

# Schroder ISF\* EURO Credit Conviction

Fondsmanager: Patrick Vogel | Fondsmanagement-Kommentar: Februar 2024

## Überblick über die Wertentwicklung

- Staatsanleihen gaben im Februar weiter nach, da robuste US-Wirtschaftsindikatoren die Anleger dazu veranlassten, ihre Erwartungen hinsichtlich unmittelbarer Zinssenkungen zurückzuschrauben. Die Inflationsdaten fielen höher aus als erwartet. Der Kern-Verbraucherpreisindex verzeichnete im Januar den höchsten Anstieg seit April 2023. In Kombination mit einer unerwartet starken Umfrage zum Arbeitsmarkt im Januar und Befürchtungen über eine erneute Beschleunigung des Gewinnwachstums reichte dies aus, um die Renditen auf Treasuries steigen zu lassen.
- In der Eurozone waren die monatlich veröffentlichten Inflationsdaten relativ ermutigend. Regionale Berichte deuten auf einen nachlassenden Preisdruck in Deutschland, Frankreich und Spanien. Der Wachstumsausblick verbesserte sich ebenfalls. Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen der Eurozone stieg in den Expansionsbereich, während der Composite-Gesamtindex ein Acht-Monats-Hoch erreichte. Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), Christine Lagarde, warnte vor den Risiken verfrühter Zinssenkungen. Vor diesem Hintergrund kam es zu einem Bear Flattening der Zinskurven im Monatsverlauf (d. h. die Renditen auf kürzere Fälligkeiten stiegen relativ höher als am längeren Ende).
- Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating entwickelten sich besser als Staatsanleihen, da der Wirtschaftsausblick Anzeichen einer Stabilisierung zeigte. Investment-Grade-Anleihen aus Europa entwickelten sich besser als ihre Pendanten aus den USA. Hohe Volumen an Neuemissionen in auf Euro lautenden Märkten waren mehrfach überzeichnet. Auf Sektorebene überflügelten Finanzen und Immobilien die breiteren Marktindizes, wobei Refinanzierung für letztere einen Positivfaktor darstellte.
- Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg von 3,95 % auf 4,24 % und die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen von 2,16 % auf 2,40 %. Die Rendite 10-jähriger französischer Staatsanleihen stieg von 2,66 % auf 2,88 % und die entsprechende italienische Rendite leicht von 3,73 % auf 3,89 %.

## Faktoren für die Wertentwicklung des Fonds

- Der Fonds übertraf im Februar den Markt iBoxx BBB Euro Corporate Index.
- Unsere Positionen im Bankensektor entwickelten sich gut, was für allem für kleinere Banken aus Spanien und italienische Banken galt. Ähnliche Trends wurden auch bei nachrangigen Emissionen beobachtet.
- Die Positionierung im Immobiliensektor leistete ebenfalls einen wesentlichen Beitrag, da sich die Rallye auf einzelne Teilsektoren ausweitete.
- Die Titelauswahl in den Sektoren Grundstoffe, Versorger und Energie war ebenfalls positiv.
- Unsere Position in einem globalen Call-Center-Betreiber war abträglich. Es wurde befürchtet, dass die rasche Ausbreitung von KI, nicht nur die Effizienz steigern, sondern auch die Nachfrage nach dem Auslagern von Kundendienstleistungen an externe Anbieter reduzieren würde.

## Portfolioaktivität

- Die Aktivität konzentrierte sich im Februar hauptsächlich auf den Einsatz von Barmitteln am Primärmarkt. Das Volumen an Neuemissionen bot mehrere Anlagechancen.
- Wir konzentrierten uns auch auf die Kreditqualität und reduzierten das Risikoprofil, indem wir im Monatsverlauf selektiv das Engagement in Emittenten von Unternehmensanleihen mit AA-Rating erhöhten.
- Unter den Neuemissionen eröffneten wir eine Position in einem führenden europäischen Immobilienentwickler von Mixed-Use-Einrichtungen, was Ladeneinheiten in Kombination mit Büro- und Wohnflächen, vor allem in Stadtzentren Skandinaviens, umfasst. Die Geschäftsleitung hat ein Programm für die Veräußerung von Vermögenswerten entwickelt und konzentriert sich auf den Schuldenabbau und den Erhalt von hochwertigen Vermögenswerten. Wir glauben, dass dies das potenzielle Abwärtsrisiko reduzieren sollte. Die Emission war mit einem attraktiven Kupon bepreist.

- Ebenso erwarben wir eine Neuemission eines führenden Anbieters von Sicherheitssystemen für Autos. Die Betriebsmargen dürften dieses Jahr steigen. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine konservative Buchhaltung und ein umsichtiges Schuldenmanagement aus.
- Außerdem beteiligten wir uns an in mehreren Tranchen begebenen Emissionen eines Reisespezialisten und eines Industriekonglomerats mit AA-Rating.
- Was die Veräußerungen betrifft, so reduzierten wir das Engagement in Finanzwerte. Wir verkauften mehrere Positionen in Banken angesichts der jüngsten Outperformance des Sektors, die eine beträchtliche Verengung der Kreditspreads ankündigt.
- Ebenso reduzierten wir das Engagement in Titel mit hohem Beta, bedingt durch die jüngste Marktstärke von Investment-Grade-Unternehmensanleihen.
- Zwar würden wir zu diesem Zeitpunkt nicht mit einer beträchtlichen Ausweitung der Spreads rechnen, eine Phase der Konsolidierung in den europäischen Unternehmensanleihemärkten ist auf kurze Sicht jedoch zu erwarten. Mittelflässe in den europäischen Markt für Investment-Grade-Anleihen sind seit Jahresbeginn robust, und wir rechnen damit, dass dieser Trend anhalten wird.
- Was die Positionierung betrifft, so haben wir das Risiko im Portfolio reduziert. Wir haben das Engagement in Finanzwerte gekürzt, die sich zuletzt besonders stark entwickelt haben, und bei defensiven Emissionen aufgestockt, was vor allem für Titel mit A-Rating gilt, die nicht aus dem Finanzsektor stammen. Eine nennenswerte Korrektur könnte durchaus Gelegenheiten bieten, um wieder ein Element eines zyklischeren Engagements aufzunehmen, da Streuung am Markt oft einen fruchtbaren Boden für aktive Anleger darstellt.

## Ausblick

- Während unser Basisszenario weiterhin von einer sanften Landung ausgeht, sind die Risiken eines „No Landing“ (wenn die Zinsen aufgrund einer anhaltend hohen Inflation länger auf hohem Niveau verharren) gestiegen. Diese Ansicht basiert vor allem auf US-Daten, insbesondere in Bezug auf den Arbeitsmarkt, der sich in jüngster Zeit erholt und einen positiven Dominoeffekt auf den Konsum der Haushalte hat. Da die Wachstumsindikatoren auf eine anhaltende Expansion deuten, besteht die Gefahr, dass sich die Arbeitsmarktbedingungen wieder straffen könnten.
- Wir sehen inzwischen klare Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftsindikatoren in der Eurozone, was für Investment-Grade-Anleihen günstig ist. Selbst wenn sich die Spreads von europäischen Investment-Grade-Anleihen bereits erheblich verengt haben, macht der Markt im historischen Vergleich und gegenüber anderen Unternehmensanleihen-Segmenten immer noch einen attraktiven Eindruck.
- Die jüngsten Inflationsdaten waren vor allem im Dienstleistungssektor stärker als erwartet. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen längerfristig höher bleiben könnten, denn die EZB wartet auf klare Anzeichen dafür, dass sich die Inflation nachhaltig ihrem Zielwert annähert. Dementsprechend wurden die Markterwartungen in Bezug auf Zinssenkungen in diesem Jahr zurückgeschraubt. Es wird inzwischen nicht mehr damit gerechnet, dass die EZB vor dem Sommer Zinssenkungen genehmigt.

## Wertentwicklung im Kalenderjahr (in %)

	A thes.	Ziel**
2023	10,6	9,0
2022	-16,7	-14,8
2021	-1,1	-0,6
2020	4,8	3,0
2019	9,8	7,7
2018	-3,6	-2,0
2017	6,2	3,4
2016	6,8	5,4
2015	1,5	-0,9
2014	9,1	8,0

Quelle: Schroders zum 31. Dezember 2023, auf Basis der Nettoinventarwerte (Rücknahmepreise), nach Abzug von Gebühren (sofern zutreffend) und in Euro. \*\* iBoxx EUR Corp BBB. Die Wertentwicklung des Fonds sollte anhand seines Ziels bewertet werden, nämlich den Index iBoxx EUR Corporates BBB (TR) zu übertreffen. Es wird erwartet, dass sich das Anlageuniversum des Fonds in begrenztem Umfang mit den Komponenten des Zielindex überschneidet.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige Wertentwicklung schließen und wird möglicherweise nicht wieder erreicht.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger\*innen erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursschwankungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen steigt oder auch fällt

**Kontrahentenrisiko:** Der Fonds geht unter Umständen vertragliche Vereinbarungen mit Gegenparteien ein. Ist eine Gegenpartei außerstande, ihren Verpflichtungen nachzukommen, kann die Summe, die sie dem Fonds schuldet, in Gänze oder teilweise verloren gehen.

**CoCo-Bonds:** Der Fonds kann in Coco-Bonds investieren, bei denen es sich um Anleihen handelt, die in Aktien umgewandelt werden können, wenn sich die finanzielle Lage des Anleiheemittenten verschlechtert. Eine Verringerung der Finanzkraft des Emittenten kann zu Verlusten für den Fonds führen.

**Risiko hochverzinslicher Anleihen:** Hochverzinsliche Anleihen (normalerweise mit niedrigerem oder ohne Rating) sind im Allgemeinen mit größeren Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken verbunden, was eine größere Unsicherheit hinsichtlich der Renditen bedeutet.

**Kreditrisiko:** Durch eine Verschlechterung der finanziellen Verfassung eines Emittenten können dessen Anleihen an Wert verlieren oder wertlos werden.

**Währungsrisiko:** Der Fonds kann aufgrund von Veränderungen der Wechselkurse, die auch als Währungskurse bezeichnet werden, an Wert verlieren.

**Zinsrisiko:** Der Fonds kann als direkte Folge von Veränderungen der Zinssätze Wertverluste erleiden.

**Operationelles Risiko:** Die operationellen Prozesse, einschließlich derer in Bezug auf die Verwahrung der Vermögenswerte, können fehlschlagen. Dies kann Verluste für den Fonds nach sich ziehen.

**Marktrisiko:** Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten das ursprünglich von ihnen investierte Kapital möglicherweise nicht zurück.

**Risiko der Wertentwicklung:** Anlageziele geben ein beabsichtigtes Ergebnis an. Es besteht jedoch keine Garantie, dass dieses Ergebnis erreicht wird. Je nach Marktbedingungen und makroökonomischem Umfeld kann es schwieriger werden, die Anlageziele zu erreichen.

**IBOR:** Der Übergang der Finanzmärkte von der Verwendung der Interbank Offered Rates (IBOR-Sätze) zu

alternativen Referenzzinssätzen kann die Bewertung bestimmter Positionen beeinträchtigen und zu Störungen der Liquidität bei bestimmten Instrumenten führen. Dies kann die Anlageperformance des Fonds beeinträchtigen.

**Liquiditätsrisiko:** Bei schwierigen Marktbedingungen ist der Fonds möglicherweise nicht in der Lage, ein Wertpapier zu seinem vollen Wert oder überhaupt zu verkaufen. Dies könnte sich auf die Wertentwicklung auswirken und dazu führen, dass der Fonds die Rücknahme seiner Anteile verschiebt oder aussetzt, was bedeutet, dass Anleger möglicherweise keinen unmittelbaren Zugang zu ihren Positionen haben.

**ABS- und MBS-Risiken:** Der Fonds kann in hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere investieren. Es ist möglich, dass die diesen Wertpapieren zugrunde liegenden Darlehensnehmer den von ihnen geschuldeten Betrag nicht in vollem Umfang zurückzahlen können, wodurch dem Fonds Verluste entstehen können.

**Nachhaltigkeitsrisiken:** Der Fonds weist ökologische und/oder soziale Merkmale auf. Das bedeutet, dass er möglicherweise ein begrenztes Engagement in manchen Unternehmen, Branchen oder Sektoren aufweist und bestimmte Anlagechancen nicht nutzt oder bestimmte Positionen veräußert, wenn diese nicht den vom Anlageverwalter ausgewählten Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Der Fonds kann in Unternehmen investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln.

**Derivaterisiko:** Derivate, bei denen es sich um Finanzinstrumente handelt, die ihren Wert aus einem zugrunde liegenden Vermögenswert ableiten, können zur effizienten Verwaltung des Portfolios eingesetzt werden. Der Fonds kann auch in wesentlichem Umfang in Derivate investieren sowie Leerverkäufe und Hebelungstechniken einsetzen, um eine Rendite zu erzielen. Ein Derivat kann sich anders entwickeln als erwartet, Verluste verursachen, die die Kosten des Derivats überschreiten, und Verluste für den Fonds nach sich ziehen.

## Wichtige Hinweise

---

Marketingmaterial nur für professionelle Kund\*innen.

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile an Schroder International Selection Fund (die "Gesellschaft") zu zeichnen. Dieses Dokument sollte nicht als Beratung ausgelegt werden und stellt deshalb keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Eine Investition in die Gesellschaft ist mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlich beschrieben werden.

Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Basisinformationsblatt, des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen, von denen Kopien erhältlich sind. Diese Dokumente können kostenlos von der Schroder Investment Management (Europe) S.A. bezogen werden.

Für Deutschland sind diese Dokumente kostenlos in deutscher Sprache unter folgendem Link erhältlich: [www.eifs.lu/schroders](http://www.eifs.lu/schroders) und von Schroder Investment Management (Europe) S.A., Niederlassung Deutschland, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main.

Für Österreich sind diese Dokumente kostenlos in deutscher Sprache unter folgendem Link erhältlich: [www.eifs.lu/schroders](http://www.eifs.lu/schroders) und von unserer Informationsstelle Schroder Investment Management (Europe) S.A., Niederlassung Deutschland, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main, Deutschland.

Schroders kann jederzeit beschließen, den Vertrieb eines oder mehrerer Fonds in einem EWR-Land einzustellen. Allerdings wird eine solche Absicht in Übereinstimmung mit den geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen auf unserer Website veröffentlicht.

Der Fonds weist ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne von Artikel 8 der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (die „SFDR“) auf. Informationen zu den Nachhaltigkeitsaspekten dieses Fonds finden Sie unter [www.schroders.com](http://www.schroders.com).

Jede Bezugnahme auf Sektoren/Länder/Regionen und/oder Aktien/Wertpapiere dient nur zur Veranschaulichung und nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten/Wertpapieren oder zur Annahme einer Anlagestrategie.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige Wertentwicklung schließen und wird möglicherweise nicht wieder erreicht.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger\*innen erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursschwankungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen steigt oder auch fällt.

In den Performancedaten sind etwaige Provisionen und Kosten, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen eines Fonds erhoben werden, nicht berücksichtigt.

Alle Ansichten und Meinungen, die Einzelpersonen zugeschrieben werden, sind eventuell nicht mit den Ansichten identisch, die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders zum Ausdruck gebracht oder zugrunde gelegt werden.

Schroders geht davon aus, dass die hierin enthaltenen Informationen zuverlässig sind, übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit.

Schroders ist für die Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten verantwortlich. Informationen darüber, wie Schroders Ihre persönlichen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter <https://www.schroders.com/de/de/privatanleger/datenschutz/> oder auf Anfrage erhalten, falls Sie keinen Zugang zu dieser Website haben.

Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. Handelsregister Luxemburg: B 37.799.