Schroder ISF* EURO Credit Conviction

Fondsmanager: Patrick Vogel | Fondsmanagement-Kommentar: Mai 2025

Marktüberblick

- Die Märkte für Unternehmensanleihen setzten ihre Erholung vom Abverkauf Anfang April fort, da die Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA die Rezessionsängste in den USA abschwächte. Die US-Arbeitsmarktdaten für April fielen ermutigend aus und auch die Einkaufsmanagerumfragen deuten trotz der Unsicherheit im Zusammenhang mit US-Handelszöllen weiterhin auf eine Expansion der wirtschaftlichen Aktivität hin.
- Die breit angelegte Rallye bei Risikoanlagen zeigte sich auch an den Märkten für Investment-Grade-Anleihen, wo sich die Spreads im Mai – insbesondere am US-Markt – einengten. Sowohl am US-amerikanischen als auch an den europäischen Investment-Grade-Märkten wurden gegenüber Staatsanleihen positive Überschussrenditen erzielt.
- Am Markt für Investment-Grade-Anleihen in Euro sind die Mittelzuflüsse in kurzfristige Mandate weiterhin sehr stark, während das Neuemissionsvolumen deutlich über dem Niveau der Vorjahre liegt. Besonders US-Unternehmen nutzen den Zinsunterschied, um sich günstigere Finanzierungskonditionen am Euro-Markt zu sichern.
- Der Mai war ein weiterer schwieriger Monat für die Staatsanleihemärkte, insbesondere für länger laufende Papiere, da sich der Fokus rasch auf Bedenken hinsichtlich der Haushaltsdefizite und ihrer Tragfähigkeit verlagerte. Dies gilt insbesondere für die USA, wo die Verabschiedung des Reconciliation Bill durch den Kongress als Maßnahme angesehen wurde, die das Haushaltsdefizit verschärfen dürfte.
- Im Gegensatz zu anderen Staatsanleihenmärkten entwickelten sich europäische Staatsanleihen relativ gut, wobei die Renditen in Kernmärkten – wie etwa Deutschland – nur moderat anstiegen. Die Peripheriemärkte schnitten überdurchschnittlich ab. Die Renditen 10-jähriger italienischer Anleihen gingen im Monatsverlauf leicht zurück.
- Im Vorfeld der geldpolitischen Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) Anfang Juni rechneten die Märkte mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte. Obwohl die Inflation in der Eurozone im April leicht über ihrem Zielwert von 2 % lag, haben die

Auswirkungen der niedrigeren Ölpreise noch nicht auf die Verbraucherpreise durchgeschlagen.

Faktoren für die Wertentwicklung des Fonds

- Der Fonds übertraf seinen Vergleichsindex im Mai nach Abzug von Gebühren.
- Die Spread-Duration lag über der der Benchmark, was sich angesichts der Verengung der Kreditspreads positiv auf die Performance des Fonds auswirkte.
- Die Titelauswahl in den Bereichen Dienstleistungen, Gesundheitswesen, Energie sowie nachrangige Finanztitel – insbesondere Versicherer – trug zur Performance bei, ebenso wie die Positionierung im Immobiliensektor, wo niedrigere Zinssätze ein günstigeres Umfeld für Refinanzierungen geschaffen haben.
- Das Engagement in rumänischen Staatsanleihen war ebenfalls zuträglich, nachdem die zweite Runde der Präsidentschaftswahlen mit einem Sieg des zentristischen Pro-EU-Kandidaten endete.
- Eine Untergewichtung der Automobil- und Telekommunikationssektoren wirkte sich im Verlauf des Monats negativ aus.

Portfolioaktivität

- Im Großen und Ganzen verfolgen wir weiterhin eine Barbell-Strategie mit einem klaren Schwerpunkt auf Emissionen mit A- und AA-Rating – insbesondere aus dem Gesundheitssektor sowie von großen Technologieunternehmen, die im Vergleich zu Swaps mit attraktiven Kreditspreads gehandelt werden. Darüber hinaus richten wir unseren Fokus auf Sektoren mit höherem Beta, wie etwa den Energiesektor, in dem wir mehrere Emittenten identifizieren können, die gut positioniert sind, um eine längere Phase niedriger Ölpreise zu überstehen.
- Im Mai erwarben wir eine Anleihe mit A-Rating eines bedeutenden Konsumgüterunternehmens und im Investitionsgütersektor eine 5-jährige Anleihe eines Baustoffherstellers, die durch solide Cashflows untermauert ist.

- Während der Fonds angesichts der anhaltenden Unsicherheit und der Risiken im Zusammenhang mit den geplanten US-Handelszöllen im Automobilsektor weiterhin untergewichtet ist, haben wir eine Position in einer hybriden Investment-Grade-Emission eines führenden europäischen Herstellers aufgebaut. Diese wurde mit einer im Vergleich zu Swaps attraktiven Rendite emittiert. Wir sind der Ansicht, dass ein Großteil der potenziellen geschäftlichen Belastungen durch Zölle auf Exporte in die USA bereits in dieser Bewertung eingepreist ist.
- Unter den zyklischen Konsumwerten haben wir eine neue Emission eines Unternehmens aus der Reise- & Freizeitindustrie aufgenommen, die mit einer attraktiven Rendite begeben wurde.
- Was Verkäufe betrifft, haben wir Positionen in Staatsanleihen der Kernmärkte Europas reduziert, um ausgewählte Anlagechancen, vor allem am Markt für Neuemissionen, zu finanzieren.

Ausblick/Positionierung

- Die unmittelbaren Aussichten für die Wirtschaft der Eurozone hängen stark vom Ausgang der Handelsverhandlungen mit den USA ab, nachdem Anfang April erhebliche Zölle eingeführt und kurz darauf wieder ausgesetzt wurden.
- Obwohl die Bedingungen im verarbeitenden Gewerbe weiterhin schwierig sind, deutet der Einkaufsmanagerindex (EMI) der Eurozone nun auf ein mögliches Wachstum hin. Diese Verbesserung scheint eine Reaktion auf die jüngste Lockerung der Haushaltsregeln durch die Europäische Kommission zu sein, die zusätzliche Ausgaben für die Verteidigung ermöglicht. Darüber hinaus haben die Lockerung der deutschen Schuldenbremse sowie die jüngste Ankündigung eines Infrastruktur- und Verteidigungsfonds in Höhe von 500 Mrd. Euro den Optimismus im Fertigungs- und Industriesektor weiter gesteigert.
- Aufgrund niedrigerer Energiepreise und des schwächeren US-Dollars wird erwartet, dass die Inflation weiter zurückgeht.
- Wir gehen außerdem davon aus, dass sich die Fundamentaldaten der Unternehmen als stabil erweisen und die Ausfallraten niedrig bleiben.
- Die Geldpolitik dürfte den Anleihemärkten weiterhin eine gewisse Unterstützung bieten, wobei sich die Zinssätze bis zum Jahresende voraussichtlich auf etwa 1,75 % einpendeln werden.
- Die Anleihemärkte haben bereits scharf auf die veränderten Aussichten reagiert. Die dramatischen

Marktbewegungen der vergangenen Wochen veranlassen uns dazu, weiterhin großen Wert auf Qualität zu legen und bei Investitionen in zyklischere Sektoren grundsätzlich eine vorsichtige Haltung einzunehmen. Zwar dürften Industrieunternehmen von den gestiegenen Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben in Deutschland profitieren, doch haben die Anleger dies bereits weitgehend eingepreist.

- Darüber hinaus suchen wir auch nach Unternehmen, deren Geschäftsmodelle weitgehend von der Handelsunsicherheit abgeschirmt sind. Wir sehen vereinzelt Chancen bei Emittenten mit höheren Renditen und Titeln mit A-Rating.
- Insgesamt sind wir uns des Kreditrisikos weiterhin sehr bewusst, insbesondere angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheit. In Zukunft dürfte eine Kombination aus positivem Carry und idiosynkratischen Chancen die Gesamrendite der europäischen Anleihemärkte unterstützen. Derzeit besteht weiterhin Unsicherheit, sodass ein flexibler Ansatz bei der Portfoliokonstruktion von entscheidender Bedeutung ist.

Wertentwicklung im Kalenderjahr (in %)

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.

	A thes.	Ziel**
2024	6,9	5,2
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

Quelle: Schroders, Stand: 31.12.2024, abzüglich Gebühren (sofern zutreffend), Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert (Geld-zu-Geld-Verhältnis), EUR. ** iBoxx EUR Corp BBB. Die Wertentwicklung des Fonds sollte an seinem Ziel gemessen werden, 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.

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.

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.

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.

Kreditrisiko: Wenn sich die Finanzlage eines Darlehensnehmers von vom Fonds ausgegebenen Schuldtiteln oder eines Anleiheemittenten verschlechtert, kann seine Fähigkeit zur Erbringung von Zins- und Tilgungszahlungen beeinträchtigt werden, was einen Wertverlust des Fonds zur Folge haben kann.

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

Derivaterisiko: Derivate, d. h. Finanzinstrumente, deren Wert sich von einem Basiswert ableitet, können zu Anlagezwecken und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung eingesetzt werden. Ein Derivat kann sich anders entwickeln als erwartet, Verluste verursachen, die die Kosten des Derivats überschreiten, und Verluste für den Fonds nach sich ziehen.

Währungsrisiko: Wenn die Anlagen des Fonds auf Währungen lauten, die von der Basiswährung des Fonds abweichen, kann der Fonds aufgrund von Wechselkursschwankungen, die auch als Währungskurse bezeichnet werden, an Wert verlieren. Wenn Anleger eine Anteilsklasse in einer anderen Währung als der Basiswährung des Fonds halten, können sie aufgrund von Wechselkursschwankungen Verluste verzeichnen.

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.

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.

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.

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 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.

Wichtige Informationen

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 Grundlage des aktuellen Basisinformationsblatts, des Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Diese Dokumente können kostenlos von Schroder Investment Management (Europe) S.A. bezogen werden. 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. Jede Bezugnahme auf Regionen/ Länder/ Sektoren/ Aktien/ Wertpapiere dient nur zur Veranschaulichung und ist keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Annahme einer bestimmten 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. Schroders bringt in diesem Dokument seine eigenen Ansichten und Einschätzungen zum Ausdruck; diese können sich ändern. Schroders geht davon aus, dass die hierin enthaltenen Informationen zuverlässig sind, übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die in diesem Dokument enthaltenen Daten stammen von Schroders und sollten von einer unabhängigen Stelle überprüft werden. Daten von Dritten sind Eigentum des Datenanbieters oder werden von diesem lizenziert und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht wiedergegeben, extrahiert oder für andere Zwecke verwendet werden. Weder Schroders noch der Datenanbieter haften im Zusammenhang mit den Daten Dritter. 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/en/global/individual/footer/privacy-statement/> oder auf Anfrage erhalten, falls Sie keinen Zugang zu dieser Website haben. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist erhältlich unter <https://www.schroders.com/en/global/individual/summary-of-investor-rights/>. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgezeichnet oder überwacht werden. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. Handelsregister Luxemburg: B 37.799.