

# Schroder ISF\* EURO Corporate Bond

Fondsmanager: Patrick Vogel | Fondsmanagement-Kommentar: November 2024

## Marktüberblick

- Die Kreditrisikoaufschläge (Spreads) am europäischen Investment-Grade-Markt, gemessen gegenüber Staatsanleihen, blieben im November insgesamt weitgehend unverändert, und der Markt verzeichnete im Monatsverlauf eine positive Gesamttrendite. Hybride Unternehmensanleihen und höherverzinsliche Wertpapiere schnitten schlechter ab, während die Automobilbranche nach den US-Wahlen im November schwächer wurde. Dies geschah, da die Anleger die Aussicht auf Handelszölle auf europäische Exporte mit der neuen Trump-Regierung einpreisten, die durch die Republikaner, die nun in beiden Kammern des Kongresses eine absolute Mehrheit haben, unterstützt wird.
- Die im November veröffentlichten europäischen Konjunkturindikatoren wiesen auf eine anhaltende Schwäche hin. Bezeichnend ist, dass der aufmerksam beobachtete Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Eurozone weit unter den Erwartungen blieb und auf ein Zehnmonatstief sank, was auf einen Rückgang im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe schließen lässt. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal wurde nach unten korrigiert, da rückläufige Exporte das Wachstum stark bremsen. Zwar ist die Verbraucherpreisinflation (VPI) in der Eurozone im Jahresvergleich auf 2,3 % gestiegen (im Oktober waren es noch 2,0 %), doch gibt es Anzeichen dafür, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck nachlässt und die Dienstleistungspreise leicht sinken. Wie erwartet hat die Europäische Zentralbank (EZB) bei ihrer letzten geldpolitischen Sitzung eine Zinssenkung um 25 Basispunkte vorgenommen. Die Märkte gehen davon aus, dass die EZB die Zinsen in den kommenden Monaten weiter senken wird.
- Allerdings geschieht dies vor dem Hintergrund erheblicher Unsicherheit aufgrund der anhaltenden politischen Spannungen im Zusammenhang mit dem französischen Haushaltsentwurf für 2025. Insbesondere stiegen die Renditen französischer Staatsanleihen erstmals in der Geschichte kurzzeitig über die Renditen griechischer Staatsanleihen. Grund hierfür war die Gefahr eines

Misstrauensvotums, das zu einem Regierungsstillstand führen könnte und einen dramatischen Stimmungsumschwung an den Märkten einläutete. Die Spreads gegenüber deutschen Bundesanleihen kletterten auf den höchsten Stand seit zwölf Jahren und drohen sich weiter auszuweiten.

- Unterdessen kam es im übrigen Europa zu einem Rückgang der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen. Diese Entwicklung war vor allem auf die Schwäche der europäischen Konjunkturindikatoren und die rapide sinkende Nachfrage im Automobilsektor zurückzuführen. Große Hersteller und Zulieferer kündigten weitere Entlassungen an.

## Faktoren für die Wertentwicklung des Fonds

- Der Fonds blieb nach Abzug von Gebühren im November hinter seinem Vergleichsindex zurück.
- Das Engagement in Hybridanleihen der Unternehmen, insbesondere in den Bereichen Immobilien und Energie, war für die aktiven Renditen abträglich.
- Im Gegensatz dazu entwickelten sich Positionen in Emissionen mit kürzeren Laufzeiten, insbesondere Papiere mit gutem Carry, im Monatsverlauf gut.
- Aufgrund der Marktvolatilität im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen verloren die Positionen in rumänischen Staatsanleihen an Wert.

## Portfolioaktivität

- Angesichts historisch niedriger Spreads für den breiten Markt gingen wir im November auf dem Neuemissionsmarkt äußerst selektiv vor, da die verfügbaren Renditen im Allgemeinen nicht verlockend waren.
- Unsere wichtigste Neuinvestition auf dem Primärmarkt war eine Emission mit längerer Laufzeit eines führenden globalen Buchungsportals, das provisionsorientiert arbeitet und sich auf den Reise- und Freizeitsektor konzentriert. Die Emission ist gedeckt, wobei die Anleihen durch erhebliche freie Cashflows gestützt werden.

- Darüber hinaus beteiligten wir uns an einer höher rentierenden Neuemission eines deutschen Pharmaunternehmens. Abgesehen von der verfügbaren Rendite stützen sich die Anleihen auf eine geringe Verschuldung, gesunde Gewinnmargen und starke Cashflows.
  - Im Technologiesektor eröffneten wir eine kurzfristige Position in einem auf den Einzelhandel ausgerichteten Unternehmen zur Zahlungsabwicklung, da die Emission eine attraktive Rendite bot.
  - Angesichts der anhaltenden politischen Unsicherheit in Frankreich reduzierten wir unser Engagement in französischen Unternehmensanleihen im November weiter und veräußerten Positionen in Banken, Versicherungen und Energieunternehmen.
  - Darüber hinaus reduzierten wir das Risikoprofil des Portfolios durch eine Verringerung unseres Engagements im Automobilssektor, wo die Konkurrenz aus China und das Risiko von Zöllen auf Exporte in die USA erhebliche Belastungen darstellen.
  - Im Einzelhandelssektor wurde unsere Position in Anleihen eines Eigentümers führender Modemarken vorzeitig zurückgezahlt, da die Aufsichtsbehörde eine geplante Übernahme aus kartellrechtlichen Gründen blockierte.
  - Aus Diversifizierungsgründen behielten wir unser Engagement in Schwellenländern mit geringer Korrelation zu den europäischen Unternehmensanleihemärkten bei. Positionen in Mexiko und Chile stellen eine alternative Ertragsquelle dar, während in Mitteleuropa rumänische Anleihen im Vergleich zum europäischen Investment-Grade-Markt zu attraktiven Spreads gehandelt werden.
- insgesamt mit sechs Zinssenkungen in den nächsten zwölf Monaten rechnen. Darüber hinaus dürfte der Druck auf die EU zunehmen, die vorgeschlagenen Strukturreformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Region umzusetzen.
- Auch wenn der VPI für die Eurozone über seinem Zielwert von 2 % liegt, wird sich die Inflation wohl abschwächen, da die Inflation im Dienstleistungssektor aufgrund eines schwächeren Arbeitsmarkts weiter zurückgehen dürfte.
  - Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Wachstum in Europa gedämpft bleiben wird und dass für eine nachhaltige Erholung der Wirtschaftstätigkeit eine weitere deutliche Lockerung der Geldpolitik durch die Zentralbank erforderlich ist.
  - Mit Blick auf 2025 dürften die Volumina neuer Emissionen anziehen. Auch wenn die Spreads historisch gesehen niedrig sind, dürfte der Primärmarkt unserer Einschätzung nach Gelegenheiten für die Anlage von derzeit in kurzfristigen Staatsanleihen geparkten Barmitteln bieten. Darüber hinaus erwarten wir, dass die Nachfrage nach Unternehmensanleihen im Jahr 2025 hoch bleiben wird, was zu engeren Spreads auf dem breiten Markt führen wird.
  - Wir haben das Risikoprofil des Portfolios reduziert, da die Rallye bei vorrangigen Banktiteln weitgehend ausgelaufen ist, während zyklische Sektoren wie die Automobilindustrie mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen haben. Darüber hinaus rechtfertigen die anhaltenden politischen Risiken einen vorsichtigen Umgang mit dem Durationsrisiko auf dem Markt für französische Unternehmensanleihen.
  - Deshalb suchen wir nach Möglichkeiten im Ratingsegment A, da es historisch günstig ist, die Qualität zu erhöhen. Auch nicht zyklische Sektoren, insbesondere das Gesundheitswesen, bieten attraktive Realerträge.
  - Zukünftig dürfte eine Kombination aus positivem Carry und unternehmensspezifischen Chancen die Gesamrendite des europäischen Investment-Grade-Markts unterstützen.

## Ausblick/Positionierung

- Die Konjunkturerholung in Europa nimmt nur langsam Fahrt auf. Aktuelle Indikatoren deuten darauf hin, dass die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe mittlerweile auf den Dienstleistungssektor übergegriffen hat. Darüber hinaus haben Sorgen um die Arbeitsplatzsicherheit angesichts der Ankündigung weiterer Entlassungen in der Automobilindustrie das Verbrauchervertrauen in Deutschland deutlich geschwächt.
- Die Aussichten werden zusätzlich getrübt durch das Risiko von Handelszöllen auf Exporte in die USA sowie durch die anhaltende politische Unsicherheit in Frankreich und die Aussicht auf Wahlen in Deutschland Anfang 2025 nach dem Zusammenbruch der Koalitionsregierung.
- Vor diesem Hintergrund hat der Druck auf die EZB zugenommen, die Geldpolitik weiter zu lockern. Für Dezember ist eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte eingepreist, während die Anleger

## 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**
2023	9,7	8,0
2022	-16,4	-13,9
2021	-1,2	-1,0
2020	4,6	2,6
2019	8,8	6,3
2018	-2,9	-1,1
2017	4,6	2,4
2016	5,8	4,8
2015	0,7	-0,4
2014	8,8	8,3

Quelle: Schroders, Stand: 31.12.2022. Sämtliche Daten zur Wertentwicklung verstehen sich nach Abzug von Gebühren (sofern zutreffend) auf Basis der Nettoinventarwerte, EUR. \*\*ICE BofA Euro Corporate Index.

## Risikohinweise

---

**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:** 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.

**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.

**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.

**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, 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.

**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 Kunden.

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](http://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.