

CAPE CAPITAL:

Luca Orlando und
Michael Lienhard

Anleihestrategie mit
niedrigen Ausfallrisiken
und Family-Office-DNA



Anleihestrategie mit niedrigen Ausfallrisiken und Family-Office-DNA

Mitten im Herzen Zürichs sitzt die Fondsboutique Cape Capital, die im Jahr 2002 gegründet wurde und mittlerweile Assets in Höhe von 3,5 Milliarden Euro verwaltet. Bereits 2009 startete die unternehmerisch geprägte Firma eine Fixed-Income-Strategie, die 2019 als UI - Cape Credit Fund auch für den deutschen Markt zugänglich gemacht wurde. Der UCITS-Fonds weist eine Family-Office-DNA auf und strebt den Kaufkrafterhalt beziehungsweise die Kaufkrafterhöhung an. Dabei nutzt Cape Capital die gesamte Kapitalstruktur von Unternehmen innerhalb des definierten Investmentuniversums. Die Zinsduration soll bewusst sehr niedrig gehalten werden, um Investoren vor potenziellen adversen Bewegungen innerhalb des Zinsmarktes zu schützen, während die Kreditduration im mittelfristigen Bereich liegt. Durch die Analyse der Unternehmen und der Kapitalstruktur der Emittenten liefert die Boutique Mehrwerte in einem schwierigen Marktumfeld, das von den Eingriffen der Notenbanken stark beeinflusst wird. Im Gespräch mit Tim Habicht, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Nachrichten-Plattform Fundview, gehen Michael Lienhard und Luca Orlando, beide Fixed Income Portfolio Manager von Cape Capital, näher auf die Cape-Strategie und den Umgang mit der Corona-Krise ein.

Cape Capital wurde 2002 als Family Office in Zürich gegründet. Wie kam es zu der Entscheidung, sich für externe Investoren zu öffnen, und welche Erfahrungen bringen Sie für Ihre Kunden als Family Office ein?

Lienhard: Wir haben 2014 entschieden, uns für externe Investoren zu öffnen. Das war einerseits regulatorisch begründet, andererseits wollten wir die Skalierbarkeit des Unternehmens erhöhen. Deswegen haben wir uns entschlossen, unsere Anleihestrategie in einem UCITS-Fonds einer breiteren Anzahl von Investoren zugänglich zu machen. Mit dieser Fixed-Income-Strategie wollen wir 200 Basispunkte über dem Euribor erzielen, was angesichts des soliden Gegenparteienrisikos durchaus als attraktiv bewertet werden kann. Gerade im Family-Office-Bereich wird weniger in Benchmarks gedacht. Das spiegelt sich auch in der Fondsstrategie wider.

Wie gelingt es Ihnen, mit dem UI - Cape Credit Fund im aktuell schwierigen Marktumfeld einen Mehrwert für Ihre Kunden zu generieren?

Orlando: Wir sehen aufgrund der niedrigen Zinsen ein großes Dilemma im Fixed-Income-Bereich. Um in diesem Umfeld weiter ansprechende Renditen zu erzielen, gehen viele Investoren in Marktsegmente, die mit höheren Kreditrisiken verbunden sind, zum Beispiel in High-Yield- oder Emerging-Markets-Anleihen. Die Investoren verlassen ihre Komfortzone und steigen die Risikoleiter mit höheren

Ausfallwahrscheinlichkeiten nach oben. Diese Tendenz ist besorgniserregend. Wir gehen diesen Weg auf keinen Fall. Cape Capital hat sich schon immer auf den Investment-Grade-Bereich konzentriert. Wir investieren in Anleihen von Qualitätsunternehmen, idealerweise mit niedrigem Verschuldungsgrad – aber mit der Flexibilität, durch Kapitalstrukturrisiken den Carry zu erhöhen, ohne das Ausfallrisiko des Emittenten zu verändern. Wir können beispielsweise eine Nachranganleihe eines Unternehmens kaufen, das von den internationalen Rating-Agenturen als Investment-Grade-Unternehmen eingestuft ist. Dies erhöht zwar die Sensitivität der Anleihe (Volatilität), jedoch bleibt das zugrundeliegende Ausfallrisiko praktisch dasselbe. Durch die Analyse der Unternehmen und der Kapitalstruktur können wir das Risiko-Ertrags-Profil optimieren und erzielen so einen Mehrwert für unsere Kunden.

Ist es möglicherweise sogar gefährlich, dass viele Investoren die Risikoleiter immer weiter nach oben wandern?

Lienhard: Absolut. Allerdings muss man bedenken, dass die Europäische Zentralbank derzeit als sehr dominanter Teilnehmer im Markt auftritt, diesen massiv durch Käufe im Staatsanleihe- und Investment-Grade-Bereich beeinflusst und dadurch andere Investoren aus diesen eher sicheren Segmenten verdrängt. Aktuell beobachten wir eine schleichende Migration der Investorengelder in tiefere Ratings. Wir folgen diesem Trend nicht und investieren

weiterhin in Qualität, gehen aber gezielt Kapitalstrukturrisiken ein, um den laufenden Ertrag zu erhöhen.

Sie fokussieren sich nicht nur auf Senior Bonds, sondern investieren beispielsweise auch wie erwähnt in Nachranganleihen. Wie wichtig ist es aktuell, die komplette Kapitalstruktur eines Unternehmens zu analysieren?

Orlando: Das ist für unsere Strategie zentral. Denn die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Anleihe steigt in der Regel nicht, wenn statt in einen Senior Bond in eine Nachranganleihe desselben Unternehmens investiert wird. Es verändert sich vor allem die Komplexität der Anleihe und die Verwertungsquote im Konkursfall. Dadurch ist im Vergleich zu den traditionellen vorrangigen unbesicherten Anleihen mit einer erhöhten Volatilität zu rechnen, die in Form eines höheren laufenden Ertrags kompensiert oder gar überkompensiert wird. Wir nehmen hier also bewusst Kapitalstrukturrisiken von soliden Unternehmen in Kauf und erhöhen dadurch unseren Carry. In keinem Fall wollen wir aber die Portfolioqualität reduzieren, um den laufenden Ertrag zu verbessern.

Ist das momentan der einzige Weg, ohne eine ausschweifende Duration Rendite zu erzielen?

Lienhard: Wir teilen die Duration in zwei Komponenten auf: zum einen in die Kreditduration und zum anderen in die Zinsduration. Auf der Kreditseite können wir uns eine

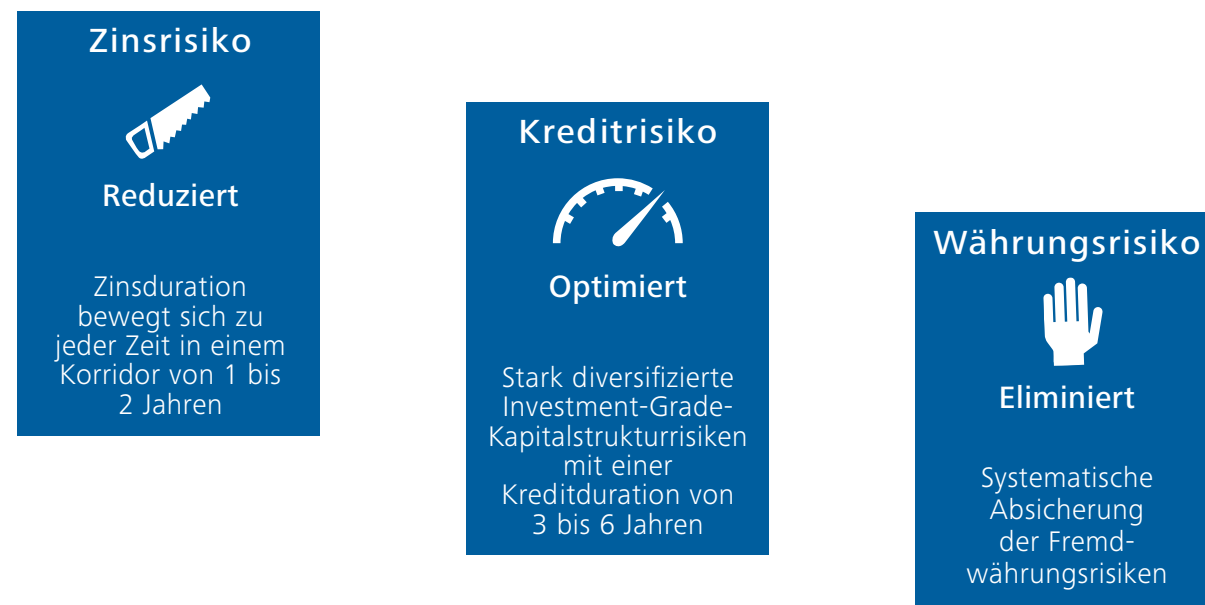
„Aktuell beobachten wir eine schleichende Migration der Investorengelder in tiefere Ratings. Wir folgen diesem Trend nicht und investieren weiterhin in Qualität, gehen aber gezielt Kapitalstrukturrisiken ein, um den laufenden Ertrag zu erhöhen.“

Michael Lienhard



Ein statisches Pay-off-Profil als verlässlicher Baustein im Portfolio

Die zugrundeliegenden Risikofaktoren betrachtet und steuert Cape Capital isoliert.



Quelle: Cape Capital

Gleichzeitig ist es äußerst wichtig, die regulatorische Seite zu analysieren, insbesondere im Hinblick auf Nachranganleihen. Hier stellen sich anleihe-spezifische Fragen. Dabei ist es nicht immer von zentraler Bedeutung, ob wir beispielsweise Anleihen von AXA anstelle von Allianz bevorzugen oder umgekehrt, da die Ausfallwahrscheinlichkeiten in beiden Fällen äußerst gering sind. Entscheidend ist, welche Mehrwerte wir in der Kapitalstruktur der einzelnen Unternehmen ausfindig machen können. Die strukturelle Komponente der Anleihen solider Investment-Grade-Unternehmen ist daher oft wichtiger als der Emittent selbst. Zum Vergleich: Unser Investmentuniversum erstreckt sich auf etwa 150 Unternehmen. Jeder dieser Emittenten hat allerdings oft dutzende bis hunderte verschiedene Anleihen ausstehend. Die genaue Analyse der Anleiheprospekte ist daher ein elementarer Bestandteil unseres Investmentprozesses.

Welche Gründe führten im März 2020 zu einem stärkeren Drawdown?

Lienhard: Die Corona-Krise hat eine Korrektur ausgelöst, die auch im Kreditbereich deutlich spürbar war. Im maximalen Drawdown von rund sieben Prozent haben wir aber, im Vergleich zu vielen anderen Strategien und auch Benchmarks, eine insgesamt bessere Widerstandsfähigkeit gezeigt. Breit gefächerte Investment-Grade-Indizes haben im selben Zeitraum gleich viel oder oft auch mehr an Boden verloren, und dies ohne Kapitalstrukturrisiken. Insofern ist der Drawdown natürlich ärgerlich, aber insgesamt verkraftbar, und wir sind mit dem Krisen-, Liquiditäts- und

Drawdown-Management sehr zufrieden. Mittlerweile sind wir seit Jahresbeginn bis Anfang September wieder im positiven Bereich mit dem UI - Cape Credit Fund.

Die Corona-Krise bietet, wie jede Krise, auch Chancen. Wie ist der UI - Cape Credit Fund in der Corona-Krise aufgestellt und wo sehen Sie Chancen für Ihren Fonds?

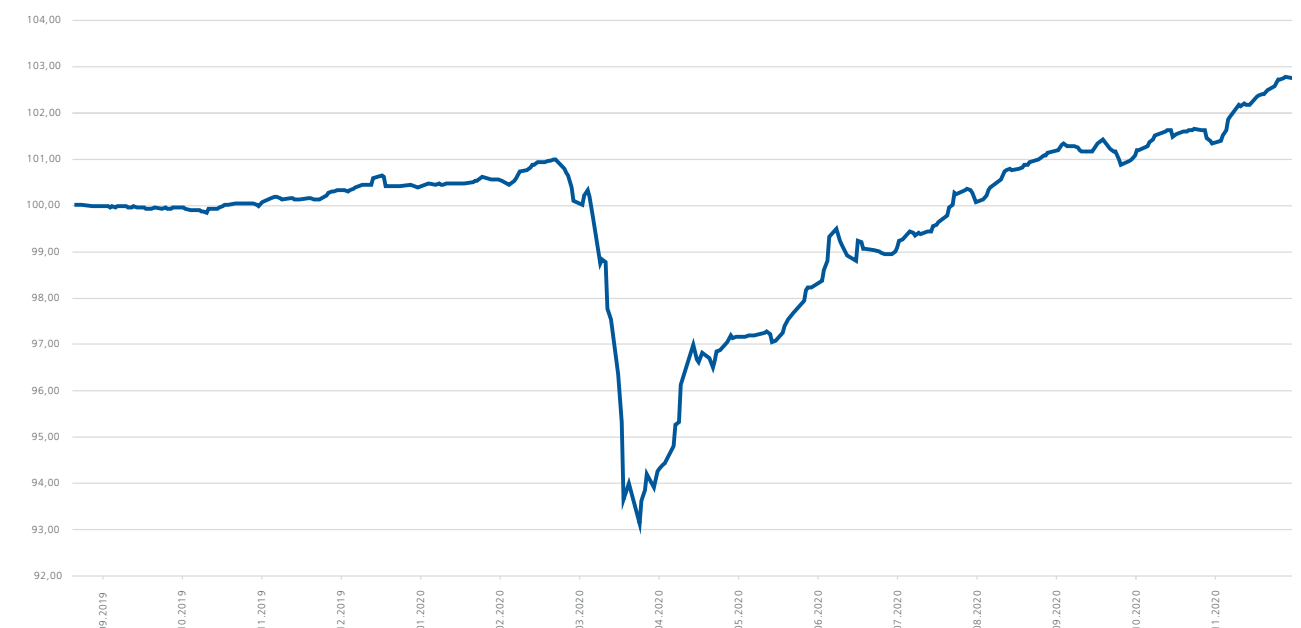
Lienhard: Bereits Anfang des laufenden Jahres haben wir die Qualität in unserem Portfolio insgesamt sowie die Kasseposition erhöht, auch wenn wir die Corona-Krise zu diesem Zeitpunkt noch nicht haben kommen sehen. Der Markt war schon Anfang des Jahres grundsätzlich teuer bewertet. Nach der ersten Phase der Korrektur haben wir unsere Investmentquote graduell wieder erhöht. Auf der einen Seite haben wir das Gesamtrisiko im Fonds hochgefahren, dabei aber nur in Unternehmen investiert, die nach unserer Einschätzung die Krise überleben werden und strukturell gut im Markt positioniert sind. Deswegen haben wir unser Exposure in nichtzyklische Unternehmen erhöht, dort allerdings prozyklische Anleihestrukturen favorisiert. Das sind überwiegend Hybridstrukturen, wie beispielsweise Nachranganleihen. Dieser Mix hat sich im Portfolio ausgezahlt. Denn die Corona-Krise ist keine normale Rezession, wie wir sie aus der Vergangenheit kennen, sondern eine sehr disruptive Krise, die Gewinner und Verlierer erzeugt. Deswegen gehen wir größere Risiken bei der Kapitalstruktur ein, investieren aber auf der anderen Seite nur in starke Unternehmen, die zumindest teilweise von der Corona-Krise langfristig eher profitieren.



„Entscheidend ist, welche Mehrwerte wir in der Kapitalstruktur der einzelnen Unternehmensanleihen ausfindig machen können. Die strukturelle Komponente der Anleihen solider Investment-Grade-Unternehmen ist daher oft wichtiger als der Emittent selbst.“

Luca Orlando

Wertentwicklung UI - Cape Credit Fund - IB EUR Acc



Performance „UI - Cape Credit Fund - IB EUR Acc“ vom 20.08.2019 bis Monatsultimo November 2020. ISIN: LU1998188996, Quelle: Universal-Investment-Luxembourg (Stand: November 2020)



Das Fixed-Income-Portfolio-Management-Team von Cape Capital:
Kim Gueissaz, Michael Lienhard, Luca Orlando, Sarah Zhu und Andreas Heeb

UI - Cape Credit Fund

Ein recht junger Fonds mit einem bereits erprobten Erfolgsrezept: Die Fixed-Income-Strategie des 2019 aufgelegten UI - Cape Credit Fund ist nicht neu bei Cape Capital. Das Family Office setzt sie schon seit 2009 erfolgreich in den Portfolios seiner eigenen Kunden ein. Mit dem Fonds möchten die Schweizer trotz des Niedrigzinses bestmögliche Renditen zu einem kleinstmöglichen Risiko erreichen.

Hinter dem **UI - Cape Credit Fund** steht ein elfköpfiges Team von Cape Capital, das sich das Ziel gesetzt hat, den Drei-Monats-Euribor um 200 Basispunkte zu übertreffen und gleichzeitig tägliche Liquidität zu bieten. Dafür investiert der Fonds in Anleihen und Kreditderivate, die von Investment-Grade-Unternehmen aus Industrieländern stammen. Hier liegen die historischen Kreditausfallrisiken bei unter einem Prozent. Die Betrachtung solcher und weiterer Risiken ist ein wichtiger Bestandteil der Strategie. So hält das Fondsmanagement das Zinsrisiko minimal, indem die Duration zu jedem Zeitpunkt zwischen ein oder zwei Jahren liegt. Die Kreditduration wird zwischen drei

und sechs Jahren gehalten, um einen attraktiven Roll-down und laufenden Ertrag zu erreichen. Fremdwährungsrisiken sichert das Fondsmanagement vollständig.

Prozess:

Im ersten Screening des Anleihe- und Kreditderivatemarktes analysiert das Fondsmanagement geeignete Kandidaten anhand der Kreditqualität, der Anleihestruktur, der Duration, des Zins-Spreads und der Liquidität. Das Investmentuniversum liegt bei rund 150 (i. d. R.) groß-kapitalisierten und bonitätsstarken Emittenten aus Europa, Nordamerika und Australien, die meistens dutzende

Anleihen ausstehend haben. Im zweiten Schritt folgt eine Fundamentalanalyse auf Kredit- und qualitativer Ebene. Durch Portfoliosimulationen werden Stresstests und Änderungen in der Portfoliostruktur errechnet. Dazu kommt eine detaillierte Prospektanalyse auf Ebene der Anleihen selbst und im relativen Vergleich zu anderen Anleihen – auch von gleichen Emittenten. Die Investitionen erfolgen entlang der gesamten Kapitalstruktur der Unternehmen, wie zum Beispiel auch in Nachranganleihen. Ebenfalls elementar bei der Fondskonstruktion ist der implementierte Nachhaltigkeitsansatz, bei dem das Fondsmanagement nicht nur mit simplen Ausschlussverfahren und ESG-Daten arbeitet, sondern sich gleichzeitig auch um Stimmrechtsausübung über Proxy Advisors sowie ein aktives Engagement kümmert.

Merkmale:

Extremes Bewusstsein für Risiken, gepaart mit dem Gespür für Chancen auf der Kreditseite.

Aktuelle Positionierung:

Als Reaktion auf die Corona-Krise hat das Fondsmanagement die taktische Positionierung im Portfolio angepasst. Dafür wurde die Markterholung nach dem ersten Schock in drei Phasen kategorisiert, an denen sich die Allokation ausrichtet. Während die erste Phase zur Sicherung der Marktfunktionalität durch die geldpolitische Reaktion bereits abgeschlossen ist, geht es in der zweiten Phase nun um das Schadenmanagement. Diese Phase ist durch fiskalpolitische Maßnahmen geprägt. Die dritte Phase besteht aus der Problemlösung, beispielsweise eine

medizinische Lösung, wie die umfassende Impfung gegen Corona. Innerhalb der zweiten und dritten Phase sieht das Fondsmanagement trotz einer holprigen Konjunkturerholung ein gutes Szenario für eine kreditfreundliche Politik mit gleichzeitig guten Liquiditätspuffern bei Unternehmen im Investment-Grade-Bereich und stellt sich dementsprechend auf.

Fazit und Ausrichtung:

- Das Risiko wird sowohl auf Portfolioebene gemanagt als auch von dedizierten Risikomanagern und -systemen überwacht.
- Durch Investitionen entlang der gesamten Kapitalstruktur von Unternehmen und durch das Aufspüren von attraktiven relativen Bewertungen im Rahmen der detaillierten Analyse der Anleiheprospekte soll ein Mehrwert gegenüber klassischen Investment-Grade-Anleihen erzielt werden.

UI - Cape Credit Fund - IB EUR Acc im Überblick

ISIN:	LU1998188996
Anlageschwerpunkt:	Renten, Long (Schwerpunkt Europa)
Auflagedatum:	20.08.2019
Fondsvolumen:	50 Millionen
Fondswährung:	Euro
Domizil:	Luxemburg

Quelle: Universal-Investment (Stand: 31.10.2020)

Keyfacts

Asset Manager:

Cape Capital wurde 2002 als Family Office in Zürich gegründet und verwaltet mit insgesamt 35 Mitarbeitern inzwischen rund 3,5 Milliarden Euro Assets. Neben dem hier vorgestellten Rentenfonds verwaltet das Haus auch Aktien- und alternative Investmentstrategien. Die Stärke von Cape Capital liegt in der Analyse der Unternehmen und der jeweiligen Anleiheprospekte. Das Anlageuniversum des UI - Cape Credit Fund umfasst rund 150 global aufgestellte Unternehmen, die in der Regel jeweils hunderte verschiedene Anleihen ausstehend haben.

Fondsmanager:

Das Fixed-Income-Portfolio-Management-Team von Cape Capital verwaltet seit 2009 Fixed-Income-Strategien mit einem Volumen von insgesamt 500 Millionen Euro.

Weitere Strategien:

Neben dem vorgestellten UI - Cape Credit Fund bietet die Schweizer Fondsboutique vier weitere Fondsstrategien an: einen Geldmarktfonds, zwei Long-only-Aktienfonds und einen Long/Short-Aktienfonds.

Sie haben noch Fragen? Kontaktieren Sie uns.

Distribution Services Team

+49 69 71043-563

distribution-services@universal-investment.com

Herausgeber:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH

Theodor-Heuss-Allee 70

60486 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 71043-0

E-Mail: select@universal-investment.com

Verantwortlich im Sinne des

Presserechts (V.i.S.d.P.):

Yvonne Raßbach

Redaktion und Konzept:

Yvonne Raßbach, Universal-Investment

Tim Habicht, Fundview GmbH

Gestaltung:

act&react GmbH

Fotos:

Börje Müller

Druck:

act&react GmbH

©2020 Alle Rechte vorbehalten. Diese Veröffentlichung richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Sie stellt insbesondere keinen Vertrieb von Anteilen oder Aktien an Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches dar. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in dieser Broschüre ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers / der Verfasser wieder. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Fonds, welche kostenlos bei Universal-Investment sowie im Internet unter www.universal-investment.com erhältlich sind. Weder Universal-Investment noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalts. Änderungen dieser Präsentation oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment und deren Kooperationspartnern.