

# select!

Sonderdruck von Universal-Investment für Fondsselektoren

Herbst 2017

**UNIVERSAL  
INVESTMENT**  
VERTIEBS-SERVICES



Stratton Street Capital:

„FUNDAMENTALDATEN IM FOKUS“

**select!** spezial: Andy Seaman,  
Stratton Street Capital, im Gespräch  
mit Fondsanalyst Volker Schilling

# FUNDAMENTALDATEN IM FOKUS

Die englische Investmentboutique Stratton Street Capital hat sich auf Anleiheinvestments spezialisiert. Den Fokus setzt das Team um den Geschäftsführer Andy Seaman auf die genaue Analyse des Verschuldungsgrades eines Landes, ehe in Staats- oder Unternehmensanleihen angelegt wird. Auf diese Weise sollen Ineffizienzen der Kreditmärkte herausgefiltert werden, die in wertbringende Investments für den Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI (ISIN: LU1483930282) und den Stratton Street UCITS - Next Generation Global Bond Fund UI (ISIN: LU1483929276) umgesetzt werden können. Im Gespräch mit Volker Schilling, Dachfondsmanager und Vorstand der GREIFF capital management, sprach Seaman über die Vorteile des globalen Anlagefokus, die Vorliebe für Value und warum er derzeit ausschließlich Großbritannien als attraktive Anlage in Europa ansieht.

**select!:** Herr Seaman, mit welchen Risiken müssen Anleiheinvestoren in den nächsten Jahren rechnen?

**Andy Seaman:** Gefährlich wäre vor allem, die massiven Deflationseffekte zu unterschätzen. Wer glaubt, dass die Inflation steigt, vergisst dabei die demographischen Trends. Japan ist hierfür das beste Beispiel. Die erwerbsfähige Bevölkerung des Landes schrumpft seit 1995, und seitdem gab es auch keinerlei Wachstum und Inflation mehr. Dem Westen droht schon bald ein ähnliches Szenario.

**select!:** Wie spiegelt sich diese Situation im Portfolio des Fonds wider?

**Seaman:** Wir konzentrieren uns bei der Titelauswahl auf die wohlhabenden Staaten mit Investment-Grade-Rating. Dadurch engagieren wir uns in Ländern mit soliden Fundamentaldaten, die Finanzschocks verkraften können.

**select!:** Wo sehen Sie die Unterschiede mit Blick auf den Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI zwischen Ihnen und Ihren Wettbewerbern?

**Seaman:** Wesentlich ist unseres Erachtens unser klarer Fokus auf die Gläubiger- und nicht auf die Schuldnerstaaten. Außerdem sind wir wirk-

„Wir sind keinem Index verpflichtet.“

Andy Seaman

lich global aktiv. Die meisten Anleihefonds mit globalen Benchmarks konzentrieren sich auf die USA und andere OECD-Länder. Viele dieser Staaten sind hoch verschuldet. Daher wird zuerst ein Finanz-Screening ausgeführt, mit dem verschuldete

Staaten aussortiert werden. Danach wird der Stand des Konjunkturzyklus betrachtet, ehe zum Schluss noch eine tägliche Relative-Value-Analyse für 9.000 Anleihen durchgeführt wird. Durch die Loslösung von Indizes können Engagements in einigen Ländern vermieden werden, die zwar in traditionellen Anleiheindizes stark vertreten, aber zu hoch verschuldet sind, wodurch ein Investment wenig sinnvoll erscheint.

**select!:** Arbeiten Sie bei Anleihen auch mit Sektorprognosen?

**Seaman:** Nein, Sektoren spielen für uns keine Rolle. Wenn eine Anleihe für uns interessant erscheint, bewerten wir sie risikobereinigt ohne Sektorenkontext.

**select!:** War dieser Fonds Ihre Idee?

**Seaman:** Ich hatte schon 1995 die Idee, dass wir uns mit Anleiheinvestments auf die eher wohlhabenden Nationen konzentrieren sollten. Mit diesem Ansatz konnten mit unserem Hedgefonds 2008 ausgesprochen gute Ergebnisse einfahren werden. 2009 haben wir auf Basis dieser Idee die Long-only-Strategie entwickelt.

## Drei Fakten zu Stratton Street Capital

- **Kontinuität:** Die Investmentstrategie wird von den Geschäftsführern Andy Seaman und Mark Johns seit zehn Jahren erfolgreich umgesetzt, als Team arbeiten beide seit 20 Jahren zusammen
- **Qualität:** Ausschließlich Investment-Grade-Anleihen aus Ländern mit niedrigem Verschuldungsgrad kommen benchmarkunabhängig im Portfolio zum Einsatz
- **Detaillierte Analyse:** Eine tägliche Relative-Value-Analyse von mehr als 9.000 Anleihen weltweit sichert die Auswahl der besten Titel

**select!:** Welche Überlegungen standen hinter der Unternehmensgründung von Stratton Street im Jahr 2000? Wie haben Sie und Ihr Co-Head Mark Johns sich getroffen und für eine Zusammenarbeit entschieden?

**Seaman:** Zum ersten Mal getroffen habe ich Mark im Jahr 1997 bei Investec Asset Management. Hedgefonds gehörten immer zu unserem besonderen Interesse. Nachdem wir in unserer Hedgefonds-Kategorie drei Jahre in Folge den besten Fonds gestellt hatten, haben wir uns für die Selbständigkeit entschieden. Nach erfolgreichen Jahren im Hedgefonds-Management brach die Nachfrage 2008 und 2009 ein. Daher haben wir uns dann auf Long-only-Rentenfonds spezialisiert. Heute sind wir mit drei Strategien am Markt. Der Stratton Street NFA Global Bond Fund UI und der Stratton Street Next Generation Global Bond Fund UI sind die jüngsten Zugänge in unserer OGAW-Fondspalette. Insgesamt verwalten wir derzeit 1,5 Milliarden US-Dollar.

**select!:** Sie sind sowohl Unternehmenseigner als auch Fondsmanager. Wer hat welche Aufgaben bei Stratton Street?

**Seaman:** Mark und ich halten die Mehrheit am Unternehmen, wir haben aber auch einige externe Gesellschafter, die uns 2001 bei der Unternehmensgründung unterstützt haben. Das Fondsmanagementteam besteht neben Mark und mir aus sechs weiteren Mitarbeitern. Bob Gay arbeitete unter Paul Volcker als Senior Economist bei der Federal Reserve (Fed). Sein Fed-Hintergrundwissen ist von unschätzbarem Wert. Bob hat sein Büro in New York, alle anderen Teammitglieder sitzen in London.

**select!:** Welche fundamentalen Überzeugungen und Ansätze stehen hinter dem Anlageprozess von Stratton Street?

**Seaman:** Wir sind fest von der Ineffizienz der Kreditmärkte überzeugt und haben unseren Prozess entsprechend ausgerichtet. Demographische Trends und Wohlstandsniveaus spielen für uns in der Beurteilung des Länderrisikos eine große Rolle, und durch Zukunftsprognosen können wir Probleme rechtzeitig identifizieren. So haben wir zum Beispiel die prekäre Lage Spaniens, Portugals, Griechenlands und Brasiliens schon vor Jahren erkannt, bevor Probleme aufgetreten sind.

„Innerhalb der EU sind wir nur in Großbritannien engagiert.“

Andy Seaman

**select!:** Wie beurteilen Sie das Marktumfeld für indexunabhängige Anleihefonds? Ist die Flexibilität wirklich so wichtig?

**Seaman:** Der Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI ist ein echtes globales Produkt, weil wir nicht zwischen Schwellenländern und Industriestaaten, sondern zwischen Gläubiger- und Schuldnerstaaten unterscheiden. Durch die Flexibilität, die tatsächlich lohnendsten Investments zu tätigen, haben wir einen riesigen Vorteil gegenüber Managern, die einem Index verpflichtet sind.

„Durch Zukunftsprognosen können wir Probleme rechtzeitig identifizieren“, verdeutlicht Andy Seaman, Geschäftsführer Stratton Street Capital

**select!:** Welche Marktphasen sind für den Anlageprozess problematisch? Welche Marktkonstellationen beeinträchtigen die Strategie?

**Seaman:** Als Value-Investoren müssen wir korrekte Bonitätsbewertungen vornehmen und auch in Phasen mit negativer Stimmung an den Value-getriebenen Positionen festhalten. Steigende Volatilität beeinträchtigt kurzfristig die Performance, weil die Spreads dann meist auseinanderlaufen. Gleichzeitig gibt uns das die Chance, von Outperformern in Underperformer umzuschichten. So wird aus der Not häufig eine Tugend, die sich als durchaus erfolgreich erweist.

**select!:** Ist der Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI immer voll investiert?

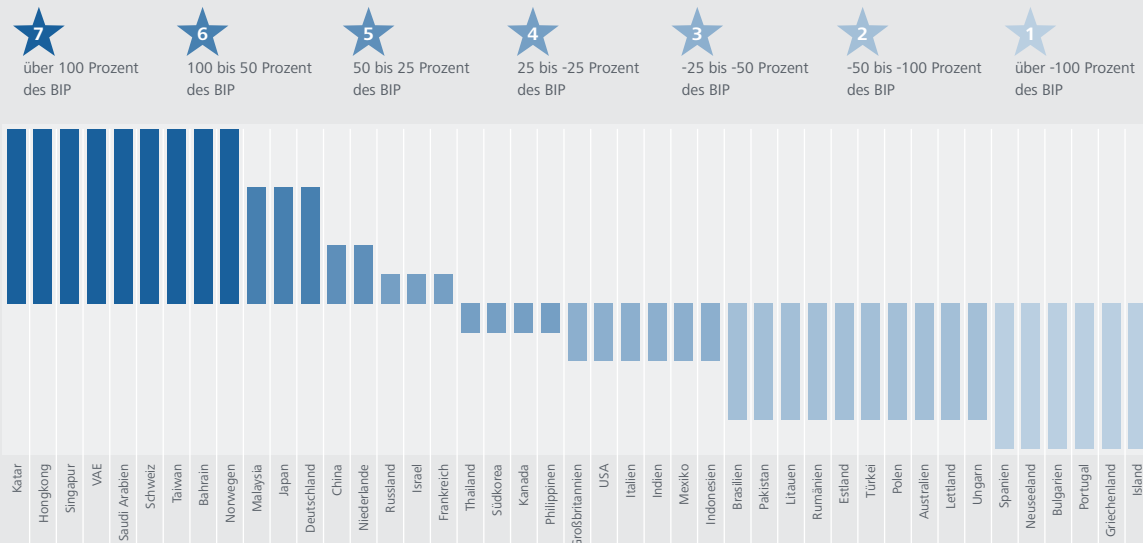
**Seaman:** Das ist das Ziel. Wenn wir bei Mittelzuflüssen keine neuen Chancen identifizieren können, bauen wir bestehende Positionen aus.

**select!:** Was muss passieren, damit Titel aus dem Portfolio veräußert werden?

**Seaman:** Wenn sich keine neuen Chancen ergeben, die zu unseren Anlagenkriterien passen, halten wir an unserem bestehenden Portfolio fest. Wir tauschen die Titel nicht ständig aus. Wenn sich eine Anleihe jedoch sehr gut entwickelt, versuchen wir zeitnah in einen unterbewerteten Titel umzuschichten.



## Nettoverschuldungsgrad ausgesuchter Länder



Stratton Street hat ein System entwickelt, mit dem der Nettoverschuldungsgrad von Ländern weltweit errechnet werden. Je geringer der Verschuldungsgrad und je größer die Stabilität des einzelnen Staates ist, desto eher kommt ein Investment in Betracht.

Quelle: Berechnungen von Stratton Street Capital (2015), External Wealth of Nations Mark II Database

**select!:** Welche Positionsgrößen halten Sie in der Regel?

**Seaman:** Das hängt von dem Risiko-Ertrags-Verhältnis des jeweiligen Emittenten ab. Bonitätsstärkere Titel und sehr unterbewertete Anleihen gewichten wir stärker. Anfangspositionen liegen häufig bei etwa drei Prozent und werden nach und nach abgebaut. Derzeit besteht das Portfolio aus 51 Positionen in 14 Ländern.

**select!:** Haben Sie in Ihrem Anleiheuniversum lange oder kurze Durationen?

**Seaman:** Wir suchen nach rentablen Positionen. Das sind meist Anleihen mit langer Duration, da diese tendenziell am stärksten unterbewertet sind. Angesichts der strafferen Fed-Politik erwarten wir, dass die Renditen am langen Ende sinken. Die Renditen unserer Anleihen sind sehr hoch: einige unserer AA-Langläufer erreichen 4,25 Prozent, einige BBB-bewertete Anleihen mehr als sechs Prozent.

**select!:** Orientieren Sie sich bei Anlageentscheidungen auch an der Fed?

**Seaman:** Auf jeden Fall. Dafür haben wir unseren Bob Gay vor Ort

in den USA. Wir verfolgen die Politik der Fed sehr genau, weil wir viele Anleihen in US-Dollar in unseren Portfolien halten und kein Markt auf der Welt liquider ist als der US-Markt.

**select!:** Nennen Sie uns bitte ein für Ihren Prozess typisches Kauf- und Verkaufsbeispiel.

**Seaman:** Zwei sehr gute Beispiele aus der jüngsten Zeit sind Ruwais Power in Abu Dhabi und Gazprom Neft in Russland. Da wir langfristig

„Wir sind von der Ineffizienz der Kreditmärkte überzeugt.“

Andy Seaman

orientierte Anleger sind, können Positionen über mehrere Jahre im Portfolio gehalten werden. Die 2036er Anleihe von Ruwais Power haben wir 2013 zu Kursen zwischen 100 und 105 gekauft und Anfang 2015 bei etwa 117 verkauft. Die bis 2022 laufende Anleihe von Gazprom Neft, die 2013 auch bei etwa 100 notierte, gab dann deutlich nach, so dass wir sie im Februar/März 2015 zu einem Kurs von knapp über 70 kaufen

konnten. Bis August 2016 erholten sich die Gazprom-Anleihen dann auf einen Kurs von Mitte 90, so dass wir die Position mit erheblichem Gewinn veräußern konnten. Die Ruwais-Anleihen hatten bis April 2016 wieder auf einen Kurs von 110 nachgegeben, so dass wir erneut zu einem deutlich günstigeren Kurs zugekauft haben. Diese Umschichtung aus Outperformern wie Ruwais in Underperformer wie Gazprom ist typisch für unseren Anlagestil.

**select!:** Wo sehen Sie derzeit die besten Anlagechancen im Rentenuniversum? Wovon nehmen Sie gerade eher Abstand?

**Seaman:** Hochzinsanleihen sind extrem teuer. Deswegen halten wir im Stratton Street Next Generation Global Bond Fund UI aktuell keine Anleihen ohne Investment Grade, auch wenn wir bis zu 20 Prozent hierin investieren dürften. Der Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI kauft nur Anleihen mit Investment-Grade-Status, und da wir bonitätsstärkere Anleihen bevorzugen, hat unser Portfolio ein Durchschnittsrating von A. Insgesamt investieren wir in unseren Portfolien

bis zu 80 Prozent in Staats- und Quasistaatsanleihen, da wir diesen Sektor für besonders attraktiv halten. Die Titel im NFA Global Bond Fund UI haben derzeit durchschnittliche Emissionsvolumina von rund 1,6 Milliarden US-Dollar.

**select!:** *Sie haben eben über zwei Investmentbeispiele aus Russland und den Vereinigten Arabischen Emiraten gesprochen. Wo sehen Sie außerdem gute Chancen für ein Anleiheinvestment?*

**Seaman:** Staats- und Quasistaatsanleihen aus Mexiko und Saudi-Arabien sind vor einigen Monaten stark eingebrochen und bieten trotz der jüngsten Erholung immer noch gute Gewinnchancen. Und solange diese Länder mit den erforderlichen Haushaltsbereinigungen fortfahren, dürften sie demnächst recht gut dastehen.

**select!:** *Welche Länder oder Sektoren würden Sie momentan meiden?*

**Seaman:** Interessanterweise sind wir innerhalb der EU nur in Großbritannien engagiert, weil wir in der Region ansonsten kaum Ge-



Andy Seaman: „Das Risiko einer US-Rezession wird meines Erachtens viel zu sehr unterschätzt.“

winnchancen sehen. Das liegt auch an der Politik der Europäischen Zentralbank, die die Renditen künstlich niedrig hält.

**select!:** *Welches Thema könnte Anleiheinvestoren in den kommenden Zeit stärker beschäftigen?*

**Seaman:** Das nächste große Thema ist das Risiko einer US-Rezession. Das wird meines Erachtens unterschätzt. Viele vergessen das Mandat der Fed, die Arbeitslosigkeit niedrig zu halten. Und sie will Inflation vermeiden. Damit muss sie bei starkem Wachstum die Geldpolitik prak-

tisch zwangsläufig stark straffen, um die Wirtschaft bewusst zu verlangsamen. 80 Prozent der bisherigen Straffungszyklen mündeten in einer US-Rezession. Die Wahrscheinlichkeit ist also deutlich höher, als landläufig angenommen.

**select!:** *Welche Bedeutung messen Sie hier dem US-Präsidenten Donald Trump zu?*

**Seaman:** Der Dollar profitiert von der Trump-Politik wohl eher nicht. Vielleicht entstehen neue Chancen für Anleger, aber die US-Fundamentaldaten hängen von mehr ab als einer einzigen Person.

## SIE HABEN NOCH FRAGEN? SPRECHEN SIE UNS AN:



**Andreas Riss**  
Director Sales  
T: +49 (0) 69 7 10 43-563



**Christian Behrend**  
Senior Sales Manager  
T: +49 (0) 69 7 10 43-567



**Alexander Hammer**  
Senior Sales Manager  
T: +49 (0) 69 7 10 43-7510



**Alexandra Rosche**  
Sales Support  
Tel: +49 (0) 69 7 10 43-321

oder einfach per E-Mail an [uvs@universal-investment.com](mailto:uvs@universal-investment.com).

Herausgeber:  
Universal-Investment-Gesellschaft mbH,  
Theodor-Heuss-Allee 70  
60486 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 71043-0  
E-Mail: [select@universal-investment.com](mailto:select@universal-investment.com)

Verantwortlich im Sinne des Presserechts (V.i.S.d.P.):  
Bernd Obergfell

Redaktion und Konzept:  
Timo Lüllau,  
Universal-Investment

Gestaltung:  
g.e.n.a.u. Visuelle Kommunikation

Fotos:  
Alexander Habermehl

Druck:  
ASTERION International

©2017 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. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Fonds, welche kostenlos bei Universal-Investment sowie im Internet unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) erhältlich sind. Weder Universal-Investment noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Änderungen dieser Präsentation oder deren Inhalt bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment und deren Kooperationspartnern.

# Fondsanalyse

## STRATTON STREET UCITS - NFA GLOBAL BOND FUND UI

Die Londoner Fondsboutique Stratton Street Capital LLP wird von Andy Seaman und Mark Johns geführt. Beide sind seit über 20 Jahren aktiv mit der Verwaltung von Fixed-Income-Portfolios vertraut und setzen im global ausgerichteten Rentenfonds Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI (LU1483930282) ihre über Jahre erfolgreich durchgeführte Strategie für deutsche Investoren um.

**Analyse durch Volker Schilling, Dachfondsmanager des GREIFF Elite UI, Vorstand GREIFF capital management AG**

Um Investoren ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil zu bieten, wählen Seaman und sein Team die globalen Anleihen für das Portfolio aus, die die attraktivsten Unterbewertungen aufweisen. Das Besondere: Der Anlageprozess beziehungsweise das hauseigene Bewertungssystem wurde auf Grundlage der Netto-Auslandsvermögensposition eines Landes entwickelt. Warum? Seaman und sein Team prüfen und beurteilen die Fähigkeit eines jeden Schuldners (Unternehmen und Staaten) zur Begleichung seiner Schulden. Diese Net-Foreign-Asset-Analyse sortiert verschuldete Länder aus und konzentriert sich auf Länder, die sogar Kreditgeber sind. Das vorgeschaltete Makro-Modell, das die globale Wachstumsgeschwindigkeit berücksichtigt, dient als Taktgeber und setzt den Rahmen für die folgenden Selektionsschritte.

Die Gewichtungen im Portfolio sind davon abhängig, welche Sektoren, Regionen und Emissionen zu einem gegebenen Zeitpunkt unterbewertet sind. Hier greift das Stratton-eigene Bewertungssystem. Die Positionen variieren auch je nach den wahrgenommenen wirtschaftlichen Bedingungen. So wird in wirtschaftlich schwierigen Phasen zum Schutz des Kapitals verstärkt in sicherere Bonds investiert. Signifikante Gewichtungen in Staatsanleihen von Katar, Saudi-Arabien oder Mexiko, dazu Unternehmensanleihen der norwegischen Statoil und der russischen Gazprom hören sich exotisch an, doch für das Portfolio werden nur Bonds mit

Investment-Grade-Status gekauft. Mit einer durchschnittlichen Duration von über neun Jahren positioniert das Stratton-Team sein Portfolio bewusst „am langen Ende“. Es deutet die Zeichen weiterhin so, dass die US-Zinsen vorerst nicht über ein Niveau von drei Prozent steigen können. Demografische Entwicklungen, säkulare Stagnation und erhöhte globale Schuldenstände würden diese Ausrichtung untermauern.

**Fazit:** Auch wenn der Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI als globaler Rentenfonds konzipiert ist, weist er derzeit ein deutliches Übergewicht in den Schwellenländern auf. Das Management agiert mit hohen Freiheitsgraden und folgt dennoch einem systematischen Anlageprozess. Mit Blick auf die Historie erzielte das Fondsmanagement mit seinem Ansatz der Net-Foreign-Asset-Analyse teilweise zweistellige Renditen (2012: +24 Prozent). Nur einmal wurde ein Kalenderjahr negativ

### Key Facts

**Fondsberatung:** Das Portfoliomanagement um Andy Seaman ist für die Titelauswahl des Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI verantwortlich.

**Fondsgesellschaft:** Stratton Street Capital LLP ist eine englische Investmentboutique mit Sitz in London. Stratton Street wurde 2000 von den heutigen Geschäftsführern Andy Seaman und Mark Johns gegründet. Die Briten haben sich auf Long-only-Rentenfonds spezialisiert und verwalten derzeit 1,5 Milliarden US-Dollar.

**Prozess:** Der Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI investiert weltweit in Anleihen mit Investment-Grade-Status. Dabei wird ein besonderer Fokus auf den Verschuldungsgrad einzelner Länder gelegt. Anhand einer eigens entwickelten Net-Foreign-Asset-Analyse werden die passenden Anleihen fürs Portfolio herausgefiltert.

### Stratton Street UCITS - NFA Global Bond Fund UI im Überblick

ISIN: LU1483930282

BVI-Fondskategorie: Rentenfonds variabler Anlageschwerpunkt

Auflegedatum: 30.11.2016

Währung Fonds / Anteilklasse:

US-Dollar / Euro

Gesamtvolumen:

113,54 Millionen US-Dollar

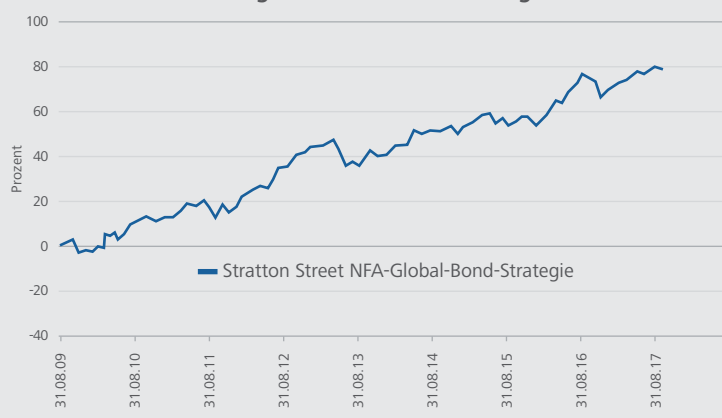
Domizil: Luxemburg

Stand: 24. Oktober 2017

Quelle: Universal-Investment

abgeschlossen (2013: -2,3 Prozent). Der Fonds ist täglich handelbar und verfügt über ein Fondsvolumen von rund 114 Millionen US-Dollar. Wir finden hier ein rundes Konzept eines erfahrenen Managers mit attraktiven Ergebnissen.

Die Global-Bond-Strategie war bisher sehr erfolgreich



Quelle: Morningstar, Stand: 30. September 2017