

# „Spanien und Italien sind wieder interessant“

Carmignac Sécurité setzt auf den Süden - und auf europäische besicherte Kreditverbriefungen

LUXEMBURG  
MARCO MENG

**K**eith Ney leitet den „Carmignac Sécurité“-Fonds, den sechstgrößten aktiv verwalteten Anleihefonds in Europa mit einem Vermögen von rund 15 Milliarden Euro. Er stellte sich den Fragen des „Journal“.

**Wie haben sich Anleihen von „Krisenländern“ wie Italien und Spanien entwickelt? Sind solche Bonds überhaupt interessant für Investoren?**

**KEITH NEY** Wir haben unsere Anleihen dieser Länder über die letzten Jahre hinweg sehr flexibel gemanagt. Bei Staatsanleihen achten wir natürlich darauf, dass die Bewertung gut ist. Für 2016 und die erste Hälfte 2017 hatten wir sehr wenige Risikopositionen von diesen beiden Ländern, deren Renditespanne auch nicht sehr attraktiv war, und fokussierten uns eher auf deutsche Bundesanleihen, indem wir die Bandbreite taktisch handelten, da die deutschen Zinssätze in der Zeit zwischen Konjunkturbelebung, französischen Präsidentschaftswahlen und einer möglichen Normalisierung der EZB ziemlich volatil waren.

Dann nach der Wahl von Emmanuel Macron in Frankreich, der wirklich ein „Gamechanger“ für den Ausblick der europäischen Integration war, entschieden wir uns, unser Portfolio an italienischen und spanischen Anleihen zu vergrößern. Diese Papiere sind heute viel attraktiver, die Wirtschaftsentwicklung in Europa sieht stabil und nachhaltig aus, auch wenn es da vereinzelt Unstimmigkeiten gibt. Insgesamt sieht der Ausblick für die Eurozone positiv aus, und das macht dann auch spanische und italienische Anleihen interessant.

**Wie sieht Ihre Investitionsstrategie aus?**

**NEY** Wir haben nur wenige „High-Yield“-Unternehmensinvestitionen, weil dieser Teil des Marktes zu teuer ist. Unseres Erachtens nach werden wir hier nicht angemessen entschädigt, zumal sich die Liquiditätsaussichten in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich noch verschlechtern werden. Stattdessen investieren wir vor allem in Positionen, die unserer Meinung nach unterbewertet sind, dazu gehören zum Beispiel italienische oder spanische Bonds.

Unsere größte langfristige Position sind heute italienische Staatsanleihen, die andere große Position, die wir haben und die über die letzten Jahre hinweg unserer Meinung nach sehr günstig waren, sind europäische besicherte Kreditverbriefungen („Collateralised Loan Obligations“, CLO). Das sind Verbriefungen und in unseren Augen eine Assetklasse, die vielfach wegen ihrer komplexen Struktur, wegen des Namens und der Assoziation, die man damit fälschlicherweise macht, missverstanden wird. Man denkt dabei an „Subprime“-Papiere und die letzte Finanzkrise. Die Ausfallrate für europäische CLOs war aber gerade bei der letzten Krise extrem niedrig. Und die heutigen CLOs sind gegenüber jenen der Krise 2007/08 noch um ein Vielfaches stärker: Sie haben bessere Sicherungsklauseln, bessere Kapitalpolster, einen kürzeren Wiederinvestitions-Horizont, also viele Elemente, die sie robuster machen als früher, und das, obwohl sie wie gesagt auch früher sehr gut funktionierten. Der Grund, weswegen wir hauptsächlich so sehr auf CLOs schwören, ist die Besicherung mit europäischen Kreditverbriefungen. Die kreditnehmenden Unternehmen - das sind pro CLO meist zwischen 60 und 70 - stehen heute gut da, besser als damals zur Krisenzeit, und die Renditespanne ist besser. Europäische CLOs, vor allem solche mit Triple-A-Bewertung, erkannten wir als günstige und vielversprechende Chance. Rund sieben Prozent der Investitionen unseres Fonds sind derzeit in



„Geheimtipp“ CLOs: Sie werden oft missverstanden, sagt der Fondsmanager Keith Ney. Der Anleihefonds, den er verwaltet, ist 15 Milliarden Euro schwer

Foto: Carmignac

europäische CLOs, die wie gesagt sehr verschieden zu anderen Verbriefungen sind.

**Konzentrieren Sie sich dabei auf bestimmte Länder?**

**NEY** Nein, die CLOs, in die wir da investieren, sind sehr diversifiziert, und wir wählen dabei keine aus, die sich auf bestimmte Länder oder Sektoren konzentrieren.

**Wenn Sie strukturierte Bankkredite als Investitionsmöglichkeit sehen, wie sehen Sie die Gefahr von Kreditausfällen, zum Beispiel in Italien?**

**NEY** Ich denke, die Rate von ausfallgefährdeten Krediten in Italien ist sehr hoch. Allerdings besteht dieses Gefahr nun schon seit einer langen Zeit. Die zuständigen Behörden haben mit den Banken diesbezüglich eng

Einkommenssituation in ihrem Kerngeschäft und finanziell gut dastehen. Darum bin ich für unsere italienischen Bankkredite nicht sehr besorgt.

**Wie beeinflusst die Politik der Europäischen Zentralbank Ihre Investitionen? Zum Beispiel, wenn in vielleicht zwei Jahren der Zinssatz wieder angehoben wird?**

**NEY** Der Markt preist bereits jetzt eine mögliche leichte Zinserhöhung im Mai 2019 ein. Wie sehr und wie schnell die EZB aber Zinsen in den kommenden Jahren erhöht, kann nur vermutet werden. Global gesehen dürften die Zentralbanken, auch die europäische oder die in Japan, ihre Interaktionen zurückfahren, so wie die US-Notenbank Fed schon damit begonnen hat. Diese Drosselung von Finanzspritzen hat eine verminderte Liquidität im Markt zur Folge. Wir glauben, dass die Zinsen in der Eurozone schneller und stärker steigen werden als der Markt denkt, dementsprechend haben wir seit Juli 2016 auch unser Anlageportfolio angepasst.

**Für welche Kunden managt Carmignac Sécurité das Geld?**

**NEY** Das ist eine weite und diversifizierte Spanne an europäischen Kunden, darunter Banken und Versicherungen, Vermögensverwalter, Privatanleger. Wir sind ein langfristiger Investor mit einem Investitionshorizont von mehr als zwei Jahren. ●

„Wir glauben, dass die Zinsen in der Eurozone schneller und stärker steigen werden als der Markt denkt“

KEITH NEY, Fondsmanger „Carmignac Sécurité“

zusammengearbeitet, um den Anteil ausfallgefährdeter Kredite abzubauen, so dass insgesamt der Anteil dieser Kredite sinkt. Die Bankkredite, die wir in Italien halten, sind solche von sehr großen, sehr gut kapitalisierten Kreditinstitutionen, die eine gute Kontrolle über ihre ausfallgefährdeten Darlehen haben wie auch eine gute