

Lupus alpha

**Stabilität UND Chance:
Wandelanleihen**

STABILITÄT UND CHANCE



portfolio
institutionell

Ausschluss-Listen allein machen einen Fonds noch nicht nachhaltig

Auch das Nischensegment der Wandelanleihen erlaubt erfolgreiche Anlagestrategien mit Nachhaltigkeitsfokus. Anspruch kann es dabei nicht sein, sich auf Ausschluss-Listen zu beschränken. Ernst genommen bedeutet Nachhaltigkeit mehr.

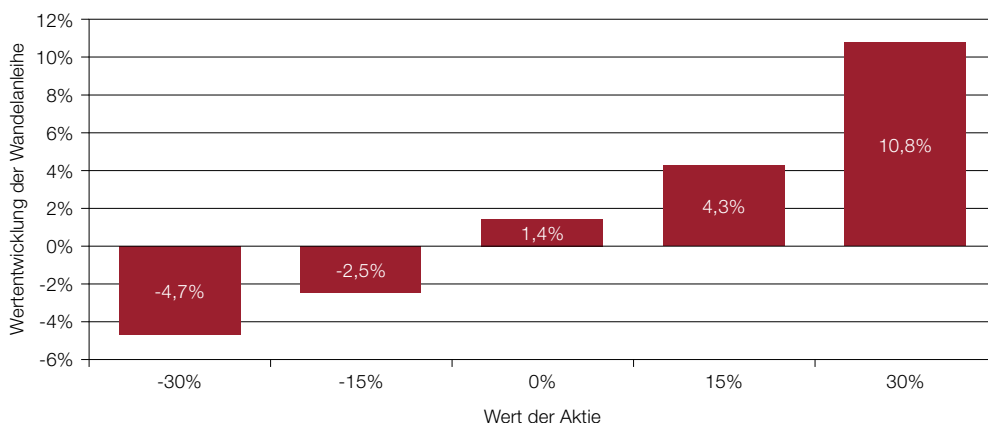
In das Management eines Wandelanleihen-Portfolios auch Nachhaltigkeits-Kriterien zu integrieren und zugleich die Renditeerwartungen der Investoren zu erfüllen, ist möglich. Doch das verlangt einiges vom Portfoliomanagement, denn gerade im Universum der rund 1.000 investierbaren Wandelanleihen gilt es, sehr genau hinzusehen. Wenig zielführend ist es aus Sicht von Lupus alpha, allein auf Ausschluss-Listen zu setzen und ein Produkt auf dieser Basis „nachhaltig“ zu nennen. Normbasierte Ausschlüsse wie die Verletzung von Menschenrechten oder eklatante Umweltverschmutzung sind heute eher selbstverständlich. Vergleichsweise leicht lassen sich Geschäftsfelder wie die Förderung fossiler Brennstoffe meiden. Vielen Investoren genügt das deshalb längst nicht mehr, sie tolerieren auch unkorrektes Verhalten im weiteren Sinn nicht und wollen im besten Fall in Unternehmen investieren, die einen positiven Beitrag für unsere Zukunft leisten. So gibt es bei Unternehmen in den Schwellenländern vielfach fragwürdige Vorgänge in der Governance. Am anderen Ende des Spektrums verdienen Unternehmen erfolgreich Geld mit sauberem Wasser oder innovativer Mobilität.

Der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds investiert daher in ein globales, breit diversifiziertes Portfolio von Wandelanleihen, die strenge Kriterien für Nachhaltigkeit erfüllen. Dafür werden die Emittenten nach ökologischen, sozialen, ethischen und Governance-Kriterien klassifiziert. Neben Ausschlusskriterien wendet der Fonds bei der Titelauswahl die 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen an. Damit investieren Anleger in ein Portfolio, das einen besonderen Schwerpunkt auf den ESG-Impact legt. Um diesen Anspruch transparent und glaubhaft umsetzen zu können, arbeitet das Managementteam von Lupus alpha eng mit MSCI ESG Research zusammen. Ziel ist ein überdurchschnittlicher ESG-Score und SDG-Beitrag auf Portfolioebene.

Positiver Impact führt in die engere Auswahl

Beispiel Carrefour: Der französische Einzelhandelskonzern wird von MSCI ESG Research als „Best-in-Class“ eingestuft. Bedeutet: Im Vergleich zu anderen Unternehmen seiner Branche gibt sich Carrefour überdurchschnittlich hohe Nachhaltigkeits-Standards. Das spiegelt sich in einem sehr guten ESG-Rating von „AA“ wider. Zudem tragen zehn Prozent des Umsatzes positiv zu den 17 SDGs der UN bei. Dazu gehören der Kampf gegen Müll, der Schutz der Biodiversität sowie ethische Prinzipien zum Schutz von Mitarbeitern und Lieferanten.

Warum in Wandelanleihen investieren? Konvexität in der Praxis



Carrefour 0%; 2024; US-Dollar

Quelle: Bloomberg OVCV Analyse-Tool, Stand: 31.01.2020



Stefan Schauer
*Senior Portfolio Manager Global
Convertible Bonds,
Lupus alpha*

Am selben Unternehmen lässt sich übrigens auch eine besondere Eigenschaft von Wandelanleihen allgemein illustrieren, die Konvexität (siehe Grafik auf Seite 4). Sie besagt, dass Wandelanleihen bei steigenden Aktienkursen relativ mehr nach oben mitlaufen als sie bei fallenden Kursen nach unten mitgehen. In der letzten Februarwoche haben globale Wandelanleihen diesen Schutz nach unten eindrucksvoll gezeigt: Während die Aktienmärkte gemessen am MSCI World Index zum Monatsende seit Jahresbeginn knapp minus neun Prozent im Corona-Tief lagen, waren Wandelanleihen kaum ins Minus gerutscht.

Siegel machen Nachhaltigkeit transparent

Da es jedoch keine klare, übergreifende Definition für nachhaltige Anlagen gibt, nimmt auch die Bedeutung transparenter und nachvollziehbarer Nachhaltigkeits-Siegel zu, um Investoren Orientierung zu geben. Erst sie machen die Nachhaltigkeitsansätze verschiedener Asset Manager vergleichbar und ermöglichen einen verlässlichen Nachweis über die angewendeten Kriterien bei Ausschluss und Auswahl von Einzeltiteln. Als Qualitätsstandard für nachhaltige Investmentfonds auf dem deutschen Markt gilt das vom Forum Nachhaltige Geldanlage vergebene FNG-Siegel. Der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds wurde im November 2019 schon zum zweiten Mal mit diesem Qualitätsstandard ausgezeichnet.

Besondere Chancen mit Wachstumsunternehmen

Nur Unternehmen, die bei den ESG-Kriterien überzeugen, werden im Struktur-, Bonitäts- und Liquiditätsfilter weiter durchleuchtet. Dabei kommt dem Managementteam auch die besondere Kompetenz von Lupus alpha im Small & Mid Cap-Segment zugute. Zwar bedient sich das Team grundsätzlich aus einem All Caps Universum, denn auch von Large Caps kommen interessante Wandelanleihe-Emissionen. Doch gerade im Bereich zwischen fünf bis zehn Milliarden US-Dollar Marktkapitalisierung finden sich viele spannende Titel mit hohem Wachstumspotenzial. Zudem können in den Übernahmeschutzklauseln von Wandelanleihen Chancen verborgen liegen, wenn solche Unternehmen von größeren Konzernen übernommen werden.

Einen relevanten Renditebeitrag liefert auch das Vermeiden von Kreditausfällen. In den vergangenen 20 Jahren hat das erfahrene Managementteam noch keinen einzigen Kreditausfall in seinen

Portfolios gehabt, weil es jedes externe Rating nochmals intern überprüft. Die Wandelanleihe-Strategien von Lupus alpha haben im Durchschnitt zudem ein Investment-Grade-Rating. Ein sortenreines Investment in Wandelanleihen (keine Aktien, keine Derivate), die systematische Währungsabsicherung und der Fokus auf ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen Aktien- und Anleihen-Eigenschaften geben zusätzliche Stabilität.

Markt-Update

► Der globale Markt für Wandelanleihen ist derzeit sehr aktiv: Allein im Februar 2020 flossen netto über zehn Milliarden US-Dollar Investorenkapital in Emissionen aus diesem Segment. Auch die Neuemissions-Tätigkeit ist in den ersten beiden Monaten des Jahres mit netto 7,5 Milliarden US-Dollar lebhaft. Dabei fällt auf, dass zu einem großen Teil Wachstumsunternehmen auf Wandelanleihen als Finanzierungsinstrument zurückgreifen, darunter bekannte Namen wie zum Beispiel RingCentral oder Delivery Hero. Sehr große Large Caps hingegen sind weniger stark vertreten. Die Struktur der Emittenten, viele darunter, die keine herkömmlichen Anleihen herausgeben, erweitert für Bond-Investoren die Möglichkeiten zur Portfoliodiversifikation.

► Obwohl Wandelanleihen im bisherigen Jahresverlauf vergleichbar wie Aktien und besser als Anleihen gelaufen sind, ist ihre Bewertung nach der scharfen Marktkorrektur relativ zum fairen Modellwert global günstig. Angesichts von sich auf einem Rekordtief befindlichen Anleihezinsen sowie hoher Bewertungen für Hochzins- oder Emerging-Markets-Papiere bieten sich Wandelanleihen den Bond-Investoren noch mehr als bisher als attraktives Segment an. Mit ihrer kurzen Duration und ihrem Wandlungsrecht wären sie sogar gegen den (zurzeit unwahrscheinlichen) Fall steigender Zinsen gut gewappnet.

► Aktien-Investoren hingegen, die sich bei Bewertungen, die vielfach auf Rekordhoch liegen, weniger volatil und deutlich defensiver aufstellen wollen, können mit Wandelanleihen in Aktien engagiert bleiben, genießen dabei den Schutz der Anleihekomponente und partizipieren dank der Aktienkomponente dennoch an potenziell weiter steigenden Notierungen.

STABILITÄT UND CHANCE: WANDELANLEIHEN

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell
mit freundlicher Unterstützung von:

Lupus alpha

Lupus alpha Asset Management AG

Dr. Markus Zuber

Partner, CSO

Speicherstraße 49–51

D-60327 Frankfurt am Main

T: +49 (0)69 365058 7454

Markus.Zuber@lupusalpha.de

lupusalpha.de

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
Tel.: +49 (0) 69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Patrick Eisele, Martin Fechtner, Stefan Schauer,

Bildnachweis:

Titel: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.