

Nachhaltige Nische

Die Fondsgesellschaft Lupus alpha filtert Wandelanleihen anhand von Nachhaltigkeitskriterien

mho. FRANKFURT. An nachhaltigen Geldanlagen scheiden sich die Geister. So wird oft kritisiert, dass der Ausschluss von Anlageobjekten das Risiko eines Portfolios erhöhe. Diese Auffassung gilt umso mehr, je kleiner die Anlageklasse ist, wie etwa Wandelanleihen. Die Fondsgesellschaft Lupus alpha, die vor allem als Investor von kleinen und mittleren Unternehmen bekannt ist, hat dennoch einen solchen Fonds im Angebot.

Wandelanleihen sind ein kleiner Markt. Gerade einmal 600 Milliarden Dollar umfasst dieser global, das ist gerade einmal ein rundes Viertel der Marktkapitalisierung des amerikanischen Technikonzerns Apple. Dabei gelten die sogenannten Wandler unter Vermögensverwaltern als ausgesprochen attraktiv. Als Zwitter aus Anleihe und einer Aktienkaufoption verbrieft eine Wandelanleihe das Recht, eine Aktie des Emittenten zu einem bestimmten Kurs erwerben zu können. Das kann sehr interessant sein, weil es die Möglichkeit birgt, einen Rabatt auf die Aktie zu erhalten. Je weiter nun der aktuelle Aktienkurs über diesem Optionspreis liegt, desto mehr verhält sich die Wandelanleihe wie die Aktie, weil die Option immer interessanter wird. Je tiefer der aktuelle Kurs der Aktie aber unter dem Optionspreis liegt, deren Wert also sinkt, desto mehr tritt der Charakter der Anleihe in den Vordergrund. Im Grunde ist eine Wandelanleihe daher eine Anleihe mit zusätzlicher Chance. Oder aber eine Aktie mit Absicherung.

Steigen Kurse am Aktienmarkt, zieht das auch die Preise der Wandelanleihen nach oben, weil der Bonus wächst, den die Inhaber durch Wandlung verdienen können. Sinken die Aktienkurse hingegen, fallen die Preise der Wandelanleihen im Allgemeinen nicht so stark, weil sie ja als Anleihe abgesichert sind. Fachleute sprechen hier auch vom „Bond Floor“. Wandelanleihen eignen sich daher grundsätzlich, Risiken in einem Portfolio zu verringern.

Dass die Nachfrage dennoch nicht überschäumt, liegt zum einen daran, dass manche Investoren das Zwitter-Produkt grundsätzlich, vor allem aber in ihre Strategien nicht so recht einzuordnen vermögen, zum anderen an der geringen Marktgröße. Wenn man angesichts des begrenzten Volumens nun auch noch Nachhaltigkeitskriterien anwendet, lässt sich dann noch eine Wandelanleihen-Strategie aufbauen? „Unbedingt“, sagen die Fondsmanager Marc-Alexander Knieß und Stefan Schauer von Lupus alpha. „Das Universum von rund 1000 Anleihen verringert sich durch unseren Nachhaltigkeitsfilter auf rund 500. Daraus können wir immer qualitativ hochwertige 50 bis 80 Titel für unser Ziel-Portfolio auswählen.“

Auf die Idee gebracht wurde die Gesellschaft von ihren vergleichsweise zahlreichen kirchlichen Kunden. Von Beginn an arbeitete man mit einer Ausschlussliste, die etwa die Produktion von Atomstrom

oder Verstöße gegen die Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation der Vereinten Nationen als nicht tolerierbar klassifiziert. „Aber dabei sind wir nicht stehen geblieben“, sagt Knieß. Von den Emittenten wird auch entweder ein positiver Beitrag zu den „Sustainable Development Goals“ der Vereinten Nationen verlangt oder ein gutes Nachhaltigkeitsrating des Anbieters MSCI. „Dahinter steckt der Gedanke, dass es einen positiven Einfluss auf die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen geben sollte“, erläutert Schauer. „Ein direktes Engagement ist mit Wandelanleihen ja nicht zu machen, weil sie keine Stimmrechte verbrieft. Was wir jedenfalls nicht machen, ist, uns auf einen einfachen ‚Best-in-Class‘-Ansatz zu beschränken. Wir gehen deutlich darüber hinaus. Das unterscheidet uns auch von Wettbewerbern.“ Der ‚Best-in-Class‘-Ansatz in der Nachhaltigkeit ist umstritten, weil er mögliche Konflikte zwischen Nachhaltigkeit und Risiko dadurch löst, dass keine Branche grundsätzlich ausgeschlossen, sondern in dieser nur das geringste Übel gewählt wird.

„Man muss bei nachhaltigen Anlagen immer sehen, dass es nach wie vor Investments sind“, sagt Schauer. „Ein ESG-Filter ist kein Investmentansatz. Der Filter darf das Anlageuniversum nicht zu stark verkleinern. Im Falle von Wandelanleihen gehen sonst die klassischen Bewertungskriterien verloren. Man kann aber beides leisten, Rendite und nachhaltige

Anlagen.“ Mit dem Wandelanleihefonds orientiere man sich am Verständnis der Kunden und das heißt in diesem Fall der Kirchen.

Und die Konflikte zwischen Nachhaltigkeit und Renditechancen seien gar nicht so groß. Im Gegenteil Sorge der Filter dafür, dass mehr Wandelanleihen aus Gewinnerbranchen in der Auswahl zu finden seien und sogar Risiken verringert würden. Denn ESG steht ja nicht nur für Umweltschutz (E), sondern auch für Soziales (S) und gute Unternehmensführung (G). Intransparenz in der Unternehmensstruktur oder der Berichterstattung etwa, die in der klassischen Bewertung eher eine untergeordnete Rolle spielen, erhalten so größere Bedeutung.

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld sei für Wandelanleihen eher weniger bedeutend. „Das Zinsumfeld war früher sicher einfacher für Anleger“, sagt Knieß. „Aber das Kreditumfeld ist mit geringen Ausfallraten positiv. Und das eigentlich Spannende ist ja immer die Option auf ein vielversprechendes Unternehmen.“ Aktuell mache das rege Übernahmegeschäft Wandelanleihen zusätzlich lukrativer, weil Käufer in der Regel eine Entschädigung für den Verzicht auf das Wandlungsrecht zahlen müssen. Weniger interessant für Lupus alpha ist dagegen die Wandlung selbst. Das sei eher in Ausnahmefällen sinnvoll, und dann verkaufe man die Aktie zumeist sofort – schließlich verwaltet man ja keinen Aktienfonds.