



## LUPUS ALPHA CONVERTIBLES REPORT 03/2017

### Zinswende macht Wandelanleihen zu Alternative für Anleiheinvestoren

Die amerikanische Notenbank Fed lässt keinen Zweifel, dass die Zeiten extrem niedriger US-Zinsen definitiv vorbei sind. Auch bei der EZB wird bereits über ein Ende der ultralockeren Geldpolitik nachgedacht. Ändert sich der Zinstrend, drohen bei klassischen Rentenanlagen empfindliche Kurseinbußen. Es gibt aber auch Fixed Income-Strategien, die durchaus in der Lage sind, in Zeiten steigender Zinsen zu profitieren. Hierzu gehören globale Wandelanleihen. Eine Analyse der verschiedenen Zinsanstiegsphasen seit dem Jahr 2001 zeigt, dass Convertibles in diesen Phasen jeweils eine bessere Wertentwicklung erzielen konnten als Staatsanleihen, Investment Grade-Unternehmensanleihen oder auch High Yield Bonds.

Am 15. März machte Janet Yellen auch dem letzten Zweifler klar, dass der Zinstrend in den USA wieder nach oben zeigt. An diesem Tag verkündete die Chefin der Federal Reserve, der amerikanischen Notenbank, die Anhebung der US-Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte. Zuvor hatte die Fed den Leitzins bereits im Dezember 2016 angehoben. Yellen deutete zugleich an, dass bei anhaltend positiver Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage im laufenden Jahr zwei bis drei weitere Zinsschritte möglich seien. Marktexperten rechnen damit zunächst im Juni und September.

**Das Zinnsignal zeigte seit letztem Herbst bereits Wirkung** – die Kurse von US-Anleihen gaben zeitweilig nach und die amerikanische Währung legte gegenüber dem Euro zu. Allerdings halten sich die Reaktionen noch in Grenzen, weil viele Marktteilnehmer noch unschlüssig sind über Ausmaß und Tempo der Zinsentwicklung. Das dürfte sich aber spätestens dann ändern, wenn auch die Europäische Zentralbank (EZB) beginnt umzusteuern. Schon jetzt steht sie unter Druck, ihre ultralockere Geldpolitik zu überdenken, das Anleihekaufprogramm zu beenden und die Zinsen am kurzen Ende allmählich anzuheben.

Eine Zinswende dürfte das **Ende der über drei Jahrzehnte währenden Phase steigender Anleihekurse** bedeuten. Viele institutionelle Investoren haben einen Großteil ihrer Assets in klassischen Rentenanlagen investiert. Hier könnte es zu empfindlichen Kurseinbußen kommen. Ein probates Mittel, sich gegen steigende Zinsen zu wappnen, ist es, stärker in Aktien oder in geeignete Fixed Income-Strategien beispielsweise Anleihen mit kurzer Duration zu investieren. Am Aktienmarkt können oder wollen allerdings viele Investoren sich nicht stärker engagieren. Vielen ist die Volatilität von Dividentiteln zu hoch und das Risiko von Kurseinbußen zu groß. Andere Investoren sind wiederum durch regulatorische Vorgaben limitiert.

Abseits klassischer Fixed Income-Strategien gibt es durchaus geeignete **rentenähnliche Konzepte, die auch in Phasen steigender Zinsen positive Erträge liefern** können. Hierzu gehören **globale Wandelanleihen**. Eine Analyse der verschiedenen Zinsanstiegsphasen seit dem Jahr 2001 zeigt, dass ein globales Wandelanleihen-Portfolio in diesen Phasen jeweils eine signifikante Outperformance gegenüber Staatsanleihen, Investment Grade- und High Yield-Unternehmensanleihen erzielen konnte (Graphik 1).



**Grafik 1: Langfristbetrachtung – Wertentwicklung in Phasen steigender Zinsen**

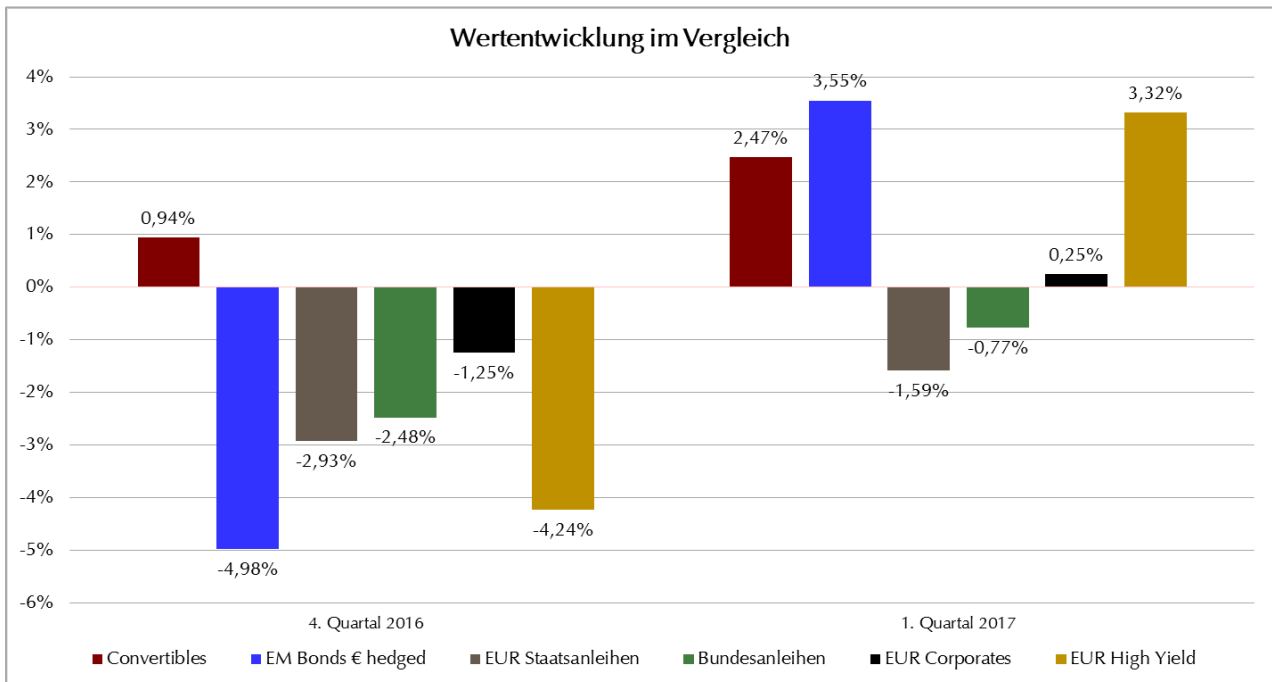
	Okt. 01 Dez. 01	Jun. 03 Sep. 03	Mrz. 04 Mai. 04	Mrz. 08 Jun. 08	Okt. 10 Jan. 11	Mai. 13 Jul. 13	Okt. 16 Dez. 16
<b>Zinsänderungsraten</b>							
Fed Funds Rate	-0,75%	-0,25%	0,00%	-1,00%	0,00%	0,00%	0,25%
5y Treasuries	0,61%	1,00%	1,09%	1,20%	0,81%	0,61%	0,74%
10y Treasuries	0,49%	1,00%	0,91%	0,70%	0,77%	0,69%	0,74%
<b>Performance</b>							
Wandelanleihen	4,92%	1,84%	-4,98%	5,27%	6,74%	1,27%	4,24%
Aktien	8,46%	3,85%	-5,15%	2,85%	7,98%	3,23%	6,60%
Unternehmensanleihen	1,57%	-0,32%	-3,68%	1,98%	0,22%	-3,50%	-0,89%

**Quelle:** BofA Merrill Lynch Global Research. Stand: 31.03.2017. Indices: S&P 500, Durchschnitt von BofA Merrill Lynch BofA Merrill Lynch US Corporate Index und US High Yield Index, BofA Merrill Lynch US Convertible Index.

Zurückzuführen ist die Überlegenheit von Convertibles nicht nur auf das Wandlungsrecht in Aktien, sondern auch auf die niedrige Duration und damit verminderte Zinssensitivität von Wandelanleihen, die somit weniger stark auf Zinsimpulse reagieren als gewöhnliche Anleihen.

Auch die Entwicklung der vergangenen 6 Monate unterstreicht die positiven Eigenschaften von Wandelanleihen in Umbruchphasen mit steigenden Zinsen. So konnten sich Convertibles gegenüber sämtlichen Anleihekategorien durchsetzen, wie Grafik 2 anschaulich zeigt.

**Grafik 2: Wandelanleihen mit relativer Outperformance**



**Quelle:** Lupus alpha. Indices: UBS Thomson Reuters Global Focus Hedged Convertible Bond Index (EUR), Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, J.P. Morgan EMBI Global Core Hedged EUR, IBOXX Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return Index, J.P. Morgan GBI Germany Unhedged LOC, IBOXX Euro Corporates Overall Total Return Index, BofA Merrill Lynch European Currency High Yield Index.



**Wandelanleihen stellen eine besondere, weil hybride Asset-Klasse dar.** Sie verbinden in einem Papier die Stärken von Aktien und Anleihen. Einerseits eröffnen sie die Chance, an steigenden Aktienkursen zu partizipieren. Sie beinhalten ein Wandlungsrecht, das dem Investor erlaubt, innerhalb einer bestimmten Frist und Verhältnis in die zugrunde liegende Aktie als Basiswert zu tauschen. Das bedeutet, dass die Wandelanleihe im Wert steigt, sofern der Basiswert zulegt. Andererseits bieten sie die Sicherheit von Anleihen mit einer feste Verzinsung und der Tilgung zum Nominalwert am Ende der Laufzeit.

Marktuntersuchungen über vergangene Zeiträume zeigen, dass Wandelanleihen **stärker an steigenden als an fallenden Aktienkursen partizipieren**. Der Grund: In Zeiten steigender Aktienmärkte partizipieren Wandelanleihen über die Aktienkomponente. Der Anleihecharakter hingegen begrenzt in fallenden Märkten Kursverluste der zugrunde liegenden Aktie. Dieses asymmetrische Rendite-Risiko-Profil macht Convertibles in Zeiten steigender Zinsen und erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten zu einem attraktiven Diversifikationsinstrument und einer wertvollen Portfolio-Ergänzung.

**Die Diversifikationseignung basiert auf zwei Faktoren.** Einerseits stellen Wandelanleihen eine eigenständige Anlageklasse dar, die mit anderen Anleihekategorien nur wenig korreliert ist. Andererseits bieten Convertible Bonds die Möglichkeit, in Wertpapiere von Emittenten zu investieren, die keine Unternehmensanleihen begeben. Aktuelle Beispiele hierfür sind Suzuki Motors, Steinhoff, Rocket Internet, Klöckner, Salzgitter, Tesla Motors, Twitter, LinkedIn, die gerade von Microsoft übernommen wurden, Qiagen, Illumina oder Salesforce.com.

Zu den Emittenten von Wandelanleihen zählen insbesondere wachstumsorientierte Unternehmen, die eine günstigere Form der Kapitalaufnahme suchen als über Corporate Bonds. Aufgrund dieses sogenannten „**Growth-Tilt**“ finden sich auch vergleichsweise viele Small & Mid Caps unter den Convertibles-Emittenten. Die Wachstumschancen dieser kleineren Unternehmen bieten für Convertibles über das eingebaute Wandlungsrecht zusätzliches Renditepotenzial.

In Wandelanleihen investieren können Anleger direkt über den OTC-Markt oder indirekt über eine gemanagte Anlage. Am OTC-Markt sind in der Regel sehr große Stückelungen in der Größenordnung von 100.000 EUR und mehr üblich. Zudem sind hier aufgrund der Komplexität der Handelsstrukturen wie auch der unterschiedlichsten Ausgestaltungen der Anleihebedingungen ausgewiesene Experten im Vorteil. Einfachen Marktzugang und die Vorteile eines ausbalancierten globalen Convertibles-Portfolio bieten dagegen Lösungen im Fondsmantel.



## In eigener Sache:

Seit Anfang 2017 bietet Lupus alpha institutionellen Investoren eine aktiv gemanagte Wandelanleihenstrategie an. Verantwortet wird diese von **Marc-Alexander Knieß** und **Stefan Schauer**. Beide haben zuvor langjährig bei der Deutschen Asset Management Convertible Bond-Strategien betreut, und verfügen über einen erfolgreichen Track Record mit gemeinsam über 25 Jahren Investmenterfahrung.

Bei Lupus alpha verfolgen Knieß und Schauer eine **globale Convertibles-Strategie**. Dabei legen die beiden Portfolio-Manager aufgrund des Growth-Tilts des Anlageuniversums einen besonderen **Fokus auf Papiere wachstumsstarker Emittenten aus dem Small & Mid Cap-Bereich**. So kann das Team in hohem Maße von der großen Erfahrung von Lupus alpha in der Analyse kleinerer und mittelgroßer Unternehmen profitieren. Bei diesen Emittenten aus dem Bereich der Small & Mid Caps handelt es sich oftmals um Weltmarktführer in ihrem Marktsegment mit erheblichem Wachstumspotenzial zur Auswahl, die aber sehr präzise analysiert werden müssen, weshalb das Lupus alpha-Team beispielsweise über 1.000 Unternehmenskontakte pro Jahr wahrnimmt. Dadurch erhält es einen sehr guten Einblick in die Denkweise der Entscheider sowie die zukünftige Marschrichtung der Unternehmen, um von den Unternehmen her die Spreu vom Weizen zu trennen.

Mit dem **Lupus alpha Global Convertible Bonds** (ISIN: LU1535992389) hat Lupus alpha am 6. Februar 2017 seinen ersten Publikumsfonds in dem neuen Segment aufgelegt. Die Fondsmanager Knieß und Schauer investieren dabei weltweit in Wandelanleihen, die sie von ihrem Rendite-Risiko-Profil her überzeugen. Dafür nehmen sie regelmäßig rund 1.000 Anleihen unter die Lupe, von denen sie 80 bis 100 für den Fonds auswählen. Sie präferieren Anleihen mit einer Aktiensensitivität (Delta) im sogenannten Balanced-Bereich. Dies entspricht einem Delta im mittleren Bereich von 0,3 bis 0,7. Währungsrisiken der globalen Convertibles-Strategie werden systematisch abgesichert. Mit seinem Small & Mid Cap-Fokus kann der Fonds für Investoren, die eine aktienähnliche Anlage mit Absicherung nach unten suchen, eine wertvolle Ergänzung im Portfolio sein – gerade in Zeiten steigender Zinsen.

**Portfolio Management:** Marc-Alexander Knieß E-Mail: [marc-alexander.kniess@lupusalphade.com](mailto:marc-alexander.kniess@lupusalphade.com)

**Portfolio Management:** Stefan Schauer E-Mail: [stefan.schauer@lupusalphade.com](mailto:stefan.schauer@lupusalphade.com)

Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Der Fonds ist ein von der Lupus alpha Investment S.A. in Luxemburg aufgelegter Publikumsfonds mit Vertriebszulassung in Deutschland und Österreich. Die Informationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio Managers wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen.

Ausschließlich rechtsbindende Grundlage für den Erwerb von Anteilen an den von der Lupus alpha Investment S.A. verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Asset Management AG, Postfach 11 12 62, 60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per Email [service@lupusalphade.com](mailto:service@lupusalphade.com), über unsere Homepage [www.lupusalphade.com](http://www.lupusalphade.com) oder bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der Credit Bank Austria AG mit Sitz in A-1010 Wien, Schottengasse 6-8. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.

Weder diese Werbung, noch ihr Inhalt, noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Asset Management AG auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.