



„DANK KONVEXITÄT FÜR JEDES WETTER GERÜSTET“

Marc-Alexander Knieß und Stefan Schauer investieren seit mehr als zehn Jahren in Wandelanleihen. Seit Februar stehen sie nun beim neuen Lupus alpha Global Convertible Bonds am Steuer. Mit TiAM sprechen die beiden Wandelanleihen-Experten über die Eignung der Anlageklasse als All-Wetter-Investment und erklären, weshalb steigende Zinsen Chancen bieten

Interview
Ronny Kohl

TiAM: Sie haben sich auf Wandelanleihen spezialisiert. Was macht die Anlageklasse für Sie attraktiv?

Marc-Alexander Knieß: Wandelanleihen vereinen viele Vorzüge. So erhalten Anleger einerseits die Sicherheit von Anleihen und andererseits die Chancen von Aktien. Wandelanleihen bieten einen Multi-Asset-Ansatz in nur einem Instrument. Das ist für Investoren sehr reizvoll und kann verschiedene Vorteile mit sich bringen.

TiAM: Wandelanleihen gelten als Allwetter-Investments. Warum ist das so?

Stefan Schauer: Das liegt daran, dass sich das Verhalten dieser Anlageklasse dem Markt anpasst. Manchmal entwickelt sich das Instrument eher aktienähnlich, ein anderes Mal steht die Eigenschaft als Anleihe im Vordergrund. Das kommt daher, dass jede Wandelanleihe in eine Aktie gewandelt werden kann, aber zugleich das Rückzahlungsrecht sowie einen Kupon bietet. So werden Kurssteigerungen nachvollzogen und Kursrückschläge durch die Anlei-

hekomponente abgedeckt. Diese Eigenschaft nennen wir Konvexität. Investoren erhalten so ein chancenorientiertes Investment inklusive Sicherheitspuffer.

TiAM: Können Sie sich auch eine Marktphase vorstellen, in der man in Wandelanleihen nicht investiert sein sollte?

Schauer: Lang anhaltende Seitwärtsmärkte sind für unsere Anlageklasse kein so gutes Umfeld. Das liegt daran, dass Wandelanleihen über eine eingebettete Option verfügen. Wenn die Kurse seitwärts tendieren, kann sich rein theoretisch ein Zeitwertverlust ergeben. In der Praxis gleichen aber Kuponzahlungen die Seitwärtsphasen mehr als aus. Der Begriff vom Allwetter-Investment trifft eindeutig zu.

TiAM: Wie managen Sie den Fonds, damit Investoren auch in schwierigen Phasen profitieren können?

Knieß: Wir steuern den Fonds sehr aktiv. Wandelanleihen verfügen bei der Platzierung über eher kurze Laufzeiten von in der Regel fünf Jahren. In unserem Fonds liegen die Restlaufzeiten zwischen zwei und drei Jahren. Das bringt Vorteile bei Zinsänderungsrisiken, erfordert aber auch den erwähnten aktiven Managementansatz. Unser Ziel ist es immer, dass das gesamte Portfolio die Konvexität der Anlageklasse möglichst stark abbildet. Denn dann ist das Verhältnis von Chance und Schutz bei schwächeren Marktphasen am größten.

TiAM: Wie unterscheiden Sie sich mit Ihrem Fonds von der Konkurrenz?

Schauer: Viele unserer Mitbewerber fokussieren sich auf einzelne Regionen. Wir sehen das anders. Wir glauben, dass man die Chance nutzen sollte, global aktiv zu sein. Das bietet Flexibilität und die ist gerade in



Konzentriert: Die Lupus-alpha-Fondsmanager Knieß (r.) und Schauer im Interview mit TiAM-Redakteur Kohl (l.) und vor ihrem Büro in Frankfurt (l. Seite)

einer Nische wichtig, wie sie der Convertible-Markt darstellt. So lassen sich im Wandelanleiheuniversum in Europa kaum IT-Unternehmen finden, während der Immobiliensektor hierzulande stark vertreten ist. Manchmal sind Investment-Grade-Papiere die bessere Wahl, manchmal Emittenten mit geringerer Bonität. Wir halten es für wichtig, uns je nach Marktlage positionieren zu können. Dazu gehört auch, dass wir das gesamte Spektrum der Aktiensensitivität ausnutzen. Wenn wir aktienähnliche Wandelanleihen mit sehr stabilen Papieren kombinieren, erhalten wir ein ausgewogenes Produkt. Zum Währungsrisiko haben wir ebenfalls eine klare Meinung – und sichern den Fonds konsequent in Euro ab, weil die Währung sonst eine zu große Rolle im Portfolio spielen würde.

TiAM: Was tun Sie, um das Chance-Risiko-Verhältnis im Portfolio ausgewogen zu halten?

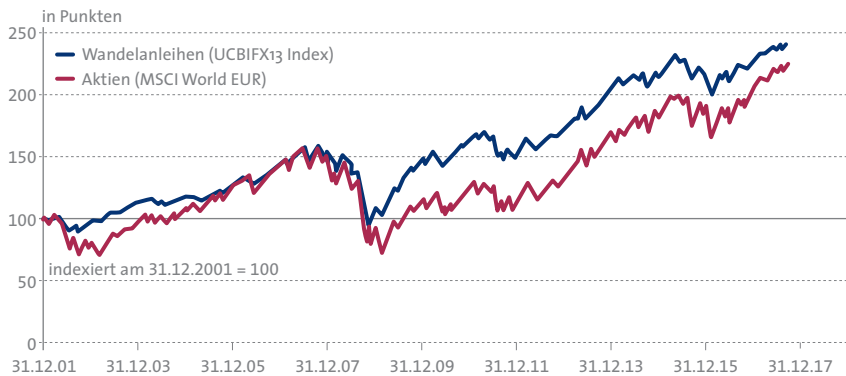
Schauer: Ein gut austariertes Portfolio aus Wandelanleihen profitiert von Kurssteigerungen bei Aktien zu zwei Drittel und →

DER FONDS

Fondname	Lupus alpha Global Convertible Bonds C
Schwerpunkt	Wandelanleihen
Fondsgesellschaft	Lupus alpha
Fondsmanager	Marc-A. Knieß, Stefan Schauer
Fondsstart	06.02.2017
Fondsvolumen	38,3 Mio. €
Verwalt.vergütung	0,60 %
Erfolgshonorar	10 % d. Mehrrendite zur Benchmark
ISIN	LU 153 599 238 9
Fondsinfos	www.lupusalphade
Stand: 31.10.2017	

ÜBERLEGENES RISIKO-/RENDITE-PROFIL

Wandelanleihen stellen Konvexität unter Beweis



Quelle: Lupus alpha

In der Betrachtung seit Ende 2001 bis 30. September 2017 haben Wandelanleihen im Durchschnitt 5,71 Prozent p. a. an Wert zugelegt, gegenüber 5,28 Prozent p. a. bei Aktien (gemessen am MSCI World EUR) – bei deutlich reduzierter Volatilität.

vollzieht Kursrückschläge nur zu einem Drittel. Doch diese Faustregel ist nicht in Stein gemeißelt. Um diese Werte zu erreichen, schichten wir aktiv um. Wandelanleihen, die sich gut entwickelt haben und im Geld notieren, ersetzen wir in der Regel durch Titel mit Aktienkurspotenzial und einem konvexen Profil. So tauschen wir Risiken gegen Chancen ein und stellen das Portfolio für die Zukunft auf. Unterm Strich steht dann ein Fonds, der Anlegern ein attraktives Chance-Risiko-Profil bietet.

TiAM: Wie groß ist Ihr Turnover?

Knieß: Grob gesprochen kann man sagen, dass wir unser Portfolio im Jahr einmal komplett tauschen. Wir liegen damit etwas höher als ein globaler Aktienfonds.

TiAM: Sie haben den Fonds Anfang 2017 aufgelegt. Wie ist es bislang gelaufen?

Knieß: Wir sind im Februar mit gut zwölf Millionen Euro gestartet und verwalten aktuell knapp 40 Millionen Euro. Hinzu kommen mehr als 50 Millionen Euro in

Spezialfondsmandaten. Auch die Performance überzeugt. Wir liegen nach Kosten bei knapp fünf Prozent im Plus. Die regelmäßigen Kuponeinnahmen betragen 0,8 bis 0,9 Prozent jährlich und das obwohl die Duration zwischen zwei und drei liegt. Dies ist bemerkenswert, da wir High-Yield-Papieren nur wenig Raum beimessen. Es ist also nicht so, dass wir uns die Rendite mit niedrigen Bonitäten erkaufen würden. Im Schnitt liegen wir bei „BBB“ bis „BBB-“. Das Delta, also die Maßzahl für die Konvexität, liegt mit 50 genau in der Mitte. Genauso, wie wir uns das vorstellen.

TiAM: Wer sind Ihre typischen Kunden?

Knieß: Das ist sehr unterschiedlich. Unser Kundenkreis reicht vom klassischen Institutionellen, wie beispielsweise Versicherungen, Pensionskassen und Family Offices bis hin zu Privatanlegern. Wir sind auch selbst im Fonds investiert und fühlen uns sehr gut damit. Die Strategie kann verschiedene Portfolios sinnvoll ergänzen.

TiAM: Sie betonen gern, dass Ihr Produkt eine Alternative zu Multi-Asset-Strategien ist. Kann man das wirklich so sehen?

Schauer: Wandelanleihen sind vielschichtig. Es sind neben Aktien auch Anleihen, Währungen und gewisse Eigenschaften von Optionen enthalten. Es gibt auch Rohstoffgesellschaften, die Wandelanleihen begeben. Aus diesem Grund finden wir alle Elemente einer ausgewogenen Multi-Asset-Strategie auch in Wandelanleihen.

Überzeugt: Die Fondsmanager Schauer (l.) und Knieß investieren seit mehr als einem Jahrzehnt in Wandelanleihen



Damit bieten wir eine Nische, die für manch einen Investor, der sich ansonsten mit Multi Asset auseinandersetzen würde, lukrativ sein kann. Auch als Ergänzung zu einem breit aufgestellten Portfolio kann man verstärkt über Wandelanleihen nachdenken.

TiAM: Bis zu welchem Volumen können Sie Ihre Strategie umsetzen?

Knieß: Aus eigener Erfahrung können wir sagen, dass sich ein Wandelanleihefonds mit bis zu fünf Milliarden Dollar noch verwalten lässt, aber dann hier und da an seine Grenzen stößt. Von daher sehen wir für uns noch reichlich Potenzial.

TiAM: Sie schichten relativ häufig um, mit dem Ziel, immer wieder Papiere mit hoher Konvexität im Portfolio zu haben. Das steht für einen hohen Analyseaufwand. Wie haben Sie Ihr Research organisiert?

Schauer: Nachdem wir das gesamte Universum von rund 1000 Titeln mittels quantitativer Verfahren gefiltert haben, vergeben wir für jedes unserer Investments ein eigenes Rating. Dabei gehen wir ähnlich vor wie die großen Ratingagenturen. Wir schauen uns alle Rahmendaten an, wobei wir neben Kennzahlen die Ursachen für Risikoaufschläge am Markt ergründen. Neben dem klassischen Credit-Research analysieren wir jedes Unternehmen auch auf seine Kursperspektive und gehen dabei vor wie klassische Aktienanalysten. Wir profitieren auch vom Small- und Mid-Cap-Team von Lupus alpha. Denn unter den Emittenten von Convertibles finden sich viele Wachstumstitel aus dem Bereich der Nebenwerte. Die Entwicklung der jeweiligen Aktien ist der wichtigste Faktor für eine überdurchschnittliche Rendite. Aus diesem Grund legen wir hier ein besonders großes Augenmerk. Wenn es beispielsweise darum geht, Techtitel aus Japan oder ähnliche Nischen zu bewerten, greifen wir auch auf lokale Analysten zurück. Gerade in Asien oder Amerika machen wir uns regelmäßig selbst ein Bild vor Ort. Diese gewachsenen Kontakte helfen uns entscheidend dabei, Überrenditen zu erwirtschaften.

TiAM: Gibt es denn bei Wandelanleihen auch markante Fehlbewertungen?

Schauer: Die gibt es definitiv! Aus diesem Grund ist es auch besonders wichtig, bei Emissionen auf die Details zu achten. Wir studieren sämtliche Emissionsprospekte sehr genau und wissen, wo sich die Details, die für Investoren relevant sind, verstecken können. Mit diesem Wissen fällt es leicht-

ter, Marktanomalien aufzudecken. Es kommt immer wieder vor, dass beispielsweise Übernahmeschutzklauseln nicht eingepreist sind. So finden wir immer wieder Ertragsperlen.

TiAM: Gibt es auch Underlyings, auf die Sie besonders abheben?

Knieß: Ja, auch das. Wandelanleihen sind traditionell ein Instrument wachstumsstarker Unternehmen. Viele unserer Mitbewerber vergessen diesen Aspekt hin und wieder. Für uns sind Wandelanleihen eine gute Möglichkeit, an Wachstumswerten zu partizipieren, ohne stark ins Risiko zu gehen – die Anleihekomponente macht es möglich. Darunter sind auch viele Small- und Mid-Cap-Unternehmen. Das bringt ganz nebenbei zusätzliches Potenzial auf der Renditeseite. Während Aktien stark schwanken können, bieten Wandelanleihen eine relative Stabilität. Trotzdem muss man auf Titel wie Nvidia, deren Convertible sich innerhalb weniger Jahre verzehnfacht hat, nicht verzichten.

TiAM: Von derartigen Renditen kann ein Anleiheinvestor nur träumen.

Knieß: Das stimmt. Wobei als zusätzlicher Aspekt unseres Fokus auf wachstumsstarke Unternehmen die Chance hinzukommt, mittels Wandelanleihen überproportional von Übernahmen zu profitieren. Wird ein Emittent einer Wandelanleihe übernommen, verliert die Wandoption ihren Wert. Für diesen Fall gibt es im Prospekt Klauseln, die mitunter Entschädigungen vorsehen, die attraktiver sind, als die Übernahmeprämie, welche Aktionären gezahlt wird. Gerade im derzeitigen Umfeld steigender M&A-Aktivität sehen wir uns mit unserer Strategie gut positioniert.

TiAM: Investieren Sie ausschließlich in Wandelanleihen?

Schauer: Ja. Auch hier unterscheiden wir uns von anderen Fonds, die mitunter zusätzlich derivative Strategien umsetzen. Im Lupus alpha Global Convertible Bonds stecken wirklich nur Wandelanleihen. Das liegt daran, dass wir von der Anlageklasse überzeugt sind und den Investoren ein transparentes Produkt bieten wollen.

TiAM: Sind ETFs für Sie eine Konkurrenz?

Knieß: Nicht wirklich. Es gibt zwar Wandelanleihen-ETFs, jedoch sind sie in unserem Universum und gegenüber unserem Ansatz nicht konkurrenzfähig. Hier kann ein global aktiver Ansatz seine Stärken voll ausspielen. Das haben die vergangenen Jahre klar gezeigt. ■



Es kommt immer wieder vor, dass beispielsweise Übernahmeschutzklauseln nicht eingepreist sind.“

Stefan Schauer



Marc-Alexander Knieß

Portfoliomanager, Lupus alpha

ist Senior Portfolio Manager Global Convertible Bonds bei Lupus alpha. Zuvor war er von 2000 bis 2016 bei DWS/Deutsche Asset Management tätig und dort neben globalen Aktien- und Wandelanleihefonds für den DWS Convertibles verantwortlich.



Stefan Schauer

Portfoliomanager, Lupus alpha

ist Senior Portfolio Manager Global Convertible Bonds bei Lupus alpha. Zuvor war er von 2006 bis 2016 bei DWS/Deutsche Asset Management tätig, zuletzt als Co-Manager des Deutsche Invest I Convertibles und des DWS Convertibles.