

Zwei Jahre Top 50 Convertibles Strategie und was Qiagen damit zu tun hat

Die Idee

Vor circa zwei Jahren, am 06.11.2017, wurde mit dem ART Top 50 Convertibles UI der erste Fonds mit der von CONVEX Experts entwickelten Top 50 Convertibles Strategie aufgelegt. Die nachhaltige Variante folgte im Mai 2018. Zeit, auf Basis des zweijährigen Life-Track Records ein Zwischenfazit zu ziehen.

Ziel war, auf Basis unserer langjährigen Erfahrung im Management von Wandelanleihefonds eine Strategie zu konzipieren und anzubieten, die für den institutionellen Investor das bestmögliche Chance-/Risikoprofil der Assetklasse bietet. Wichtige Eckpfeiler waren bei Auflage

- Benchmarkfrei mit Fokus auf die marktneutralen Werttreiber der Assetklasse
- Alle Ratingklassen mit Ausnahme Titel schlechter als B-
- Breit global und ausgewogen statt regional konzentriert; EUR-hedged
- Kein Markttiming in Form von aktiver Deltasteuerung

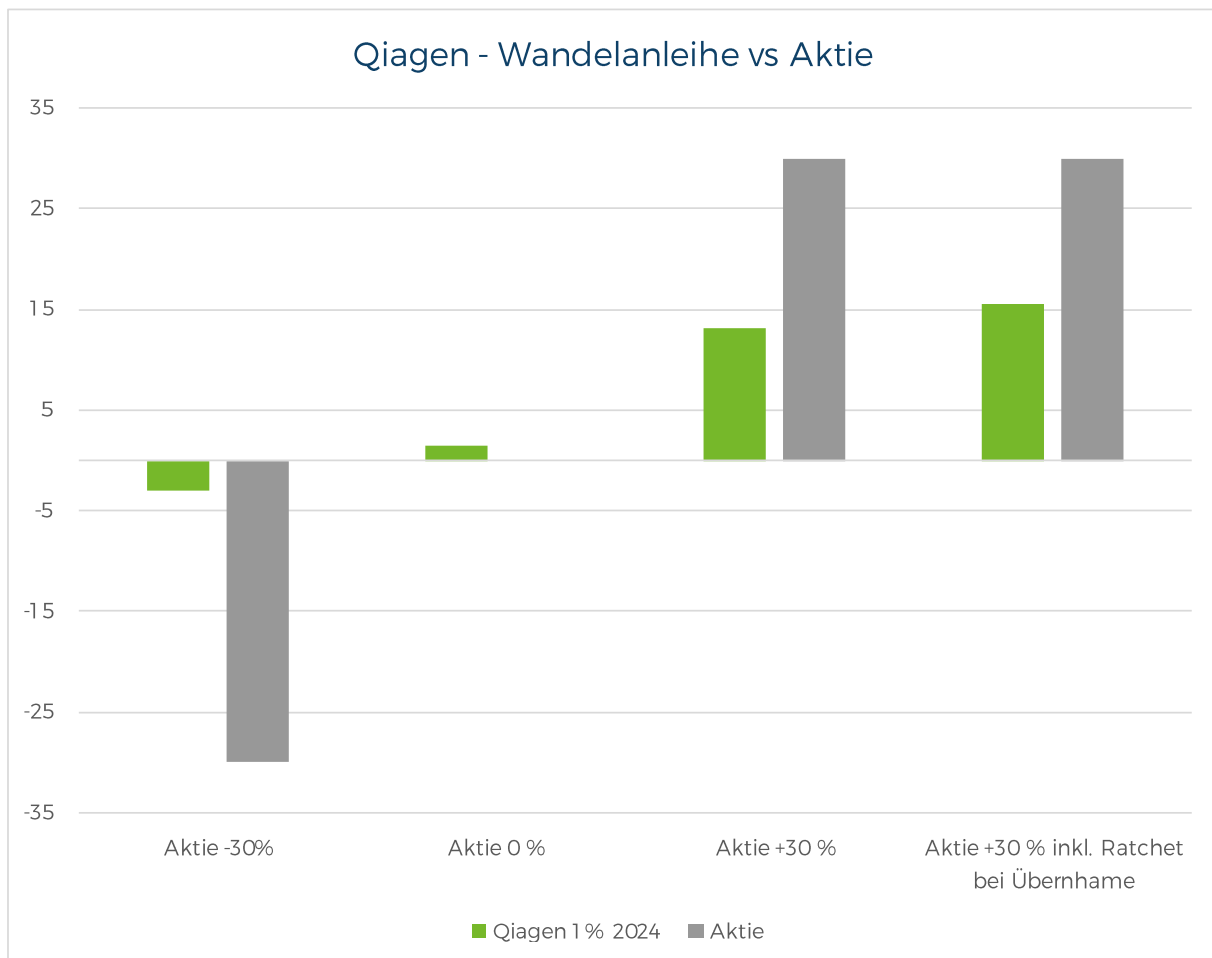
Die Erkenntnisse

Zwei Jahre sind naturgemäß ein zu kurzer Zeitraum für eine abschließende Wertung, aber so manch wichtige Erkenntnis konnten wir sammeln.

Benchmarkfrei

Definitiv der richtige Weg. Wir sehen, dass Mitbewerber und Investoren einer kleiner werdenden Anzahl von Indizes hinterherlaufen. Aus unserer Sicht gibt es mittlerweile nur noch zwei ernstzunehmende Indexanbieter im Bereich Wandelanleihen. Die Folge ist klar. Viele Investoren laufen denselben Papieren hinterher, aus dem einzigen Motiv der Indexzugehörigkeit. Das ist uns als aktiver Manager viel zu wenig. Wenig überraschend tauchen immer wieder Negativ-Beispiele wie Steinhoff und Wirecard auf, deren schwache Performance die Indizes belastet und den Blick auf die wahren „Perlen“ und deren marktneutrale Werttreiber verstellt. Als letztere bezeichnen wir insbesondere Performancetreiber, die sich erst aus der Prospektanalyse ergeben, wie z.B. Übernahmeschutzklauseln. Diese verbessern im Falle einer Übernahme das oftmals ohnehin überlegene Chance-Risikoprofil der Wandelanleihe im Vergleich zur Aktie.

Der folgende Chart zeigt ein aktuelles Beispiel einer Szenariorechnung für einen (noch) unbestätigten Übernahmeversuch der deutschen Qiagen. Im Falle einer mehrheitlichen Übernahme würde sich die Partizipation am steigenden Aktienkurs von 44% auf 52% erhöhen. Die ohnehin sehr niedrige Partizipation an einem fallenden Aktienkurs von lediglich 10% bliebe unverändert.



Quelle: Barclays, 14.11.2019

Keine Restriktionen bezüglich Ratings

Ebenfalls richtig. Investmentgrade-Fonds und -indizes performen seit Jahren im Wandelanleihebereich schlechter als breite Indizes. Und dies sowohl in Aufwärts- als auch in Abwärtsphasen. Auch seit Auflage der Top 50 Strategien ist dies so. Vor Ausfallrisiken schützen wir uns durch ein externes Bonitätsrisikotool, das auch Non-Rated Wandelanleihen analysiert. Daneben erwerben wir keine Wandelanleihen mit einem Rating unter B-.

Breit global statt regional konzentriert

Wandelanleihen sind eine Nische mit ca. 1.000 Emissionen weltweit. Eine Konzentration auf eine Teilregion, wie z.B. auf Europa schränkt das Universum unnötig ein und führt über Zeit zu einer strukturell schlechteren Performance, auch in den letzten zwei Jahren war dies der Fall.

Daneben führte die starke Outperformance der USA in den vergangenen Monaten dazu, dass in gängigen globalen Indizes und Fonds der Anteil der USA markant (bezogen auf die Aktiensensitivität gerne auch einmal auf über 70%) angestiegen ist. Dies führt dazu, dass so mancher globaler Wandelanleihefonds mittlerweile kaum mehr die Bezeichnung global diversifiziert verdient. Die Top 50 Strategien sind hingegen ausgewogen global aufgestellt.

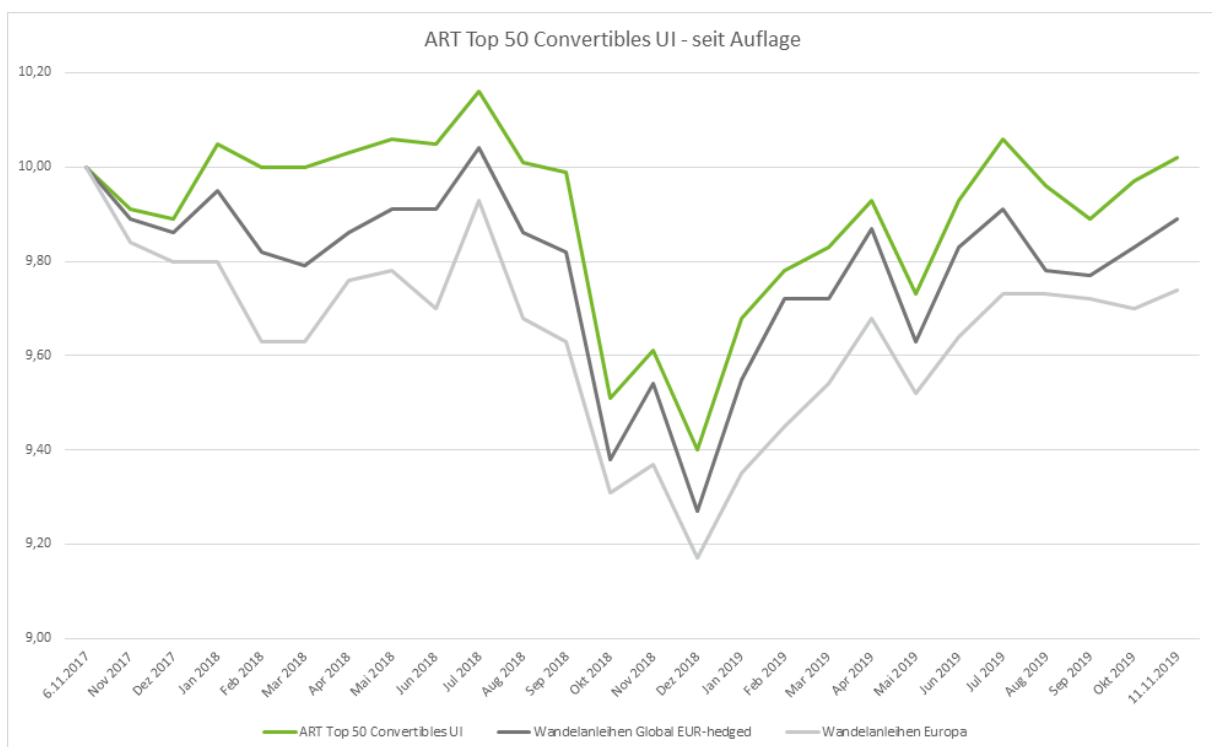
4. Kein Markttiming in Form von aktiver Deltasteuerung

Kein oder wenig Timing zu betreiben ist für den aktiven Manager eine schwierige Aufgabe. Wir beschränken uns auf die Festlegung eines gewissen Budgets an Delta (=Aktiensensitivität), die Veränderung ergibt sich dann in Folge von Markt- und Einzeltitelentwicklung. Hier müssen wir selbstkritisch anmerken, dass durch diesen Zugang ein Timing des Aktienmarktes mit Hilfe eines Wandelanleiheprodukts noch schwieriger als ohnehin möglich ist. Durch die natürliche „Trägheit“ der Assetklasse kann die Strategie in kurzfristigen Phasen starker Aktienmarktbeziehung nicht mithalten. Über den Zyklus hinweg werden sich aus unserer Sicht die Effekte stark steigender/sinkender Marktphasen jedoch kompensieren.

Eine Beurteilung – die Performance

Was am Ende einzig zählt ist die Performance, um die Leistung von uns als aktiver Manager sowie die Strategie als solche zu beurteilen.

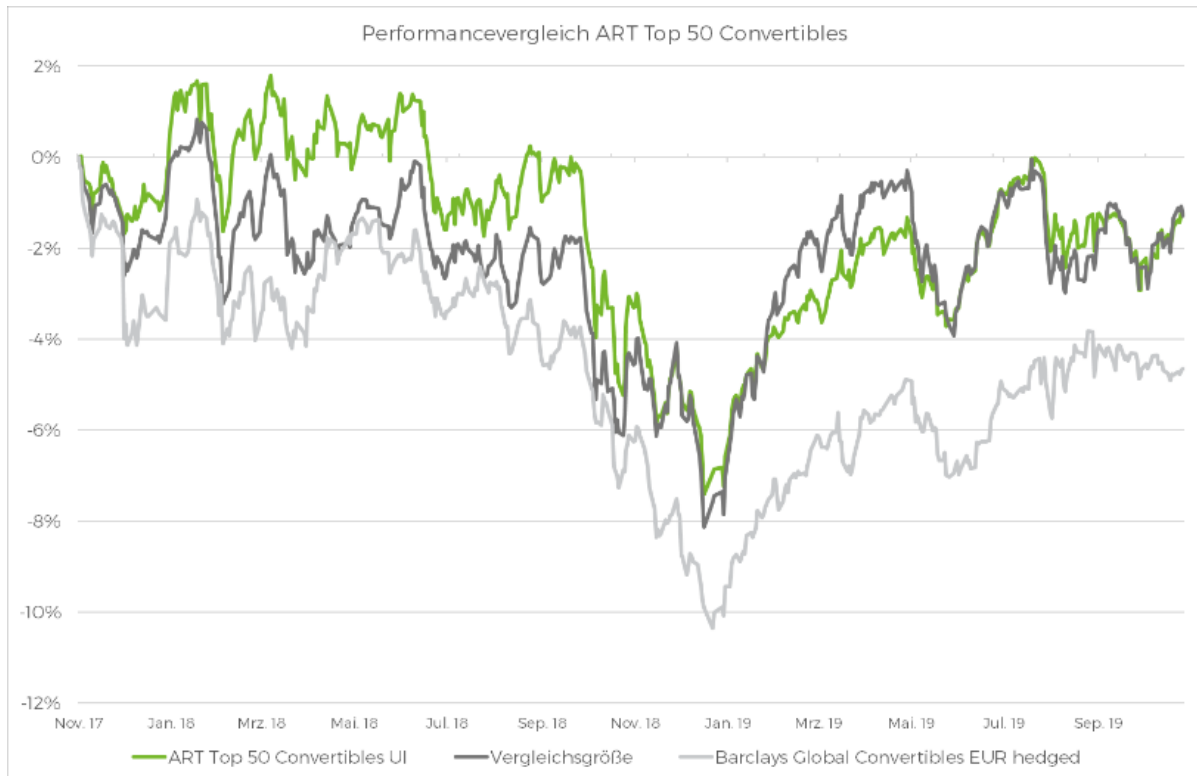
1.) ART Top 50 Convertibles UI versus Peer Groups



Quelle: Morningstar, 11.11.2019

Seit Auflage des Fonds beträgt die Outperformance zur globalen Peer ca. 2,0%. Dies ist aus unserer Sicht noch nicht genug, geht jedoch in die richtige Richtung. Interessant ist, dass diese Outperformance mit signifikant geringerem US-Anteil und im Durchschnitt weniger Aktiensensitivität erreicht wurde. Gegenüber der europäischen Vergleichsgruppe beträgt der Vorsprung sogar ca. 3,2%. Auch wenn die Outperformance gegenüber dieser Gruppe kein ausgewiesenes Ziel von uns ist, unterstreicht es doch die Bedeutung der regionalen Diversifikation.

2.) Art Top 50 Convertibles gegen Wandelanleiheindizes



Quelle: Universal Investment, Bloomberg, 30.10.2019

Dieses Bild ist nicht eindeutig. So konnte die Strategie zu einem breiten Wandelanleiheindex einen deutlichen Vorsprung von über 3,3% erzielen, liegt andererseits zu einem konzentrierteren gängigen Index „nur“ gleichauf. Dies lässt sich zu einem guten Teil mit dem sehr hohen US Anteil in diesem Index erklären.

Insgesamt sind wir mit der Performance über den zweijährigen Zeitraum zufrieden und setzen uns zum Ziel, die Outperformance weiter auszubauen.

Volumensentwicklung in der Strategie

Für uns als Manager ist natürlich die Entwicklung der verwalteten Assets ein wichtiger Gradmesser, gibt sie uns doch ein direktes Feedback seitens der institutionellen Investoren. Erfreulicherweise können wir uns seit Auflage über stetiges Volumenswachstum freuen, in 24 von 25 Monaten (inkl. November 2019) hatten wir Nettomittelzuflüsse. Inklusiv der nachhaltigen Variante der Top 50 Strategie (ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI) liegt das verwaltete Volumen zum jetzigen Zeitpunkt bereits bei über EUR 130 Millionen und damit über unseren selbstgesteckten Zielen.



Quelle: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, BNP Paribas, 15.11.2019

Der Erfolg der ersten zwei Jahre Top 50 Convertibles ist für uns Ansporn, weiter nach den besten Profilen in der Assetklasse Wandelanleihe zu suchen und in diese zu investieren. CONVEX Experts stand und steht für Spezialisierung und Fokussierung, und daran werden wir auch künftig festhalten.

Wichtige Hinweise:

✓Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung im Sinne des WAG 2018 nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Sie wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Die Werbemitteilung stellt weder eine Anlageberatung, noch eine individuelle Anlageempfehlung, und kein Anbot oder eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren dar.

✓Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Informationen in dieser Werbemitteilung betreffend Entwicklung von Finanzinstrumenten beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung von Finanzinstrumenten ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Bei der dargestellten historischen Kursentwicklung sind die Produktkosten berücksichtigt, nicht jedoch allfällige Transaktions- oder Depotgebühren. Solche weiteren Gebühren würden die dargestellte Rendite mindern.

✓Die vorliegende Werbemitteilung ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: CONVEX Experts GmbH, Spiegelgasse 21/91, 1010 Wien, Österreich.

✓Zu den Fonds ART Top 50 Convertibles UI und ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI sind der Verkaufsprospekt – der auch die maßgeblichen Anlagebedingungen enthält – und die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, der jeweiligen Verwahrstelle BNP Paribas Securities Services S.C.A. bzw. Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG kostenlos zu erhalten, sowie auf der Internetseite www.universal-investment.com.

Risiken:

IN BEZUG AUF WANDELANLEIHEN/CONVERTIBLE BONDS sind FOLGENDE RISIKEN ZU BEACHTEN:

KREDITAUSFALLRISIKO – TEILWEISER ODER KOMPLETTER ZAHLUNGS-AUSFALL DES EMITTENTEN

AKTIENMARKTRISIKO – KURSSCHWANKUNGEN DURCH VERÄNDERUNGEN DER DEN WANDELANLEIHEN ZUGRUNDELIEGENDEN AKTIEN

FREMDWÄHRUNGSRISIKO – KURSSCHWANKUNGEN DURCH WECHSELKURS-VERÄNDERUNGEN BEI NICHT IN EURO DENOMINIERTEN WERTPAPIEREN – WEITESTGEHEND EUR-HEDGED

BEWERTUNGSRISIKO – AUFGRUND ANGEBOTSÜBERHANG ODER MANGELNDER LIQUIDITÄT