Geschützte Werkstätte

Wandelanleihen zählen zu den wenigen Anlageklassen, bei denen der Trend in Richtung passiver Produkte noch nicht sehr stark ausgeprägt ist. Nichtsdestotrotz bemühen sich auch hier ETF-Anbieter um attraktive Lösungen – bisher haben die aktiven Manager aber noch die Nase vorn.

Die im Langfristvergleich aktienähnlichen Erträge und das asymmetrische Risikoprofil mit Bondfloor auf der einen und der Embedded-Call-Option mit theoretisch unlimitierter Upside auf der anderen Seite sind die altbekannten Investmentargumente für Wandelanleihen. Aber wäre das Gesamtpaket nicht noch attraktiver, könnte man diese Stärken mit dem Kostenvorteil passiver Fonds kombinieren? Könnte sein, aber während bei Aktien und „normalen" Renten ETFs und ähnliche passive Vehikel auf dem Vormarsch sind, werden Wandelanleihen bisher kaum in Form von Indexinvestments angeboten. Zögert die Angebotsseite oder fehlt die Nachfrage? Alexander Müller, Partner und Geschäftsführer der auf das Wandelanleihenfondsmanagement spezialisierten Zürcher Investmentboutique Holinger Asset Management (H.A.M.), meint, dass er insgesamt nur selten und von seinen Kunden praktisch nie mit der Idee konfrontiert wird, passiv in Wandler zu investieren. Parallel dazu zeigt ein Blick auf die Liste der verfügbaren Wandelanleihen-ETFs, dass auch die Fondshäuser das Thema bisher stiefmütterlich behandeln. Sucht man bewusst nach passenden Produkten, findet man gerade drei mit einer akzeptablen Größe *(siehe Tabelle „Wandelanleihen-ETFs")*. Von diesen drei sticht volumenmäßig der SPDR Bloomberg Barclays Convertible ETF (ISIN: US78464A3591) mit einer Größe von mehr als vier Milliarden US-Dollar hervor; investiert sind hier fast nur US-Investoren. Ein Fonds der UniCredit, der sich auf europäische Emissionen konzentriert und einen selbst gezimmerten Index abbildet, bringt derzeit weniger als 50 Millionen Euro auf die Waage.

» Wir werden praktisch nie mit der Idee, passiv in Wandelanleihen zu investieren, konfrontiert. «

Alexander Müller, Partner und Vorstand der Holinger Asset Management AG (H.A.M.), Zürich

Allem Anschein nach hat man es hier mit einem Bereich zu tun, der noch Potenzial bietet. Stefan Kuhn, Head of SPDR Deutschland und damit der ETF-Sparte von State Street Global Advisors, sieht sich mit den Wandelanleihen-ETFs seines Hauses daher auch nicht auf verlorenem Posten: „Die Historie zeigt, dass es aktiven Managern schwerfällt, den zugrunde liegenden Index zu schlagen. Das liegt zum Großteil an den vergleichsweise hohen Transaktionskosten, vor allem beim Global Focus Index, aufgrund des Ausschlusses von Way-out-of-the-money- und Way-in-the-money-Positionen und entsprechend hohem Index-Turnover."

Wie alle Rentenindizes sind auch die Marktbarometer bei den Convertibles heterogen. Eine Underperformance gegenüber dem Index muss nicht mit einer Underperformance gegenüber anderen Fonds einhergehen. Laut Kuhn hat sich der Thomson Reuters Global Focus Index mittlerweile als so etwas wie der Standardindex für die großen globalen, aktiven Wandelanleihenfonds etabliert. SPDR nutzt für seinen ETF einen Thomson Reuters Index, der zwischen dem breiten Global (bessere Performance) und dem engen Global Focus (höhere Liquidität) Index angesiedelt ist, nämlich den Global Qualified Index.

Wandelanleihen-ETFs

Ein kleines Universum buhlt um die Gunst der Investoren, die eindeutig aktive Lösungen bevorzugen.

Bloomberg-Ticker	Name	Underlying Index	Größe	Management-gebühr	Anzahl der Titel	Manager
CWB US	SPDR Bloomberg Barclays Convertible ETF	Barclays US Convertible Liquid Bond Index	4,11 USD	40 bps	185	State Street
ICVT US	iShares Convertible ETF	Barclays US Convertibles	0,4 USD	20 bps	233	BlackRock
GCVB LN	SPDR Thomson Reuters Global CB Index	Thomson ReutersQualified Global CB Index	0,9 USD	50 bps	273	State Street
ECBD GR	UC Thomson Reuters Balanced European Convertible Bond UCITS ETF	UBS Thomson Reuters Monthly European Focus ConvertibleIndex (EUR) (UCBIMEFE Index)	0,046 USD	58 bps	n. a.	UniCredit

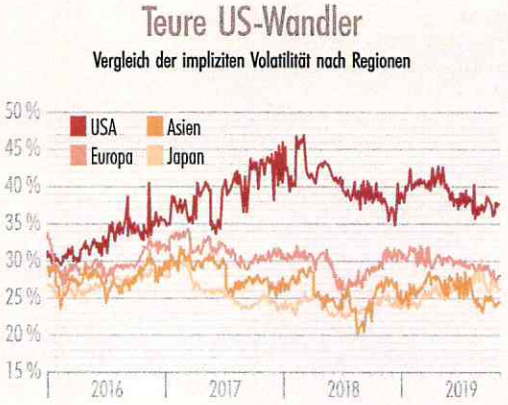
Von den drei Produkten sticht volumenmäßig nur der CWB heraus und hat sich lediglich in den USA durchsetzen können.

Quelle: Institutional Money

FOTO: © HOLINGER ASSET MANAGEMENT AG, NIOLOXS | STOCK.ADOBE.COM

Investments in Wandelanleihen sind ein Fall für Spezialisten, die die Besonderheiten dieser Assetklasse optimal nutzen können. Bisher ist es daher der ETF-Branche nicht gelungen, ähnlich hohe Zuwachsraten für ihre entsprechenden Indexprodukte zu etablieren, wie dies in anderen Bereichen längst der Fall ist. Die Anbieter passiver Wandelanleihenfonds bleiben aber am Ball.

Bernhard Birawe, Partner und einer der drei Geschäftsführer der Convex Experts GmbH mit Sitz in Wien, hört aus Kundengesprächen ein wachsendes Interesse an passiven Lösungen heraus: „Wir wurden im letzten Jahr vermehrt auf einen der drei größeren ETFs angesprochen. Das lag meiner Einschätzung daran, dass für diesen ETF im Mai letzten Jahres auch eine EUR-hedged-Variante aufgelegt wurde. Unserer Wahrnehmung nach flaute das Interesse dann wieder ab, als es bei manchen ETFs im Zuge der Korrektur im vierten Quartal letzten Jahres deutliche Drawdowns gab. Da die ETFs in diesem Jahr performancetechnisch gut laufen, nimmt das gefühlte Interesse wieder zu. Klassische institutionelle Investoren sind auf den ersten Blick interessiert, erkennen dann aber bei genauerer Betrachtung, dass sie doch nicht investieren können oder wollen. Das liegt daran, dass viele dieser ETFs auch die Kreditqualitäten CCC und D im Portfolio enthalten. Dies kann regulatorisch oftmals nicht dargestellt werden beziehungsweise in schwierigeren Marktphasen zu einem relevanten Nachteil werden." Nach Ansicht von Convex Experts stehen bei den Indizes die falschen Dinge – etwa das Emissionsvolumen – im Vordergrund, während man die wichtigen Werttreiber der Assetklasse zu wenig berücksichtigt. Gerhard Kratochwil, Gründer und Managing Director der auf das Management von Convertibles spezialisierten Investmentboutique Convertinvest Financial Services mit Sitz in Brunn am Gebirge bei Wien, sieht auch im Umschlagstempo innerhalb der Indizes Probleme: „Bei Investment-Grade-Bond-Indizes liegt der jährliche Turnover bei rund 49 Prozent, bei High-Yield-Indizes um die 93 Prozent, und der Thomson Reuters Global Focus Convertible Index hatte einen Turnover von rund 70 Prozent. Daher sind Transaktionskosten bei der Indexfolge ein wesentlicher Faktor. Das eröffnet aktiven Managern die Möglichkeit, Benchmarks nachhaltig hinter sich zu lassen." Beim Thomson Reuters Global Focus würden die Transaktionskosten allein aufgrund der Indexanpassungen bereits 50 bis 70 Basispunkte ausmachen. Diese Kosten kann der aktive Manager zum größten Teil vermeiden und für strategisch relevante Aktivitäten einsetzen. Ein Kostenvorteil durch passive Strategien ist in diesen Anlageklassen nicht zu realisieren, dementsprechend ist die kontinuierliche Outperformance der passiven Strategien im Wandelanleihenbereich ein erreichbares Ziel." Speziell bei Neuemissionen ergäben



Bei europäischen Wandlern liegt die implizite Volatilität der in den Wandelanleihen eingebetteten Kaufoptionen bei 28 Prozent, in den Regionen Japan und Asien sogar noch leicht darunter. **Quelle:** Convertinvest

sich dadurch Chancen für aktive Investoren, da die neuen Titel zum Zeitpunkt der Emission noch nicht im Index seien, so Kratochwil weiter. „Selbst bei Teilnahme passiver Investoren an Neuemissionen wird es bei guten Emissionen kaum eine volle Zuteilung geben, also muss in der Folge zu höheren Preisen aufgestockt werden. Bei schlechteren Emissionen wird jedoch meist eine volle Zuteilung erfolgen." Apropos schlechte Credits: Die Überrepräsentation schlechter Credits spielt eine Rolle, weil der Global Qualified Index respektive der darauf referenzierende SPDR-ETF nur 17 Prozent Investment-Grade-Anteil aufweist, der Rest von 83 Prozent ist Non-Investment Grade oder nicht geratet. Da der Anteil der USA mit 62 Prozent sehr hoch ist, ist auch der High-Yield-Anteil sehr hoch, da es in den USA kaum Investment Grade Bonds auf dem Gebiet der Convertibles gibt.

Konvexität und mehr

Die aktiven Wandelanleihenmanager halten sich zugute, auf die wirklich wichtigen Werttreiber wie etwa die Konvexität zu achten, bei Indexinvestments werde diese völlig außer Acht gelassen. Birawe dazu: „Wir fokussieren uns bei unserer Top-50-Convertibles-Strategie in erster Linie auf Marktineffizienzen und die marktneutralen Werttreiber der Assetklasse. Konkret handelt es sich dabei um Fehl- und Unterbewertungen, Übernahmekandidaten mit starken M&A-Klauseln, von denen Investoren überproportional profitieren, und um hochkonvexe Profile von Wandelanleihen. All diese Dinge sind bei der Zusammensetzung von Indizes irrelevant." Die Zusammensetzung von Indizes basiert in erster Linie auf Marktkapitalisierung und Region. Viele interessante Titel sind aufgrund von Größe oder Ausgestaltung nicht in den gängigen Indizes vertreten. Deshalb hat man sich bei Convex Experts bewusst dagegen entschieden, Indizes als Maßgabe zu nehmen oder sich an ihnen zu orientieren. Jene Investoren, die in ihren Asset-Liability-Management-Überlegungen oder im Rahmen der Modellierung ihrer strategischen Asset Allocation Wandelanleihenindizes verwenden, ziehen in der Regel andere Indizes als jene heran, die den bekannten ETFs zugrunde liegen, nämlich meist den Thomson Reuters Global Focus EUR-hedged oder den Thomson Reuters Global Focus Investment Grade EUR-hedged Index. ETFs, die rein auf den amerikanischen Markt ausgerichtet sind, kommen hingegen in Deutschland und Österreich kaum zum Einsatz, versichern mehrere Anbieter aktiver Fondslösungen

» Leider oder auch zum Glück für uns agieren auch im Wandelanleihenbereich viele wie Lemminge. «

MMag. Bernhard Birawe, Gesellschafter und Geschäftsführer der Convex Experts GmbH, Wien

Drei globale Thomson Reuters Convertible Indizes im Vergleich

Nur der Focus Index stellt in seiner Indexmethodik auf den hybriden Bereich ab, indem er zu bond- und aktienähnliche Wandler ausschließt bzw. gar nicht zulässt.

Indexkriterien	Global Qualified Index (SPDR ETF Vergleichsindex)	Global Index		Global Focus Index
Mindestvolumen	Lokale Währungen Aufnahme*	US-Dollar Aufnahme*	Ausschluss*	Lokale Währungen Aufnahme
USA	350 Mio. US-Dollar	300 Mio. US-Dollar	250 Mio. US-Dollar	500 Mio. US-Dollar
Europa	375 Mio. Euro	200 Mio. US-Dollar	150 Mio. US-Dollar	375 Mio. Euro
Asien	275 Mio. US-Dollar	100 Mio. US-Dollar	75 Mio. US-Dollar	275 Mio. US-Dollar
Japan	22 Mrd. Yen	100 Mio. US-Dollar	75 Mio. US-Dollar	22 Mrd. Yen
Andere	275 Mio. US-Dollar	200 Mio. US-Dollar	150 Mio. US-Dollar	275 Mio. US-Dollar
Zulässige Anleihen	Keine Pflichtwandler, endlos laufende Anleihen und Preferred oder 144A	Pflichtwandler und endlos laufende Anleihen eingeschlossen		Keine Pflichtwandler und endlos laufende Anleihen
Titelauswahl	Vierteljährlich aus Global Index	Vierteljährlich aus Universum		Vierteljährlich aus Global Index
Aufnahme-/ Ausschlussprozess	• Aufnahmen/Ausschlüsse bei monatlichem Preis-/Premiumtest • Ausschluss bei Events • Vierteljährliche Reselektion Aufnahmen/Ausschlüsse	• Aufnahme Neuemissionen • Ausschluss bei Events • Vierteljährliche Neuselektion Aufnahmen/Ausschlüsse		• Aufnahmen/Ausschlüsse bei monatlichem Preis-/Premiumtest • Ausschluss bei Events • Vierteljährliche Reselektion Aufnahmen/Ausschlüsse
Wandlung/Ausschluss Notifikation	5 Tage	5 Tage		5 Tage
Emittentengrenze	4 Prozent	2 Prozent		4 Prozent
Preistest	Kein Preistest	Kein Preistest		• Ausschluss, wenn außerhalb von 60–140 Prozent • Aufnahme, wenn innerhalb von 70–125 Prozent

Die Konvexität ist in den ersten beiden Indizes und damit in den ETFs, die sie nachbilden, nicht enthalten, sondern es gibt viele reine Aktien und viele reine Bonds, noch dazu in US-Dollar. Es kommt vielmehr auf Emissionsvolumina und Regionen an. * Keine Mindestvolumina für Ausschlüsse. Gilt auch für Zuflüsse aus dem Verkauf von Ausschlüssen. **Quelle:** Thomson Reuters

FOTO: © CONVEX EXPERTS GMBH

unisono. Eine hohe Konvexität scheint also den mitteleuropäischen Investoren sehr wichtig zu sein. Vergleicht man die Indexmethodik dreier globaler Thomson-Reuters-Wandelanleihenindizes (siehe Grafik), so sieht man auf den ersten Blick, dass beim Global Focus Index als Einzigem ein Preistest gemacht wird, sodass nur Wandler mit einem Kursniveau zwischen 70 und 125 Prozent in den Global Focus Index aufgenommen werden, diese den Index aber auch wieder bei Unterschreiten eines Kursniveaus von 60 Prozent (kaum mehr Delta und damit zu anleihenähnlich) und Überschreiten von 140 Prozent (zu hohes Delta und damit schon zu aktienähnlich) verlassen müssen. Diese Methodik führt dazu, dass manche Wandler gewissermaßen als „Pendler zwischen zwei Welten" in den Index aufgenommen werden, dann herausfallen und sich dieser Kreislauf mehrmals während der Laufzeit einer Emission wiederholt. Für passive Ansätze ist dies ein Horror, da jedes Mal bei Full-Replication-Ansätzen eine mit Kosten verbundene Portfolioanpassung vorgenommen werden muss. Stefan Kuhn favorisiert die Langfristbetrachtung: „Historisch über die letzten zehn Jahre hat von den drei Thomson-Reuters-Indizes der Global Convertible Bonds Index – also der breiteste ohne Ausschlusskriterien, allerdings auch mit kleineren Emissionen – am besten abgeschnitten, der enge Global Focus Index – mit höheren Mindestemissionsgrößen und dem Ausschluss von Wandelanleihen weit im beziehungsweise aus dem Geld – am schlechtesten." Diese Indexbetrachtung beinhaltet allerdings keine Transaktionskosten und Liquiditätsüberlegungen.

Liquiditätsprobleme

Wenn ETFs ihre Vorzüge preisen, kommt sehr früh in der Diskussion das Argument der höheren Liquidität. Doch dies ist bei Wandelanleihen nicht der Fall. Kratochwil von Convertinvest spricht gar von bloß vorgespiegelter Liquidität: „Es gibt intraday keine Indexpreisbildung. Dementsprechend wird der Preis weit von den tatsächlichen Preisen abweichen, da sich der Händler absichern muss. Einen Nachweis gibt es nicht, aber beim Schlusskurs hat man schon bis zu zwei Prozent Abweichung gesehen. Eine kurzfristige Absicherung über Futures gibt es auch nicht. Bei Intraday-Abweichungen weiß ich aus dem Derivatemarkt, dass da eine Jahresperformance liegen bleiben kann." Von Indizes mit andauernder hoher US-Lastigkeit hält Kratochwil wenig: „Aktuell sind die USA sehr teuer, das zeigt ein regionaler Vergleich der impliziten Volatilitäten." Tatsächlich bewegt sich der Wert für die implizite Volatilität der eingebetteten Kaufoptionen der US-Wandler Ende Oktober 2019 bei zirka 38 Prozent, bei europäischen Wandlern hingegen bei 28 Prozent, in den Regionen Japan und Asien sogar noch leicht darunter *(siehe Grafik „Teure US-Wandler")*.

Ein Vorwurf, dem aktive Manager immer wieder ausgesetzt sind, ist jener, Benchmark-Hugging zu betreiben, also zu nah am Referenzindex zu kleben. Was liegt daher näher, als zu testen, wie hoch der Active Share, also der kumulierte Anteil aller positiven und negativen Abweichungen zur jeweiligen Fondsbenchmark, tatsächlich ausfällt. Tatsächlich ist es aber alles andere als leicht, an verlässliche Daten zu kommen. Morningstar beispielsweise lässt wissen, dass man wegen Mapping-Problemen bei Derivaten und auch Bonds keinen Active Share von Wandelanleihenfonds berechnen könne. Alexander Müller von Holinger Asset Management in Zürich meint dazu: „Leider gibt es bei den Wandelanleihenmanagern keine verfügbaren Daten. Mich selbst würde es ebenfalls interessieren, wie viele unserer Peers auf einen Active Share unterhalb von 60 Prozent kommen und somit als ‚Closet Indexer' bezeichnet werden können. Bei uns liegt der Active Share basierend auf dem Thomson Reuters Global Focus Index bei um die 80 Prozent." Aber je nach Indexwahl sei dieser Wert sehr biegsam und nur begrenzt aussagekräftig, fügt Müller hinzu. Bei Convex Experts berechnet man für seine Fonds diese Kennzahl nicht. Als diese Kennzahl in der Breite bekannt und entsprechend diskutiert wurde, sei das Haus auch immer wieder mal darauf angesprochen worden, dies sei aber seit geraumer Zeit überhaupt nicht mehr der Fall. Birawe führt aus: „Für uns selbst ist die Zusammensetzung eines Index nahezu unbedeutend, wir sehen damit vor allem, was die breite Masse kauft. Da der Active Share aber keine Steuerungsgröße ist, ist seine Aussagekraft in unserem Fall bedeutungslos. Anders mag das bei sehr großen Fonds sein beziehungsweise solchen, die sich rühmen, besser als ein Index und damit auch besser als ein ETF zu sein. Wir finden es jedoch auch interessant, dass wir immer wieder Manager sehen, die regelmäßig ihre Benchmarks wechseln, weil sie es eben doch nicht schaffen." Im Gegensatz zu Convex Experts hält man bei Convertinvest den Active Share für sehr wichtig. Kratochwil: „Aus diesem Grund haben wir in unserem Convertinvest Fair & Sustainable Fund einen Active Share von 85 Prozent und eine dementsprechend bessere Performance als der Thomson Reuters Qualified Index oder

» Wandelanleihen-ETFs spiegeln nur Liquidität vor, denn es gibt intraday keine Indexpreisbildung. «

Dr. Gerhard Kratochwil, Mitgründer und Managing Director der Convertinvest Financial Services GmbH, Brunn am Gebirge bei Wien

» Wir beobachten einen ähnlichen Trend wie im Gesamtmarkt, wo passiv im Vergleich zu aktiv gewinnt. «

Stefan Kuhn, Head of SPDR Deutschland, Frankfurt

FOTO: © CONVERTINVEST FINANCIAL SERVICES; SPDR DEUTSCHLAND

Performanceübersicht – globale aktive Wandelanleihenfonds EUR-Hedged

Sortiert nach der annualisierten Fünfjahresperformance

Fonds	ISIN	Vol. (Mio. EUR)	Performance lfd. J.	Performance 3 J (p. a.)	Performance 5 J (p. a.)	Volatilität	Sharpe Ratio	Mngt.-Gebühr
CONVERTINVEST Gl. Convertible Prop. RT	AT0000A14J55	81,76	4,29 %	0,63 %	3,37 %	3,32 %	0,33	1,30 %
H.A.M. Global Convertible Bond Fund A EUR	LI0010404585	676,24	7,31 %	2,23 %	3,11 %	5,01 %	0,54	1,20 %
LLB Wandelanleihen Klasse H EUR	LI0028614704	319,65	5,57 %	2,23 %	3,06 %	4,90 %	0,55	0,60 %
CONVERTIBLE GLOBAL DIVERSIFIED UI (Manager: H.A.M.)	DE000A0M9995	57	5,10 %	2,84 %	2,90 %	5,89 %	0,56	0,40 %
UBAM Convertibles Global AC (EUR)	FR0011335363	540,98	7,33 %	2,80 %	2,89 %	6,43 %	0,51	1,20 %
UBS (Lux) Bond Sicav – Convert Gl (EUR) Pa	LU0203937692	3680,21	8,32 %	2,94 %	2,85 %	6,02 %	0,57	1,44 %
Flossbach von Storch – Global Convertible Bond R	LU0366179009	450,04	7,61 %	1,24 %	2,62 %	3,81 %	0,45	1,38 %
UniInstitutional Gl Convertibles Sustainable EUR A	LU0993947141	317,78	5,65 %	2,14 %	2,33 %	5,20 %	0,50	0,80 %
UBAM Global Convertible Bond AC EUR	LU0940716078	220,13	6,82 %	2,17 %	2,28 %	6,46 %	0,41	1,20 %
UniInstitutional Global Convertibles	LU0315299569	460,62	5,42 %	2,18 %	2,03 %	5,03 %	0,53	0,70 %
NN (L) Global Convertible Opps P Cap EUR Hi	LU1165177103	1341,54	4,19 %	1,31 %	1,95 %	5,38 %	0,33	1,20 %
Jupiter Global Convertibles L EUR Acc	LU0522255313	776,3	4,10 %	0,94 %	1,88 %	4,26 %	0,33	1,50 %
Schroder ISF Glo Conv Bd A Acc EUR Hdg	LU0352097439	1.840 *)	6,11 %	1,60 %	1,82 %	5,41 %	0,38	1,25 %
Salm Sustainability Convertible R	LU0815454565	47,13	5,37 %	0,73 %	1,66 %	6,03 %	0,20	0,90 %
FISCH Convertible Global Sustainable Fund AE	LU0428953425	319,73	7,80 %	2,35 %	1,51 %	5,19 %	0,54	1,50 %
Man Convertibles Global D EUR Acc	LU0245991913	286,13	4,37 %	1,04 %	1,31 %	4,78 %	0,32	1,50 %
BMO Global Convertible Bond A Inc EUR Hedged	LU0293751276	108,12	5,30 %	0,42 %	1,27 %	4,63 %	0,19	1,00 %
Salm Balanced Convertible R	LU0815452437	63,48	6,43 %	0,53 %	1,20 %	5,21 %	0,19	0,80 %
GAM Star (Lux) Convertible Alpha C EUR	LU0333971942	73,98	4,01 %	0,53 %	1,05 %	3,91 %	0,26	1,50 %
FISCH Convertible Global Opportunistic Fund AE	LU0476938294	246,69	4,27 %	1,19 %	1,04 %	4,96 %	0,33	1,50 %
JPM Global Convertibles EUR A Acc EUR	LU0210533500	1159,47	4,43 %	1,06 %	1,02 %	6,29 %	0,24	1,25 %
Man GLG Global Convertibles UCITS DL H EUR	IE00B01D9113	34,93	4,72 %	1,04 %	1,02 %	3,78 %	0,40	1,35 %
LO Funds – Convertible Bond (EUR) PA	LU0159201655	2821,66	4,36 %	-0,30 %	0,88 %	4,50 %	0,04	0,65 %
DWS Invest Convertibles LC	LU0179219752	803,35	5,36 %	0,62 %	0,80 %	5,64 %	0,19	1,20 %
BNP Paribas L1 Convertible Bond World Classic Cap	LU0907251572	140,04	4,57 %	0,35 %	0,77 %	5,72 %	0,14	1,20 %
BNPP Global Convertible Cap C RH EUR	LU0823394852	489,46	4,60 %	0,29 %	0,65 %	5,83 %	0,13	1,20 %
MFM Funds Convertible Bonds Opportunities-R EUR	LU1105777459	78,74	5,62 %	0,20 %	0,63 %	5,27 %	0,13	1,55 %
FISCH Convertible Global Defensive Fund AE	LU0162829799	946,77	3,14 %	0,28 %	0,63 %	3,97 %	0,19	1,50 %
RWC Global Convertibles A EUR	LU0273642768	531,38	4,06 %	-0,36 %	0,55 %	5,25 %	0,02	1,50 %
MFM Funds Global Convertible Bonds-R EUR	LU1105776642	564,47	2,69 %	-0,68 %	0,29 %	3,26 %	-0,07	1,55 %
KBC Bonds Convertibles Euro Hedged Cap	LU0276281929	22,89	4,08 %	-0,35 %	0,12 %	4,95 %	0,02	1,17 %
OYSTER Global Convertibles C EUR	LU0418546858	65,81	4,65 %	-0,93 %	0,11 %	4,47 %	-0,10	1,45 %
Amundi Funds Global Convertible Bond – A EUR (C)	LU0119108826	110,75	3,93 %	-0,69 %	0,05 %	5,75 %	-0,04	1,20 %
3BG EMCore Convertibles Global EUR RT	AT0000636824	24,32	3,68 %	-1,25 %	-0,80 %	4,69 %	-0,17	1,20 %

Nicht aufgenommen sind Fonds, die zum 30. 9. 2019 noch über keine fünf Jahre Track Record verfügen. * USD

Quelle: Scope Analysis

der SPDR-ETF. Der Fair & Sustainable hat weniger Risiko, mit 65 Prozent Investment Grade eine bessere Qualität, dazu weniger Delta – 36 statt 41 Prozent –, eine gleichmäßigere globale Verteilung und ist daher auch näher am Bondfloor mit 15 Prozent Risk-to-Floor." Der nachhaltige Wandelanleihenfonds von Convertinvest wurde am 27. Juni 2018 aufgelegt, ist bereits über 100 Millionen Euro schwer und hat Zusagen bis Jahresende für weitere 30 Millionen in der Tasche. Er liegt vor dem TR Qualified Index und dem SPDR-ETF.

Kräftige Zuflüsse

SPDR-Chef Kuhn ist mit der Geschäftsentwicklung seiner Wandelanleihen-ETFs zufrieden: „Die UCITS ETF Convertible Flows zeigen für September 2019 einen Zufluss von 131 Millionen US-Dollar, und unser SPDR Global Convertible ETF liegt fünf Jahre nach seiner Auflage bei knapp einer Milliarde US-Dollar. Insgesamt beobachten wir einen ähnlichen Trend wie im Gesamtmarkt, wo passiv im Vergleich zu aktiv gewinnt; aktive Fonds sind hier aber immer noch bei Weitem größer im Aggregat." Bisher sind die führenden aktiven Wandelanleihenmanager mit dem Anlegerinteresse für ihre Fonds zufrieden. Sowohl Holinger Asset Management als auch Convertinvest und Convex Experts freuen sich über Zuflüsse. Sie sehen sich in ihren aktiven Ansätzen, abseits der „Herde" zu agieren, indem sie Titel kaufen, von denen sind überzeugt sind, bestärkt – bisher sei dies im Interesse ihrer institutionellen Klientel der beste Weg.

DR. KURT BECKER