



2021: Eine Frage der Perspektive

Vor einem Jahr titelten wir „2020 – DAS Jahr der Wandelanleihen“, nachdem die Anlageklasse das zweitstärkste Jahr seit 1995 erzielt hat. Der Refinitiv Global Focus Convertibles Index (EUR hedged) stieg 2020 um über 20% und hatte somit eine deutlich bessere Performance als der globale Aktienmarkt sowie die relevanten Rentenmärkte.

2021 mussten Wandelanleihen der starken Performance des Vorjahres Tribut zollen. Während viele Aktienmärkte ein zweistelliges Kursplus erreichten, gab der Refinitiv Global Focus Convertibles Index (EUR hedged) im Jahresverlauf ca. 2% nach.

Wandelanleihen vs Unternehmensanleihen, High Yield, EMD und Aktien



Quelle: Bloomberg, 01.01.2021 – 31.12.2021, Wandelanleihen global in EUR-hedged (türkis) und der ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI (weiß) im Vergleich zu: Aktien global in EUR-hedged inkl. Dividenden (grün), Unternehmensanleihen in Euro Total Return (orange), High Yield Anleihen Total Return (gelb), Emerging Market Anleihen in EUR-hedged (rot)

Die Gründe für diese Diskrepanz

Betrachtet man das Instrument der Wandelanleihe sowie den Wandelanleihemarkt losgelöst vom Aktienmarkt, so folgten Wandelanleihen auch 2021 ihren theoretischen Modellen. Die Ursache für die im Verhältnis zum Aktienmarkt magere Ausbeute lag im Universum begründet. So hatten mehr als 50% der Underlyings im globalen Wandelanleiheindex eine negative Performance. 40% der zugrunde liegenden Aktien waren über 10% im Minus und 18% der Titel waren mehr als 20% unter ihren Jahresanfangsständen. Darunter waren auch viele bekannte Namen wie jene von Twitter mit -20%, Wix mit -37% oder Beyond Meat mit -48%. Bei anderen prominenten Wandelanleihe-Emittenten haben die Underlyings so stark korrigiert (z.B. bei Peloton mit -76%), dass deren Wandelanleihen auf Grund der hohen Prämie aus dem Index gefallen sind.

Wandelanleihen konnten die mitunter starken Korrekturen der zugrunde liegenden Aktien zumeist abfedern. Insofern haben sie das geliefert was man in so einer Situation von ihnen erwartet. Da aber einerseits ein ungewöhnlich großer Anteil des Wandelanleiheuniversums korrigierte und andererseits die großen Schwergewichte der Aktienindizes (Microsoft, Alphabet, Apple, usw.) - die oftmals die Haupttreiber für die gute Performance der größten Aktienindizes waren - im Wandelanleihemarkt nicht vertreten waren, weichte die Performance 2021 stark von jener des Aktienmarktes ab.

“Viermal pro Jahrhundert“

Wäre wahrscheinlich die Antwort auf die Frage: „Kommt so etwas häufig vor?“ Man muss im Zeitablauf schon mehr als 25 Jahre zurück schauen, damit man solch eine Diskrepanz findet. Wie der folgende Chart zeigt, war 1994 das letzte Jahr, in dem Aktien eine positive und Wandelanleihen gleichzeitig eine negative Jahresperformance erzielt haben.

Aktien global (blau) vs. Wandelanleihen global (grün) jeweils EUR-hedged



Quelle: Bloomberg, Wandelanleihen global in EUR-hedged (grün) im Vergleich zu Aktien global in EUR-hedged inkl. Dividenden (blau)

Die entscheidende Perspektive

Das Universum des globalen Wandelanleihemarktes unterscheidet sich in seiner Zusammensetzung spürbar vom globalen Aktienmarkt. In manchen Jahren zeigen sich diese Unterschiede dann auch deutlich in der Performance. 2021 war eines dieser Jahre, genauso wie auch 2020.

Der globale Aktienmarkt schloss 2020 in EUR-hedged mit einem Plus von fast 12%. Eine typische Performanceerwartung wäre im Bereich von +5-8% für Wandelanleihen gelegen. Tatsächlich betrug das Kursplus mehr als +20%. Trotz der wesentlich geringeren Volatilität erzielte der globale Wandelanleihemarkt ca. 185% der Aktienmarktperformance.

Betrachtet man also den Zeitraum von zwei Jahren, dann ist das Bild durchaus stimmig und die Anlageklasse Wandelanleihen konnte in der längerfristigen Perspektive die Erwartungen voll erfüllen – trotz der Ausnahmesituation Corona.

Wandelanleihen vs Unternehmensanleihen, High Yield, EMD und Aktien



Quelle: Bloomberg, 01.01.2020 – 31.12.2021, Wandelanleihen global in EUR-hedged (türkis) und der ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI (weiß) im Vergleich zu: Aktien global in EUR-hedged inkl. Dividenden (grün), Unternehmensanleihen in Euro Total Return (orange), High Yield Anleihen Total Return (gelb), Emerging Market Anleihen in EUR-hedged (rot),

Unser Ausblick

1995 folgte nach dem Ausnahmejahr 1994 ein sehr gutes Jahr für die Assetklasse Wandelanleihen. Allein daraus kann man natürlich keine Aussage für 2022 ableiten.

Was jedoch fest steht, ist, dass ein signifikanter Teil des Anlageuniversums schon eine deutliche Korrektur hinter sich hat. Diese dauert nun bereits zehn Monate an und betrifft etwas mehr als 50% aller Titel im Universum. Fest steht auch, dass die Bewertungsniveaus der Wandelanleihen in allen vier relevanten Regionen unter den langjährigen Durchschnitts liegen. Die Folge ist, dass das Profil des Wandelanleihemarktes Anfang 2022 wesentlich ausgewogener ist, als vor einem Jahr. Hieraus ergeben sich laufend interessante Opportunitäten.

Zudem sind Wandelanleihen von tendenziell **steigenden Zinsen** kaum betroffen, da sie eine verhältnismäßig **kurze Duration** aufweisen. Diese liegt bei den meisten Fonds bei ca. zwei Jahren. Historisch betrachtet haben Wandelanleihen in Zeiten höherer **Inflation** – genauso wie Aktien – eine **gute Performance** gezeigt.

Auf die Expertise kommt es an

Das hat auch 2021 gezeigt. Der ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI kam 2021 auf eine positive Performance von etwa +0,4% wobei über 1% aus M&A Aktivitäten und Übernahmeschutzklauseln erzielt werden konnte. So erzielte der Fonds im Gegensatz zur entsprechenden Morningstar Peergroup oder zum vergleichbaren globalen Wandelanleihe Index 2021 ein leicht positives Ergebnis. Seit Auflage am 25.05.2018 erzielte der Fonds eine Performance von 5,76% p.a. und liegt damit innerhalb der längerfristigen Performanceerwartung. Der Fokus auf die maßgeblichen Werttreiber der Assetklasse - hochkonvexe Profile, Fehlbewertungen und Übernahmeschutzklauseln wird auch zukünftig Vorteile bringen.

Der ART Top 50 Convertibles UI und der ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI werden im Februar gemäß der langfristigen auf Konstanz ausgelegten Ausschüttungspolitik circa 2,25% ausschütten.

Mit dem neu aufgelegten **CONVEX Conservative Sustainable Convertibles** bieten wir seit November 2021 auch eine konservative Variante an, um in die Assetklasse zu investieren. Der Fonds ist auch eine Alternative für den Renten Bereich, in einem Szenario steigender Zinsen kann er hier zusätzliche Werttreiber liefern.

Wir wünschen allen Investoren und interessierten Lesern ein erfolgreiches und vor allem gesundes Jahr 2022. Wir freuen uns auf weiterhin regen Austausch und hoffentlich mehr persönliche Kontakte als in den vergangenen Monaten.

Rechtliche Hinweise/Disclaimer

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 Angebot 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.

Zu den Fonds ART Top 50 Convertibles UI, ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI und CONVEX Conservative Sustainable Convertibles sind die Verkaufsprospekte – die auch die maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten - und die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH und der Verwahrstelle kostenlos zu erhalten, sowie auf der Internetseite www.universal-investment.com abrufbar. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache findet sich unter <https://www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte>. Die Vertriebszulassung(en) der Fonds in der EU/EWR kann widerrufen werden.

Die vorliegende Werbemitteilung ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: CONVEX Experts GmbH, Spiegelgasse 21/9, 1010 Wien, Österreich.

Informationen aufgrund der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. 11. 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungs-pflichten: ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI und CONVEX Conservative Sustainable Convertibles – bei diesen Produkten erfolgt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Artikel 8). ART Top 50 Convertibles UI – bei diesem Produkt erfolgt derzeit keine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Artikel 6). Sämtliche Unterlagen zu Nachhaltigkeitsrisiken sind auf der Website der CONVEX Experts GmbH abrufbar: <https://convex-experts.com/erklaerung-zu-nachhaltigkeitsrisiken/> Datum: 30.12.2021

In Bezug auf Wandelanleihen/Convertible Bonds sind folgende Risiken zu beachten:

Kreditausfallrisiko – teilweiser oder kompletter Zahlungsausfall des Emittenten

Aktienmarktrisiko – Kursschwankungen durch der den Wandelanleihen zugrunde liegenden Aktien

Fremdwährungsrisiko – Kursschwankungen durch Wechselkursveränderungen- weitestgehend EUR-hedged

Bewertungsrisiko – Aufgrund Angebotsüberhang oder mangelnder Liquidität

CONVEX Experts GmbH, Spiegelgasse 21/9, A-1010 Wien

☎ 0043 1 3615 700 21, ✉ info@convex-experts.com, www.convex-experts.com