

Smartere Wandler

Immobilien-Wandelanleihen bewiesen in den ersten beiden Monaten 2016 Stärke und sind auch langfristig die attraktiveren Convertibles.

Ein Blick auf die Wertentwicklung von Wandelanleihen zeigt, dass Convertibles aus dem Immobiliensektor nicht erst seit Kurzem besser performen als ein breiteres Wandelanleihenuniversum, wie es in den führenden globalen Indizes wie beispielsweise dem Thomson Reuters Global Focus (EUR Hedged) IG Convertible Bond Index abgebildet wird. Dies veranschaulicht die Grafik „Immo-Wandler mit Teflon-Charakter“, in der seit Ende 2013 neben dem Benchmark-Index und dem Carve-out der Immobilienemittenten auch der erste Wandelanleihenfonds, der sich dem Teiluniversum des Property-Sektors verschrieben hat, nämlich der Convertinvest Global Convertible Property Fund, vergleichend dargestellt werden. Dabei zeigt sich, dass das Team um Convertinvest-CEO Dr. Gerhard Kratochwil sehr gut selektiert, da man seit Fondsaufgabe dem Immobilienwandler-Universum enteilte.

Fundamental gerechtfertigt

Warum sind Immo-Wandler unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten dem restlichen Universum überlegen? Alexander Mueller, Vorstand der auf Wandelanleihen spezialisierten Holinger Asset Management in Zürich, ist überzeugt, dass die überdurchschnittlich gute Performance der Immobilienaktien dafür hauptverantwortlich ist. Paul Hoffmann wiederum, Director Portfolio Management bei Convertinvest, sieht den Vorteil von Wandelanleihen aus dem Immobiliensektor vor allem in der fundamentalen Stärke der Immobilienanlagen selbst, denn im Vergleich zu Renditen von Staatsanleihen seien die Mietrenditen deutlich höher. Hoffmann: „Dieser Yield-Spread hat sich in den letzten Jahren spürbar zugunsten der Immobilieninvestments verschoben. Staatsanleihen werden gern als Vergleich herangezogen, da sie ähnlich

wie Immobilienanlagen Sicherheit, kontinuierliche Erträge/Ausschüttungen und ein konservatives Profil aufweisen.“ Das herrschende Niedrigzinsumfeld und die Konsolidierung im Immobiliensektor seien zusätzliche Wertetreiber, die bei anderen Wandelanleihen nicht in diesem Maße vorkämen. Auch hätten Immobilienaktien historisch eine geringere Volatilität gezeigt. Legt man dies auf Wandelanleihen von Immobilienunternehmen um, so ergibt sich durch die konvexe Struktur der Wandler eine noch geringere Schwankungsbreite.

Convertinvest hat diese Idee in Form des mittlerweile 77 Millionen Euro schweren Global Convertible Properties Fund umgesetzt, der Ende 2016 drei Jahre alt wird. So er seinen Performancevorsprung hält oder ausbaut, wird er auf den Radarschirmen Institutioneller verstärkt auftauchen. Das Ergebnis in den beiden vollen Geschäftsjahren 2014 und 2015 zeigt Erträge von 7,53 respektive 8,28 Prozent, die einer annualisierten Volatilität von 4,72 Prozent gegenüberstehen. Auch der Rückgang von 3,16 Prozent in den ersten zwei Monaten fiel moderat aus. Die Sharpe Ratio von 1,21 findet man bei breiten Wandelanleihenindizes nicht.

„Die Idee, einen Wandelanleihenfonds aufzulegen, der speziell auf den Immobiliensektor abzielt, entstand durch den Austausch mit unseren Investoren“, erklärt Dr. Kratochwil. „Das Aus vieler offener Immobilienfonds im Zuge der Finanzkrise und die darauffolgende Überregulierung haben für viele Investoren eine Lücke hinterlassen.“ Gefragt war und ist ein Investment in den Immobilienmarkt, das globale Diversifikation mit täglicher Liquidität vereint und dennoch geringere Volatilität als Immobilienaktien gewährleistet. Mit einer laufenden Verzinsung von 1,6 Prozent, einem hohen Investment-Grade-Anteil und einer Volatilität unter fünf Prozent sieht man bei Convertinvest diese Bedingungen erfüllt, zumal das Fremdwährungsrisiko in Euro permanent gehedgt wird. Als Wandelanleihenexperte hat man sich für dieses Fondsprojekt 2013 Feri Euro Rating als global agierenden Immobilienmarktexperten dazugeholt. Dieser Partner folgt gemeinsam mit Convertinvest einem dreistufigen Investmentprozess. Dieser beginnt damit, dass Feri die finanziell stabilsten Immobilienunternehmen herausfiltert. Im Anschluss werden die Immobilienportfolios der einzelnen Unternehmen analysiert und bewertet. Dies ist möglich, da Feri Euro Rating weltweit 150 Ballungszentren hinsichtlich volkswirtschaftlicher und immobilien-spezifischer Entwicklungen analysiert. Aufgabe der Convertinvest-Experten ist es dann, die Kaufentscheidungen nach Analyse von Profil, Bewertung und den Prospektbedingungen zu treffen.

Größtes Teilsegment

Der Immobiliensektor ist der größte Sektor im globalen Wandelanleihenuniversum. Die Immobilienunternehmen, in deren Wandelanleihen der Convertinvest Global Convertible Properties aktuell investiert ist, besitzen über 6.000 Immobilien weltweit. Dadurch wird eine breite Diversifikation über Länder und Nutzungsarten gewährleistet. Zusätzlich bietet das Universum eine Mischung unterschiedlicher Wandelanleihenprofile. Mit derzeit 36 Einzeltiteln im Portfolio legt man Wert auf Qualität statt Quantität. Der Fonds kann sowohl als Renten- als auch als Immobiliensurrogat betrachtet werden. DR. KURT BECKER

