

Echte Innovation

Der Wandelanleihspezialist Convertinvest startet Ende 2013 den weltweit ersten **Immobilien-Wandelanleihen-Fonds**, Zielgruppe sind institutionelle Anleger, die ihre Immobilientangente ausdifferenzieren wollen.

Mit einer neuen Fondsidee, die sich ausschließlich auf Real Estate Convertibles gründet, sorgte die Investmentboutique Convertinvest Financial Services für eine Innovation am Markt. Geschäftsführer Gerhard Kratochwil: „Nach eineinhalbjähriger Entwicklungsarbeit haben wir den Convertinvest Global Convertible Properties noch 2013 aufgelegt. Dieser richtet sich gemäß Risiko-Ertrags-Profil an Institutionelle, die ihre Immobilientangente weiter ausdifferenzieren möchten, aber auch an Wandelanleiheninvestoren, die Akzente setzen wollen. Die Zusammenarbeit mit Feri EuroRating sorgt für ein weltweit diversifiziertes Portfolio von qualitativ hochwertigen Immobilienwandlern.“

Wer bereits Immobiliendirektinvestments besitzt, in Immobilienkrediten, Spezialfonds und vielleicht dazu noch in die mit einer Volatilität von 15 Prozent deutlich volatileren Immobilienaktien (REITs) investiert ist, für den bedeutet ein Investment in den Fonds eine Abrundung seines Engagements. Mit einer Volatilität von an die sieben Prozent per annum – nur halb so hoch wie bei Immo-Aktien – und einer konservativ geschätzten Ertragsersparung auf mittlere Sicht von fünf bis sieben Prozent im Jahr ist ein Investment sowohl in der Immobilien- als auch in der Rententangente sinnvoll. Mit dieser Ergänzung ihrer Produktpalette bleibt Convertinvest ihrem Prinzip treu, einen konservativen Ansatz durch Selektion der fundamental besten Unternehmen unter den Wandelanleihenemittenten zu verfolgen, die unter den Aspekten von Qualität, Liquidität und relativer Bewertungsattraktivität der institutionellen Philosophie entsprechen.

Portfoliomanager Paul Hoffmann erläutert: „Im ersten Schritt lokalisierten wir 102 Immobilien-Wandelanleihen-Emissionen von 80 Emittenten mit einer Aktienmarktkapitalisierung von 350 Milliarden Dollar. Anschließend kommt dann unser Qualitätsfilter



Geschäftsführer Dr. Gerhard Kratochwil (l.) und Portfoliomanager Mag. Paul Hoffmann (r.), beide Convertinvest Financial Services GmbH, haben einen neuen Pfeil im Köcher.

zum Einsatz, der das Universum der Immo-Wandler-Emittenten nach Qualitätskriterien und Liquidität screent. Zu hoch gehebelte Unternehmen, solche mit hoher kurzfristiger Verschuldung, die erhöhten Refinanzierungsrisiken ausgesetzt sind, und jene, die keine Dividenden ausschütten, fallen durch den Rost. Im zweiten Schritt kommt Feri EuroRating ins Spiel, im dritten wählen wir aus der Short List von 30 bis 35 Emittenten nach einer Detailanalyse die Immo-Wandler aus, gewichten sie nach strategischen Risikoparametern und formen das Portfolio.“

Feri-Input durch „Look Through“

Das Emittentenrating von Feri EuroRating basiert auf einer detaillierten Ermittlung der Standort- und Nutzungsartenportfolios jedes einzelnen Unternehmens. Dabei erfolgt die Bewertung der Einzelimmobilien nach den Feri-Analysekriterien, sodass sich Unternehmensratings auf der Attraktivität der Immobilienportfolios gründen. Diese Durchsicht auf Einzelimmobilien, deren Nutzung und Standort bedeutet, dass Convertinvest sämtlicher Nutzungsarten und den Vermietungsgrad der im Portfolio enthaltenen Immo-Wandelanleihen-Emittenten sowie Kurs-Buchwert-Verhältnisse kennt. Die Wandelanleihenanalyse und die Portfoliokomposition bei Convertinvest sorgen dafür, dass das Fondsportfolio schließlich die gewünschten Eigenschaften im Hinblick auf

Aktiensensitivität (Delta), Konvexität (Gamma), Zinssensitivität (Rho) und damit der Duration sowie den Bondfloor und die Rendite aufweist. Der Credit Spread von 160 Basispunkten lässt vermuten, dass der Großteil des Portfolios explizit und implizit ein Investment-Grade-Rating aufweist. „Explizit besitzt zirka die Hälfte des Bestands ein Rating von mindestens BBB-. Der 40-Prozent-Anteil nicht gerateter Emissionen ist zu annähernd vier Fünfteln von impliziter Investment-Grade-Qualität, sodass gut 80 Prozent des Fondsportfolios Investment-Grade-Qualität aufweisen“, so Kratochwil. Die laufende Rendite von etwa 2,5 Prozent, die nicht zuletzt dank der Absenz japanischer Immo-Wandler attraktiv ausfällt, entspricht, verbunden mit einer Duration von 1,5 Jahren und einem Delta von 30 Prozent, dem konservativen Ansatz, ein vielerorts befürchteter Zinsanstieg wird sich so kaum nachteilig auswirken.

Abrundung der Immo-Tangente

Mit einer regionalen (deltaadjustierten) Aufteilung von jeweils etwa einem Drittel in den USA, Asien und Europa, einer hohen Vermietungsquote, einer ausgeglichenen Allokation der Nutzungsarten und Fokussierung auf im Schnitt mit „gut“ von FERI RatingServices bewerteten Flächen ist das Portfolio unter dem Aspekt des dem Investmentthema Rechnung tragenden spezifischen Risikos gut abgesichert. „Zudem ermöglicht unser Fonds Investoren mit starkem Fokus auf Europa, die sich gegen Direktinvestments außerhalb Europas entschieden haben oder zu klein sind, diese sinnvoll durchführen zu können, eine globale Allokation mit einer Volatilität, wie man sie vom Rentenmarkt her kennt“, nennt Dr. Kratochwil ein weiteres Argument.

Das Konzept überzeugte schon vor dem Start mehrere Investoren (Versicherer, Family Offices und Stiftungen), die bereits 30 Millionen Euro investiert haben. Der Convertinvest Global Convertible Properties ist in ausschüttenden und thesaurierenden institutionellen Tranchen erhältlich. Die fixe Management Fee beträgt 0,5 Prozent pro Jahr, dazu kommt eine zehnpromtente Performance Fee mit High Water Mark. Kratochwil und sein Team können im „Race for Yield“ ein qualitativ hochwertiges Immobilien-Wandelanleihen-Produkt anbieten, das institutionellen Renditeanforderungen entspricht.