

## Indirekte Engagements

**WANDELANLEIHEN** Von Apple über die Zulieferer profitieren.

Zum zehnten Geburtstag des iPhone hat Apple das neue Modell vorgestellt – vermutlich der vorläufige Höhepunkt im Technologiesektor. Die Erwartungen waren hoch und liessen wenig Raum für positive Überraschungen. Dennoch dürften das iPhone X und die Apple Watch 3 auf vielen Weihnachtseinkaufszetteln ganz oben stehen.

Noch hat Apple keine Wandler zur Finanzierung des auf drei Jahre angelegten Aktienrückkaufprogramms über 35 Mrd. \$ begeben. Eine Analyse der Zuliefererketten führt uns jedoch zu **STMicroelectronics**, einem wichtigen Wandelanleiheemittenten mit drei ausstehenden Titeln, darunter einer Emission über 400 Mio. \$ bis 2021, die deutlich über 150% gehandelt wird und aufgrund der hohen Aktiensensitivität, also in den Chancen und den Risiken, eher einer Aktienanlage ähnelt.

Die beiden anderen Titel (über je 750 Mio. \$ bis 2021 und 2022) zeigen ein ausgewogenes Profil (Aktiensensitivität von 50 bis 60%) und notieren 14% über dem Emissionskurs vom Juni. Zwar macht STMicroelectronics nur 7% ihres Umsatzes mit Apple, beliefert das Unternehmen jedoch mit hoch-

wertiger Technologie, wie 3-D-Sensoren für Gesichtserkennung und Augmented Reality.

Die Zulieferer mit dem grössten Apple-Umsatzanteil sind **Advanced Semiconductor Engineering** (39%) und **Zheng Ding** (31%) aus Taiwan, aber auch **Minebea Mitsumi** (gut 19%) und **Nissha Printing** (31%) aus Japan. Deren Wandler sind jedoch mit 90 Mio. bis 284 Mio. \$ weniger liquide. Zudem werden die zwei Taiwan-Titel in knapp zwei Jahren fällig und bieten mit einer Wandlungsprämie von mindestens 30% Potenzial, vom Anstieg der Aktienkurse zu profitieren.

In den USA begibt **Micron Technology** (Apple-Umsatzanteil 11%) regelmässig Wandler, die jedoch allesamt aktienähnlich sind. Ein weiteres US-Beispiel ist der 2024 fällige Wandler von **Lumentum** (450 Mio. \$), die für ein in der 3-D-Gesichtserkennungstechnik führendes Unternehmen das wohl ausgewogenste Profil bietet. Möglicherweise erweitert sich der Kreis der mit Apple verbundenen Chancen bald noch, nachdem die Schweizer **AMS** einen Wandler über 350 Mio. \$ angekündigt hat.

**FRÉDÉRIC HERAULT**, Oddo BHF AM