

Aktienchancen mit Airbag

Der Markt für Wandelanleihen steuert nach Einschätzung von Manuel Zell auf ein Rekordjahr zu. Der Portfoliomanager für globale Wandelanleihen bei Lupus alpha Asset Management verweist auf 145 Milliarden US-Dollar an Neuemissionen in diesem Jahr. Hochgerechnet auf zwölf Monate könnten es mehr als 200 Milliarden Dollar werden.

KI treibt die Neuemissionen

Wichtigster Treiber sei Künstliche Intelligenz (KI). In den USA ließen sich rund zwei Drittel der jährlichen Neuemissionen dem Thema zuordnen. Weltweit hätten etwa 25 Prozent der ausstehenden Wandelanleihen einen KI-Bezug.

Die Emittenten kämen aus der gesamten Lieferkette. Zell nennt Speicherchip-Hersteller wie Western Digital, Seagate und SK Hynix, Rechenzentrumsbetreiber wie Nebius und Stromversorger wie Bloom Energy. Auch Ausrüster gehörten dazu. „Irgendwer muss die Chips auch produzieren und testen“, sagt er. Die größten Konzerne fehlten dagegen. Es handle sich eher um kleinere und mittelgroße Unternehmen.

Höhere Zinsen verbessern die Struktur

Vor vier Jahren habe der historische Zinsanstieg die Anlageklasse belastet. Seither habe sie über drei Jahre hinweg mehr als 30 Prozent Rendite erzielt und wieder Zuflüsse generiert. Zell hält die Erholung für einen langfristigen Trend.

Ein Grund sei die bessere Struktur des Marktes. In der Nullzinsphase hätten die meisten Wandelanleihen einen Kupon von 0 Prozent gehabt. Das höhere

Zinsniveau erhöhe nun die Konvexität und stärke das asymmetrische Auszahlungsprofil. Zudem kämen mehr größere Unternehmen mit besserer Kreditqualität an den Markt. Sie refinanzieren sich mit Wandelanleihen günstiger. In den USA könnten sie je nach Bonität bis zu 5 Prozent Kupon pro Jahr sparen.

Neue Regeln stützen die Nachfrage

Einen typischen institutionellen Käufer gebe es nicht, sagt Zell. Für viele sei die Anlageklasse noch ein kleinerer Baustein, ihr Anteil wachse aber. Versicherer unterlegten Wandelanleihen unter Solvency II mit weniger Risikokapital als vergleichbare Aktien.

Bei Banken steige das Risikogewicht für Aktien schrittweise bis 2030 von 100 Prozent auf 250 Prozent. Eine Wandelanleihe eines Unternehmens im BBB-Bereich müsse eine Bank nur mit 75 Prozent Eigenkapital hinterlegen, weil sie regulatorisch als Anleihe gelte. Man erhalte „eine Aktiensensitivität mit einem deutlich niedrigeren Risikogewicht“, sagt Zell. Eine Ausnahme bildeten Mandatory Convertibles und Convertible Preferreds. Sie seien eher wie Aktien zu behandeln.

Schutz nach unten, Teilhabe nach oben

Gegenüber Aktien dämpften Wandelanleihen die Schwankungen. Gegenüber klassischen Anleihen böten sie über die eingebettete Option einen zusätzlichen Performance-Treiber. Das sei wichtig, weil die Credit Spreads auf historisch niedrigem Niveau lägen. Kupons allein könnten künftig womöglich nicht mehr genügen.

Bei einer Marktkorrektur rechnet Zell mit negativen Renditen, die aber begrenzt seien. Im Zollkrieg und im Irankonflikt habe die Anlageklasse Verluste gegenüber Aktien begrenzt.

Auch fallende Zinsen wären laut Zell zunächst kein Nachteil, denn die Anlageklasse profitiere von sinkenden Zinsen. Fielen die Zinsen auf 0 Prozent, könnten klassische Anleiheinvestoren, die heute 3 bis 4 Prozent erhielten, ihren Rechnungszins nicht mehr bedienen. Wandelanleihen böten dann neben dem geringen Kupon eine Aktienkomponente.

Die USA dominieren den Markt

Auf die USA entfallen nach Zells Einschätzung rund 65 Prozent des Marktes. Europa komme auf etwas weniger als 15 Prozent, Asien auf rund 15 Prozent und Japan auf 5 Prozent. Die Konzentration sei Risiko und Chance zugleich. Sie könne noch einige Jahre bleiben, weil die Zinsen in den USA höher seien.

Auch außerhalb der USA wachse der Markt. Unternehmen in Asien und Europa hätten absolut mehr Wandelanleihen emittiert als im Vorjahr. In Asien sei Hongkong der größte Markt. Daneben spiele aber auch Taiwan eine entscheidende Rolle.

In Europa gehörten Frankreich und Deutschland mit Abstand zu den wichtigsten Märkten. Großbritannien spiele eher eine untergeordnete Rolle. Das Wachstum sei damit ein globales Phänomen, auch wenn die USA den Markt weiter prägten, so Zell.

Wörter:	565	Ausgabe:	Einzelausgabe
Autor/-in:	Justin Geschwill https://www.dpn-online.com/ueber-uns/redaktion/justin-geschwill/		
Rubrik:	Fixed Income		
Medienkanal:	ONLINE		
Mediengattung:	Online News		
Medientyp:	ONLINEMEDIEN		
Weblink:	https://www.dpn-online.com/news/fixed-income/aktienchancen-mit-airbag-150874/		

Abbildung: Manuell Zell, Portfolio Manager Global Convertible Bonds bei Lupus alpha.
Fotograf/-in: Lupus alpha