

12,50 EUR



BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen

Mai 2017

In Kooperation mit

GoingPublic
—Magazin

Special

Anleihen 2017

Chancen & Risiken investierbar machen

7. Jg.

powered by



 HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK



Luther.





INVESTMENT

von
Stefan Schauer, Portfolio Manager,
Marc-Alexander Knieß, Portfolio Manager,
Lupus Alpha

Wachstum mit Airbag

Der Wolf im Fixed-Income-Mantel

Bei Wachstumswerten denken die wenigsten Investoren an Wandelanleihen. Ein Fehler, denn schließlich wurde die erste Wandelanleihe 1843 genau aus diesem Grund begeben: um ein aufstrebendes Wachstumsunternehmen zu finanzieren, die US-Eisenbahngesellschaft New York and Erie Railroad Company. Ein Growth Tilt, den es auch noch heute gibt: Viele innovative, stark wachsende Unternehmen sind als Emittenten von Wandelanleihen am Markt. Oftmals Firmen aus der zweiten Reihe, fernab der Standardwerteindizes. Damit wird die höhere Wachstumsdynamik und Kursentwicklung kleinerer Nebenwerte über Convertibles auch für konservativere Rentenanleger investierbar.

Anleger sind in der Zwickmühle: Sowohl Anleihe- als auch Aktienkurse sind schon weit gelaufen. Interessante Einstiegsmöglichkeiten sind nicht mehr leicht zu finden. Gerade klassische Anleihen sind bedroht. Bei sehr niedrigen Kupons, geringen Spreads und hohen Kursen muss bei wieder steigendem Zinsniveau mit Kursverlusten gerechnet werden.

Hybrides Produkt

Eine Alternative stellt die hybride Assetklasse der Wandelanleihen dar. Diese bieten die Möglichkeit eines abgefederten Investments, mit dem auch Rentenanleger vom Wachstumspotenzial auf der Aktienseite profitieren können. Der besondere Reiz liegt darin, dass häufig wachstumsstarke Small & Mid Cap-Unternehmen als Emittenten von Wandelanleihen auftreten, um so ihr dynamisches Unternehmenswachstum zu finanzieren.

Für Anleger bewirkt dieser sog. Growth Tilt, dass das Kurspotenzial von Wandelanleihen dank des eingebauten Wandlungsrechts praktisch unbegrenzt ist. Das Wandlungsrecht gestattet es dem Anleihebesitzer, innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festen Verhältnis in die zugrunde liegende Aktie zu tauschen. Steigt der Kurs der Aktie, legt somit auch der Wert des Wandlungsrechts zu. Ein Beispiel für das Potenzial von Wandelanleihen gibt die Nvidia Corporation, einer der größten Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen für Personal Computer und Spielkonsolen. Die im Jahr 2014 zu 100 ausgegebene Wandelanleihe notierte zwischenzeitlich bei über 500%.

Abb. 1: Wertentwicklung der Wandelanleihe von Nvidia profitiert von starker Kursentwicklung



Quelle: Bloomberg

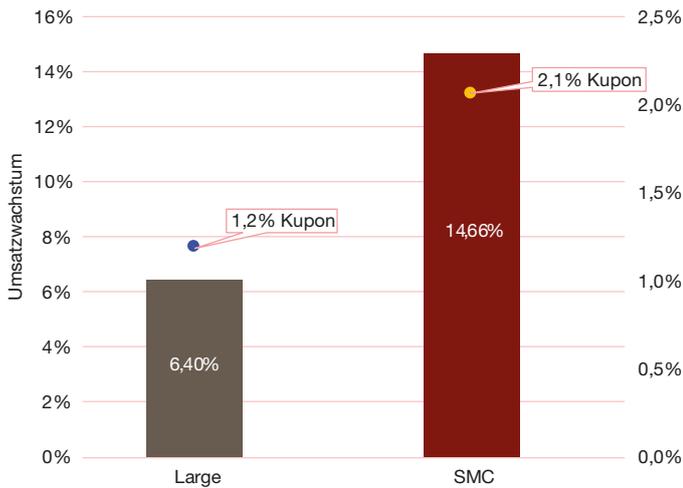
Neue Regeln

Zu den Emittenten von Wandelanleihen zählen insbesondere wachstumsorientierte Unternehmen, darunter eine ganze Reihe von Small & Mid Caps, die eine günstigere Form der Kapitalaufnahme suchen als beispielsweise über Corporate Bonds. Die Kapitalaufnahme über Wandelanleihen bietet für die Emittenten verschiedene Vorteile. Der wichtigste Grund ist, dass für Convertibles wegen des eingebauten Wandlungsrechts weniger Zinsen gezahlt werden müssen als bei klassischen Anleihen. Außerdem können die Firmen ihre Aktionärsbasis verbreitern, sofern die Anleihekäufer ihr Wandlungsrecht nutzen. Damit kann zugleich das aus Unternehmenssicht teure Fremdkapital in günstiges Eigenkapital umgewandelt werden. Darüber hinaus ist die Kapitalaufnahme via Convertibles deutlich einfacher als eine Kapitalerhöhung oder die Begebung eines Corporate Bonds – so sind weder ein Credit-Rating noch eine Roadshow zwingend notwendig.

Aus Anlegersicht zahlen sich Investments in Small & Mid Caps zumeist durch ein höheres Umsatz- und Gewinnwachstum

gegenüber Large Caps sowie im Vergleich auch höhere Zinskupons aus. Wandelanleihen-Investoren können über die Zinskupons zugleich regelmäßige Einkünfte erzielen, obwohl Wachstumsunternehmen ansonsten nur in Ausnahmefällen Dividenden ausschütten. Gewichtige Argumente also, die für Investments in Convertibles sprechen.

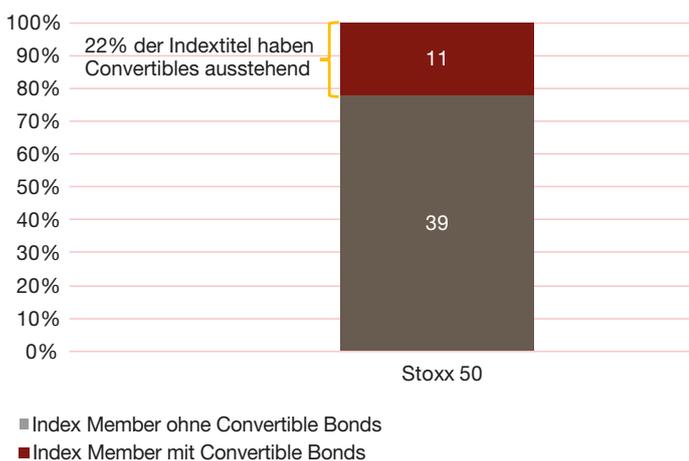
Abb. 2: Globale Wandelanleihen: Deutlich höheres Umsatzwachstum und höhere Zinskupons von Small & Mid Caps gegenüber Large Caps



Quelle: Lupus alpha, Bloomberg, DB Convertibles; Stand: 20.04.2017, Daten: gewichteter 3-Jahresdurchschnitt

Wandelanleihen von Wachstumsunternehmen bieten überdies wertvolle Diversifikationsmöglichkeiten, die Anleiheinvestoren ansonsten verwehrt blieben. So finden sich im Small & Mid Cap-Bereich aus den angeführten Gründen nur selten klassische Unternehmensanleihen. Aktieninvestments wiederum spielen für Anleiheinvestoren aus Risikoerwägungen in der Regel keine große Rolle. Ein zusätzlicher Diversifikationseffekt ergibt sich daraus, dass Small & Mid Caps nicht Bestandteil der klassischen

Abb. 3: Anteil der Wandelanleiheemittenten im Stoxx-50-Index



Quelle: Lupus alpha, Bloomberg, DB Convertibles; Stand: 20.04.2017



Illustration: CrazyCloud – Fotolia.com

Standardwertindizes sind: Ihre Kursentwicklung wird somit auch kaum von Kauf- und Verkaufentscheidungen der Indexinvestoren via Futures oder ETFs beeinflusst. So ist nur etwa jedes fünfte Unternehmen aus dem Stoxx-50-Index mit einer Wandelanleihe am Markt.

Gründliche Bestandsaufnahme vonnöten

Dieser Umstand macht deutlich, dass die Wertentwicklung von Convertibles überwiegend von der individuellen Geschäftsentwicklung des Basiswerts abhängt. Für Investoren ergibt sich daraus die Möglichkeit, über eine fundamentale Einzeltitelanalyse des Wandelanleihe-Universums, zusätzliches Alpha zu generieren. Small & Mid Caps weisen in der Regel eine kürzere Unternehmenshistorie auf und werden deutlich weniger stark analysiert als Standardwerte. Daher lassen sich bei Wachstumstiteln mit intensivem Research, bei Unternehmensbesuchen und Gesprächen mit dem Management wichtige Informationsvorsprünge gewinnen.

Je nach Rechercheaufwand können potenzielle Übernahmekandidaten identifiziert werden, die ein besonderes Kurspotenzial bergen. Für Convertible-Bondanleger stellen Schutzklauseln in den Anleihebedingungen dabei sicher, dass aus einer Übernahme oder Fusion keine Nachteile entstehen. So wird z.B. der Wandlungspreis an die neue Situation angepasst und die Kursphantasie bleibt erhalten.

Fazit

Alles in allem bieten Wandelanleihen von Wachstumswerten überdurchschnittliche Chancen – wobei das Kursrisiko limitiert ist: Wachstum mit Airbag. Sowohl der Zinskupon als auch die Rückzahlung der Anleihe zum Laufzeitende bewirken eine asymmetrische Risikostruktur. Faktisch bedeutet das, dass Wandelanleihen in der Regel stärker an steigenden Aktienkursen partizipieren als an fallenden Kursen.