

Lupus alpha

**Stabilität UND Chance:
Wandelanleihen**

STABILITÄT UND CHANCE



portfolio
institutionell



Lupus delta

Interview mit **Marc-Alexander Knieß**, Senior Portfolio Manager Global Convertible Bonds, Lupus alpha

Warum braucht ein Investor, der bereits Anleihen und Aktien hat, Wandelanleihen? Wandelanleihen bieten die Möglichkeit, in Wertpapiere bekannter Unternehmen zu investieren, die keine klassischen Unternehmensanleihen begeben. Beispiele sind der Anbieter elektronischer Signaturen DocuSign, der Lieferdienst Takeaway, das Streaming-Portal I-Qiyi sowie die E-Commerce-Plattform Pindoudou.

Dem traditionellen Rentenanleger bieten Wandelanleihen damit die Möglichkeit einer weitergehenden Diversifikation über zusätzliche Emittenten. Außerdem stabilisieren sie das Portfolio: Wegen ihrer hybriden Eigenschaften aus Aktie und Anleihe reagieren die Komponenten der Papiere automatisch, wenn sich die Märkte verändern – kein Vermögensmanager muss den richtigen Moment finden, um von „Aktie“ auf „Anleihe“ oder umgekehrt umzuschwenken. Wegen ihrer kurzen Duration sowie ihrer Aktienkomponente zeigen diese Papiere zudem eine geringere Zinssensitivität als zum Beispiel Corporate Bonds. Dies bietet grundsätzlichen Schutz gegen steigende Zinsen.

Wesentliches Argument für Wandelanleihen ist die Asymmetrie. Was können Gründe dafür sein, dass der Schutz nach unten und die Partizipation nach oben doch nicht wie gewünscht ausfällt?

Die Herausforderung besteht darin, in einem globalen Nischenmarkt Emissionen mit ausgeprägter Konvexität zu finden. Dafür sollten sie eine attraktive Aktienkomponente mit einer hohen Anleihequalität verbinden. Dabei hilft die Kennzahl „Delta“. Je niedriger das Delta ist, desto anleiheähnlicher verhält sich die Wandelanleihe, je höher das Delta, desto aktienähnlicher.

Im „Balanced“-Bereich zwischen 0,3 und 0,7 ist die Partizipation an steigenden und der Schutz vor fallenden Aktienkursen am besten ausgewogen. Um diesen Effekt auch auf Ebene des Gesamtportfolios konsistent umsetzen zu können, bedarf es Spezialwissen und viel Erfahrung.

Ist die Besprechung der gewünschten Ausrichtung eines Mandats zwischen Kunde und Asset Manager bei Wandelanleihen besonders wichtig?

Es ist nicht nur wichtig, es ist sogar möglich. Denn mithilfe der Kennzahl „Delta“ lässt sich die Konvexität eines Portfolios und damit sein Risikoprofil passgenau steuern, weil sie angibt, wie stark eine Wandelanleihe auf Änderungen des Aktienkurses reagiert. Papiere außerhalb dieses Bereichs können je nach Profil als „Bond-like“ oder „Equity-like“ kategorisiert werden. Mit entsprechender Gewichtung solcher Papiere lassen sich sowohl im Bond- als auch im Aktienbereich opportunistisch Schwerpunkte setzen.

Haben die Märkte zum Beispiel ambitionierte Bewertungen erreicht, bietet es sich an, Wandelanleihen mit einem hohen Delta ab 0,7 in Papiere mit einem Delta im „Balanced“-Bereich umzuschichten, um das Portfolio vor möglichen Korrekturen an den Aktienmärkten stärker zu schützen. Weiterhin lassen sich flexibel Kundenwünsche umsetzen, zum Beispiel Rating-Grenzen oder der Ausschluss bestimmter Instrumente.

Welchen regulatorischen Vorteil bieten Wandelanleihen für Solvency-II-Anleger?

Wandelanleihen ermöglichen Solvency-II-regulierten Investoren die effiziente Implementierung von Aktienchancen bei begrenztem Risiko, weil die Anleihekomponente

gewissen Schutz vor Kursrückschlägen bietet. Eine Wandelanleihe wird aufsichtsrrechtlich zu einem großen Teil als Anleihe eingestuft und muss deshalb nur mit rund halb so viel Kapital unterlegt werden wie eine Aktie. Das erlaubt es dem Investor, ein anleihelastiges Portfolio besser und rendite-trächtiger zu diversifizieren und zugleich sein Risikobudget zu schonen.

Allerdings muss der Asset Manager in der Lage sein, die Daten einer Wandelanleihe so transparent in ihre Anleihe- und Aktienoptionskomponente zu zerlegen, dass der institutionelle Investor seine Berichtspflichten erfüllen kann. Andernfalls droht eine ungewünscht hohe Kapitalbelastung.

Convertibles werden von großen Asset Managern und von spezialisierten Boutiquen gemanagt. Was spricht für welche Anbietergruppe?

Mindestens drei Aspekte sprechen für den spezialisierten Asset Manager: Erstens sind bei ihm die Prozesse schlanker, die Entscheidungswege kürzer und auch die Feedback-Kultur direkter. Deshalb können die Portfoliomanager signifikant mehr Zeit unmittelbar ihrem Produkt widmen und müssen sich weniger mit der selbstverwaltenden Bürokratie eines großen Hauses auseinandersetzen.

Zweitens hat ein Nischenprodukt wie Convertibles für einen Spezialanbieter eine viel größere Bedeutung und erfährt eine entsprechend höhere Wertschätzung und Priorität als in großen Häusern. Drittens sind die internen Interessenlagen bei einem Spezialisten stärker gleichgerichtet, als sie es bei einem großen Vollsortimenter sein können. Das begünstigt die nachhaltige Konsistenz des Investmentansatzes.

STABILITÄT UND CHANCE: WANDELANLEIHEN
wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell
mit freundlicher Unterstützung von:

Lupus alpha

Lupus alpha Asset Management AG

Dr. Markus Zuber
Partner, CSO
Speicherstraße 49–51
D-60327 Frankfurt am Main
T: +49 (0)69 365058 7454
Markus.Zuber@lupusalpha.de
lupusalpha.de

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
Tel.: +49 (0) 69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Patrick Eisele, Martin Fechtner, Stefan Schauer,

Bildnachweis:

Titel: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.