

S-ANLAGEBRIEF

aktuell



Verzinsliche Wertpapiere



Wandelanleihen – ruhiger Hafen bei steigenden Zinsen

Die seit Mitte 2016 steigenden Zinsen bringen Anleihen erheblich unter Druck – neben das noch immer sehr niedrige Zinsniveau tritt das steigende Risiko von Kursverlusten. Im großen Universum der festverzinslichen Wertpapiere bildet das Segment der Wandelanleihen hier eine Ausnahme, sie entwickeln sich auch in Phasen steigender Zinsen stabil bis überdurchschnittlich gut.

Für Anleiheinvestoren wird es zunehmend ungemütlich. Steigende, zugleich aber weiterhin extrem niedrige Zinsen bieten ein alles andere als at-

traktives Marktumfeld. Schon im Juni 2016 hat die US-Notenbank Fed die Zinswende eingeleitet und seither sind dort die Renditen deutlich gestiegen.

Lagen zehnjährige US-Staatsanleihen auf ihrem Tiefpunkt noch bei unter 1,4 Prozent, haben sie sich zuletzt auf über 2,8 Prozent glatt verdoppelt. Die Europäische Zentralbank EZB hinkt im Zinsanhebungszyklus zwar hinterher, doch auch hier zeigt sich ein ähnliches Bild: Lag die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen 2016 noch im negativen Bereich, hat sie sich jüngst auf bis über

0,6 Prozent erholt. Das bedeutet: Die laufenden Erträge aus Anleihen sind weiterhin sehr gering, und zugleich kommen ihre Kurse bei steigenden Renditen unter Druck.

Der Aktienmarkt bietet für viele Anleger keine echte Alternative – gerade jüngst ist die Volatilität wieder deutlich gestiegen, und die Rücksetzer haben vor Augen geführt, wie hoch das Risiko von Kurseinbußen sein kann. Auch vor dem Hintergrund neun Jahre haussierender Börsen verstärkt sich der Eindruck, dass die Aktienmärkte wieder in unruhigere Gewässer geraten könnten. Viele Investoren wenden sich daher bei ihrer Suche nach Rendite unverändert den Rentenmärkten zu. Doch wegen ihrer höheren Verzinsung nachgefragte Segmente wie High-Yield-Bonds oder Emerging-Market-Corporate-Bonds bergen ein erhöhtes Kreditrisiko. Und Unternehmensanleihen im Investment Grade sind ebenso zinsregibel wie Staatspapiere.

Rendite bei steigenden Zinsen

Eine gute Chance, auch in Phasen steigender Zinsen dennoch positive Erträge zu erwirtschaften, bieten hingegen Wandelanleihen. Das zeigt der direkte Vergleich mit Unternehmensanleihen. Als zwischen Oktober und Dezember 2016 die Rendite von US-Treasuries um 74 Basispunkte zulegte, verloren US-Unternehmensanleihen fast ein Prozent. US-Wandelanleihen verzeichneten währenddessen ein Plus von über vier Prozent. Dies lässt sich für unterschiedliche Zeiträumen steigender Renditen nachweisen. So zeigt eine Analyse der Zinsanstiegsphasen seit 2001, dass sich ein global angelegtes Portfolio mit Wandelanleihen signifikant besser entwickelt hat als Staats- und Unternehmensanleihen.

Interessant sind Wandelanleihen insbesondere für Anleger, die aktienähnliche Renditen bei geringerer Volatilität anstreben. Das belegt ein Vergleich von Aktien, gemessen am MSCI World, und dem Thomson Reuters Global Convertible Bond Index, beide in Euro gesi-

chert. Zwischen Anfang 2002 und Ende 2017 lag die annualisierte Rendite des MSCI World bei 5,51 Prozent, die Volatilität bei 15,29 Prozent. Wandelanleihen hingegen erzielten im selben Zeitraum eine Rendite von 5,68 Prozent bei einer Volatilität von nur 7,22 Prozent.

Aktie und Anleihe in einem Papier

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen mit einer besonderen Ausstattung. Die Emissionen verfügen bei der Platzierung in der Regel über eher kürzere Laufzeiten von drei bis fünf Jahren. Als hybride Anlageklasse räumen sie ihrem Inhaber das Recht ein, sie am Ende der Laufzeit zu einem festgelegten Kurs in Stammaktien des emittierenden Unternehmens zu tauschen. Damit verbinden sie bestimmte Eigenschaften von Anleihen und Aktien in einem Papier. Der Wert der Wandelanleihe steigt, wenn der Kurs der ihr zugrunde liegenden Aktie steigt. Gleichzeitig bieten sie die Sicherheit von Anleihen mit einer festen Verzinsung und der Tilgung zum Nominalwert am Ende der Laufzeit. Insgesamt wächst der Markt für Wandelanleihen. 2017 standen den Neuemissionen in Höhe von 71,6 Mrd. US-Dollar Tilgungen in Höhe 59,4 Mrd. US-Dollar gegenüber. Von diesem wachsenden Anlageuniversum profitieren auch globale Wandelanleihefonds, die damit ihr Portfolio stärker diversifizieren können und ebenfalls seit Anfang 2017 steigende Zuflüsse verzeichnen konnten.

Alternative für Multi Asset

Wandelanleihen sind vielschichtig. Es sind neben Aktien und Anleihen, Währungen und auch gewisse Eigenschaften von Optionen enthalten. Da es zudem Emissionen von Rohstoffgesellschaften gibt, finden sich in Wandelanleihen alle Elemente einer ausgewogenen Multi-Asset-Strategie. Damit bieten sie für Anleger eine Alternative, die sich ansonsten mit Multi-Asset-Strategien auseinandersetzen würden.

Denn Wandelanleihen besitzen dank ihrer hybriden Struktur einen eingebauten Vorzug: Sie passen sich in ihrem

Verhalten dem Markt an. Manchmal entwickeln sie sich eher aktienähnlich, ein anderes Mal steht die Eigenschaft als Anleihe im Vordergrund. Jedoch findet die Allokation zwischen Aktien und Anleihen gleichsam automatisch statt. Dabei ist für Anleger besonders interessant, dass Wandelanleihen stärker an steigenden als an fallenden Aktienkursen partizipieren. Diese Eigenschaft nennt sich Konvexität. Dieses asymmetrische Rendite-Risiko-Profil macht Wandelanleihen in Zeiten steigender Zinsen und erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten zu einem interessanten Instrument für die Diversifizierung von Anleger-Portfolios.

Der diversifizierende Effekt der Wandelanleihen entsteht noch auf zwei weiteren Ebenen: Aufgrund ihrer hybriden Struktur stellen sie eine eigenständige Anlageklasse dar, die mit anderen Anleihekategorien nur wenig korreliert ist. Darüber hinaus bieten sie die Möglichkeit, in Wertpapiere von Emittenten zu investieren, die keine klassischen Unternehmensanleihen begeben. Beispiele hierfür sind Suzuki Motors, Klöckner, Twitter oder LinkedIn, die Ende 2016 von Microsoft übernommen wurden. Außerdem sind Wandelanleihen traditionell ein Instrument wachstumsstarker Unternehmen und bieten damit eine gute Möglichkeit, an Wachstumswerten zu partizipieren, ohne stark ins Risiko zu gehen. Darunter sind auch viele Small- und Mid-Cap-Unternehmen zu finden.

Entschädigung nach Übernahmen

Für eine langfristig erfolgreiche Anlage in Wandelanleihen ist ein globaler Investmentansatz hilfreich. So lassen sich beispielsweise in Europa kaum IT-Unternehmen finden. In diesem Bereich dominieren die USA, während hierzulande der Immobiliensektor stark vertreten ist. Mitunter sind Investment-Grade-Papiere die bessere Wahl, manchmal eher Emittenten mit geringerer Bonität. Hinzu kommt, dass Anleger mittels Wandelanleihen überproportional von Übernahmen profitieren können. Wird ein Emittent einer

NUR FÜR DEN DIENSTGEBRAUCH

Wandelanleihe übernommen, verliert die Waneloption ihren Wert. Die für diesen Fall vorgesehene Entschädigung ist häufig attraktiver als die den Aktionären angebotene Übernahmeprämie.

Wo die Chancen auch liegen, wichtig für ein erfolgreiches Investment in diesem Segment ist es, sich je nach Marktlage flexibel positionieren zu können. Daher bietet sich für Wandelanleihen

ein aktives Management an. Gelingt es, das Portfolio gut auszutarieren, profitiert es aller Erfahrung nach von Kurssteigerungen bei Aktien etwa zu zwei Dritteln und vollzieht Kursrückschläge nur zu einem Drittel. Um ein solches Portfolio zu erreichen, werden Wandelanleihen, die sich gut entwickelt haben, regelmäßig durch Titel ersetzt, die ein höheres Aktienkurspotenzial mit einem konvexen Profil aufweisen. Die Konvexität der Anlageklasse lässt sich

S-ANLAGEBRIEF **aktuell**

möglichst stark abbilden, wenn die Restlaufzeit der Papiere zwischen zwei und drei Jahren liegt. Das bringt Vorteile bei Zinsänderungsrisiken und während schwächerer Marktphasen ist das Verhältnis von Chance und Schutz am besten. So wird das Portfolio fortlaufend für die Zukunft aufgestellt.

*Verfasst von Marc-Alexander Knieß und
Stefan Schauer, Senior Portfolio Manager,
Lupus alpha Asset Management AG, Frankf./M.*