



Marketingmaterial
Nur für professionelle Investoren

LUPUS ALPHA CONVERTIBLES REPORT 08/2017

Wandelanleihen – das bessere Multi-Asset

In den vergangenen Jahren standen Multi-Asset-Fonds in der Anlegergunst weit oben und verzeichneten Rekordzuflüsse. Auch in diesem Jahr dominieren sie bisher das Neugeschäft in Europa. Ihr Produktversprechen: durch Diversifikation und aktive Allokation auch in turbulenten Marktphasen Schwankungen zu begrenzen und so langfristig attraktive absolute Erträge zu erzielen. Jedoch wurden sie in diesem Jahr auf die Probe gestellt und die aktuelle Bilanz fällt gemischt aus. Viele Fonds taten sich in einem Umfeld schwankender Anleiherenditen schwer, andere wurden von der Stärke des Euros auf dem falschen Fuß erwischt. Deutlich einfacher hatten es in diesem unsicheren Marktumfeld Wandelanleihen. Diese Mischung aus Aktien und Renten kann sich dank ihrer „eingebauten“ Asset Allocation flexibel auf die jeweilige Marktphase einstellen. Je nach Entwicklung der Aktien- oder Rentenmärkte verändert sich das Profil der Convertibles-Anlage.

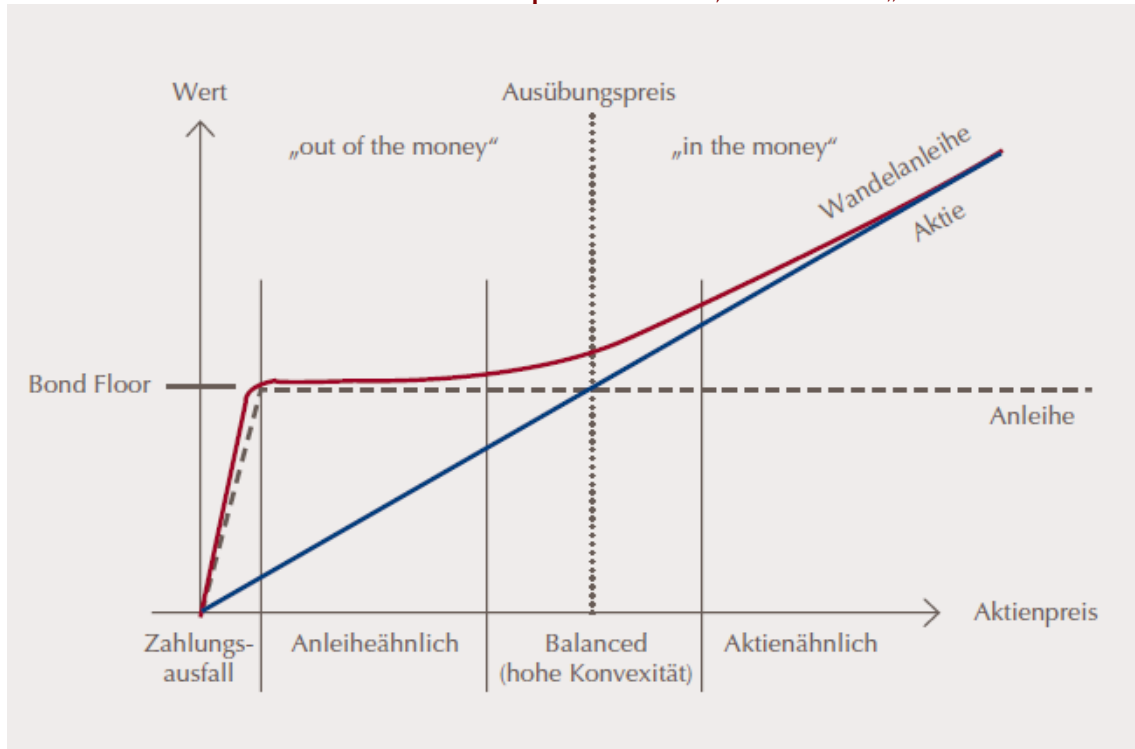
Wandelanleihen kombinieren eine Unternehmensanleihe mit einer Aktien-Kaufoption (Call) und vereinen somit Elemente von Aktien- und Rentenanlagen. Dadurch bieten sie einerseits aktienähnliche Erträge mit deutlich geringeren Schwankungen. Andererseits haben Wandelanleihen eine festgelegte Verzinsung und bieten die Sicherheit einer Anleihe, wenn es zur Rückzahlung kommt: Durch den so genannten „Bond Floor“ erhält der Anleger die Kuponzahlungen und die Rückzahlung zum Nennwert, wenn nicht gewandelt wird. Wandelanleihen haben im Schnitt eine kürzere Laufzeit als Unternehmensanleihen, in der Regel drei bis fünf Jahre bei Emission. Aufgrund dessen leiden sie im Falle eines Zinsanstiegs weniger. Gerade diese hybride Struktur macht sie in einem Umfeld schwankender und unsicherer Kapitalmärkte zu einer interessanten Alternative zu Multi-Asset-Produkten.

Besonders in unsicheren Marktphasen zeigt sich, dass Wandelanleihen gegenüber Multi-Asset-Anlagen einen Vorteil haben: eine gewissermaßen „eingebaute“ Allokationssteuerung. Wandelanleihen können sich mit ihrem asymmetrischen Auszahlungsprofil nahezu automatisch an das jeweilige Marktumfeld anpassen: Bei steigenden Aktienkursen steht die Partizipation im Vordergrund, bei fallenden Kursen begrenzt der Anleihecharakter mögliche Verluste. **Damit entfällt für Anleger eine der schwierigsten Entscheidungen der Asset Allocation – das taktische Timing.** Bei Multi-Asset-Fonds dagegen entscheidet allein der Fondsmanager über das taktische Timing. Er muss bei der Asset Allocation einschätzen, wann er von Aktien in Anleihen umschichtet, wann er das Risiko erhöht oder reduziert. In einem herausfordernden Marktumfeld keine einfache Aufgabe.

Bei Wandelanleihen wächst mit steigendem Aktienkurs auch der Wert, der in der Wandelanleihe implizit enthaltenen Aktien-Kaufoption (Call). Das Auszahlungsprofil wird in diesem Bereich immer aktienähnlicher. Sinkt der Aktienkurs, wird eine Wandlung unwahrscheinlicher und der Wert der Wandelanleihe nähert sich dem „Bond Floor“, also der Bewertung als reine Unternehmensanleihe. Das Auszahlungsprofil ähnelt in diesem Bereich dem einer Anleihe. Mit Ausnahme des Bereiches, der vom Zahlungsausfall des Emittenten betroffen ist, ist das gesamte Auszahlungsprofil einer Wandelanleihe konvex, d.h. nach oben gekrümmt, wobei dieses im sogenannten Balanced-Bereich besonders ausgeprägt ist.



Grafik 1: Konvexität von Wandelanleihen – Partizipation nach oben, Schutz auf der „Downside“



Quelle: Lupus alpha

Wodurch kommt die stärkere Partizipation in Aufwärtsmärkten zustande? Wenn der Aktienkurs und der Preis zu dem gewandelt werden kann, auf dem gleichen Niveau liegen, beträgt die Aktiensensitivität, das Delta grundsätzlich 0,5. Ein Delta von 0,5 gibt an, dass der Kurs der Wandelanleihe (unter gleichen Bedingungen) um 0,5% steigt, wenn der Kurs der zugrunde liegenden Aktie um 1% steigt.

Steigt der Kurs der Aktie, steigt auch das Delta an, bis es im Maximalfall 1 (100%) erreicht. Die Wandelanleihe wird sehr aktienähnlich, eine Wandlung ist sehr attraktiv. Das Delta steigt oder fällt jedoch nicht linear. Kommt es zu einem Rückgang des Aktienkurses unter den Wandlungspreis, so sinkt auch die Partizipationsrate und die Wandelanleihe reagiert schließlich kaum noch auf Bewegungen des Aktienkurses, wird also sehr anleiheähnlich.

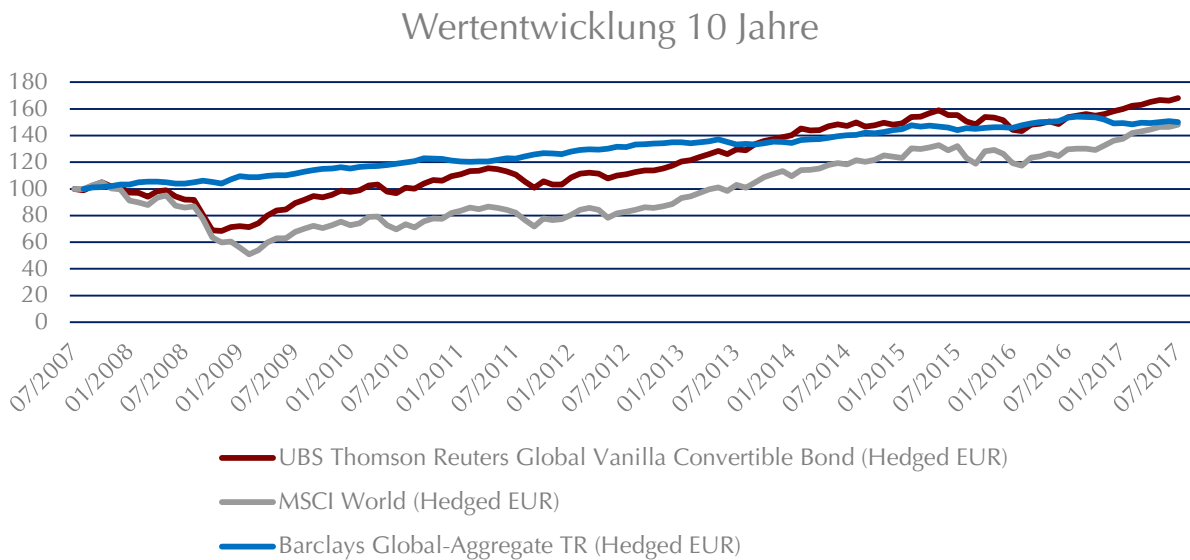
Im Balanced-Bereich, also bei einem Delta zwischen 0,3 und 0,7 reagiert die Wandelanleihe besonders asymmetrisch auf Änderungen des Aktienkurses. Hier ist somit die Konvexität besonders groß.

Wandelanleihen mit einem Delta in diesem mittleren Bereich sind besonders interessant für Anleger, die von dem „eingebauten“ Timing-Mechanismus profitieren möchten.

Neben den Aktien- und Anleihe-Charakteristika (u.a. Credit-Spread) ist auch die Volatilität eine mögliche Ertragsquelle von Wandelanleihen. Zumeist kommt es bei einer Korrektur der Aktienmärkte zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität. Durch das Wandlungsrecht, eine eingebettete Option, besitzt der Halter der Wandelanleihe eine „Long Volatilität“-Position, die entsprechend im Wert steigt. **In Zeiten hoher Marktunsicherheit puffert so die Option zusammen mit den Kuponeinnahmen der Anleihe den negativen Deltaeffekt einer Aktienmarktkorrektur ab.**



Grafik 2: Langfristig aktienähnliche Erträge bei geringeren Schwankungen



Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Betrachtet man die langfristige Wertentwicklung globaler Wandelanleihen im Vergleich mit Aktien und Renten, ist gut zu erkennen, dass **Wandelanleihen einen deutlich schwankungsärmeren Verlauf zeigen als die Aktienmärkte – bei vergleichbaren Erträgen**. Ebenso zeigt sich, dass sich **temporäre Zinsanstiege wie Ende 2016, kaum negativ auf die Kursentwicklung von Wandelanleihen ausgewirkt haben**.

Fazit

Wandelanleihen können sich dank ihrer hybriden Struktur und ihres asymmetrischen Auszahlungsprofils an das jeweilige Marktumfeld anpassen. Bei **Convertibles** mit **mittlerer Aktiensensitivität**, also einem Delta zwischen 30 und 70 Prozent ist diese Eigenschaft ganz besonders ausgeprägt. Je nach individuellem Rendite-Risiko-Profil kann ein Wandelanleihenportfolio eher aktien- oder anleiheähnlich ausgerichtet sein. Anleiheinvestoren können daher mit Convertibles ihre Renditechancen im Vergleich zu traditionellen Rentenanlagen verbessern und Aktienanleger das Aktienrisiko reduzieren und gleichwohl an der Aktienkursentwicklung partizipieren.

Darüber hinaus bieten Wandelanleihen als eigenständige Asset-Klasse aufgrund ihrer nicht perfekten Korrelation zu reinen Aktien- und Renteninvestments auch für Asset-Allokatoren und **Multi-Asset-Investoren** Vorteile. Diese suchen mit Blick auf „Yield Enhancement“ und Risikoreduktion nach diversifizierenden Strategien. Dies kann durch Hinzunahme von Wandelanleihen als eigenständige Komponente der Asset Allocation gelingen.



Marketingmaterial
Nur für professionelle Investoren

Portfolio Management: *Marc-Alexander Knieß* E-Mail: marc-alexander.kniess@lupusalpha.de

Portfolio Management: *Stefan Schauer* E-Mail: stefan.schauer@lupusalpha.de

Es handelt sich hierbei um Fondsinformationen zu allgemeinen Informationszwecken. Der Fonds ist ein von der Lupus alpha Investment S.A. in Luxemburg aufgelegter Publikumsfonds mit Vertriebszulassung in Deutschland und Österreich. Die Informationen ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Die dargestellten Informationen stellen keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Sie enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität dieser Informationen wird keine Gewähr übernommen. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Portfolio Managers wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht, zu entnehmen. Ausschließlich rechtsbindende Grundlage für den Erwerb von an den von der Lupus alpha Investment S.A. verwalteten Fonds sind der jeweils gültige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache verfasst sind. Diese erhalten Sie kostenlos bei der Lupus alpha Asset Management AG, Postfach 11 12 62, 60047 Frankfurt am Main, auf Anfrage telefonisch unter +49 69 365058-7000, per Email service@lupusalpha.de, über unsere Homepage www.lupusalpha.de, oder bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, der Credit Bank Austria AG mit Sitz in A-1010 Wien, Schottengasse 6-8. Anteile der Fonds erhalten Sie bei Banken, Sparkassen und unabhängigen Finanzberatern.

Weder diese Werbung, noch ihr Inhalt, noch eine Kopie davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Lupus alpha Asset Management AG auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt oder an Dritte übermittelt werden. Mit der Annahme dieses Dokuments wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen erklärt. Änderungen vorbehalten.