

Wandler – Erfolgreich dank Asymmetrie

Die traditionsreichen Papiere dienen als Timing-Hilfe für Investoren – Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien bietet sich an

Börsen-Zeitung, 16.4.2011
Wandelanleihen sind trotz ihres hohen Alters – die ersten wurden vor über 150 Jahren zur Finanzierung von Eisenbahngesellschaften emittiert – im Vergleich zu anderen Anlagevehikeln keineswegs aus der Mode gekommen. Der Grund: Wandler zeichnen sich durch eine einfa-

chere Struktur aus. Die Rendite besteht aus dem Zinssatz und dem Kursgewinn. Die Rendite ist von drei Faktoren abhängig: Neben Aktien- und Rentenmarkt ist dies die Volatilität der Börse. Hier gilt: Der Wert einer Wandelanleihe steigt mit zunehmender Börsenvolatilität beziehungsweise fällt mit sinkender Volatilität. Das macht Sinn, denn in volatilen Märkten ist der Kapitalschutz der Wandelanleihe wertvoller und daher teurer.

Entscheidend ist die Tatsache, dass zwischen Börse und Volatilität ein inverser Zusammenhang besteht. Das heißt: Bei stark fallenden Märkten und insbesondere im Crash nimmt die Volatilität markant zu, im stabil steigenden Umfeld sinkt sie. In Wandelanleihenportfolios werden Börsenschwankungen durch die Gegenläufigkeit der Bewertungskomponenten (Börse rauf, Volatilität runter) ausgeglichen! Dieser Effekt ist äußerst wirksam. Reine Aktien-/Anleihenportfolios verfügen nicht über einen vergleichbaren Ausgleichsmechanismus.

Option) bei fallenden Märkten und erhöht es bei steigenden Börsen. Und dies ist der entscheidende Unterschied zu einer Aktien/Renten-Strategie ohne Wandelanleihen. Häufig halten Anleger, auch professionelle, Verlustpositionen zu lange oder verkaufen im Aufschwung zu früh. Man kann daher auch sagen, dass Wandelanleihen helfen, die Anlegerpsychologie aususchalten.

Wie gewöhnliche Anleihen reagieren Wandelanleihen auch auf Zinsschwankungen. Doch es besteht eine deutlich tiefere Zinssensitivität. Es handelt sich hier um eine Folge der Bewertungsmodelle. Es gilt: je höher die Zinsen, desto höher der Wert des Wandelrechts. Denn aus theoretischer Sicht ist das Wandelrecht nichts anderes als eine Call-Option. Und Call-Optionen reagieren gemäß den Berechnungen von „Black & Scholes“ positiv auf steigende Zinsen. Damit wird ein Teil des Verlustes durch die Anleihe kompensiert. Ein weiterer bedeutsamer Aspekt der

Wandelanleihe ist ihr „diversifizierender“ Charakter in einem Portfolio. Denn der Wert einer Wandelanleihe ist von drei Faktoren abhängig: Neben Aktien- und Rentenmarkt ist dies die Volatilität der Börse. Hier gilt: Der Wert einer Wandelanleihe steigt mit zunehmender Börsenvolatilität beziehungsweise fällt mit sinkender Volatilität. Das macht Sinn, denn in volatilen Märkten ist der Kapitalschutz der Wandelanleihe wertvoller und daher teurer.

Entscheidend ist die Tatsache, dass zwischen Börse und Volatilität ein inverser Zusammenhang besteht. Das heißt: Bei stark fallenden Märkten und insbesondere im Crash nimmt die Volatilität markant zu, im stabil steigenden Umfeld sinkt sie. In Wandelanleihenportfolios werden Börsenschwankungen durch die Gegenläufigkeit der Bewertungskomponenten (Börse rauf, Volatilität runter) ausgeglichen! Dieser Effekt ist äußerst wirksam. Reine Aktien-/Anleihenportfolios verfügen nicht über einen vergleichbaren Ausgleichsmechanismus.

Ampeln stehen auf Grün

Zahlen belegen den langfristigen Erfolg der Wandler. Beim Vergleich von drei Benchmarks aus den Segmenten Wandelanleihen, Aktien und Anleihen im Zeitraum von 1997 bis Ende Februar 2011 geht der „UBS Global CB“ (Convertible Bond Index) mit einer jährlichen Rendite von 6,94% als Sieger hervor. Der Aktienindex MSCI World steht mit einem jährlichen Plus von 5,45% knapp vor dem „ML Global Broad Market Corp“ (Bond Index) mit 5,42%. Wer also Wandelanleihen bevorzugt hat, konnte gegenüber direkten Investments in Aktien und Anleihen einen Mehrertrag generieren.

Auch in der jüngeren Vergangenheit konnten Wandelanleiheninvestoren zufrieden sein. Das Jahr 2010

ging als ein positives in die Geschichte ein und bescherte den Anlegern, je nach Strategie, durchschnittlich zwischen 5 und 20% Rendite. Ausschlaggebend waren in erster Linie die positiven Aktienmärkte und die Einengung der Credit Spreads. In der Regionenallokation war vergangenes Jahr Asien die beste Wahl und zyklische Branchen wie Konsum und Technologie die Favoriten, während die defensiven Branchen, wie zum Beispiel Pharma, eher enttäuschten. Die Entwicklungen entsprachen damit genau den Erwartungen, sobald die Wirtschaft aus der Rezession kommt.

Für 2011 stehen die Ampeln auf Grün. Die Indikatoren lassen ein weiteres starkes Börsenjahr erwarten, von dem der Wandelanleihenmarkt überdurchschnittlich profitieren dürfte. Voraussetzung für steigende Börsenkurse ist ein wirtschaftliches Umfeld, bei dem alles „auf Kurs“ bleibt. Und das ist der Fall, solange die notenpolitischen Maßnahmen weiter so erfolgreich greifen wie bisher. Zudem wirken sich die politischen Einflüsse eher schwach aus und die Börsenreaktionen liegen im Rahmen. Der gesamte Börsenzyklus, der neben steigenden Aktien auch steigende Zinsen erwarten lässt, spielt den besonderen Eigenschaften der Wandelanleihe in die Hand. Da

sich Zinssteigerungen bei Wandelanleihen kaum negativ auswirken, sollte die relative Performance der Anlageklasse dieses Jahr besonders günstig ausfallen.

Technologietitel beachten

Langfristig bleiben Asien und zahlreiche Länder der Emerging Markets für Wandelanleiheninvestoren interessant. Aufgrund der jüngsten Bremsmanöver der Notenbanken Chinas und Indiens, die zu einer vorübergehenden Korrektur der Märkte führen könnten, ist zumindest in der ersten Jahreshälfte eine taktische Übergewichtung der USA und Europas sinnvoll. Wachstumsbranchen, allen voran Technologietitel, sind momentan auf der Kaufliste ganz oben. Und in puncto Neuemissionen ist in diesem Jahr mit einem höheren Volumen zu rechnen, wie sich im bereits sehr lebhaften Februar angedeutet hat. Besonders amerikanische und japanische Unternehmen emittierten Wandelanleihen. Es waren jeweils keine riesigen Volumina, meist zwischen 100 und 300 Mill. US-Dollar, aber aufgrund der zahlreichen Emissionen verbesserte sich das Angebot auf dem Markt doch sehr erfreulich.

Auch im Segment der Wandelanleihen finden sich zunehmend Pa-

pieren von Unternehmen, die sich „Nachhaltigkeit“ auf die Fahnen geschrieben haben. Kein Wunder, so hat sich das Thema Nachhaltigkeit längst gesellschaftlich etabliert und avanciert auch im Finanzmarkt zur festen Größe. Anleger fragen verstärkt nach Anlageprodukten, die zur Erzielung einer Rendite beispielsweise weder die Rüstungsindustrie noch Tabakproduzenten unterstützen, sondern ökologische, soziale und ethische Kriterien berücksichtigen. Fisch Asset Management hat aus diesem Grund Mitte 2009 eine Lücke im Bereich nachhaltiger Geldanlagen geschlossen und den „Fisch CB Sustainable Fund“ lanciert.

Anleger profitieren bei dieser Investmentlösung von der Kombination der Assetklasse Wandelanleihen mit einer Nachhaltigkeitsanalyse, die ein Anlageuniversum nach klaren ökologischen und sozialen Kriterien ermöglicht. So werden die hohen Ansprüche verantwortungsbewusster Investoren erfüllt. Dass es sich lohnt, die traditionelle Finanzanalyse mit einer nachhaltigen Prüfung zu verbinden, beweist die Auszeichnung vom renommierten Portal für nachhaltige Geldanlagen, Eco-reporter.de, die den noch jungen Fonds zum besten nachhaltigen Renditefonds des Jahres 2010 kürte.



Von
Patrick Gügi

Chief Executive Officer
bei Fisch Asset
Management

che und verständliche Grundkonstruktion aus. Wie „normale“ Anleihen verfügen sie über drei festgelegte Faktoren: Laufzeit, Rückzahlung zum Nominalwert und Verzinsung. Hinzu kommt eine Besonderheit – das Wandelrecht. Dieses berechtigt den Inhaber der Wandelanleihe jederzeit zum Tausch des Papiers in eine festgelegte Anzahl Aktien desselben Schuldners.

Effizienter Kapitalschutz

Aus dieser Konstruktion resultiert das wichtigste Merkmal einer Wandelanleihe: das asymmetrische Kursverhalten. Es ist die Kombination aus garantiertem Rückzahlungspreis (limitiertes Risiko) und unlimitiertem Kurspotenzial nach oben, die den Erfolg dieser Assetklasse ausmacht. Denn dank des Wandelrechts profitieren Anleger von steigenden Aktienmärkten, da diese auch zu Kursgewinnen bei der Wandelanleihe führen. Da aber kein