

Der stille Erfolg von Wandelanleihen

Das Börsenjahr 2020 war mehrheitlich von der Coronavirus-Pandemie, von hohen Volatilitäten und einer der schärfsten Markteinbrüche der vergangenen Jahre geprägt. Weitere Unsicherheitsfaktoren waren sicherlich auch der Brexit-Deal und die US-Präsidentschaftswahlen. Durch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli sowie die rasanten Entwicklungen von Impfstoffen, befinden sich die Aktienkurse mittlerweile wieder nahe den Allzeithochs. Mittendrin aber stets latent im Hintergrund, eine fast vergessene Nischen-Anlageklasse, die Wandelanleihen.

Wandelanleihen haben im vergangenen Jahr oftmals besser als Multi-Asset oder reine Aktienfondskategorien abgeschlossen. Das gesamte Emissionsvolumen im Jahre 2020 war das drittstärkste Jahr in der Historie des Wandelanleihen-Marktes und betrug 165 Milliarden US-Dollar von Unternehmen, die das erste Mal Wandelanleihen emittiert haben («Prime Issuance Activity»). Der Blick auf den heutigen Wandelanleihen-Primärmarkt zeigt eine gut gefüllte Pipeline, besonders in den Regionen Europa und in Amerika.

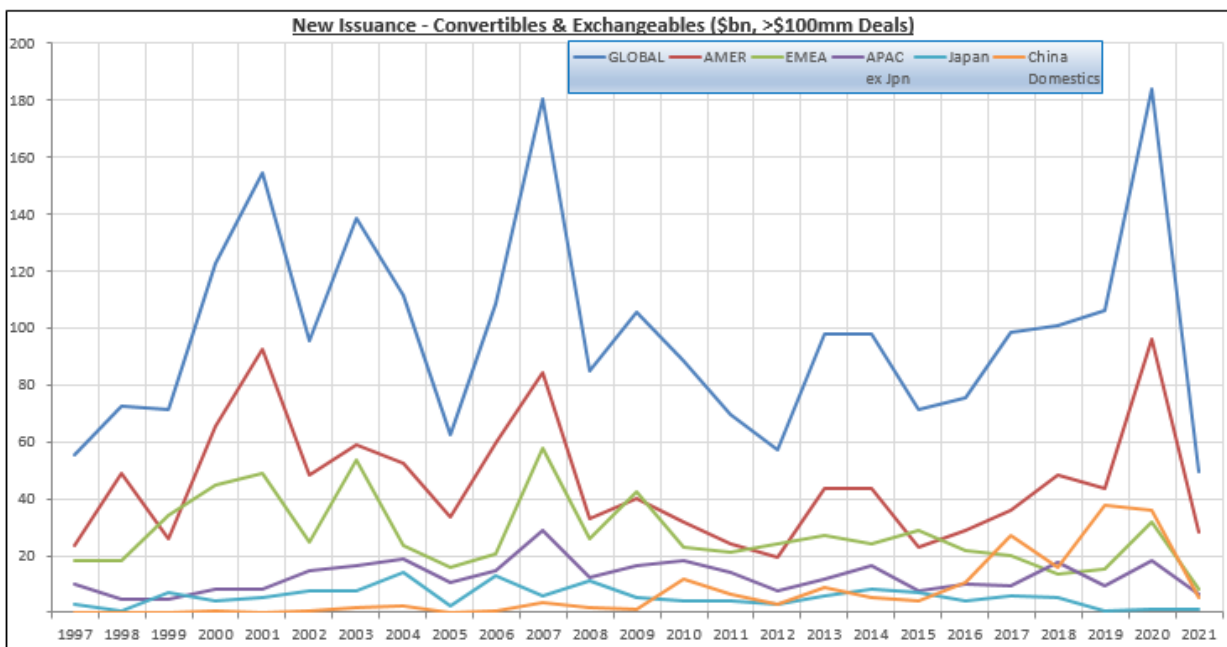


Abbildung 1: Quelle Jefferies

Das erfolgreiche Ergebnis ist auf das asymmetrische Verhalten von Wandelanleihen zurückzuführen. Ihre Konvexität haben sie demzufolge sehr gut unter Beweis gestellt. Durch eine positive Korrelation waren klassische Aktienfonds bei dem massiven Kurseinbruch im ersten Quartal 2020 schonungslos ausgesetzt. Durch die tiefere Kurs-Sensitivität zu Aktien und dem Bond Floor (Anlagewert ohne Wandelrecht) bewirken

Wandelanleihen eine deutlich tiefere Volatilität in abwärts tendierenden Märkten und dementsprechend haben sie durch diese Schutz-Mechanismen nur etwa einen Drittel der Aktienmarktkorrektur mitmachen müssen. Durch diese spezielle und defensive Eigenschaft konnte das Verlustpotential erfolgreich limitiert werden. Mithilfe der enthaltenen Call Option (Wandelrecht) ermöglicht die Wandelanleihe eine positive Asymmetrie in der starken Aufschwung Phase. Als Konsequenz daraus ist ein schwierig umzusetzendes Market-Timing nicht mehr notwendig.

Seit der Gründung unserer Firma im Jahre 1998 ist bei der intensiven Analyse von Wandelanleihen-Emissionen eine hohe Bonität der Emittenten essenziell und spiegelt die konservative Haltung der EMCORE wider. Zudem hat unser konstantes Fondsmanager-Team die Finanzkrise im Jahre 2007/2008 hautnah miterlebt und konnte daraus wichtige Erkenntnisse ziehen. Mithilfe unserer jahrzehntelangen Erfahrungen haben wir stets den Fokus auf eine tiefere Volatilität (optimales Delta) und eine stabile Wertentwicklung auf das veränderte Risiko- und Chance-Potential im Gesamtportfolio gelegt. Aufgrund der sehr hohen Volatilitäten am Aktienmarkt haben wir eine Bullet-Strategie implementiert. Dabei galt unser Fokus auf eine asymmetrische Partizipation am Aktienmarkt. Dementsprechend ist die Sensitivität gegenüber Volatilitätsveränderungen erhöht, da der Einfluss der Volatilität im hybriden Bereich am grössten ist, um von der Aktienoptionskomponente der Anleihe besser profitieren zu können.

Ein weiteres wichtiges Merkmal ist zudem, dass viele neue Emittenten den Wandelanleihen-Markt zum ersten Mal, während dem Krisenjahr 2020 betreten haben. Vorsicht ist jedoch geboten, da zahlreiche Emittenten ein qualitativ tiefes oder über gar kein Rating verfügen und diese oftmals aus dem US-Technologiesektor stammen. Dabei locken auch Start-Ups, z.B. junge Technologie-Unternehmen oder Unternehmen aus besonders Covid-19 anfälligen Sektoren mit der Aussicht auf schnelle Kursgewinne am Aktienmarkt und damit auch auf Kursgewinne aus Wandelanleihen. Dementsprechend sind die Ausfallwahrscheinlichkeiten deutlich erhöht.

Unser jahrzehntelang konstant geprüfter Risiko- und Investmentprozess hilft uns dabei, durch eine breite Diversifikation in der Titelselektion sowie einer ausschliesslichen Positionierung im Investment Grade (höherer Kapitalschutz) und hybriden Bereich ein optimales asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil und eine tiefere Portfoliovolatilität sicherzustellen.

Dementsprechend bieten Wandelanleihen eine äusserst interessante Anlageklasse im Gesamtportfoliokontext dar und sollten auf jeden Fall in eine Asset-Allokation miteinbezogen werden.

Die untenstehende «rich/cheap» Grafik veranschaulicht zudem, dass die aktuellen globalen Wandelanleihen-Niveaus als attraktiv betrachtet werden können.

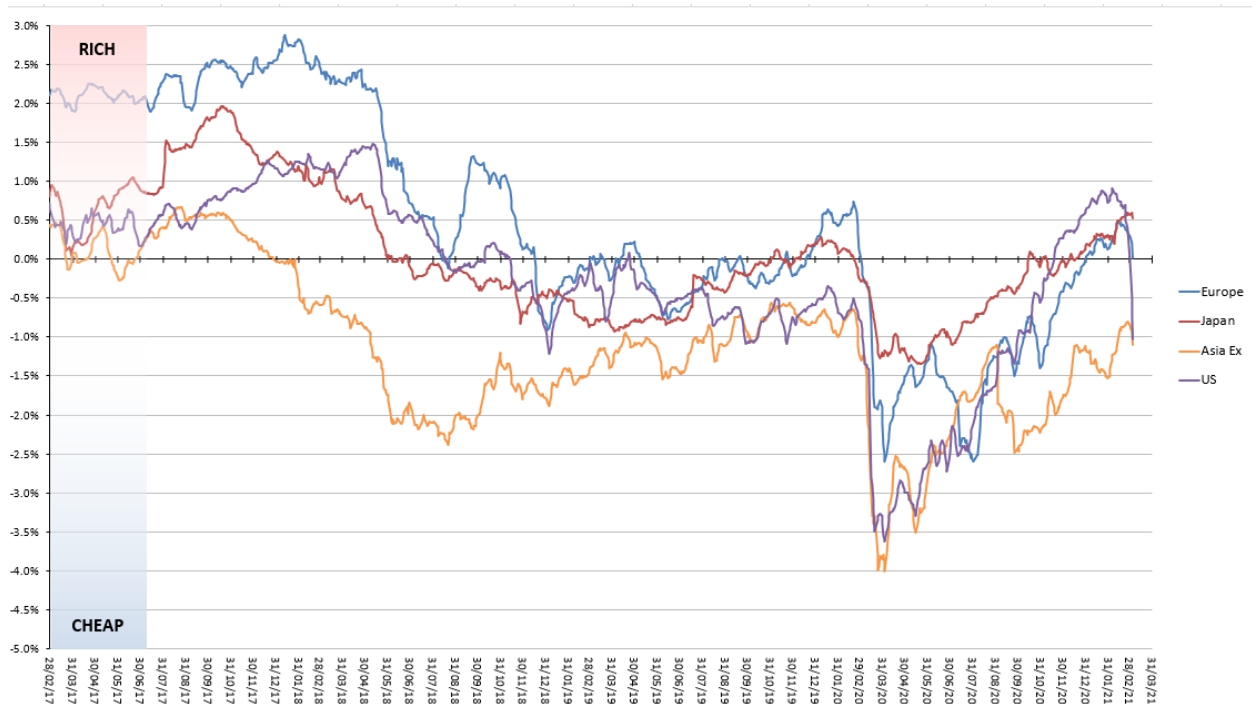


Abbildung 2: Quelle Jefferies