

Wandelanleihen und steigende Zinsen

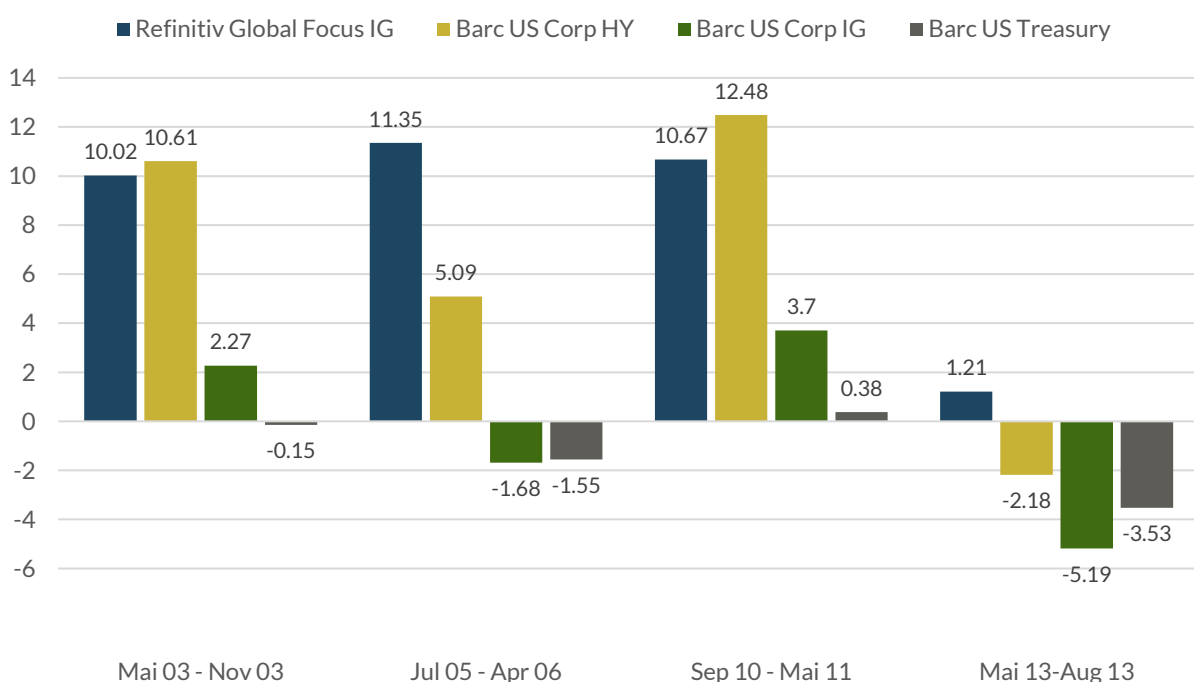
Angetrieben vom Optimismus des amerikanischen Arbeitsmarktes und erhöhter Besorgnis im Hinblick auf die Inflation hat die US-Notenbank ihren Ausblick für die Straffung der Geldpolitik beschleunigt. Jerome Powell erklärte am 16. Juni 2021, die Fed werde die Debatte über die Verringerung der Anleihekäufe beginnen. Die grosse Überraschung war die Erhöhung des Medians der Leitzins-Prognose für 2023 auf zwei Erhöhungen. Vor drei Monaten war noch gar keine Anhebung in Aussicht gestellt worden. Der sogenannte Dot Plot zeigt nun, dass 13 der geldpolitischen Entscheider, im übernächsten Jahr, mindestens eine Zinserhöhung und 11 zwei Anhebungen erwarten.

Wandelanleihen sind ein kleines, aber wichtiges Segment der Kapitalmärkte. Die Anlageklasse ist wesentlich kleiner als der Markt für hochverzinsliche Anleihen oder für Anleihen mit guter Schuldnerqualität. Somit wird diese oft übersehen. Da Anleger jedoch in naher Zukunft mit einem potenziell steigenden Zinsumfeld konfrontiert sein werden, ist es an der Zeit, sich mit der Anlageklasse der Wandelanleihen vertraut zu machen. Denn die Vergangenheit zeigt: in Zeiten steigender Zinsen weisen Wandelanleihen eine Outperformance auf.

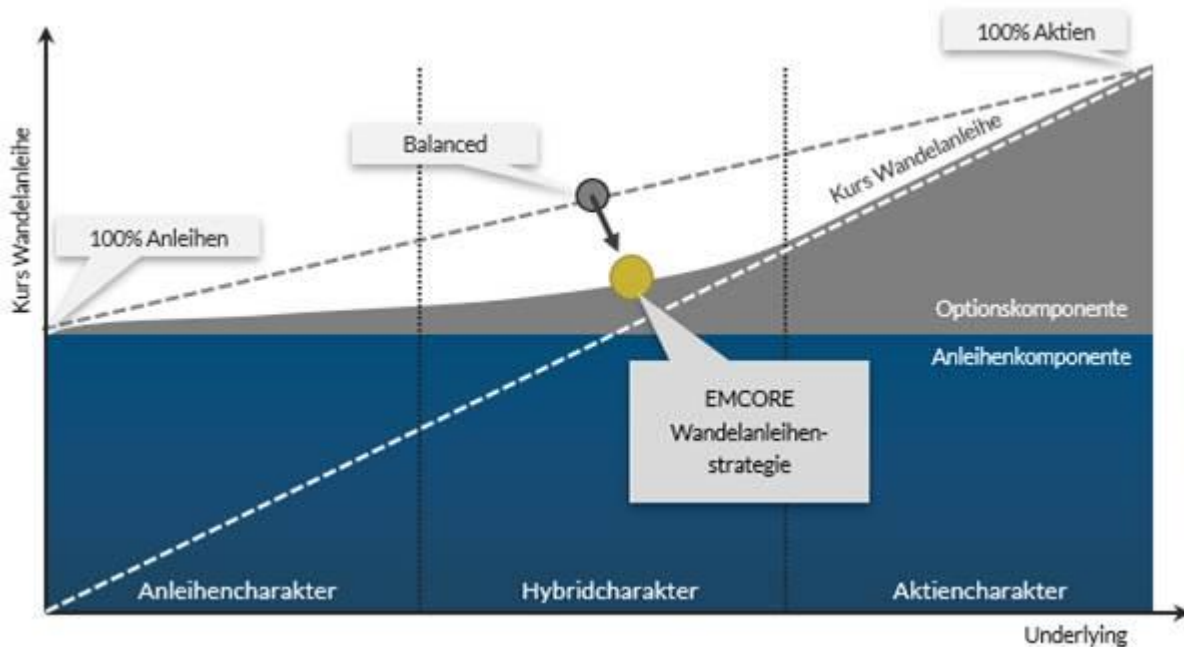
Wandelanleihen stellen eine wichtige Finanzierungsquelle für Unternehmen dar. Die SARS-Covid-19-Pandemie löste eine Welle von Neuemissionen von Wandelanleihen aus. Viele Unternehmen waren auf der Suche nach Kapital, um ihre Bilanzen in dieser schwierigen Zeit zu stützen. Dies führte zu rekordverdächtigen Emissionsvolumen in diesem und im vergangenen Jahr. Unternehmen, die in der Vergangenheit keinen Zugang zum Markt für Wandelanleihen hatten (im Jahr 2020 vor allem Firmen aus der stark gebeutelten Reise-, Unterhaltungs- und Einzelhandelsbranche), nutzten die Anlageklasse auch während der Stressphase für die Kapitalaufnahme, während andere Märkte aufgrund der Stresssituation praktisch geschlossen blieben. Durch das starke Wachstum des Anlageuniversums werden Wandelanleihen vermehrt als eine verbreitete und investierbare Anlageklasse wahrgenommen. Zum einen kombiniert die Struktur der Wandelanleihe die Eigenschaften von Aktie und Anleihe, wodurch sie in aktienorientierten Portfolios, aufgrund ihrer anleiheähnlichen Funktion mit regelmässigen Coupons und festen Laufzeiten sowie ihrer Vorrangigkeit in der Kapitalstruktur gegenüber Aktien, ein gewisses Mass zur Risikominderung anbieten können. Für anleiheorientierte Anleger können Wandelanleihen, via ihre eingebettete Call-Option, für Kurssteigerungen sorgen.

Ein weiteres wichtiges Attribut von Wandelanleihen ist ihre Performance in Zeiten steigender Zinsen. Die untenstehende Aufstellung zeigt, dass in jeder der letzten Perioden steigender US-Zinsen, die Performance von Wandelanleihen gegenüber klassischen Renten übertrifft. In den meisten Fällen wurde zudem die Performance von Hochzinsanleihen übertroffen. Die Gründe für das positive Abschneiden der Wandelanleihen ist vielfältig. Wandelanleihen haben tendenziell kürzere Laufzeiten als herkömmliche Anleihen, was die Auswirkungen steigender Zinsen auf ihre Bewertung abschwächt. Mehrheitlich werden Wandelanleihen mit einer Laufzeit von drei bis fünf Jahren ausgegeben. Oftmals wirken zudem eine Put- oder Call-Option für eine effektiv kürzere Laufzeit. Zudem enthalten Wandelanleihen im Gegensatz zu herkömmlichen Unternehmens- und Staatsanleihen eine Aktienkomponente, in der Regel eine Call-Option auf die Aktie des Emittenten.

Was bereits seit längerer Zeit festgestellt werden kann, ist dass zunehmend auch klassische Fixed-Income-Investoren, auf der Suche nach Rendite im aktuellen Niedrigzinsumfeld, die Vorteile der Wandelanleihe nutzen. Denn die Eigenschaften der Wandelanleihen eignen sich optimal als Portfoliobeimischung. Anleger, die in einem Umfeld steigender Zinsen eine Alternative zu traditionellen festverzinslichen Wertpapieren suchen, sollten die Wandelanleihe wählen. Die Vergangenheit hat aufgezeigt, dass in diesen Perioden eine überdurchschnittliche Performance erzielt werden kann.



Positionierung EMCORE Wandelanleihen:



- Die erforderliche Stabilität des Bond Floors ist im Investment Grade Segment gegeben. Diese ist die Basis für eine optimale asymmetrische Partizipation an den entsprechenden Aktienunderlyings.
- Eine erhöhte Volatilität des Bond Floors, welche im Non-Investment Grade Segment speziell während schwierigen Marktphasen zu erwarten ist, verwässert das asymmetrische Partizipationsvermögen.
- Steigende Zinsen wirken sich negativ auf den Bond Floor, dafür aber positiv auf die Optionskomponente aus. Aufgrund der Optionskomponente vermögen Wandelanleihen in Phasen von Zinsänderungen, die erwartenden Wertschwankungen zu absorbieren.
- Relativ betrachtet, zu reinen Anleihen, bieten Wandelanleihen, besonders auch während Zinserhöhungszyklen, ein hohes Alpha-Potential.
- Durch eine breite Diversifikation sowie einer ausschliesslichen Positionierung im Investment Grade (höherer Kapitalschutz) und hybriden Bereich (stabiler Bond Floor) bieten wir entscheidende Vorteile.