

## Wandelanleihen und steigende Zinsen

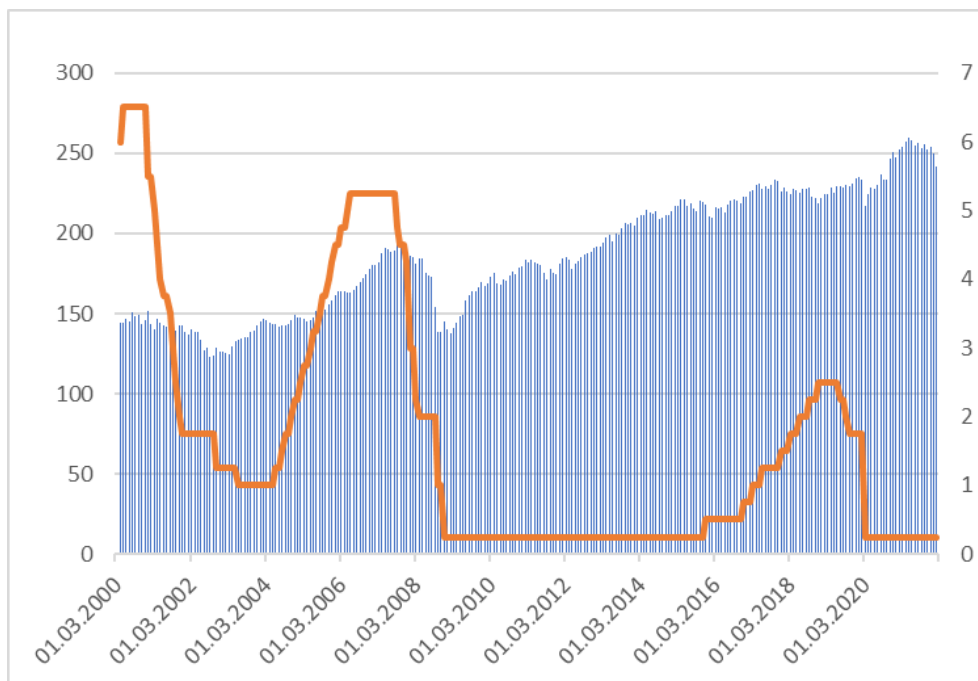
Die globalen Kapitalmärkte stehen derzeit im Bann geopolitischer Risiken und Investoren flüchten u.a. in den als sicher geltenden Schweizer Franken. Der Ukraine-Konflikt sorgt nicht nur für eine höhere Markt-Volatilität, sondern auch für koordinierte westliche Sanktionen gegen Russland. Weitere mögliche Gegenmassnahmen von Seiten Russlands, welche die europäische Energiesicherheit tangieren könnten, belasten zudem das Konsumentenvertrauen. Die grossen Schweizer Pensionskassen haben höhere Beträge in russische Staatsanleihen und grosskapitalisierende Unternehmen investiert. Der Verkauf der Bestände dürfte derzeit schwerfallen. Russische Aktien wie Gazprom, Lukoil oder Sberbank können nicht mehr gehandelt werden. Obligationen von russischen Schuldner werden zu sehr tiefen Kursen gehandelt. Ausfallwahrscheinlichkeiten sowie wirtschaftliche Daten sind aufgrund der aktuellen Krise schwierig abzuschätzen. Bei gewissen Papieren muss jedoch mit einem Totalverlust gerechnet werden. Das globale Wirtschaftswachstum muss nach unten revidiert werden, obwohl ein Normalisierungsprozess bei der Geldpolitik als auch bei den fiskalpolitischen Massnahmen stattfindet. Belastend wirken die hohen Rohstoffpreise, welche sich derzeit an den Tankstellen für jedermann sichtbar widerspiegeln. Die Zentralbanken, allen voran die amerikanische Notenbank (Fed), stehen unter Druck, die Zinsen rasch zu erhöhen, um den gegenwärtigen Inflationsdruck abzuschwächen.

Seit Bestehen der EMCORE vom Jahre 1998 an sind unser Credo eine defensive Positionierung in der Vermögens-Allokation und eine langfristig ausgerichtete Anlagephilosophie. Wir erwarten mehrere Zinsschritte der Fed in diesem Jahr. Bereits im Herbst 2021 haben wir antizipiert und erhöhte Rebalancing-Aktivitäten durchgeführt, z. B. die Restlaufzeiten im COP-Fonds deutlich unter 1 Jahr reduziert. In turbulenten Zeiten ist eine qualitativ hochstehende Emittenten-Selektion essenziell. Aus diesem Grund favorisieren wir Investment-Grade-Anleihen und eine breite Sektoren- und Länder-Allokation, um das Risiko entsprechend zu verteilen.

Bei steigenden Zinsen haben Anleihen bekanntlich einen schweren Stand. Eine Ausnahme ist die Wandelanleihe. Im Vergleich zu anderen Fixed-Income-Produkten liegen die Hauptgründe in der kürzeren Laufzeit von Wandelanleihen. Steigende Zinsen wirken sich negativ auf den Bondfloor, dafür aber positiv aufgrund des Wandelrechts auf die Optionskomponente aus.

Derzeit haben Wandelanleihen in der aktuellen Phase des Zinsanstiegs ihr Potential noch nicht ganz entfalten können. Obwohl wir nicht in Technologie-Werte investiert sind, weisen sie eine allgemein hohe Gewichtung auf und haben besonders stark gelitten und ziehen den Gesamtmarkt in Mitleidenschaft. Die Auswirkungen auf steigende Zinsen haben sich bei Technologie und auf Wachstum ausgerichtete Unternehmen nachteilig ausgewirkt, da Gewinne, die weiter in der Zukunft liegen, nun mit einem höheren Zinssatz abdiskontiert werden müssen.

Viele Wandelanleihen liegen unter ihren Höchstständen und bieten derzeit gute Einstiegsmöglichkeiten. Zudem weisen sie historisch betrachtet eine attraktive Performance in Zusammenhang mit steigenden Zinsen auf. Durch das asymmetrische Rendite-Risiko-Profil mit einer Positionierung des Deltas nahe 50 bewerten wir diese Assetklasse als äusserst attraktiv und sehen interessante Diversifikations-Opportunitäten im Portfoliokontext.



Quelle Bloomberg; die blaue Linie gibt die Wertentwicklung des Refinitiv Global Focus IG US\$-hedged an (linke Achsenwerte), die orangene Linie die Entwicklung der Federal Funds Target Rate (rechte Achsenwerte)