

Steinhoff-Wandler: Wer hat sie, wer hatte sie, wer hat sie nie gehabt?

Eine Spurensuche: Wir begeben uns auf die Fährte, wer diese Convertible Bonds in seinem Portfolio hält beziehungsweise hielt - und wer das Fettnäpfchen vermied.

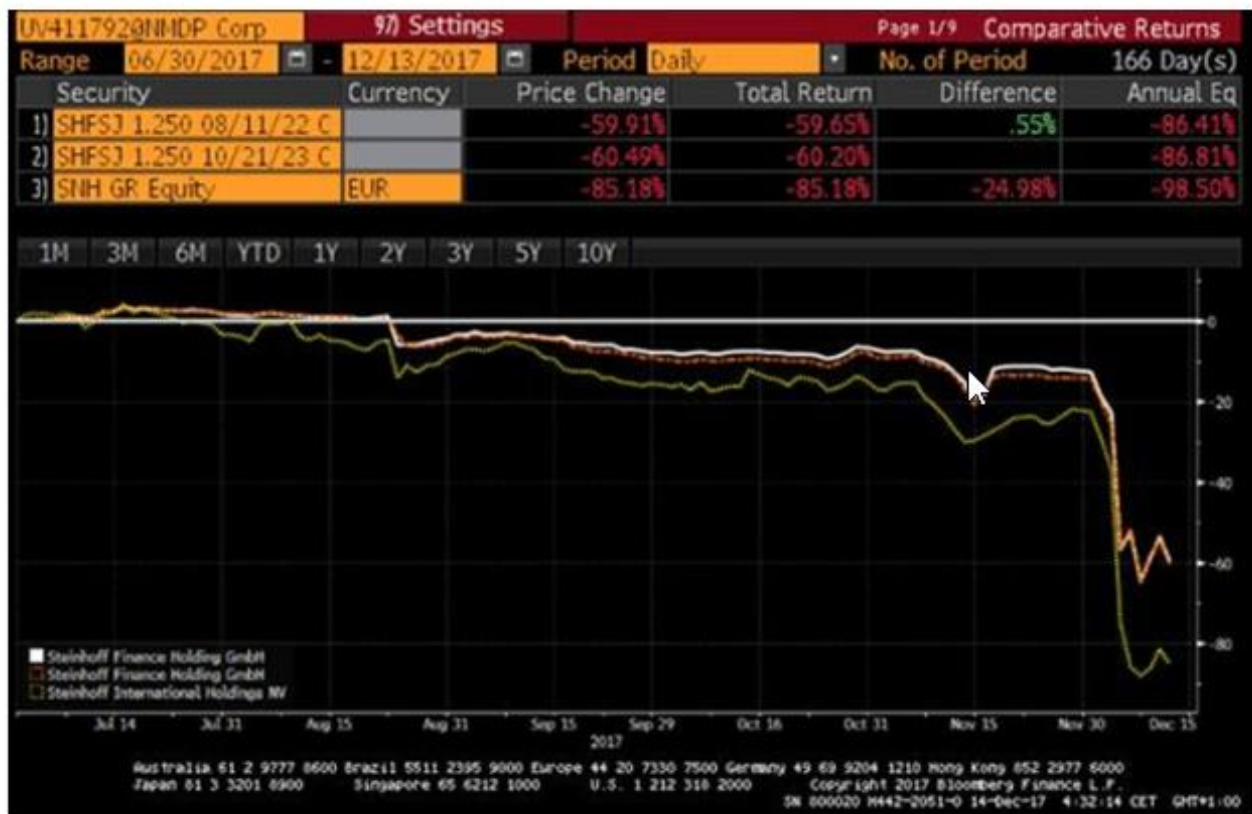


MMag. Bernhard Birawe (im Bild ganz links) vom Führungs-Trio des neu etablierten Wandelanleihe-Beraters CONVEX Experts GmbH: "Wir konzentrieren uns auf die 50 besten Wandelanleihen weltweit, daher befand sich keine der Steinhoff Wandelanleihen im Portfolio des ART Top 50 Convertibles UI Fonds. Die Steinhoff Wandelanleihen sind im Zuge unserer fundamentalen Analyse schon vor Fondsstart im November durchgefallen. Bereits vor Monaten zeichneten sich Ungereimtheiten bei Steinhoffs Bilanzierung und Kommunikation ab. Die drei Wandelanleihen sind ein klassisches Beispiel dafür, warum wir benchmarknahes Investieren ablehnen und eine aktive Titelselektion für langfristige Outperformance entscheidend ist. Aus unserer langjährigen Erfahrung hat sich ein Investmentprozess entwickelt, der sich zum Ziel setzt, derartige Risiken frühzeitig zu erkennen und zu vermeiden. Investoren honorieren diesen Ansatz."

„Über 500 Wandelanleihen im Universum, vier große Regionen, elf Sektoren, mehr als 220 Handelstage in 2017, und am Ende bleibt eine einzige Frage: Hat man am 6. Dezember 2017 noch Steinhoff gehalten? "Diese Frage wird sicherlich die Spreu vom Weizen im Wandelanleihen Markt auf einige Zeit trennen“, merkt ein Marktteilnehmer - ohne Exposure zu Steinhoff - an.

Steinhoff hat ein extremes Beispiel dafür geliefert, dass der Kurssturz der Wandler im Vergleich zur Aktie deutlich weniger ausgeprägt ist. Diesen „relativen“ Schutz sollten Wandler auch in strukturellen und länger anhaltenden Krisenphasen liefern können. Ist die Bonität eines Schuldners nicht derart in Frage gestellt wie bei Steinhoff, kommt dieser Schutz gegen massive Kursverluste noch deutlich ausgeprägter zum Tragen. Während die beiden Wandler mit Fälligkeit 2022 und 2023 jeweils zirka 60 Prozent seit der Jahresmitte verloren, sind es bei der Aktie 85 Prozent. Das zeigt der folgende Chart.

Steinhoff-Wandler im perfekten Sturm, aber mit weniger Verlust als die Aktie



Quelle: Bloomberg, Holinger AM

Wandler sind allemal als Fremdkapital gegenüber dem Aktienkapital in der Kapitalstruktur höher gestellt und damit deutlich verlustmindernd. (kb)