

Unterbewertungen verstehen und nutzen!

Wir lesen aktuell vermehrt Artikel über günstige Bewertungen (gemessen an den impliziten Volatilitäten) bei Wandelanleihen, ein Einstieg sei ratsam. Ein Blick hinter die Schlagzeilen macht jedoch bisweilen Sinn. Wann entstehen diese Bewertungsrückgänge und was bedeuten sie?

Mögliche Gründe für eine Verbilligung von Wandelanleihen	Aktuelle Situation
Starke Emissionstätigkeit	In den USA ist dies der Fall, in Europa nicht
Steigende Volatilität in den Aktienmärkten	Die Volatilität ist zwar angesprungen, aber nicht signifikant genug
Abflüsse aus der Assetklasse Wandelanleihen	Europäische Wandelanleihefonds verzeichneten YTD Abflüsse, globale hingegen Zuflüsse
Indexveränderungen	Indexveränderungen führen immer wieder zu Verkaufsdruck bei Einzeltiteln
Underperformance von Einzeltiteln, Sektoren oder Regionen	Definitiv gibt es aktuell eine breite Spannweite bei der Performance von einzelnen Wandelanleihen sowie zwischen den USA (+6.2% YTD) und Europa (-2,2% YTD) *, die zu Verkäufen bei europäischen Wandelanleihen führte.

Quelle Bloomberg, 20.08.2018, *BB/Barclays US Convertibles EUR-hedged, BB/Barclays Europe

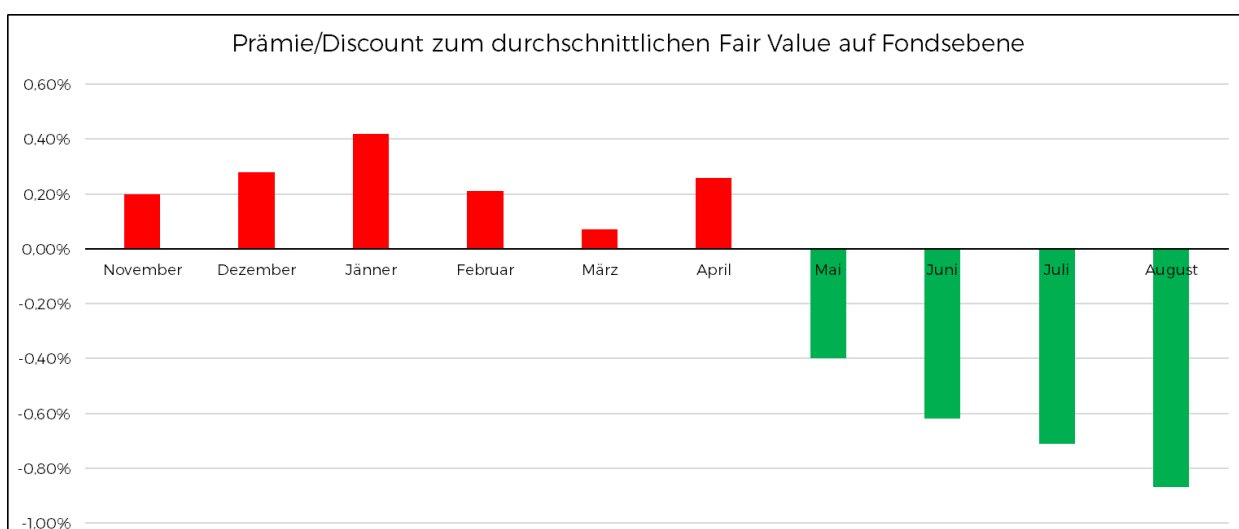
Es gibt somit eine Reihe von Gründen, warum Wandelanleihen günstiger werden können – aktuell handelt es sich jedoch um keine allgemeine Verbilligung, von der alle Wandelanleiheinvestoren profitieren könnten. Denn gerade der letzte Punkt führt dazu, dass die Verbilligung in einem Wandelanleihefonds häufig gerade dann eintritt, wenn die jüngere Performance aufgrund schlechter regionaler Allokation (YTD Europa) oder Einzeltitelselektion eher unterdurchschnittlich war. Die Bewertung folgt also der Performance. Daneben führen Indexveränderungen auch dieses Jahr zur Verbilligung von jenen Titeln, die aus gängigen Indizes

ausgeschlossen wurden – von diesen Bewertungsrückgängen profitieren aber nur jene, die benchmarkfrei investieren.

Marktneutrale Werttreiber nutzen

Nichts desto trotz – Unterbewertungen sind ein marktneutraler Werttreiber, den man aktiv nutzen kann. Der **ART Top 50 Convertibles UI** sowie sein nachhaltiges Pendant, der **ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI** konzentrieren sich in ihrem Ansatz auf die wesentlichen marktneutralen Werttreiber der Assetklasse Wandelanleihen, die Bewertungen können je nach Marktsituation einer davon sein.

Die folgende Grafik veranschaulicht den Anstieg der durchschnittlichen Unterbewertung der in der Kernstrategie gehaltenen Wandelanleihen. Das mittlerweile über die vergangenen Monate als „stille Reserve“ eingesammelte Bewertungspotential beträgt bereits knapp 1%.

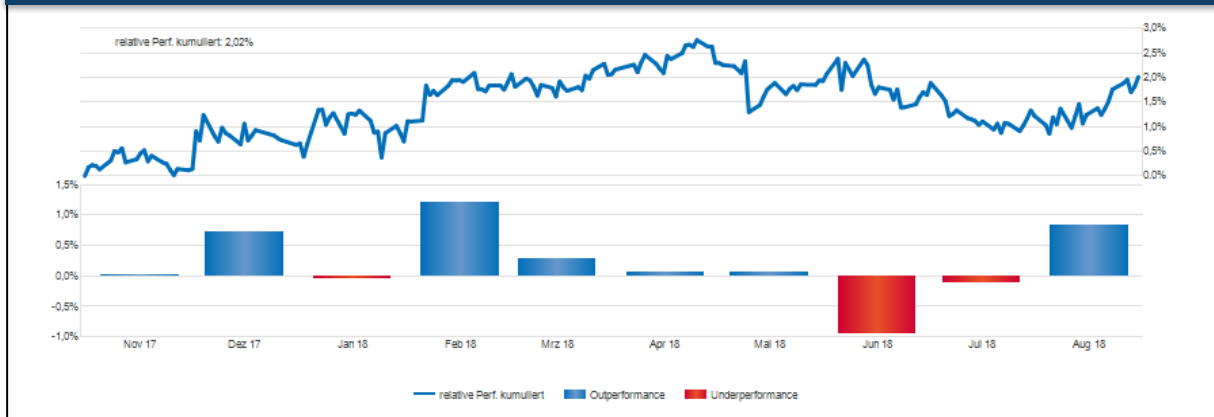


Quelle: Universal Investment, Deutsche Bank 20.08.2018

In den ersten Monaten waren andere Werttreiber (wie z.B. die Übernahmeschutzklauseln im Fall der Ablynx Übernahme) maßgeblich relevant, aktuell sehen wir die Bewertungen bei Einzeltiteln hingegen zunehmend positiv und nehmen Chancen wahr. So wurde z.B. kürzlich eine Position in einer Carrefour Wandelanleihe aufgebaut, die mehr als 3% unter ihrem theoretischen Wert notiert.

Während der nachhaltige Bruder des ART Top 50 Convertibles UI noch eine kurze Historie hat (Auflage im Mai 2018), weist die Kernstrategie seit ihrer Auflage einen nahezu kontinuierlichen Anstieg der Outperformance gegenüber vergleichbaren Indizes auf. So schlug der Fonds seit seiner Auflage im November 2017 in sieben von zehn Monaten gängige globale Wandelanleiheindizes. Insgesamt beträgt der Vorsprung bereits knapp über 2% - nach Kosten.

Kumulierte Outperformance ART Top 50 Convertibles UI



Quelle: Universal Investment 20.08.2018, Convex Experts

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich der unten genannte vertraglich gebundene Vermittler als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider, die von denen der BN & Partners Capital AG abweichen können. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese „WM“ ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland oder Österreich bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Die BN & Partners Capital AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen. Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 21.08.2018 Herausgeber: CONVEX Experts GmbH, Schottenfeldgasse 85/1, 1070 Wien, Österreich handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Ertstadt. BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Die Dienstleistungen wurden gemäß den Regelungen über die Niederlassungsfreiheit nach Österreich notifiziert und die CONVEX Experts GmbH als vertraglich gebundener Vermittler in das Register bei der Finanzmarktaufsicht (FMA) eingetragen. Zu den Fonds ART Top 50 Convertibles UI und ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI sind der Verkaufsprospekt – der auch die maßgeblichen Anlagebedingungen enthält – und die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, der Verwahrstelle BNP Paribas Securities Services S.C.A. kostenlos zu erhalten. Außerdem sind die Unterlagen erhältlich über die Internetseite www.universal-investment.com.