

23.08.2018 | Märkte

Wandelanleihen: Unterbewertungen verstehen und nutzen!

Es häufen sich Meldungen, dass Wandelanleihen, gemessen an den Bewertungen der impliziten Volatilitäten, günstig bewertet seien. Bernhard Birawe, einer der Geschäftsführer der österreichischen Wandelanleihenmanagers Convex Experts, analysiert, wann Bewertungsrückgänge entstehen und was sie bedeuten.



Das CONVEX Experts-Gründer- und Geschäftsführer-Trio Bernhard Birawe (links), Nils Lesser (Mitte) und Paul Hoffmann (rechts)

© CONVEX Experts

Gründe für eine Verbilligung von Wandelanleihen gibt es grundsätzlich mehrere. Die folgende Aufstellung gibt einen Überblick, der Bezug auf die aktuelle Situation im Markt nimmt.

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

Keine allgemeine Verbilligung zu beobachten

"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", weiß Birawe. "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."

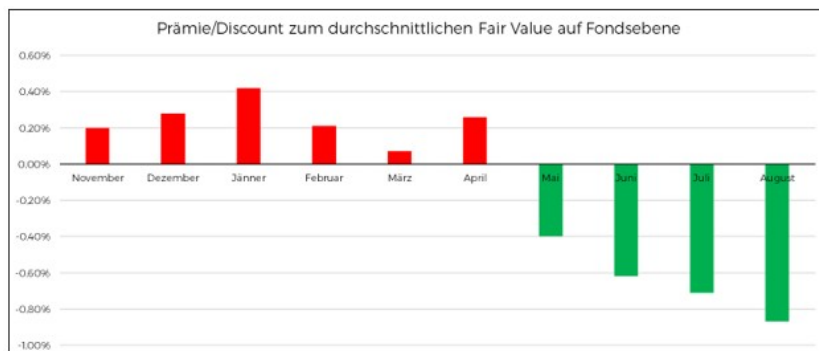
Die Bewertung folgt also der Performance

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, die beide von Convex Experts beraten werden, 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 ein Prozent", freut sich Birawe.

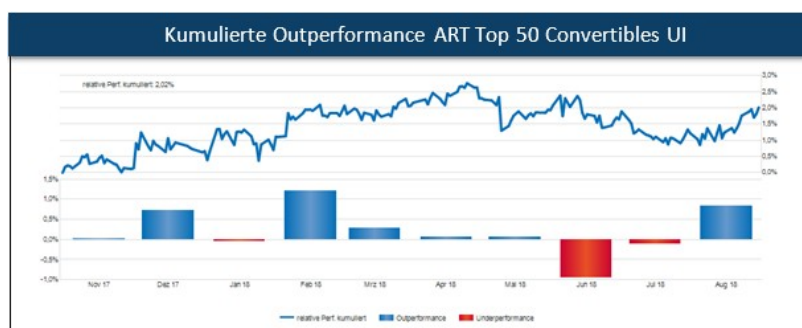


Quelle: Universal Investment, Deutsche Bank 20.08.2018

In den ersten Monaten waren andere Werttreiber (wie z.B. die Übernahmeschutzklauseln im Fall der Ablynx Übernahme) maßgeblich relevant, aktuell sehen die CONVEX Experts-Gründer 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 drei Prozent 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", freut sich Birawe mit seinen Kollegen. Insgesamt beträgt der Vorsprung bereits knapp über zwei Prozent, und das nach Kosten, wie die nachstehende Grafik illustriert.

In sieben von zehn Monaten den Indizes davon gelaufen: ART Top 50 Convertibles UI



Quelle: Universal Investment 20.08.2018, Convex Experts

(kb)