Ineffizienzen in einer Nischenassetklasse nachhaltig nutzen

Die Assetklasse Wandelanleihen besteht schon seit über 100 Jahren. Verglichen mit anderen Assetklassen wie Government Bonds, Corporate Bonds oder Aktien ist sie mit einer Marktkapitalisierung von ca. USD 350 Milliarden eine Nischenassetklasse. Für Investoren ergeben sich aufgrund dieses Umstandes Performancechancen, die es zu nutzen gilt.

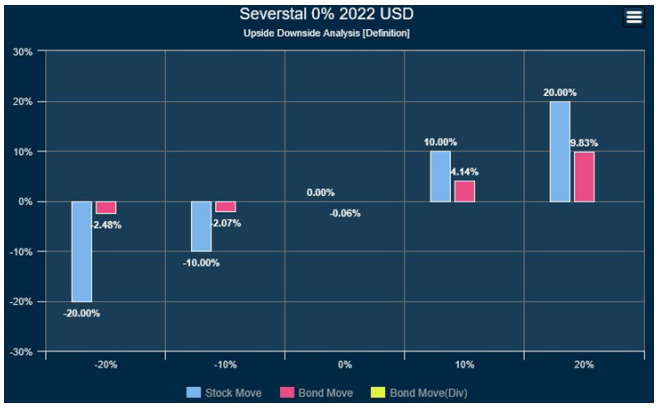
Wandelanleihen sind eine hybride Assetklasse, die Bondkomponente schützt auf der Downside und über die Option hat der Investor die Möglichkeit, am steigenden Aktienkurs mit zu partizipieren. Sie bieten eine Konvexität, die dazu führt, dass man langfristig mit der Assetklasse eine nahezu aktienähnliche Performance erzielen kann mit lediglich einem Drittel der Volatilität des Aktienmarktes. Daher rückt die Assetklasse auch in unruhigeren Zeiten mit zunehmenden Schwankungen bei Investoren in den Fokus.

Durch die inhärente Konvexität der Assetklasse haben in letzter Zeit immer mehr institutionelle Investoren in die Assetklasse investiert. Diese bietet zusätzliche Performancetreiber, die sich dazu eignen, die gebotene Konvexität zu verstärken, um ein noch besseres Ertrags-/Risikoverhältnis zu erzielen. Wenn man über langjährige Erfahrung und das nötige Know-how verfügt, kann man diese Performancetreiber identifizieren und nutzen. Strategien, die speziell auf diese marktneutralen Werttreiber fokussiert sind, erzielen so Outperformance. Diese Wertbeiträge werden beispielsweise von Wandelanleihen erzielt, die „dislocated“ sind. Das bedeutet, dass eine Wandelanleihe bei vergleichbarer Laufzeit und im gleichen Rang eine höhere Verzinsung aufweist als ein Corporate Bond desselben Unternehmens. Die Option, die in die Wandelanleihe eingebettet ist und mit der man an der zugrundeliegenden Aktie partizipieren kann, erhält man in diesem Fall gratis.

Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf Wandelanleihen von potentiellen Übernahmekandidaten, die über ein sogenanntes „Ratchet“ verfügen. Kommt es durch eine Übernahme zu einem „change of control“ wird die Wandelanleihe vom Markt genommen. Bei solch einem Event muss der Wandelanleihehalter für die ausstehende Restlaufzeit der Option eine Abgeltung erhalten. Ob dies in Form von Cash oder durch eine Anpassung des Wandlungsverhältnisses erfolgt und wie hoch diese Abgeltung ist wird bereits bei Emission im Prospekt der jeweiligen Wandelanleihe festgelegt. Eine detaillierte Analyse dieser Ratchets stellt zwar einen erheblichen Aufwand dar und bedarf einer entsprechenden Erfahrung, bringt dem Investor aber entscheidende Vorteile.

Im laufenden Jahr konnten drei Mal signifikante Performancebeiträge durch solche Events erzielt werden. Im Januar gab es ein Übernahmeangebot für das belgische Biotechunternehmen Ablynx NV. Das Angebot sah einen Aufschlag für Aktionäre von 40% vor. Durch das Ratchet der Wandelanleihe betrug die Kurssteigerung für den Wandelanleihehalter über 50%. Das bedeutete einen Performancebeitrag von 0,85% auf Portfolioebene bei einer Gewichtung von ca. 1,7%. Die Übernahmeangebote für die Wandelanleihemittenten Integrated Device (USA) im September sowie Red Hat (USA) im Oktober lieferten ebenfalls entscheidende Performancebeiträge. Neben diesen Werttreibern sind vor allem auch spezielle hochkonvexe Wandelanleiheprofile interessant, die sich im Zeitablauf aufgrund von Marktbewegungen ergeben können.

Ein Beispiel dafür stellt die abgebildete Wandelanleihe der Severstal dar. Bei einer Szenario-Analyse der Wandelanleihe auf Jahressicht ergeben sich folgende Szenarien: bei einem Kursminus von 20% bei der Aktie würde die Wandelanleihe 2,48% verlieren, während man sich einen Kursgewinn von 9,83% erhoffen könnte, sofern die Aktie um 20% steigen würde.



Quelle: Deutsche Bank, 19.12.2018

Diese sowie weitere in der Assetklasse zu findende marktneutrale Werttreiber liefern so unabhängig von allgemeinen Marktentwicklungen Erträge.

Der Trend zur Nachhaltigkeit

Nachhaltiges Investieren ist von einem Randthema zu Mainstream geworden und rückt immer mehr in den Fokus institutioneller und privater Investoren. Das war einer der Gründe warum die vorangehend beschriebene Investmentstrategie seit geraumer Zeit auch in einer streng nachhaltigen Variante zur Verfügung steht. Es werden Ausschlusskriterien sowie ein Best in Class Ansatz angewandt. Der Fonds ist mehrfach zertifiziert und ausgezeichnet, er verfügt über das „Österreichische Umweltzeichen für nachhaltige Finanzprodukte", das Eurosif-Transparenzlogo und das FNG Siegel.

Der Ende Mai 2018 aufgelegte ART Top 50 Smart ESG Convertibles UI (https://convex-experts.com/top50smartesgconvertibles/) konnte sein Startvolumen von EUR 15 Millionen in den ersten 6 Monaten mehr als verdoppeln.

Convertible Bonds sind:

Eine eigene Assetklasse (78%, 7 Stimmen)

Teil des Fixed Income Bereichs (11%, 1 Stimmen)

Nicht investierbar (11%, 1 Stimmen)

Teil der Aktienquote (0%, 0 Stimmen)

Dem Alternative Bereich zugeordnet (0%, 0 Stimmen)

*Gesamtzahl aller Stimmen: **9***

💬 Thema

Webinar von CONVEX Experts GmbH

„***Smart ESG Convertibles Nachhaltige Alternative zu Mischfonds***" ist das Thema des ***Webinars von CONVEX Experts GmbH*** am 9. Januar um 10 Uhr. Haben Sie Zeit? ***Hier*** *(https://webinaranmeldungen.de/HA/smart-esg-convertibles)* geht es zur Anmeldung.

👁 Autor

Bernhard Birawe

Bernhard Birawe ist Gründungspartner und geschäftsführender Gesellschafter der CONVEX Experts GmbH in Wien und verfügt über eine langjährige Erfahrung mit der Assetklasse Wandelanleihen.