



Von den 2009er Erfahrungen 2020 profitieren

Schnell kann es gehen. Vor über einem Monat haben wir zwei Artikel zum Thema Bewertungen bei Wandelanleihen veröffentlicht und rieten zur Wachsamkeit. Zum einen hatten viele Anleihen ein sehr hohes Delta, was zum Verlust ihrer Konvexität führte und zum anderen schienen bzw. waren einige Wandelanleihen teuer.

Das Bild hat sich komplett gedreht und das innerhalb von nur vier Wochen. Das führte dazu, dass manche Wandelanleihestrategien YTD bis zu 20% verloren. Der massive Anstieg der Volatilitäten bei gleichzeitigem Aktienkursverfall und Ausweitung der Credit Spreads brachte ganz rasch signifikante Fehlbewertungen zu Tage. Ein Rückgang der Bewertungen von durchschnittlich 4% ist außergewöhnlich. Die Performance von Wandelanleihen wird eben von mehreren Faktoren beeinflusst, nicht nur von der Aktiensensitivität. Man muss speziell in solchen Phasen mehrere Dinge gleichzeitig im Auge haben.

Die Erfahrung hat es schon einmal gezeigt. Es ist aktuell in der Assetklasse ein großer Vorteil, „schon einmal dabei gewesen zu sein“. Die Gesamtsituation ist natürlich mit keiner bisher dagewesenen vergleichbar, die Situation in der Assetklasse erinnert aber frappierend an 2008 und die daraus resultierenden Chancen für 2009.

Sie sind zurück! Yield und Konvexität sind in einem Ausmaß zurückgekehrt, wie man es nur in Ausnahmefällen zu sehen bekommt. Eben auch 2008. Vor einem Monat, im Februar 2020, gab es kaum positive Renditen zur Endfälligkeit bei Wandelanleihen. Nun hat bereits ein signifikanter Anteil der Assetklasse einen positiven Yield zur Endfälligkeit. Einige Emissionen rentieren nicht nur positiv, sondern bieten trotz eingebetteter Option einen **höheren Yield zur Endfälligkeit als Unternehmenanleihen** desselben Emittenten (zB Telecom Italia 2022 Coporate Bond 1,4% versus Convertible Bond 2,4% am 16.03.2022 gem. Bloomberg). Diese Beispiele mehren sich aktuell. Einige Wandelanleihen handeln mit dem vielfachen impliziten Credit Spread ihres historischen Durchschnitts bzw. ihres angemessenen Credit Spreads. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten werden viel höher gesehen als bei Corporates, obwohl Wandelanleihen vielfach eine ähnliche Laufzeit haben und im gleichen Rang stehen. Dies führt zu einer Unterbewertung, die erfahrungsgemäß in weiterer Folge aufgeholt werden wird – wir nennen das den kurzfristigen **Pull-to-par Effekt**. Dieser Effekt erhöht bei Wandelanleihen die Konvexität überdurchschnittlich.

Wovon sprechen wir.

Technip	Januar 2021	4,8% Yield zur Endfälligkeit
Evonik/RAG	Februar 2021	3,9% Yield zur Endfälligkeit
Telefonica	März 2021	2,9% Yield zur Endfälligkeit
Anta Sports	Mai 2025	5,7% Yield to Put
Haier	November 2022	5,6% Yield to Put

Quelle: Jefferies, CONVEX Experts, 23.03.2020

Es ist Zeit zu kaufen. Dies hört man nach dem ersten Schreck jetzt immer wieder. Wir haben den Luxus, diese Entscheidung jetzt nicht treffen zu müssen. Mit der aktuell „verfügbaren“ Konvexität fühlen wir uns in den Top 50 Convertibles Strategien gut aufgestellt. Die Szenarioanalyse zeigt das.

Szenarioanalyse für 6 Monate auf Datenbasis ART Top 50 Convertibles UI		
Underlyings -10%/+10%	- 1,90 %	+ 2,83 %
Current Yield für 6 Monate	+ 0,43 %	+ 0,43 %
Bewertung -2%/+2%	- 0,68 %	+ 0,68 %
Spreadentwicklung +50bps/-50bps	- 1,18 %	+ 1,18 %
Bewertungspotential Unterbewertung		+ 3,80 %
	- 3,33 %	+ 8,92 %
Konvexität: fast die 2,7-fache Upside iVgl zur Downside		
RISK TO FLOOR CA. 4 %		
<small>Quelle: Bloomberg, Universal Investment-Gesellschaft-mbH 24.03.2020. Die Szenarioanalyse ist ein statisches Rechenbeispiel, daraus können keine Schlüsse für eine zukünftige Wertentwicklung abgeleitet werden</small>		

Upside/Downside Verhältnis von ca. 2,7 zu 1 – so viel wie noch nie seit Auflage der Strategie. Wir erwarten daher bei einer nachhaltigen Erholung des Aktienmarktes, wann immer diese kommen mag, eine deutlich überdurchschnittliche Partizipation, während die Downside - auch aufgrund eines Deltas von nur noch ca. 20% - überschaubar bleibt. Sollte die Erholung etwas länger auf sich warten lassen, würde bereits die Stabilisierung des Marktes dazu führen, dass Wandelanleihen zusätzliche Performance durch Aufholung der Fehlbewertungen erzielen.

2009 brachte eine außergewöhnliche Performance bei Wandelanleihen, mit stellenweise Gewinnen wie bei Aktien. Ob es im Zuge des Rebounds nach der jetzigen Korrektur auch so sein wird, kann man nicht versprechen, die Voraussetzungen dafür sind da.

Rechtliche Hinweise/Disclaimer

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung im Sinne des WAG 2018 nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien. Sie wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Die Werbemitteilung stellt weder eine Anlageberatung, noch eine individuelle Anlageempfehlung, und kein Anbot oder eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren dar. Die vorliegende Werbemitteilung ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: CONVEX Experts GmbH, Spiegelgasse 21/9, 1010 Wien, Österreich.

Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Informationen in dieser Werbemitteilung betreffend Entwicklung von Finanzinstrumenten beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung von Finanzinstrumenten ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Bei der dargestellten historischen Kursentwicklung sind die Produktkosten berücksichtigt, nicht jedoch allfällige Transaktions- oder Depotgebühren. Solche weiteren Gebühren würden die dargestellte Rendite mindern.

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 jeweiligen Verwahrstelle BNP Paribas Securities Services S.C.A. bzw. Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG kostenlos zu erhalten, sowie auf der Internetseite www.universal-investment.com.