

Wandelanleihe-Manager warnt: Viele Convertibles haben ihr konvexes Profil verloren

von Maximilian Märkl / 26. Februar 2020



Laut [Paul Hoffmann](#), Managing Partner bei der Wandelanleihenboutique Convex Experts aus Wien, haben viele Wandelanleihen ihr konvexes Risikoprofil verloren. Eigentlich zeichnet sich die Asset-Klasse gerade durch ihre Konvexität aus. Die Papiere erlauben es Investoren, an steigenden Aktienmärkten zu partizipieren. Gleichzeitig gewährleisten die Papiere eine Absicherung durch ihre Anleiheigenschaften.

Hoffmann (im Bild), der den [ART Top 50 Convertibles UI](#)-Fonds mit verwaltet, warnt nun vor einer ungerechtfertigten Erwartungshaltung gegenüber der Asset-Klasse. Die Fallhöhe zum Bond Floor der Anleihen ist teilweise deutlich. „Durch die starke Aktienkursentwicklung vieler Wandelanleiheemittenten in den letzten Monaten haben deren Wandelanleihen oft ihr konvexes Profil verloren und gehen nahezu 1:1 mit der Aktie mit. Wandelanleihen wie jene von Tesla haben eine

Aktiensensitivität von über 90%. Vom Bondfloor sind sie 60% und weiter entfernt. Wenn derartige Profile einen hohen Anteil an einem Portfolio ausmachen, wird man das bei einer möglichen Korrektur spüren“, so Hoffmann gegenüber *Citywire Deutschland*.

Am Beispiel Tesla, zeigt sich auch, dass vor allem indexbasierte und indexnahe Wandelanleiheportfolios verwundbar sind. Die drei Wandelanleihen der Tesla haben laut Hoffmann mittlerweile eine Marktkapitalisierung von über 10 Milliarden US-Dollar erreicht. In einigen Wandelanleiheindizes erreichten sie einen außergewöhnlich hohen Anteil von 7% bis 10% am Gesamtdelta, also der Aktiensensitivität. Selbst bei 180 bis 450 Einzeltiteln können derzeit eine Handvoll Emittenten einen erheblichen Anteil am Delta eines Wandelanleiheindex ausmachen.

SCROLL TO CONTINUE WITH CONTENT

„Für Wandelanleihe-Investoren ist es derzeit besonders wichtig, nicht nur im Rückspiegel die vergangene Performance zu analysieren. So manches Wandelanleiheprodukt, insbesondere bei Indexnähe, könnte nicht das konvexe Kursprofil aufweisen, das sich der Investor erhofft. Solange es rauf geht, ist alles gut, aber wenn es mal wieder zu einer Korrektur kommt, kann das böse Erwachen kommen“, sagt Hoffmann.

Um weiterhin ein konvexes Portfolio zu erreichen, müssten sich Manager weiter abseits der Indizes bewegen. „In unseren Gesprächen mit Investoren hören wir meist, dass sich Investoren bei Investitionen in Wandelanleihefonds ein konvexes Kursprofil erhoffen. Wir orientieren uns daher bewusst nicht an Indizes. Wandelanleihen mit einer sehr hohen Aktiensensitivität von 80% bis 100% machen bei manchen Indizes mittlerweile einen Anteil von bis zu 30% aus. Bei uns waren es Ende Januar unter 5%“, sagt Bernhard Birawe, ebenfalls Managing Direktor des Unternehmens.

In der zugrundeliegenden Strategie des ART Top 50 Convertibles UI-Fonds werden aktuell €149 Millionen an Assets verwaltet. Seit November 2017 hat die Boutique das Volumen in der Strategie verdreifacht. Der Fonds liegt über die vergangenen zwölf Monate auf Platz 64 aus 91 im Citywire-Sektor Wandelanleihen – Global mit einer Rendite von 5,3% und damit im Mittelfeld. Er erwies sich aber als besonders risikoavers und hatte einen maximalen Drawdown von 2,0%. Damit liegt der Fonds auf Platz 21 von 91. Im Sommer letzten Jahres erhielten Convex Experts ihre 32er Lizenz der BaFin.