

# Erneuter Konjunkturunbruch oder nur Zwischentief?

Bei Unsicherheit hilft Asymmetrie von Wandelanleihen!

Text: Christian Humlach, CONVERTINVEST

**I**n Zeiten der Unsicherheit sollten asymmetrische Strategien an Attraktivität gewinnen. Wandelanleihen sind dabei aufgrund ihrer per Definition gegebenen Asymmetrie eine der weniger komplexen und günstigen Varianten, die eine überzeugende Chancen/Risiko Relation liefern.

## Gefühlte Wahrscheinlichkeit für Fat Tails hat wieder zugenommen

Die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten zeigt hohe Divergenzen zwischen den Assetklassen: Während US-Aktien und auch der heimische DAX die All-Time-Highs wieder in Sichtweite haben, markiert das Angstbarometer Gold einen Höchststand nach dem anderen und die Rohstoffpreise wackeln höchst volatil und auf hohem Niveau zwischen Euphorie und Konjunkturuntrübung hin und her. Fundamental betrachtet ergibt sich ein ähnliches Bild: Nach der Erholungsphase mit starken Wachstumsraten zeigen die Konjunktur- und Unternehmensdaten langsam Brems Spuren, und es ist unklar, ob es sich um eine Konsolidierung vor dem nächsten Wachstumszyklus handelt oder ob die Pessimisten Recht bekommen und der Rückwärtsgang eingelegt wird. Selbst das Double Dip-Szenario schwebt wieder über dem Markt. Insbesondere für den europäischen Aktienmarkt mit seiner volatilen Seitwärtsphase seit nun eineinhalb Jahren haben sich die gefühlten Wahrscheinlichkeiten für extreme Entwicklungen deutlich erhöht. Ein Abschwung in Richtung Tiefststände von 2009 oder, dem deutschen und US-Aktienmarkt folgend, in Richtung alte Höchststände sind zunehmend einzubeziehende Szenarien. Wie sollten die Aktien-/Rentengewichte bei Unsicherheit aussehen?

## Natürliches Timing

Der üblicherweise erste Gedanke in Situationen der Unsicherheit liegt in einer neutralen Gewichtung der Assetklassen gemäß der strategischen Asset-Allokation. Eine andere Alternative dazu könnte ein Investment in Wandelanleihen sein. Durch das hybride Profil mit seiner Asymmetrie ergibt sich ein natürliches Timing mit einer landläufig be-



Christian Humlach ist Produktspezialist bei der CONVERTINVEST Financial Services GmbH, Baden bei Wien. [www.convertinvest.com](http://www.convertinvest.com)

kannten 1/3-Partizipation in schwachen Märkten und einer sehr guten 2/3 Partizipation in Aufwärtsmärkten. Als Mittelherkunft bietet es sich an, die Investition anteilig aus dem Renten- und Aktienanteil zu nehmen. Im Vergleich des EuroStoxx50 mit dem IG Convertible Europa Universum zeigt sich über die letzten 15 Jahre eine Partizipation von 85% in Aufwärtphasen und nur 40% in Abwärtsphasen (siehe Grafik 1). In der jüngeren Vergangenheit konnte zudem beobachtet werden, dass die tatsächliche Partizipation der positiven Entwicklung höher war, als das ursprüngliche Delta vermuten ließ.

## Alternative Wertsicherungskonzepte und dynamisches Hedging

Eine weitere Möglichkeit wäre es, über ein Wertsicherungskonzept mit dynamischer Risikobudgetierung vorzugehen. Hier kann, insbesondere mit Wandelanleihen, ein relativ komplexes, aber attraktives Konzept umgesetzt werden. Allerdings muss in extremen

Situationen, die gerade jetzt an Bedeutung in den Überlegungen gewinnen, bedacht werden, dass analog zu 2008 die Gefahr, cash-locked zu werden, ebenfalls zugenommen hat.

Bei diesen Überlegungen sollte natürlich auch die direkte Absicherung des Aktienrisikos über Derivate nicht vergessen werden. Dabei sollte jedoch klar sein, dass es auch hier des richtigen Timings bedarf und gerade der europäische Aktienmarkt in den letzten Monaten eher Geld gekostet hat, wie die Ergebnisse der trendfolgenden Hedgefonds-Strategien zeigen.

## Bessere Diversifikation für das 2. Halbjahr mit Wandelanleihen?

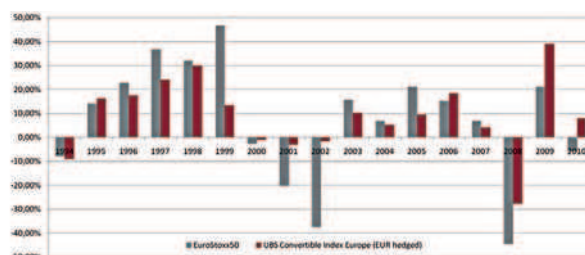
Die Asymmetrie der Wandelanleihen kann in dieser unsicheren Situation helfen. Ganz besonders, da Convertibles

1. derzeit attraktiv bewertet erscheinen,
2. die gute Emissionstätigkeit regelmäßig die Vereinnahmung des IPO-Discounts ermöglicht und
3. via Übernahmeschutzklauseln ebenfalls Mehrwert geschaffen werden kann.

Letzteres dürfte bei günstigeren Kursen bei gleichzeitig hohen Cashbeständen der Unternehmen auf Sicht ebenfalls ein interessanter Werttreiber bleiben und die Asymmetrie stützen.

In jedem Falle sollte ein hohes Maß an Diversifikation und damit auch die Assetklasse Wandelanleihen in einem Portfolio berücksichtigt werden, um Sicherheit, Rentabilität und Liquidität in einer angemessenen Streuung zu erreichen.

Graphik 1: Performance von Wandelanleihen



Performance von Wandelanleihen Europa (EUR hedged) im Jahresvergleich mit dem EuroStoxx50 als Messgröße für die Entwicklung europäischer Aktien. Quelle: CONVERTINVEST