

Investieren in den Wandel

Bondinvestoren sehen sich vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfelds der Schwierigkeit ausgesetzt, angemessene risikoadjustierte Erträge zu erzielen. Finanzierungsinstrumente wie Wandelanleihen gewinnen daher an Bedeutung. Denn die Papiere schaffen in der Regel eine Win-win-Situation für Emittenten und Zeichner: Börsennotierte Unternehmen können zu günstigen Konditionen an Fremdkapital gelangen. Investoren in diesen Papieren streichen nicht nur den Zinskupon ein, sondern können zusätzlich von Kurssteigerungen der Aktien der Emittenten profitieren.



Nils Lesser,
Convertinvest

Europäische Immobilienaktiengesellschaften nutzen das derzeit attraktive Umfeld für die Emission von Wandelanleihen. In den ersten neun Monaten dieses Jahres ist das europäische Transaktionsvolumen der begebenen Immobilien-Wandelanleihen nach Angaben der Société Générale mit knapp 3,2 Milliarden Euro mehr als dreimal so hoch wie in den ersten neun Monaten des Jahres 2013, als das Emissionsvolumen von europäischen Immobilien-Wandelanleihen bei rund 995 Millionen Euro lag. Damit entfällt ein signifikanter Teil aller emittierten Wandelanleihen in Europa auf den Immobiliensektor

– Tendenz weiter steigend.

Die Anlageklasse Wandelanleihen existiert bereits seit dem 19. Jahrhundert. Heute ist der Markt global über sämtliche Regionen und Sektoren diversifiziert. Aktuell besteht das globale Wandelanleiheuniversum aus fast 1.000 Titeln und hat ein Gesamtvolumen von ca. 300 Milliarden Euro. Die Mehrheit der Emittenten kommt mit rund 50 Prozent aus den USA, gefolgt von Europa mit rund 30 Prozent und Asien inklusive Japan mit etwa 5 Prozent.

Wandelanleihen von Immobilienunternehmen werden in diesem Jahr weiterhin eine gewichtige Rolle spielen, da sie angesichts des aktuell niedrigen Zinsumfelds ein attraktives Finanzierungsinstrument darstellen und für die emittierenden Unternehmen eine Reihe von Vorteilen bieten. Aufgrund der eingebetteten Option ist der Kupon, den der Emittent zu zahlen hat, deutlich niedriger als für eine klassische Unternehmensanleihe. Darüber hinaus besteht für das Unternehmen die Möglichkeit, Gläubiger des Unternehmens bei positivem Geschäfts- und damit Aktienkursverlauf zu Eigentümern zu machen, eine Reduktion von Zinslast und Fremdkapital ist die Folge. Die in die Zukunft verschobene Kapitalerhöhung wirkt darüber hinaus als deutlich gemäßigteres Signal an die Märkte als die sofortige Durchführung einer Kapitalerhöhung. Daher werden Wandelanleihen aus Sicht der emittierenden Unternehmen sowohl zur Optimierung der Bilanzstruktur als auch zur Finanzierung künftigen Wachstums eingesetzt.

Doch wo liegen die Vorteile für Investoren? Die Anlageklasse Wandelanleihen zeigt die beste absolute Performance in positiven Aktienjahren, spielt ihre Stärke aber auch in negativen Jahren aus. In Bull-Phasen partizipieren Wandelanleihen zunehmend von einem Anstieg ihrer Aktiensensitivität (= %Delta), die Aktienkursentwicklung (Veränderung der sogenannten Parität) ist hier der wesentliche Treiber. Kommt es hingegen zu einem negativen Kursverlauf der zugrunde liegenden Aktie, wird das Risiko eines Kursrückgangs der Wandelanleihe vor allem von der Kreditwürdigkeit des emittierenden Unternehmens bestimmt. Der sogenannte Bondfloor spiegelt den Anleihecharakter der Wandelanleihe ohne Option wider und begrenzt das Risiko. Die hierdurch entstehende Konvexität führt zu einer langfristig attraktiven Performance. So haben europäische Wandelanleihen zum Beispiel seit 1994 mit 73 Prozent an positiven Aktienmärkten partizipiert, jedoch nur mit 45 Prozent an negativen Marktphasen.

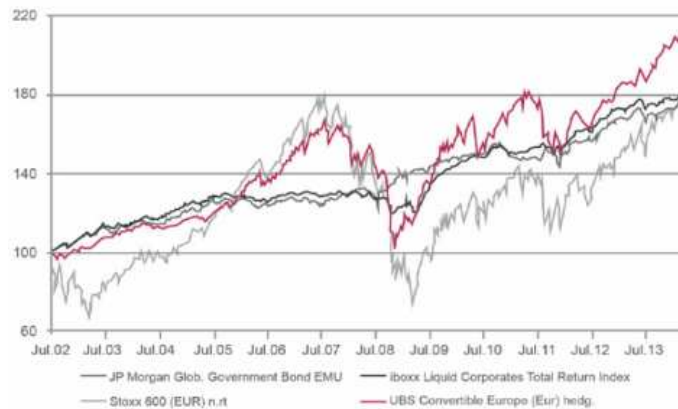
Gerade im gegenwärtigen Umfeld werden Wandelanleihen wegen ihrer hybriden Eigenschaft nachgefragt. Während die Renditechancen von klassischen Unternehmens- oder Staatsanleihen im Niedrigzinsumfeld gering sind, können Wandelanleihen von steigenden Aktienmärkten profitieren. Im Gegensatz zur direkten Aktieninvestition unterliegen sie einer deutlich geringeren Schwankung (Volatilität). Sollten sich die Zinsen auf absehbare Zeit nicht signifikant erhöhen, werden Bondinvestoren entweder ihre Renditeerwartung deutlich nach unten anpassen oder aber starke Abstriche bei der Ratingqualität hinnehmen müssen.

Hedgework bei XING

Schon mehr als 500 Mitglieder! Treten auch Sie der XING-Gruppe bei:
[Jetzt anmelden](#)

Dahingehend können Wandelanleihen, die in einem Bondportfolio eingesetzt werden, eine zusätzliche Renditequelle sein. Die folgende Grafik zeigt die Wertentwicklung von Wandelanleihen im Vergleich zu anderen Assetklassen. Auffallend sind die insbesondere im Vergleich zu Aktien deutlich geringeren Rückschläge bei einer langfristig positiveren Wertentwicklung. Die gute Wertentwicklung im Vergleich zu anderen Assetklassen ist auch eine Folge von Eigenheiten aus den Prospekten. So ist jeder Eingriff des Emittenten während der Laufzeit vorteilhaft für den Investor. Beispielhaft erwähnt seien Dividenden- und Übernahmeschutzklauseln, welche mittlerweile feste Bestandteile der Emissionsprospekte sind. Hierbei werden Investoren für höhere Dividendenzahlungen an die Aktionäre bzw. für den Verlust von Restlaufzeit im Übernahmefall kompensiert. Gerade Letzteres ist vor dem Hintergrund steigender M&A-Tätigkeiten von großer Bedeutung. Die vorteilhaften Prospektbedingungen haben zur Folge, dass die Wertentwicklung von Wandelanleihen durch die Kombination von Aktien und Anleihen nicht replizierbar ist.

Wertentwicklung Wandelanleihen vs. andere Assetklassen (Stand: Ende März 2014)



Wandelanleihen eignen sich auch als Beimischung in gemischten Strategien.

Durch die Aufnahme von Wandelanleihen lässt sich nachweislich die Portfoliovolatilität senken, ohne die Renditechancen zu beeinträchtigen – oder umgekehrt die Renditechance bei gleichbleibendem Portfoliorisiko erhöhen. Dieser Effekt der Diversifikation tritt bei Portfolios verschiedener Risikoklassen ein. So kann zum Beispiel das Risiko, ausgedrückt als Volatilität, eines aus Aktien und Bonds gemischten Portfolios (51% / 49%) durch die Alternativ-Kombination von Bonds und Wandelanleihen (52% / 48%) um etwa drei Prozentpunkte reduziert werden. Die Renditeerwartung bleibt dieselbe.

Das steigende Interesse von Investoren nach Immobilien-Wandelanleihen hat die österreichische Convertinvest zum Anlass genommen und Anfang des Jahres einen globalen Immobilien-Wandelanleihefonds, den Convertinvest Global Convertible Properties, emittiert. Convertinvest ist eine auf Wandelanleihen spezialisierte, unabhängige Asset Management Gesellschaft und Pionier im Bereich Absolute Return mit Wandelanleihen.

Wandelanleihen des Immobiliensektors verfügen im Gegensatz zu anderen Immobilieninvestments über eine interessante Kombination an Merkmalen. Immobilienwandelanleihen sind täglich liquide, ermöglichen eine breite, globale Diversifikation und haben eine geringere Volatilität als Immobilienaktienfonds. Zudem ermöglicht die gleichmäßige Verteilung der Emissionen auf die USA, Europa und Asien einen selektiven Auswahlprozess.

Mit einer Volatilität von 5 Prozent bei einer Ertragserwartung von 5 bis 7 Prozent macht ein Investment in Immobilien-Wandelanleihefonds sowohl als Immobilien- als auch als Rententitel Sinn. Und der neue Fonds stößt auf Interesse: Bereits vor dem Start des neuen Wandelanleihefonds konnten mehrere institutionelle Investoren aus dem Bereichen Versicherungen, Family Offices und Stiftungen gewonnen werden, die in den ersten Tagen bereits 30 Millionen Euro investierten – mittlerweile ist der Fonds auf ein Volumen von 46 Millionen Euro angewachsen.

Vita:

Nils Lesser, CEFA, ist Chief Investment Officer von Convertinvest. Er ist seit 2007 Mitglied des Teams von Convertinvest. Durch seine zehnjährige Erfahrung als Analyst bringt Lesser spezifisches Know-how und ausgezeichnete Beziehungen im Segment der Mid-Cap-Unternehmen in das Portfoliomanagement-Team der Convertinvest ein.

Unternehmensporträt:

Convertinvest ist eine unabhängige Asset Management Gesellschaft mit Spezialisierung auf die Verwaltung institutioneller Vermögen mit Wandelanleihen. Die Umsetzung der Strategien erfolgt sowohl über Publikumsfonds wie auch über institutionelle Spezialmandate.

Neben dem Global Convertible Properties ist Convertinvest Manager des Europäischen All-Cap Convertible Funds sowie des European Convertible & Bond

Fund, der seit 2002 einen Absolute-Return-Ansatz verfolgt.

[Drucken](#)

Copyright © 2014 Hedgework. Änderungen vorbehalten.

[Kontakt](#) | [Impressum](#)