

Ein Problem weniger

Mit der Volatilität sind auch Begriffe, die Anleger verschrecken, 2018 an die Börse zurückgekehrt. Dazu gehören: Trump, Handelskrieg, Brexit, Italien, Venezuela, Türkei, Ende des Zyklus und Zinswende. Die Stimmung der Anleger ist getrübt, zu Recht, vergleicht man die Entwicklung mit dem Jahr 2017.

Verstärkt wird das Misstrauen an den Märkten dadurch, dass Investoren erwarten, dass der aktuelle Zyklus bald endet. Sie fürchten die nächste Rezession. Ein möglicher Auslöser wäre eine zu straffe Geldpolitik. Steigen die Zinsen moderat, können sie Märkte sogar stützen. Steigen sie zu schnell, leiden sowohl Anleihe- als auch Aktienmärkte. Noch sind insbesondere europäische Regierungs- und Investmentgrade-Anleihen unrentabel, doch die Risiken an den Aktienmärkten nehmen zu. In dieser Situation ist es kompliziert, sich zwischen Anleihen und Aktien zu entscheiden. Das ist aber nicht nötig, zumindest nicht schon beim Kauf. Mit Wandelanleihen können sich Anleger auch dann noch entscheiden, wenn sie bereits wissen, wie sich die Anleihen und Aktien eines Unternehmens entwickelt haben.

Können Aktieninvestoren die Politik in der Regel ignorieren, da sie die Kurse nur kurzfristig beeinflusst, kann das in den folgenden Monaten ein Fehler sein. Viele der politischen sind gleichzeitig wirtschaftliche Risiken. Auch wenn US-Präsident Donald Trump kein Interesse daran hat, den Handelskrieg eskalieren zu lassen, scheint ein besserer Deal mit China weit entfernt und es ist möglich, dass er sich im Fall von Kanada, Mexiko und auch Europa umentscheidet. Unter dieser Unsicherheit leiden nicht nur einzelne Unternehmen. Zölle führen dazu, dass Ressourcen ineffizient genutzt werden. Dadurch verlangsamen sie das weltweite Wachstum.

Europas Wirtschaft leidet unter der politischen Unsicherheit in Italien und dem ungewissen Ausgang der Brexit-Verhandlungen. Die EU kämpft um ihre Glaubwürdigkeit. Großbritannien ist noch stärker gespalten als vor dem Referendum. Und Italiens populistische Regierung muss sich zwischen Wahlversprechen und einem etwas stabileren Haushalt entscheiden. Verlierer auf allen Seiten sind wahr-



Katharina Lamster, Cash.-Ressortleiterin Investmentfonds
lamster@cash-online.de

scheinlich. Besonders betroffen ist das Finanzsystem, insbesondere Banken.

Hinzu kommen die negativen Nachrichten aus der Türkei und Venezuela. Selbst wenn die Ansteckungsgefahr für andere Schwellenländer fundamental betrachtet gering ist, betrachten Anleger Schwellenländer oft als homogene Anlagezone. Es ist wahrscheinlich, dass sie Kapital auch aus zunächst nicht betroffenen Kreditmärkten abziehen und sie so schwächen.

Doch die Fundamentaldaten sind weiterhin gut. Das zeigen das Wirtschaftswachstum und die Arbeitsmärkte weltweit, insbesondere in den USA, Europa und Asien. Wie lange hält der Aufschwung noch an? Ist die Zeit gekommen, in Anleihen umzuschichten, trotz der geringen Renditen? Zumindest die letzte Frage müssen sich Käufer von Wandelanleihen nicht stellen.

Doch es gibt noch eine weitere Unbekannte, denn niemand vermag zu sagen, wie sich die Wahlen zum US-Kongress auswirken werden. Mit Wandelanleihen ist man also in jedem Fall auf der sicheren Seite.

INHALT

36 Das Beste aus beiden Welten

Wer nicht weiß, wie sich die Kapitalmärkte entwickeln, ist mit einer Anlage in Wandelanleihen gut beraten und schöpft so die Erträge von Aktien und Anleihen aus.

38 Die goldene Mitte zwischen Aktien und Anleihen

Steigende Zinsen und eine erhöhte Volatilität bereiten vielen Anlegern Sorgen. Wandelanleihen sind eine hybride Anlageform, mit der sie auf der sicheren Seite sind.

WANDELANLEIHEN

Die goldene Mitte zwischen Aktien und Anleihe

Steigende Zinsen und volatile Märkte könnten manchen Anlegern Sorgen bereiten. Wandelanleihen sind eine hybride Anlageklasse, die sich gut an unterschiedlichste Marktbedingungen anpassen können.

Angesichts von Erwartungen, dass sich die Anhebung der Zinssätze in den USA beschleunigen könnte, haben uns insbesondere zahlreiche Rentenanleger um unsere Einschätzung der Aussichten für wandelbare Wertpapiere gebeten. Ihre Sorgen sind verständlich, da Anleihen in Zeiten steigender Zinsen in der Regel an Wert verlieren und weitere Zinsanhebungen in den USA bevorstehen könnten.

Werfen wir einen Blick auf den US-Markt. Wandelanleihen haben sich in früheren Phasen steigender Zinsen besser entwickelt als 10-jährige US-Staatsanleihen. Daher können Wandelanleihen in einem von steigenden Zinsen geprägten Umfeld unserer Ansicht nach für Rentenanleger durchaus attraktiv sein.

Allerdings reicht es angesichts ihrer speziellen Eigenschaften nicht aus, die Wertentwicklung von Wandelanleihen mit der anderer festverzinslicher Anlagen zu vergleichen. Wandelanleihen sind eine einzigartige Assetklasse, da sie Anlegern sowohl die mit Anleihen verbundenen Merkmale

als auch das Wachstumspotenzial von Stammaktien bieten.

Weshalb geben Unternehmen Wandelanleihen aus?

Unternehmen können mit Wandelanleihen Aktivitäten vergleichsweise günstig finanzieren. Dabei kommt es potenziell zu einer geringeren Kapitalverwässerung als beim Verkauf von Stammaktien. Zwar können Wandelanleihen höhere Risiken mit sich bringen, doch es gibt auch potenzielle Vorteile.

Potenzielle Vorteile für den Emittenten sind unter anderem geringere Zinszahlungen als bei ordentlichen Schuldtiteln, geringere potenzielle Kapitalverwässerung als bei einer Aktienemission; die Aktie wird mit einem Aufschlag zum aktuellen Aktienkurs ausgegeben und Unternehmen haben die Möglichkeit, ein breiteres Anlegerspektrum zu erreichen. In der Kapitalstruktur eines Unternehmens können Wandelanleihen auf verschiedenen Rangstufen rangieren, angefangen von absolut

nachrangigen Vorzugsaktien bis hin zu vorrangigen, besicherten Schuldtiteln. Die meisten Wandelanleihen werden als unbesicherte erstrangige (senior unsecured) Schuldtitel begeben. Bei der Ausschüttung von Erträgen und im Liquidationsfall rangieren sie vor den Aktien.

Anleger machen sich möglicherweise Sorgen über das Kreditrisiko eines Emittenten von Wandelanleihen. Diese lassen sich durch eine aktive Portfolioverwaltung, fundamentales Research und einen Bottom-up-Ansatz bei der Titelauswahl ausräumen, indem nur in Unternehmen investiert wird, deren Kreditrisiko sich verbessern. Das Ausfallrisiko ist zwar ein wichtiger Faktor bei der Bewertung von Wertpapieren, dennoch müssen vor einer Anlage zahlreiche andere Elemente berücksichtigt werden. Hierzu zählen unter anderem die Fundamentaldaten eines Unternehmens, Deckung der Verbindlichkeiten und Festkosten durch Vermögenswerte und Cashflow sowie die Wahrscheinlichkeit einer Verbesserung des zugrunde liegenden Bonitätsrisikos.

Was bestimmt den Wert einer Wandelanleihe?

Wandelanleihen sind in der Regel in der Form eines Schuldtitels (Anleihen oder Schuldverschreibungen) oder als Vorzugsaktien strukturiert und beinhalten das Recht, zu vorab festgelegten Bedingungen eine Wandlung in Aktien vorzunehmen. Dieses eingebettete Wandlungsrecht bietet eine Kapitalwertsteigerung, wenn die zugrundeliegende Stammaktie Kursgewinne erzielt.

In einem Umfeld, in dem Zinsen aus den richtigen Gründen steigen beispielsweise aufgrund eines starken Wachstums der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne entwickeln sich Aktien in der Regel recht gut. Wenn der Kurs der Stammaktie, die einer Wandelanleihe zugrunde liegt,

Federal Reserve Bank: Die Entwicklung der Leitzinsen beeinflussen massiv das Geschehen an den Anleihe- und Aktienmärkten.

parallel zum Markt steigt, sollte auch der Wert der Wandelanleihe aufgrund des eingebetteten Wandlungsrechts steigen.

Wenn sich der Aktienkurs jedoch weniger gut entwickelt, könnten die für Schuldtitel typischen Merkmale der Wandelanleihe – Zinszahlungen und Anspruch auf den Kapitalbetrag – ein gewisses Maß an Unterstützung bieten. In dieser Hinsicht verhalten sich Wandelanleihen ähnlich wie Anleihen: Sie weisen Merkmale auf, die bei abwärts tendierenden Märkten möglicherweise besseren Schutz vor Wertverlust bieten als die zugrunde liegenden Stammaktien.

Angesichts des guten Laufs, den der US-Aktienmarkt in den letzten Jahren gehabt hat, machen sich viele Anleger womöglich Sorgen über Aktienbewertungen und ihre Engagements in Aktien. In diesem Umfeld könnte es für einige Anleger interessant sein, ein Engagement in wandelbaren Wertpapieren in Erwägung zu ziehen. Wir sind davon überzeugt, dass Wandelanleihen aufgrund ihrer Fähigkeit, sich an unterschiedlichste Marktbedingungen anzupassen, ein attraktives Instrument darstellen, um die Streuung und Robustheit eines Portfolios zu erhöhen.

Vier gute Gründe sprechen für Wandelanleihen

1. Laufende Erträge.

Für Anleger, die durch Aktien Rendite erzielen wollen, sind Wandelanleihen möglicherweise eine reizvolle Option.

Denn diese bieten in der Regel eine attraktivere Ertragskomponente als reine Aktien (die jedoch in der Regel niedriger sind als bei traditionellen Anleihen) und gestatten es dennoch, an der Aktienkursentwicklung zu partizipieren.

2. Potenzial für zusätzliche Diversifizierung.

In der Vergangenheit wiesen Wandelanleihen eine geringe Korrelation zu Anleihen und eine niedrige Korrelation zu Aktien auf. Das bietet Anlegern die Möglichkeit, ihr Portfolio stärker zu diversifizieren, die Volatilität zu verringern und das Risikoprofil

des Portfolios insgesamt zu verbessern. Beachten Sie bitte, dass Diversifizierung keine Gewinngarantie ist und keinen Schutz vor Verlusten bietet.

3. Attraktives Potenzial für langfristige, risikobereinigte Renditen.

Kritiker weisen darauf hin, dass der Wert von Wandelanleihen in steigenden Märkten nicht so rasant steigt, wie der Wert von Aktien. Außerdem entsprechen der Schutz vor Abwärtsrisiken in fallenden Märkten nicht dem Schutz, den Anleihen bieten. Dennoch haben sie in der Vergangenheit im Vergleich zu Aktien und Anleihen auf lange Sicht attraktive risikobereinigte Renditen erzielt.

4. Solide und vielfältige Chancen.

Wandelanleihen sind aufgrund ihrer Flexibilität für ein breites Anlegerspektrum attraktiv. Als Anlageklasse zeichneten sie sich in der Vergangenheit insgesamt durch ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil aus. Innerhalb dieser Klasse gibt es jedoch erhebliche Unterschiede bezüglich des Risikos, der Sensitivität gegenüber Kursveränderungen des Basiswerts und des Potenzials für eine Partizipation an Aufwärtsbewegungen. Wandelanleihen unterscheiden sich mit Blick auf ihre Bonitätsnoten, Sektoren, Marktkapitalisierung und Anlagemerkmale.

Alan Muschott: „Wandelanleihen sind dazu geeignet, die Streuung und Robustheit eines Portfolios zu erhöhen.“

Autor **Alan Muschott** ist Portfoliomanager des Franklin Global Convertible Securities Fund.

Was Wandelanleihen in unterschiedlichen Börsenphasen leisten

Globale Wandelanleihen konnten zwischen 1997 und 2017 globale Aktien outperformen.

