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 wahrscheinlich. Besonders betroffen ist das Finanzsystem, insbesondere Banken.

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

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 Anlageregion. 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.

CASH.EXKLUSIV IN KOOPERATION MIT FRANKLIN TEMPLETON

FOTO: CASH.

WANDELANLEIHEN

Das Glück der späten Wahl

Sich erst dann zwischen Aktien und Anleihen entscheiden, wenn man schon weiß, wie sich beide Anlageklassen entwickelt haben ist möglich, mit Wandelanleihen.

Für Anleger ist 2018 kein gutes Jahr. Sie erwarten, dass der Aufschwung bald in eine Rezession umschlägt und scheuen Risiken und damit auch die Aktienmärkte. Diese sind nicht nur wesentlich volatiler als im Vorjahr, sie sind gleichzeitig weniger dynamisch. Stieg der MSCI World von Anfang Januar bis Anfang September 2017 noch um über neun Prozent, waren es in 2018 noch nicht einmal sechs Prozent im gleichen Zeitraum. Nach dem starken Januar liegt das vor allem an dem Einbruch im Februar und der volatilen Entwicklung in den Frühlings- und Sommermonaten.

Die Europäische Zentralbank in Frankfurt ist ein wichtiger Player auf den Kapitalmärkten.

Für europäische Anleger sind jedoch auch Anleihen keine Alternative, insbesondere Staatsanleihen. Noch ist die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) expansiv, aber sie beginnt damit, die Anleihekäufe auslaufen zu lassen. Beides belastet die Märkte. Erstens haben die Nullzinspolitik der EZB und ihre hohe Nachfrage nach Anleihen dazu geführt, dass diese unrentabel sind, zweitens, drücken das Gegenteil, die sinkende Nachfrage und die Erwartung steigender Zinsen ihren Kurs. Anleger erwarten, dass sie in Zukunft Anleihen zu besseren Konditionen kaufen können. Hinzu kommen politische und wirtschaftliche Risiken, die Anleihen und Aktienmärkte belasten, wie der Handelskrieg, Donald Trumps Drohungen gegen Unternehmen, die Geschäfte mit Iran machen, der ungewissen Ausgang der Brexit-Verhandlungen, die angespannte Lage in Italien und die Lira-Krise in der Türkei.

Anleger müssen sich entscheiden, zwischen unrentablen Anleihen- und riskanten Aktieninvestments. Außer sie kaufen Wandelanleihen, Unternehmensanleihen, die sich in die Aktie des emittierenden Unternehmens wandeln lassen. Meist gibt die Option an, in wie viele Aktien des Unternehmens die Wandelanleihe umgetauscht werden kann. Damit profitieren sie von steigenden Aktienkursen, haben aber die Sicherheit einer Anleihe. Durch diese Asymmetrie diversifizieren Wandelanleihen auch das Portfolio. Wie Anleihen zahlen diese Papiere einen Kupon und haben eine feste Laufzeit, in der Regel fünf Jahre. Die eingebaute Option ist allerdings nicht kostenlos. Üben Anleger ihr Wandlungsrecht aus, müssen sie auf den Aktienpreis eine Prämie zahlen. Zudem ist die Kuponrate niedriger als bei regulären Unternehmensanleihen und der Marktwert einer Wandelanleihe liegt unter dem Aktienkurs.

Die Schuldverschreibungen können unterschiedlich strukturiert sein, abhängig vom Marktumfeld und der Entwicklung des emittierenden Unternehmens verhalten sie sich aktien- oder anleiheähnlich. Der Marktpreis der Wandelanleihe entwickelt sich aktienähnlich, wenn der Wert der Aktien, deren Anzahl in der Option angegeben ist, den Nennwert der Anleihe übersteigt. Dieser Punkt wird Paritätspreis genannt. Das bedeutet nicht, dass Anleger ab diesem Punkt ihre Option ausüben und die Anleihe in Aktien umwandeln sollten. Es kann sein, dass der Aktienkurs bis zur Maturität wieder sinkt und es besser gewesen wäre, einen festen Betrag ausgezahlt zu bekommen. .

Wer Gewinne mitnehmen will, sollte verkaufen, das ist einfacher, als zu wandeln. Der Marktpreis der Wandelanleihe wird von mehreren Faktoren bestimmt, die den Wert der Anleihe und der Umwandlungsoption bestimmen. Der Wert der Anleihe entspricht dem Nettobarwert der erwarteten Kapitalflüsse und hängt somit von der Höhe des Kupons, dem Nennwert, der Laufzeit und dem Zinssatz ab, mit dem die Kuponzahlungen diskontiert werden. Der Wert der Option ist abhängig vom Aktienpreis im Verhältnis zum Ausübungspreis der Wandlung, der Volatilität der Aktie, Dividendenzahlungen, der Maturität der Wandelanleihe und dem Zinssatz. Somit haben höhere Zinsen gleichzeitig einen negativen und positiven Einfluss. Sie senken den Wert der Anleihe, erhöhen aber den der Option. Abhängig vom Aktienkurs des Unternehmens ist die Wandelanleihe daher mehr oder weniger zinssensitiv.

Über Fonds sind Wandelanleihen gut zugänglich. Ihre Stärke liegt darin, dass sie höhere Renditechancen als Anleihen bieten und gleichzeitig vor fallenden Märkten schützen. Anleger müssen sich nicht entscheiden, ob sie die Aktie oder Anleihe einer Firma kaufen, sie können ihr Optionsrecht ausüben, wenn sie schon wissen, wie sie sich beide Anlageklassen entwickelt haben. Ein Vorteil in volatilen Märkten.

Katharina Lamster, Cash.

FOTO: SHUTTERSTOCK.COM

IHRE RENDITE STETS IM FOKUS

Franklin Templeton stellt den Fokus schärfer, um die besten Unternehmen weltweit aufzudecken. Bei der Suche nach den Pionieren, die unsere Zukunft gestalten, blicken wir über den Tellerrand hinaus. Für ambitionierte Investoren gibt es keine Grenzen, wenn es darum geht, Chancen für ihre Anleger zu ergreifen.

Erfahren Sie mehr auf www.franklintempleton.de/reachforbetter

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

REACH FOR BETTER™

Vor Abschluss einer Investition empfiehlt sich eine professionelle Anlageberatung. Fondsanlagen sind mit Risiken verbunden. Diversifizierung garantiert nicht einen Gewinn oder Schutz vor Verlust. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen. Anleger können ggf. nicht den investierten Betrag zurückerhalten. Informieren Sie sich jetzt über die mit einer Anlage in unsere Fonds verbundenen Chancen und Risiken: www.franklintempleton.de. Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Franklin Templeton Investment Services GmbH, Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M., Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M., Tel. 08 00/0 73 80 01, Fax +49(0)69/2 72 23-120.

© 2018 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten.

WANDELANLEIHEN

Die goldene Mitte zwischen Aktien und Anleihe

Steigende Zinsen und volatile Märkte könnten manchen Anlegern Sorgen bereiten. Wandelanleihen simd 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 Zuwachspotenzial von Stammaktien bieten.

Weshalb geben Unternehmen Wandelanleihen aus?

Unternehmen können mit Wandelanleihen Aktivitäten vergleichsweise günstig fremdfinanzieren. 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 Kreditprofil 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 Kreditprofile 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 Bonitätsprofils.

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, 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.

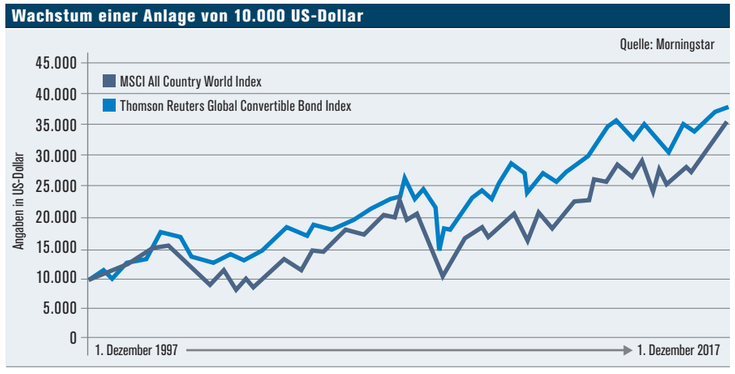
Kritiker weisen darauf hin, dass der Wert von Wandelanleihen in steigenden Märkten nicht so rasant steigt, wie der Wert von Aktien. Außerdem entspreche der Schutz vor Abwärtsrisiken in fallenden Märkten nicht dem Schutz, den Anleihen bieten. Dennoch haben sie in der Vergangenheit im Vergleich zu Aktien 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.

Was Wandelanleihen in unterschiedlichen Börsenphasen leisten

Globale Wandelanleihen konnten zwischen 1997 und 2017 globale Aktien outperformen.



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

FOTO: SHUTTERSTOCK.COM, FRANKLIN TEMPLETON

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.