

07.06.2018 | Märkte

Wandelanleihen: Eine neue Alpha-Ära bricht an

Wandelanleihen stellen ein nicht unumstrittenes Thema dar. Wie man aber gerade in diesem komplexen Segment durch sophisticated Strategien Alpha generieren und so den Markt schlagen kann, hat zuletzt Alexander Mueller von der Schweizer Hologer Asset Management für Institutional Money analysiert.



Die **Anpassungsfähigkeit** von Wandelanleihen aktiv nutzen – Alexander Mueller sieht gerade jetzt und gerade in diesem komplexen Marktsegment Chancen für Alpha-Investoren. Wo er Opportunitäten wahrnimmt, welche Risiken es gibt und welche Strategien sich aus dem aktuellen Umfeld ergeben, haben wir in dieser Bildgalerie zusammengefasst – einfach durchklicken.

Foto: © tanala / stock.adobe.com



Rückkehr des aktiven Managements

Mueller: "Wir stehen erst am Anfang eines neuen und uns vermutlich noch eine ganze Weile begleitenden Trends, welcher die Dominanz von passiven Anlagestrategien frontal herausfordert, indem er aktive Alpha-Strategien, Arbitrage und Relative Value Plays begünstigt. Als Anlageklasse sind auch Wandelanleihen diesem neuen Regime unterworfen und zeigen ebenfalls ein neues Musterverhalten."

Aufgeregt haben sie sich auf Indexebene seit Beginn des Jahres seitwärtsentwickelt und befinden sich damit in guter Gesellschaft zu globalen Aktien, die ein ähnliches Ergebnis abwerfen, sich jedoch deutlich schwankungsfreudiger gezeigt haben. Wandelanleihen haben somit ihre Daseinsfunktion als risikoarmer Aktiersersatz beispielhaft erfüllt. Damit kann man sich zufrieden geben. Oder auch nicht, wenn man das Potential erahnt, dass noch mehr drin läge."

Foto: © Bloomberg



Zunehmende Dispersion bei Wandlern eröffnet zusätzliche Renditechancen
 Mueller: "Ein völlig anderes Bild zeigt sich unterhalb der Index-Ebene bei Wandlern, wo ebenfalls grosse Dispersion herrscht und sich in den unterschiedlichen Ergebnissen der Manager und ihrer Anlagestile spiegelt. Die augenfälligste Dispersion ist auf regionaler Ebene auszumachen."

Performancetechnisch liegt die USA (wieder einmal) deutlich vorne. Mit über 50% der Marktkapitalisierung herrscht dort die mit Abstand grösste Handelsaktivität, daneben ein äusserst dynamischer Primärmarkt, der seit Jahresbeginn über 60 Neuemissionen hervorgebracht hat. US-Wandler sind mit einem Delta von über 60 mit Abstand am aktiensensitivsten, weisen einen starken Technologie-tilt auf und sind auf relativer Bewertungsebene die derzeit teuerste Region. Ziemlich gegenteilig präsentiert sich dagegen Europa, indem es die schlechteste Jahresperformance aufweist.

Zuletzt noch schien Europa vielversprechend und zeigte sich im Vorjahr dynamisch und auf bestem Weg, den einst klaffenden Bewertungsunterschied zu den USA sukzessive zu verringern. Leider stoppten neu aufflammende politische und systemrelevante Unwägbarkeiten diesen positiven Trend in seinen Kinderschuhen. Die steigende Unsicherheit zeigt sich nicht alleine in fallenden Kursen und entfachter Dollarstärke, sondern wirkt sich ebenfalls hemmend auf die Investitionsbereitschaft von Unternehmen aus, was nachgerade der Neuemissionsaktivität wenig entgegenkommt. Europäische Wandler sind derzeit relativ fair bewertet und weisen ein Delta von 40 auf.

Unverändert präsentiert sich dagegen Asien als übersehene und somit unterschätzte Region, welche die am bewertungstechnisch attraktivsten Wandelanleihen beinhaltet. Auch hier das gleiche Bild: auf Indexebene nicht sonderlich hervorstechend, bieten asiatische Wandelanleihen selektiv auf Einzeltitelbasis einige äusserst attraktive Profile mit hoher Konvexität und signifikantem Alpha-Potential durch Fehlbewertung. Darüberhinaus besticht Asien als unterrepräsentierte Region als wertvoller Diversifikator im globalen Portfoliokontext."

Foto: © Bloomberg



Foto: © Bloomberg

Signifikante Dispersion auch in den Sektoren

Mueller: "Weit ausgeprägtere Dispersion als in der Vergangenheit herrscht neuerdings auch wieder auf Sektorebene. Der Chart für den S&P500 lässt sich grob auch auf Wandelanleihen übertragen, welche eine ähnliche Sektorengewichtung wie Aktien aufweisen. Mit den sich von ihrer Beschaffenheit nicht unterschiedlicher zeigenden Sektoren Öl- und Gas (lange ein contrarian bet) und Internet (top consensus bet) ließ sich in den letzten zwölf Monaten ein Großteil der Performance generieren."

Allerdings sollte man sich als Investor bei Wandelanleihen vergegenwärtigen, dass Internet- und Technologiewandler heute ein massgebliches Gewicht besitzen und dementsprechend kursmindernde Eigenschaften aufweisen wenn sich der Trend dreht.

Weiter ist zu prüfen, wie ein einzelner Manager mit Länder- und Sektorengewichten umgeht, ob er sich grundsätzlich nah an den Benchmarks positioniert oder völlig losgelöst investiert. Schlummerndes Klumpenrisiko ist auch bei Wandelanleihen keine unbekannte Grösse.

„Sell in May and go away!“ Die Börsenweisheit bezieht sich auf ein wiederkehrendes Muster mit Timing-Implikation. "Mahnt sie also zum Realisieren der seit Jahresbeginn angefallenen Kursgewinne, bevor die Märkte in die Sommerphase eintreten und illiquider und anfälliger für Korrekturen werden. Nur: welche Kursgewinne?", fragt Alexander Mueller, CFA bei der Schweizer Holinger Asset Management. Denn wohin man auch blicke: Im gegenwärtigen Jahr sind "eben diese Gewinne äusserst dünn gesät, es gibt also nicht allzu viel zu realisieren. Im Gegenteil hinken die Anlageergebnisse teils deutlich hinter den Wunschvorstellungen und Zielvorgaben her", so Mueller weiter.

Anbruch eines neuen Finanzparadigmas

Man sollte sich laut Mueller nicht überrascht zeigen, "dass sich der Megatrend eines alles überragenden Beta-Trades risikobehafteter Anlagen erschöpft hat." Damit einhergehend hätten die Preise auf Index-Ebene die Preise ihren Deckel gefunden und ihr Momentum verloren. "Nicht unmittelbar ersichtlich findet das Geschehen nun an anderer Stelle statt: markant gestiegen sind Volatilität und Dispersion während die über lange Zeit ungewöhnlich hohen Korrelationen mitunter kollabiert sind", so Mueller weiter. Dies manifestiere sich "in einem Marktbild von überproportional viel Treiben und Bewegung unter einer ruhigen Indexoberfläche, in welchem sich ein noch nicht klar kalibrierter Preisfindungsmechanismus in verschiedensten Ausgestaltungen und Variationen zeigt."

Neue Spielregeln

Mueller sieht sich folglich mit "nichts weniger als einem neuen Finanzparadigma konfrontiert, welches sich nach gänzlich neuen und bisher nicht vollständig ersichtlichen Spielregeln richtet und damit erfinderische Herangehensweisen und neugelagerte Fähigkeiten erfordert." Als Preiswinke dafür die sich eröffnende Chancenvielfalt für "mutig zuversichtliche und gleichzeitig risikobewusste Akteure, bei täglich zunehmenden Marktineffizienzen und Fehlbewertungen mittels aktivem und gegebenenfalls opportunistischem Handeln nachhaltiges Alpha zu realisieren. Die Frage lautet also nicht, was kann eine Anlageklasse liefern, sondern was lässt sich aus ihr herausholen?"

Wie das gehen könnte und woraus sich entsprechende Strategien ableiten lassen erfahren Sie in der oben angeführten Bildgalerie. Entweder hier, oder gleich in das erste Bild klicken. (hw)



„Institutional Money“ veranstaltet am 20. Juni 2018 in der „**Frankfurter Botschaft**“ ein weiteres „**INVESTMENTFORUM**“. Das Programm dieser für institutionellen Investoren kostenlosen Ganztagesveranstaltung bietet wirklich jedem Profianleger etwas.

Beispielsweise gibt **Dr. Jens Ehrhardt** einen mit Spannung erwarteten Marktausblick. Aber auch die Referenten von Asset Managern wie **Amundi, Invesco, J.P. Morgan Asset Management, Lupus alpha oder der Deutschen Bundesstiftung für Umwelt (BDU)** werden Gehaltvolles zur Gehör bringen und dafür sorgen, dass alle Forumsteilnehmer beim anschließenden Get-Together jede Menge Gesprächsstoff haben und ihr Netzwerk vertiefen können.

Interessiert? Mehr Informationen, das ausführliche [Programm](#) sowie vor allem eine [Anmeldemöglichkeit finden Sie HIER](#)
