

04.06.2020 | Märkte

Wandelanleihen sind das Kapitalmarktinstrument der Stunde

Als die globalen Aktienmärkte Ende Februar in den risk-off Modus drehten, schloss sich das Kapitalmarktfenster mitsamt seiner Pipeline an anberaumten Börsengängen ebenfalls von heute auf morgen. Die Schockstarre hielt an, solange die Kurse fielen. Doch dann wurde alles anders.



Alexander Müller, Partner und Geschäftsführer des Schweizerischen Wandelanleihenhauses Holinger Asset Management

© Holinger Asset Management

"Erst nach gut vier Wochen, nachdem sich in der letzten Märzwoche eine Bodenbildung abgezeichnet hatte, zeigte der Kapitalmarkt wieder erste Lebenszeichen. Dann ging alles sehr rasch: einem vehementen Frühlingsausbruch ähnlich, schossen Anleiheemissionen wie Triebe aus dem Boden. Das Segment, das mit der vergleichsweise höchsten Aktivität und überproportionalen Volumenwachstum ins Auge sticht, sind Wandelanleihen", sagt Alexander Müller, Partner und Geschäftsführer des auf Wandelanleihen spezialisierten Asset Managers Holinger Asset Management mit Sitz in Zürich.

Der Startschuss fiel mit Carnival Cruises

Am 2. April mit dem von COVID19 stark gebeutelten Unternehmen Carnival Cruises, das eine Jumbo-IG Wandelanleihe über zwei Milliarden, versehen mit einem Kupon von 5.75 Prozent, einer Wandlungsprämie von neun Prozent und einer dreijährigen Laufzeit emittierte. So schwarz sich die Aussichten für das Unternehmen darstellten, so unwiderstehlich attraktiv gestalteten sich die Konditionen des Wandlers für den Anleger. Alexander Müller dazu: "Vor wenigen Monaten noch wäre dieser Wandler mit einem Kupon von maximal einem Prozent und einer Prämie zwischen 30 und 40 Prozent bei einer Laufzeit von fünf Jahren versehen gewesen."

Gewandeltes Bild

Innerhalb von wenigen Wochen hat sich das Bild vollkommen gewandelt und bietet nun alles, was zuvor beanstandet wurde: attraktive Verzinsung wie seit Jahren nicht mehr bei einer Aktienoptionalität, die fast geschenkt scheint. Der Carnival-Wandler könnte durchaus Anwärter sein, um als erfolgreichste und renditeträchtigste Emission in die Geschichte einzugehen, meint Müller. "Denn innerhalb von zwei Tagen stieg das Papier auf 116 Prozent und schloss die Woche bei 138 Prozent. Ende April stand es bei 180 Prozent und bescherte den Investoren eine Monatsrendite von 80 Prozent."

Kursverlauf CCL 5,75%/2023 seit Emission



Quelle: Bloomberg

Sämtliche, von Corona betroffenen Sektoren emittierten Wandler...

Carnival war nicht das einzige Unternehmen, das den Gang an den Kapitalmarkt via Wandelanleihe beschritt. Es folgten weitere durch die Pandemie in Schieflage geratene Unternehmen, die dringend Liquidität benötigten. Unternehmen aus der Reisebranche mit Amadeus und

Booking.com oder dem Bekleidungssektor mit Burlington Stores, Dick's Sporting Goods oder American Eagle, fallen Müller da sofort ein. "Sie alle waren getrieben vom gleichen Primat, die Belastung durch den Kupon so tief wie möglich zu halten. Bewerbstelligen lässt sich das einzig mit der Wandelanleihe, die einen verhältnismässig tiefen Kupon liefert, dafür Optionalität in Form von Aktienpartizipation bietet."

.... und fanden rasch in den krisenresistenten Sektoren Nachahmer

Seitdem verzeichnet die Anlageklasse ein rekordhohes Anlagevolumen, täglich konkurrieren mehrere Unternehmen mit attraktiven Konditionen um die Anlegergunst. "In den USA, der Region die mit über 90 deals die bei weitem größte Anzahl an Neuemissionen verzeichnet, liegt das Volumen per Ende Mai auf 52 Milliarden US-Dollar. Das ist annähernd so viel wie das Gesamtvolumen des letzten Jahres", weiß Müller. Als Anlageklasse profitieren Wandelanleihen gleich doppelt von Wachstum und Durchmischung. Als einziger Wermutstropfen ließe sich die immer gewichtigere Stellung von US-Wandlern im globalen Universum verzeichnen. Müller dazu: "Dieser Wermutstropfen wird jedoch durch die äusserst positive Sektorenbreite aufgewogen. Neben den teilweise restrukturierungsbedürftigen Old-Economy Sektoren finden sich in mindestens genauso starkem Ausmaß ebenfalls die Sektoren der New Economy: Food Delivery, Internet Media, Halbleiter, Biotechnologie, Life Science Equipment und Application & Gaming Software."

Auch der Sekundärmarkt hat profitiert

Die attraktive Risiko-Rendite Charakteristik der Neuemissionen ist aber nicht alleine dem Primärmarkt vorbehalten. "Auch im Sekundärmarkt sind die Profile der bestehenden Wandelanleihen durch die Marktkorrektur deutlich interessanter geworden. Obwohl Wandelanleihen in der Marktkorrektur durchaus nicht enttäuschten, haben sich Wandler markant verbilligt", stellt Müller fest.

Bewährungsprobe bestanden

Vergleicht man den UBS Thomson Reuters Global Focus Hedged Convertible Bond Index (EUR) versus globale Aktien, vertreten durch den MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return Index (MXWOEUR Index) seit der Jahreswende, so sieht man, dass der Wandelanleihenindex bereits wieder im Plus liegt, wovon Weltaktien noch ein Stück entfernt sind.



Quelle: Bloomberg

Aber Wandler haben nicht nur ihre Bewährungsprobe bestanden, sie sind derzeit so günstig wie seit Jahren nicht mehr. "Das gilt für sämtliche Regionen und Anlagequalitäten, Investment Grade und High Yield gleichermaßen", findet Alexander Müller.

Der folgende Fair Value Chart illustriert, wie günstig Wandelanleihen derzeit sind, wobei diese in Regionen aufgeteilt sind.



Quelle: Nomura

Anlageinstrument der Stunde

Aus der Not geboren, erkennt der Kapitalmarkt die Wandelanleihe als Finanzierungsinstrument der Stunde, ist Müller überzeugt: "Jede Medaille besitzt zwei Seiten, im Kapitalmarkt steht der Finanzierungs- die Anlageseite gegenüber. Dort kann der Investor von der Stress-Situation profitieren indem er sich die Unterbewertung zunutze macht. Alles was es benötigt, ist der Mut, die Gunst der Stunde zu nutzen." (kb)