

Das Universum schrumpft

WANDELANLEIHEN Risikostreuung wird anspruchsvoller

Das Wandelanleihenuniversum schrumpft seit geraumer Zeit. Den in den kommenden Monaten zur Rückzahlung fälligen Wandelanleihen stehen nicht genügend Neuemissionen gegenüber. Positiver Nebeneffekt: Die Bewertungen im Sekundärmarkt steigen.

Das heisst jedoch nicht, dass Wandelanleihen derzeit überbeuert wären. Sie haben sich mit dem Wiederaufflammen der Finanzkrise vor einem Jahr sukzessive verbilligt und handeln heute im Schnitt noch immer knapp unter ihrem theoretischen Wert. Zudem ist die Emissionstätigkeit mit zehn neuen Transaktionen seit Anfang September sprunghaft gestiegen. Wichtiger noch als das Zinsniveau als Gradmesser für die Emissionstätigkeit ist die Risikoneigung der Investoren. Nach der Sommerpause befinden wir uns wieder im Risk-on-Modus. Längst hat sich die Anlageklasse der Wandelanleihen zu einem High-Yield-Substitut gewandelt. UBS zufolge sind im laufenden Jahr bis August 220 Wandler emittiert worden. Davon waren nur sieben als Anlagequalität (Investment Grade, IG) eingestuft, weitere sieben hatten kein offizielles Rating, können aber implizit als IG kategorisiert

werden. Der Rest ist Sub Investment Grade, also Hochzinspapiere (High Yield). Wie geht man nun mit diesem IG-Anlagenotstand um? Verstärkt machen Fondsmanager ihren Anlegern das High-Yield-Segment schmackhaft. Seine Performance gegenüber reinen IG-Wandlern macht ihnen die Argumentation einfach. IG hat während der Krise nicht besser vor Kursverlusten geschützt und in der Aufwärtsbewegung zu wenig Rendite erzielt. Ein aktiv verwaltetes HY-Wandelanleihenportfolio hat eine Verfallrendite von bis zu 8% jährlich, das IG-Pendant bringt es auf knapp 2%.

Bezüglich Anlagesicherheit befinden wir uns in einem Paradigmenwechsel. Die risikofreie Anlage war einmal. Die Frage lautet nicht mehr, wie viel Risiko man eingeht, sondern wie viel Rendite man für das eingegangene Risiko erzielen kann. Bei der Streuung zur Risikoreduzierung sollte man sich nicht mehr nur auf Regionen oder Sektoren beschränken, sondern auch Segmente wie Hochzinsanlagen berücksichtigen, die das Risiko zumindest adäquat kompensieren.

ALEXANDER MÜLLER, Holinger