

Es war ein guter Monat

WANDELANLEIHEN Emissionsvolumen hat sich verdreifacht

Der gute Aktienmonat September war auch ein guter für Wandelanleihen und hier vor allem für das Emissionsgeschäft. Mit insgesamt 37 gab es rund doppelt so viele Neuemissionen wie im August. Gemessen am Volumen wurde im September gut das Dreifache platziert (Quelle: UBS). Schwerpunkt dieser regen Geschäftstätigkeit war Europa, dessen Aktienmarkt global gesehen günstig bewertet ist. Die Zahl der Emissionen zeigt die Attraktivität der Anlageklasse und bietet interessante zukünftige Investitionsmöglichkeiten.

Zu modernisieren gibt es unserer Auffassung nach aber noch traditionelle Verhaltensweisen der Banken, denn der Zuteilungsprozess ist nicht transparent und gewisse Vertriebspezialisten sind Meister im Verkaufen einer geringen Allokation. Bei stark nachgefragten Emissionen erhalten zahlreiche Kunden eine Allokation deutlich unterhalb des Durchschnittswertes, bei wenig nachgefragten bekommen sie dagegen überproportional viel zugeteilt.

Überspitzt ausgedrückt gilt in der Branche bei «heissen» US-Emissionen: kaum Zuteilung für Europäer. Bei allgemein zurückhaltender Nachfrage dagegen

winkt die Vollzuteilung. Ruft ein Verkäufer beim Investor an und weist auf eine Neuemission hin, kann dies zu denken geben, denn bei guten Emissionen fehlt die Zeit für solche Telefonate. Dieses Risiko lässt sich ausschliessen, indem man vor Aufnahme des Handels die Emissionen im grauen Markt erwirbt. Man fährt in der Regel nicht schlecht, wenn man dort einen geringen Aufschlag von z.B. 12,5 Basispunkten (Bp) auf den Emissionspreis bezahlt, dafür aber genau die gewünschte Stückelung erhält und sich nicht dem Ermessenspielraum der emittierenden Banken aussetzt.

Genauere Analyse lohnt sich. So konnten Anleger durch ihr Feedback oft auch bessere Konditionen durchsetzen, so wurde kürzlich ein vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten aus dem Prospekt gestrichen. Die Emissionen im September waren unserer Auffassung nach jedoch überwiegend ambitioniert gepreist und wohl eher für Hedge Fonds interessant, die auch Freude an fallenden Aktienkursen haben. Wir werden später darauf zurückkommen.

.....
CARSTEN KRÖGER

Holinger Asset Management