

Wandelanleihen – Die ideale Assetklasse für den Spätzyklus

16.08.2018 10:00

Wandelanleihen bieten dank ihrer Anleihenkomponente Schutz gegen Kursschwankungen, können dabei aber dank ihrer Aktienkomponente am Aufwärtspotenzial der Aktienmärkte partizipieren. Doch können sie im aktuellen Umfeld steigender Zinsen und volatiler Aktienmärkte ihre Stärken ausspielen? Dazu hat DFPA Daniel Zimmer, Senior Portfoliomanager für Wandelanleihen bei Aramea Asset Management, befragt.



Daniel Zimmer

DFPA: Wie schätzen Sie das Marktsegment der Wandelanleihen ein?

Zimmer: Gerade im aktuellen Marktumfeld bieten Wandelanleihen, auch Convertibles genannt, interessante Chancen. Die Frage ist, wieviel Rendite klassische festverzinsliche Anleihen nach Ihrer jahrelangen Hausse noch liefern können? Auch auf die Aktienmärkte blicken viele Investoren mit Skepsis. Ist der Markt am Ende des sehr langen Zyklus angelangt, drohen Kurseinbrüche oder gibt es noch Luft nach oben? Genau in diesem Marktumfeld können Wandelanleihen ihre Stärken ausspielen. Denn sie verbinden die Kurschance von Aktien mit dem Kapitalschutz von Anleihen. Zudem sind viele Wandelanleihen aktuell günstig bewertet.

DFPA: Wie haben sich Convertibles langfristig und in der jüngeren Vergangenheit entwickelt?

Zimmer: Wandelanleihen müssen sich keinesfalls vor anderen Assetklassen verstecken. Denn langfristig lassen sie die Renten und – je nach Betrachtungszeitraum – sogar Aktien hinter sich. Dies spiegelt sich im Übrigen auch im Vergleich mit Multi-Asset-Fonds wider.

Auch in diesem Jahr halten sich Wandelanleihen stabil, während die europäischen Aktienmärkte in unruhiges Fahrwasser geraten sind und Anleihen mit der Null-Linie kämpfen. Somit werden Wandelanleihen einmal mehr ihrer Rolle als Fels in der Brandung gerecht.

DFPA: Was sind Wandelanleihen genau?

Zimmer: Zunächst einmal handelt es sich bei diesem Produkt um Unternehmensanleihen. Zusätzlich erhält der Investor eine Call-Option, die in die Anleihe eingebettet ist. Ihm wird das Recht eingeräumt, die Anleihe in eine festgelegte Anzahl an Aktien zu wandeln. Sollte eine Wandlung nicht von Vorteil sein, erhält der Investor mindestens den Nominalbetrag der Anleihe plus Kuponzahlungen zurück.

Wandelanleihen sind eine viel versprechende Alternative im aktuellen Niedrigzins-Umfeld, denn sie weisen in der Regel eine recht geringe Zinssensitivität aufgrund ihrer eher kurzen Laufzeiten auf. Daher zeigen sie sich relativ robust gegenüber Zinserhöhungen.

DFPA: Seit wann gibt es diese Anlageform und welcher Beliebtheit erfreut sie sich?

Zimmer: Wandelanleihen haben eine sehr lange Tradition. Ihre Entstehungsgeschichte reicht bis tief ins 19. Jahrhundert zurück und ist als Finanzierungsinstrument eng mit dem Eisenbahnbau in den USA verbunden.

Auch in der heutigen Zeit sind Wandelanleihen bei institutionellen Investoren ein anerkanntes Produkt. Dennoch stoßen sie im deutschen Retail-Markt noch auf verhaltene Gegenliebe, sind sie sich doch ein hybrides Produkt zwischen Aktien und Anleihen und erscheinen vielen Anlageberatern als zu komplex.

DFPA: Welche Vorteile bieten sie und wo ist der Haken?

Zimmer: Wandelanleihen weisen ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil zu Gunsten des Investors auf, das es ihm ermöglicht, aktienähnliche Erträge bei bondähnlichem Risiko zu erzielen. Mittelfristig kann man mit Wandelanleihen zwei Drittel der Aktienperformance bei deutlich geringerer Volatilität erwirtschaften. Besonders interessant können Wandelanleihen bei Übernahmen werden. Hier gibt es häufig Prospektklauseln zu Gunsten der Investoren, die unzureichend eingepreist sind. Selbstverständlich lässt sich der Emittent dies auch bezahlen. Daher liegt der Kupon einer Wandelanleihe unter dem einer vergleichbaren reinen Unternehmensanleihe.

DFPA: Wann eignet sich ein Investment in Convertibles?

Zimmer: Gerade in volatilen Marktphasen spielen Wandelanleihen Ihre Stärken voll aus. Durch ihr konvexes Chance-Risiko-Profil partizipieren sie stärker an einer Aufwärtsbewegung der unterliegenden Aktie als an einer Abwärtsbewegung. Je stärker die Aktie steigt, desto mehr partizipiert die Wandelanleihe dabei an der Aufwärtsbewegung. Je deutlicher die Aktie hingegen fällt, desto weniger nimmt der Convertible an den Verlusten teil. Da sich Wandelanleihen so immer dem aktuellen Marktregime anpassen und sie Gewinne laufen lassen, Verluste aber begrenzen, nehmen Sie dem Investor die Timing-Entscheidung ab. Zudem hat steigende Volatilität einen positiven Effekt auf die Bewertung der Optionskomponente des Wandlers und puffert Verluste ab. Diese Eigenschaften erscheinen im aktuellen Umfeld wichtiger denn je.

Wandelanleihen sind allerdings eher ein Fall für Fonds. Auf Grund der in der Regel großen Stückelung dürfte es gerade Retail-Investoren schwerfallen, ausreichend diversifiziert zu investieren. Des Weiteren ist das Prospektstudium sowie die stetige Überwachung technischer Klauseln bei Wandelanleihen Pflicht.

DFPA: Welche Gewichtung empfehlen Sie aktuell für welche Strategien?

Zimmer: Für institutionelle Investoren erachten wir je nach Risikoneigung zum Beispiel innerhalb von Rentenmandaten eine Beimischung von 15 bis 20 Prozent als sinnvoll.

DFPA: Wie hoch ist der Ihnen anvertraute Managementbetrag für Convertibles?

Zimmer: Wir betreuen aktuell circa 320 Millionen Euro, die in Wandelanleihen investiert sind. Die Anlageinstrumente erstrecken sich dabei auf Vermögensverwaltungsmandate, Spezialfonds und Publikumsfonds. Wandelanleihen haben bei Aramea Tradition. Das Wandelanleihen-Team arbeitete zum Teil bereits in der ehemaligen Nordinvest zusammen und hat einen entsprechend langen Track Record in der Assetklasse vorzuweisen.

Im Bereich Publikumsfonds bieten wir zwei Fondslösungen an. Der „Aramea Balanced Convertible“ (WKN: A0M2JF) investiert ausschließlich in Titel mit Investmentgrade Qualität. Sein geografischer Schwerpunkt liegt dabei auf Europa. Der „Aramea Global Convertible“ (WKN: A14UWX) investiert weltweit in aussichtsreiche Wandelanleihen und ist dabei hinsichtlich der Ratings unbeschränkt.

Daniel Zimmer ist Senior Portfoliomanager für Wandelanleihen beim Vermögensverwalter Aramea Asset Management mit Sitz in Hamburg. Das 2007 gegründete Unternehmen verwaltet ein Anlagevolumen von über drei Milliarden Euro in Publikums- und Spezialfonds sowie Vermögensverwaltungsmandaten.
