

Drei Gründe für Wandelanleihen – Jetzt

Dezember 2011

Wandelanleihen bieten Sicherheit in unsicheren Zeiten

Fast täglich werden zu dieser Jahreszeit neue Marktausblicke für das nächste Kalenderjahr herausgegeben. Der Grundtenor für 2012 sieht durchgehend wenig optimistisch aus, ähnlich wie schon in den Vorjahren. In den meisten Szenarien steht die Eurokrise im Mittelpunkt. In den negativen Szenarien werden aber auch weitere makroökonomische Risiken besprochen, wie zum Beispiel eine erneute Rezession in den USA oder eine unsanfte Landung Chinas beim Versuch, die Inflation kontrolliert zu senken. In den optimistischeren Szenarien steht eine Entspannung der Probleme in der Eurozone zuoberst auf der Liste. Eine nachhaltige Lösung für die Schuldenprobleme in Europa ist das bullische Szenario. Dies könnte zusätzlich ein starkes Wachstum in den USA und Emerging Markets auslösen und zu kräftigen Kurssprüngen nach oben verhelfen. Die meisten Szenarien beinhalten Eingriffe von Staat und Notenbanken, die auch weiterhin als wegweisend angesehen werden. Für eine Prognose der Aktienmärkte ist die Spanne der Unsicherheiten entsprechend gross. Für 2012 reicht diese bei Morgan Stanley von +30% bis -30% in Europa mit einem hohen Grad an Unsicherheit. Auf der Seite der festverzinslichen Anlagen ist der Ausblick ähnlich. Bank of America Merrill Lynch sieht auch für das nächste Jahr einen volatilen Markt mit schwankenden Risikoprämien, verweist aber auch darauf, dass in den Preisen von Unternehmensanleihen grösstenteils bereits weitere Gewinneinbrüche enthalten sind. Solche Papiere würden auch wegen hohen Liquiditätspositionen einen Vorzug verdienen.

Vor diesem Hintergrund wird die richtige Risikoakzentuierung in den verschiedenen Anlageklassen im nächsten Jahr keine einfache Aufgabe werden. Gerade in Zeiten von unsicheren Prognosen, unklaren Trends und hoher Volatilität hat sich in der Vergangenheit eine Anlage in Wandelanleihen gelohnt. Denn einer der Vorzüge von Wandelanleihen ist die überproportionale Teilnahme an steigenden Aktienmärkten im Vergleich zu sinkenden. Im mittel- bis langfristigen Durchschnitt ergibt diese Konvexität der Wandelanleihen die Eigenschaft aktienähnlicher Renditen mit deutlich tieferer Volatilität. Dies ist auch im nachfolgenden Vergleich ersichtlich:

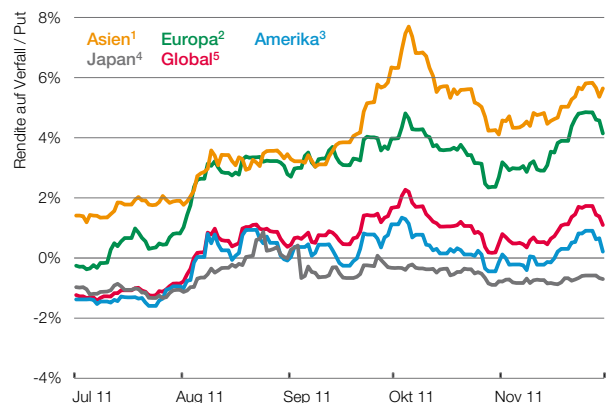
		1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Wandelanleihen ¹	Rendite	-1,1 %	16,2 %	3,2 %	5,9 %
	Risiko	11,9 %	12,8 %	14,4 %	11,1 %
Aktien ²	Rendite	2,0 %	13,0 %	-1,4 %	4,2 %
	Risiko	19,1 %	20,5 %	20,5 %	17,0 %

Wandelanleihen und die attraktiven Renditen

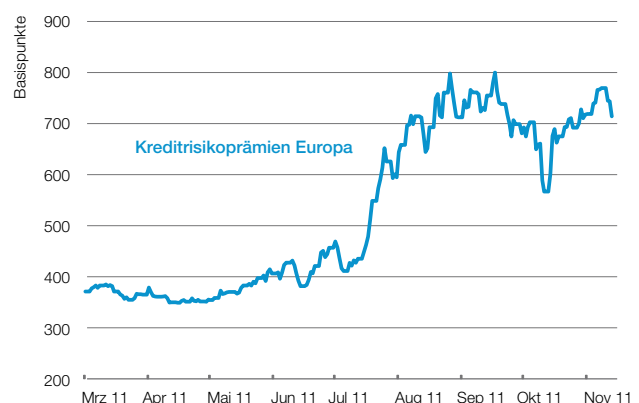
Wandelanleihen haben den Vorzug, dank der integrierten Option an steigenden Aktienkursen zu partizipieren. Entwickeln sich die Märkte nicht wie erwünscht nach oben, wird die Wandelanleihe nicht in Aktien gewandelt sondern spätestens beim Fälligkeitsdatum zurückbezahlt. Während der Laufzeit bezahlen die

meisten Wandelanleihen zudem eine stabile Renditekomponente in Form eines Coupons – unabhängig von der Aktienkursentwicklung. Im ML Global Convertible G300 Index (globaler Wandler Index von BofA Merrill Lynch) beträgt der Durchschnitt der Coupons rund 2,8%. Die Rendite auf Verfall beträgt im Moment rund 1% bei einem durchschnittlichen Rating im Bereich der Anlagequalität (BBB). Wer im Bereich der Wandler auf der Jagd nach Verfallsrendite ist, sollte unbedingt einen Blick in die regionale Verteilung werfen. Während Wandler in Amerika und Japan eher weniger Rendite auf Verfall offerieren, sind in den Regionen Europa und speziell Asien ex Japan gute Gelegenheiten zu finden.

Renditen auf Verfall in Wandler³



Übertriebene Risikoprämien?⁴



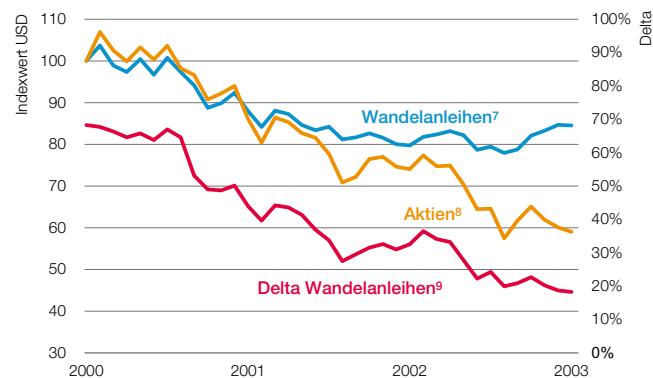
Schenkt man der Prognose von Merrill Lynch Glauben, dass in den festverzinslichen Anlagen tiefere Unternehmensgewinne bereits in den Preisen berücksichtigt wurden, können auch ausgewählte Chancen im Bereich der spekulativen Qualität ins Auge gefasst werden. Wandelanleihen bieten hier Chancen im Doppelpack: Höhere Renditen entschädigen für das eingegangene Risiko und die Wandelooptionen ermöglichen die Teilnahme an der Kursentwicklung von Aktien mit grösserem Potential.

¹. BofA Merrill Lynch Convertible Global G300 TR Index USD. ². MSCI World Total Return USD. ³. YTM YTP; Asien: BofA ML Convertible Asia/Pacific (VR40) (TR), Europa: BofA ML Convertible Europe (VR30) (TR), Amerika: BofA ML Convertible U.S. (VR10) (TR), Japan: BofA ML Convertible Japan (VR20) (TR), Global: BofA ML Convertible Global (G300). ⁴. MARKIT ITRX EUR XOVER 06/16 18. März 2011 bis 30. November 2011.

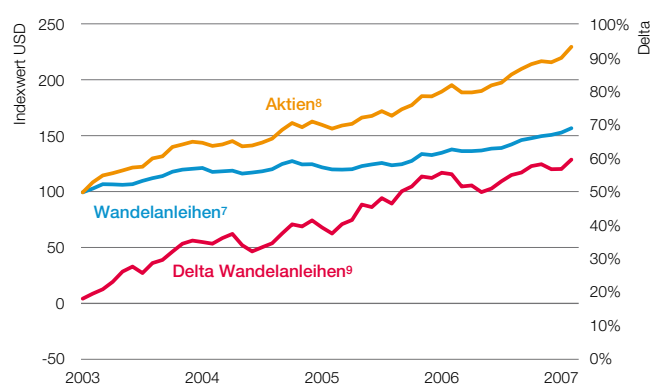
Das Timing stimmt

Generell können Wandelanleihen ihren Charakter je nach Marktsituation ändern. Taucht der Basiswert einer Wandelanleihe, verliert die Option an Wert – der Titel wird zunehmend anleihenähnlich mit weniger Aktiensensitivität (Chart Bärenmarkt). Steigt hingegen der Kurs des Basiswertes, wird auch die Option teurer und der Wert des Wandlers nimmt zu. Die Aktiensensitivität steigt und der Wandler beteiligt sich stärker an der Kursbewegung (Chart Bullenmarkt). Diese Dynamik ist quasi die automatische Timingfunktion, welche Wandelanleihen übernehmen. Sinken die Märkte, nimmt auch die Aktiensensitivität automatisch ab.

Bärenmarkt⁵



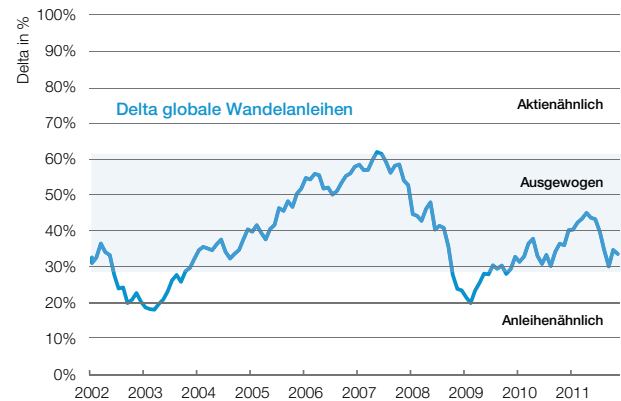
Bullenmarkt⁵



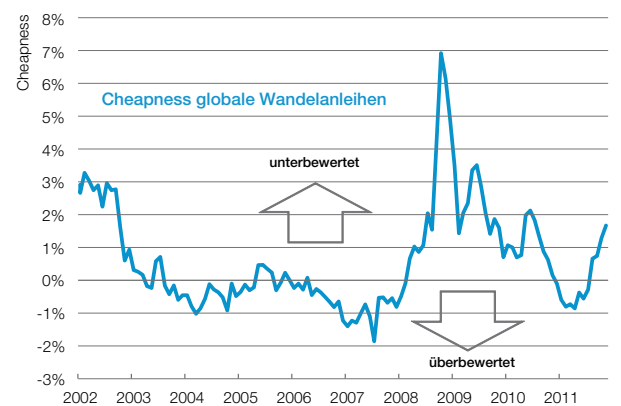
Vor dem Hintergrund der Dynamik der Anlageklasse ein kurzer Überblick, wo sich der Wandlermarkt aktuell befindet. Auf globaler Ebene können Wandelanleihen mit einem aktuellen Delta von rund 34% dem unteren ausgewogenen Bereich zugeordnet werden (Chart Delta G300). Der ausgewogene Bereich mit Aktiensensitivität (Delta) zwischen 30% und 60% ist jener, wo die Konvexität – also stärkere Teilnahme an steigenden im Vergleich zu sinkenden Märkten – am höchsten ist. Auch dies spricht für ein gutes Timing

zur Investition in die Anlageklasse. Denn sollten die Märkte weiter sinken, bieten Wandelanleihen Schutz vor grösseren Kursverlusten, können aber im positiven Fall, wie bereits erwähnt, schnell wieder an Fahrt zulegen.

Ausgewogenes Delta in Wandlern⁶



Günstigere Bewertung⁶



Wandelanleihen sind im Moment aber nicht nur aus strategischer oder taktischer Sicht interessant. Die Bewertungen der Wandelanleihen (Chart G300 Cheapness) sind von 'rich' – also fair bis eher teuer – zu Beginn des Jahres wieder deutlich billiger geworden und stehen heute bei rund 1,7% 'cheap'. Cheap bedeutet in diesem Zusammenhang die Unterbewertung der am Markt bezahlten Preise gegenüber dem Wert, den man mit theoretischen Inputfaktoren berechnet. In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass Unterbewertung eher ein Phänomen unsicherer Zeiten ist und zu extra Rendite führt, wenn sich die Stimmungslage an den Finanzmärkten verbessert. Wieso also nicht jetzt davon profitieren?

⁵ Wandelanleihen: BofA Merrill Lynch Convertible Global G300 TR Index, Aktien: MSCI World Total Return USD 6. BofA Merrill Lynch Convertible Global G300 TR Index Datenquellen: Bloomberg und Merrill Lynch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bzw. die projizierte Wertentwicklung stellt keinen Indikator für zukünftige Resultate dar.

Wichtige Informationen

Dieses Informationsmaterial wird von Man Investments AG ('Man') herausgegeben. Dieses Informationsmaterial wird ausschliesslich an Anlageexperten und professionelle Kunden kommuniziert und ist für andere Personen nicht geeignet.

Hongkong: In Hongkong wird dieses Informationsmaterial, das nicht von der Securities and Futures Commission in Hongkong überprüft wurde, von Man Investments (Hong Kong) Ltd. (die 'Gesellschaft') herausgegeben.

Singapur: In Singapur wird dieses Informationsmaterial, das von der Monetary Authority of Singapore nicht überprüft wurde, von Man Investments (Singapore) Pte Limited (die 'Gesellschaft') herausgegeben. Dieses Material dient lediglich Informationszwecken, und es handelt sich weder um eine Anlageempfehlung noch um Researchmaterial. Dieses Informationsmaterial wird ausschliesslich an institutionelle Kunden und Anlageexperten kommuniziert und ist für andere Personen nicht geeignet.

Die hierin dargelegten Meinungen sind jene des Verfassers und werden möglicherweise nicht von allen Mitarbeitern der Man Group plc ('Man') geteilt. Dieses Informationsmaterial dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung dar, in ein Produkt zu investieren, für das ein Unternehmen der Man Group Beratungs- oder andere Dienstleistungen erbringt. Sämtliche hierin beschriebenen Organisationen oder Produkte werden nur zu Referenzzwecken aufgeführt, und dieses Material sollte nicht als Kommentar zu den diesbezüglichen Vorzügen oder als Kaufempfehlung ausgelegt werden. Weder Man noch der/die Autor/en haften gegenüber anderen Personen für Handlungen, die aus den zur Verfügung gestellten Informationen resultieren. Hierin erwähnte Produkte und/oder Produktkategorien sind möglicherweise in Ihrer Jurisdiktion nicht erhältlich oder können erheblich von den in Ihrer Jurisdiktion erhältlichen abweichen. Bei bestimmten in diesem Material enthaltenen Aussagen zu Zielen, Strategien, Aussichten und anderen nicht vergangenheitsbezogenen Themen kann es sich um 'zukunftsgerichtete Aussagen' handeln, die auf aktuellen Indikatoren und Erwartungen beruhen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen gelten nur für das Datum, an dem sie getroffen werden, und Man übernimmt keinerlei Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren oder zu revidieren. Diese zukunftsgerichteten Aussagen unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, sodass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von den in diesen Aussagen enthaltenen abweichen können.

Dieses Informationsmaterial ist Eigentum der Gesellschaft und ihrer assoziierten Unternehmen und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Gesellschaft weder vollständig noch teilweise reproduziert oder weitergegeben werden. Die Gesellschaft hält ihre Daten- und Textquellen für zuverlässig, übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit der Informationen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für falsch wiedergegebene oder unvollständige Informationen.

Soweit nichts anderes vermerkt ist, stammen die hierin enthaltenen Informationen aus der Man-Datenbank.

Dieses Informationsmaterial richtet sich nicht an Personen aus und/oder in den USA.

Dieses Informationsmaterial wurde in englischer und deutscher Sprache erstellt. Bei Auslegungstreitigkeiten wird nur die in englischer Sprache abgefasste Version anerkannt.