

Defensive Wandelanleihen: Bond Alternative oder „ein Zeh ins Wasser“

Das Jahr 2022 bleibt trotz kurzfristiger Erholungen weiterhin anspruchsvoll. Die hartnäckige Inflation zwingt die Zentralbanken zu ungewöhnlich drastischen Zinserhöhungen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Vermögenswerte. Gepaart mit dem Kaufkraftverlust der Konsumenten und der eingetrübten Stimmung der Unternehmen scheint eine Rezession unausweichlich. Auch geopolitisch verhärten sich die Fronten, was die «Tail Risks» erhöht. Immerhin können wir festhalten, dass die Korrektur der Aktienmärkte bereits fortgeschritten ist. In diesem Umfeld einen positiven Ausblick zu behalten war schwierig, was konsequenterweise in vielen Portfolien zu defensiven Positionierungen geführt hat.

Ob die Aktienmärkte bereits attraktiv bewertet sind, hängt natürlich massgeblich von der Gewinnentwicklung der Unternehmen ab. Die Aussichten diesbezüglich sind verhalten. Doch wir sollten nicht vergessen, dass die Inflation zwar die Kaufkraft schwächt, aber auch die (nominalen) Umsätze und Gewinne stützt. Ein Gewinneinbruch wie in der Finanzkrise ist nicht zu erwarten. Mittlerweile dürfte auch das Gros der Zinserhöhungen hinter uns liegen, solange die längerfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. Zumindest letzteres haben die Notenbanken bisher gut gemeistert. Insbesondere das Fed hat sich auch Spielraum geschaffen, um den vieldiskutierten «Pivot» einzuleiten, sollte sich die Wirtschaft zu stark abschwächen.

Defensive Wandelanleihen

Eine defensive Strategie bei den Wandlern fokussiert auf die Limitierung der Abwärtsrisiken. Folgende Kriterien sind entscheidend:

- Liquidität: Das Portfolio ist in liquiden Wandelanleihen mit einem grösseren Volumen investiert, die täglich von mehreren Gegenparteien gehandelt werden.
- Kreditrisiko: Es verfügt über ein ständiges Durchschnittsrating von mindestens BBB- (Investment Grade), 70-100% werden in Anleihen mit Anlagequalität investiert.
- Aktienrisiko: Das Delta (Aktiensensitivität) wird üblicherweise aktiv im Rahmen von 20-50% gehalten.
- Zinsrisiko: Auf Grund verschiedener Eigenschaften von Wandelanleihen, wie vorzeitigen Rückgabe- oder Kündigungsklauseln und dem Umstand, dass ein Wandler aus Bond Floor plus Wandeloption besteht, ist die Duration gegenüber normalen Anleihen deutlich reduziert.

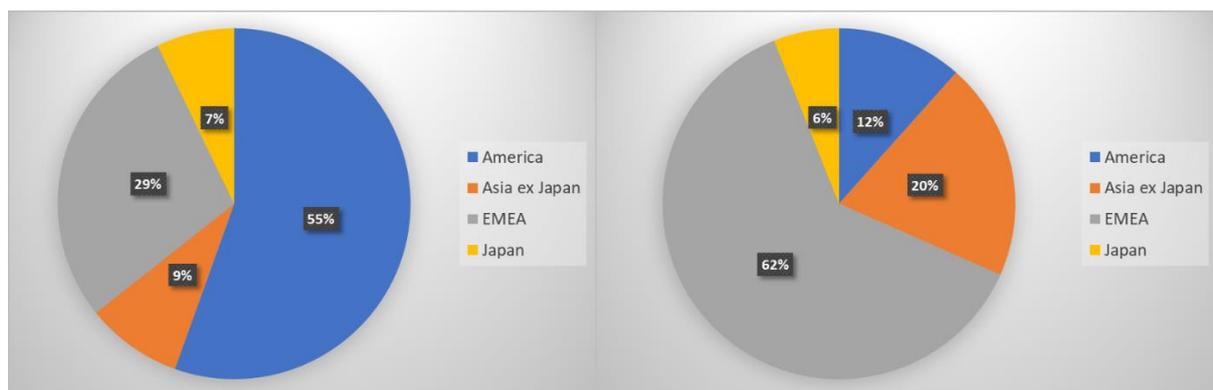
Weniger im Zentrum stehen die Faktoren Volatilität und Währungsrisiko. Während eine steigende Volatilität grundsätzlich positiv für die Bewertung der Wandeloption ist, hebt die erhöhte Risikoaversion in solchen Phasen diesen Effekt oft auf. Bei den Währungen empfehlen wir eine Absicherung, insbesondere aus Sicht von Schweizer Investoren.

Interessant sind gewisse Unterschiede zu dynamischeren Strategien, welche in grösserem Umfang in Sub-Investment Grade Wandelanleihen investieren. Der weit verbreitete Global Focus Index von Refinitiv weist eine Allokation von rund 55% in den USA aus (Grafik 1). Der Refinitiv Global Focus Investment Grade (als möglicher Index für eine defensive Strategie) hingegen nur eine solche von 12%. Viel stärker sind in diesem Index die Regionen EMEA und Asien (ohne Japan) vertreten.

Refinitiv Global CB Indizes – Regionale Aufteilung

Refinitiv Global Focus

Refinitiv Global Focus IG



Grafik 1. Quelle: Refinitiv, per 31.10.2022

Der hohe US-Anteil des breiteren Focus Index wird wiederum dominiert von vielen wachstumsorientierten Titeln wie z.B. Snapchat, Cloudflare oder Block. Im Focus IG Index hingegen liegt das Schwergewicht derzeit bei eher «Old Economy» Sektoren wie der Industrie (z.B. Deutsche Post) und Materials (z.B. Sika).

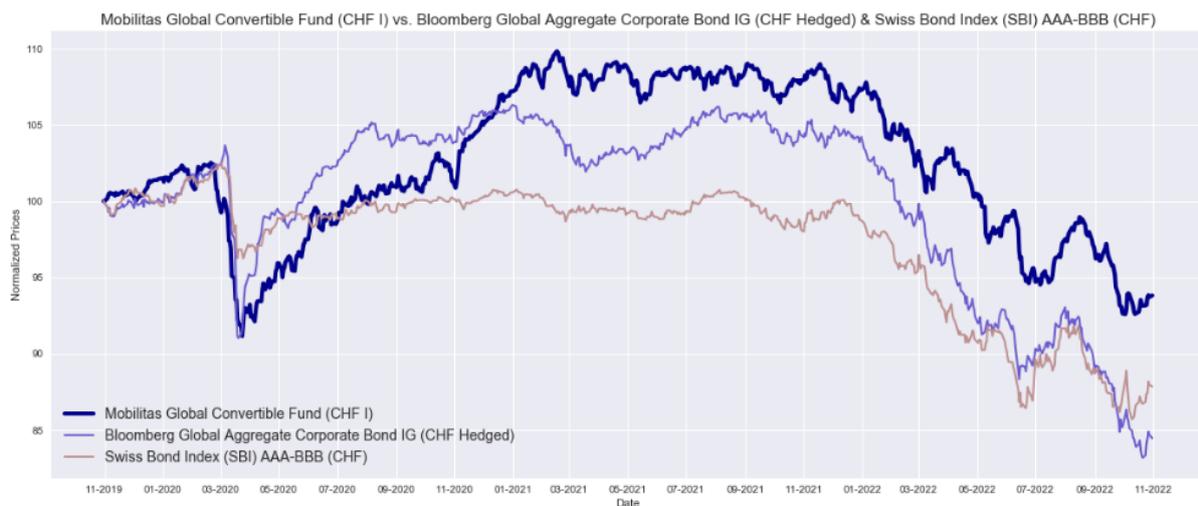
Die Risiko-Rendite Erwartungen einer dynamischen und einer defensiven Wandler-Strategie unterscheiden sich also deutlich, nicht nur auf Grund der obenerwähnten Einschränkungen, sondern auch durch die Differenzen des regionalen und sektoralen Universums.

Bond Alternative oder «ein Zeh ins Wasser»

Eine defensive Wandler-Strategie eignet sich gut als Alternative zu Obligationen. Obwohl die letzten zwölf Monate auch für Wandelanleihen sehr schwierig waren, konnte der Mobilitas Global Convertible Fund den Bloomberg Global Aggregate Corporate IG Index deutlich

schlagen und lag nur leicht hinter dem Swiss Bond Index. Über einen Zeitraum von drei Jahren resultierte eine klare Outperformance gegenüber beiden Indizes, bei einer ähnlichen Volatilität (Grafik 2).

Mobilitas Global Convertible Fund vs. Bond Indizes



Grafik 2. Quelle: Bloomberg. Zeitraum: 31.10.2019 – 31.10.2022

Bei weiterhin steigenden Zinsen schützt die geringe effektive Duration von unter zwei Jahren vor grösseren Verlusten. Der gewichtigste Vorteil ist aber die asymmetrische Partizipation an den zugrunde liegenden Aktien, sprich an Realwerten. Diese werden ihren Inflationsschutz früher oder später ausspielen können. Dadurch kann der während inflationären Phasen im Obligationenportfolio drohende reale Wertverlust aufgefangen oder zumindest verringert werden.

Doch auch aus anderen Überlegungen sollte eine defensive Wandler-Strategie in Betracht gezogen werden. Sie bildet einen stabilen Baustein und diversifiziert ein Portfolio ganz generell. Sie kann auch in Kombination mit dynamischen Strategien eingesetzt werden, denn wie erläutert unterscheiden sich die beiden Ansätze deutlich und bringen so innerhalb der Wandelanleihen-Allokation einen spürbaren Diversifikationseffekt.

Taugen defensive Wandelanleihen auch als Aktienersatz? Die Limitierung von Liquiditäts-, Aktien- und Kreditrisiken reduziert das Gesamtrisiko, sowohl nach oben als auch nach unten. Doch Wandelanleihen sind Wandelanleihen: Ihre Wandlungsoption stellt eine gewisse Teilnahme am Aktienkursverlauf auch bei einer defensiven Strategie sicher. Im derzeit schwierigen Umfeld bieten sie damit eine Möglichkeit, erst einmal einen Zeh ins Wasser zu halten, bevor grössere Neuengagements in risikobehafteten Anlagen eingegangen werden.

Disclaimer:

Es ist zu beachten, dass der Wert der erworbenen Anteile, aufgrund von Schwankungen der Investments im Fonds sowie der Notierung der Wertpapiere, schwanken kann. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Zudem kann keine Zusicherung für die Erfüllung der Ziele der Anlagepolitik gegeben werden. Diese Publikation ist als Werbung zu betrachten. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen vor dem Kauf dem Anleger zur Verfügung gestellt werden. Diese Unterlagen können in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. (<https://www.ipconcept.com/ipc/de/fondsueberblick.html>) kostenlos abgerufen werden. Darüber hinaus sind diese bei der Informations- und Vertriebsstelle kostenlos erhältlich. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb des Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG, aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>) einsehbar. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID), das Verwaltungsreglement sowie die Berichte. Eine aktuelle Version kann bei der jeweiligen Vertriebsstelle sowie beim Vertreter in der Schweiz angefordert werden. Dieser Fondsreport ist weder als Angebot zum Erwerb noch als Anlageberatung auszulegen. Er bezieht sich weder auf die speziellen Anlageziele, die spezielle Situation noch auf etwaige Anforderungen einzelner Personen. Trotz gebührender Sorgfalt bei der Erstellung des Factsheets wird keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen bzw. darauf basierender Handlungen jedweder Art übernommen. Vertreter in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich.