

FocusPoint

Einschätzungen von NN Investment Partners

Wandelanleihen bieten Anlegern aktienähnliche Erträge mit einem Risikoprofil, das dem von Anleihen vergleichbar ist.



Wandelanleihen: Die Alternative zu Aktien

- In den vergangenen 40 Jahren haben Wandelanleihen andere Anlageformen übertroffen und konnten dabei von Rallys sowohl an den Aktien- als auch den Anleihemärkten profitieren.
- Die Ertragserwartungen ähneln denen von Aktien, allerdings mit geringerer Volatilität.
- Die Ausfallrate der Emittenten liegt unter der für Hochzinsanleihen.

Das Risikoprofil von Wandelanleihen ähnelt dem anderer Fixed Income-Investments. Anleihen mit geringerer Bonität unterliegen einem höheren Markt-, Kredit- und Ausfallrisiko.

Die Fixed Income-Alternative zu Aktien

Wandelanleihen

Wandelanleihen (Convertible Bonds, „CBs“) sind eine etablierte Anlageform, die während der vergangenen 40 Jahre durchgehend besser als andere Assetklassen abgeschnitten hat. Dabei weisen Wandelanleihen eine geringere Volatilität als Aktien und weniger Ausfälle als Hochzinsanleihen auf. Was diese Assetklasse so besonders attraktiv macht, ist die Tatsache, dass sie sozusagen das Beste beider Welten kombiniert: Sicherheit von Anleihen und Renditepotenzial von Aktien.

Die Wandelanleihestrategie von NN Investment Partners zielt darauf ab, die Chancen am Markt im Kern zu nutzen. Unsere Strategie ist global ausgerichtet. Ziel ist der Aufbau eines Portfolios ausgewogener Convertibles, flankiert von gründlicher Kreditanalyse und mit Fokus auf sorgfältig ausgewählten Wandelanleihen, die solide Kreditrahmendaten, Kursspielraum nach oben und ein ausgewogenes Wandelanleiheprofil mit guten, wenn nicht sogar sehr guten Bewertungen bieten.

Wandelanleihen kurz erklärt

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen, die vom Inhaber in eine bestimmte Anzahl von Stammaktien des Emittenten umgetauscht werden können. Im Prinzip handelt es sich dabei um eine Kombination aus festverzinslichem Wert und Aktienoption. Dabei begrenzt die Anleihekomponente das Abwärtsrisiko, während die Option Kurssteigerungspotenzial bietet.

Mit Convertibles lassen sich Portfolios sinnvoll abrunden. Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld sind CBs wegen ihres relativen Ertragspotenzials sowie ihrer Diversifikationsvorteile besonders attraktiv, gerade auch weil Anleihen derzeit nur gering rentieren und Aktien stets mit höherer Unsicherheit verbunden sind. Im Vergleich zu Aktien schneiden CBs traditionell gut ab. Aufgrund ihrer geringeren Volatilität weisen sie ein hohes Maß an Risiko und Ertrag auf, das dem von Anleihen vergleichbar ist. Zugleich konkurrieren sie mit Hochzinsanleihen, die ähnliche Merkmale im Hinblick auf den voraussichtlichen Ertrag und die erwartete Volatilität besitzen. CBs und Hochzinsanleihen weisen zudem komplementäre Diversifikationsvorteile auf. Durch Investments in beide Assetklassen lässt sich das Risiko verringern. Zugleich werden die erwarteten Erträge von High-Yield-Anlagen verbessert. Damit eignen sich CBs insbesondere für Anleger, die durch Beimischung von HY höhere Erträge erzielen wollen, aber das Risiko scheuen.

Wie bei allen Unternehmensanleihen besteht auch bei CBs ein Ausfallrisiko, also das Risiko, dass der Emittent nicht zur Leistung zeitnaher Zinszahlungen oder – am Ende der Laufzeit der Anleihe – zur Rückzahlung des Kapitalbetrags imstande ist. Die Bonitätseinstufung der jeweiligen Emittenten gibt Aufschluss über die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls. Wie bei allen FI-Investments besteht das Risiko, dass der Marktwert einer Wandelanleihe bei steigenden Zinsen sinkt.

Hintergrund

Die ersten Wandelanleihen wurden in den 1850er Jahren von US-Unternehmen aufgelegt, die damit den Bau der Eisenbahnlinien durch das Land finanzierten. Seitdem hat sich der Wandelanleihemarkt zu einem Nischensegment des Investmentmarkts entwickelt. Ende 2014 betrug der Wert ausstehender Wandelanleihen bereits 380 Milliarden US-Dollar. Die Gründe für die Attraktivität dieser Anlageform – sicherer Kapitalbetrag mit potenziell unbeschränktem

Kursspielraum – haben sich seit ihrer Entstehung vor 165 Jahren nicht wesentlich geändert.

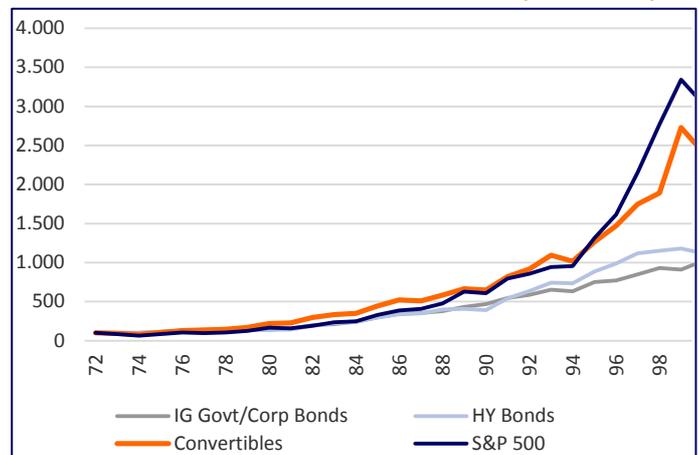
Der Wert einer Wandelanleihe bei Auflage setzt sich theoretisch aus dem Wert der Anleihe und dem Wert der Option zusammen. Nach Emission werden Wandelanleihen an einem relativ liquiden Sekundärmarkt mit einem täglichen Volumen von 1,4 Mrd. US-Dollar gehandelt. Der Kurs bestimmt sich nach dem theoretischen Wert sowie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage.

Historische Performance Wandelanleihen vs. Aktien

Wandelanleihen sind so konzipiert, dass ihr Wert bei steigenden Aktienkursen ebenfalls steigt. Gleichzeitig besteht ein Schutz „nach unten“ bei fallenden Märkten. Der Wert der zugrunde liegenden Anleihe stellt eine Untergrenze dar („Floor“), unter die der Kurs der Wandelanleihe theoretisch – im Gegensatz zum Aktienkurs – nicht fallen sollte.

Grafik 1 vergleicht die Performance amerikanischer Investment-Grade-Anleihen, Wandelanleihen und Aktien im Zeitraum 1973 bis 1998. Um die Performance der jeweiligen Assetklasse im Zeitverlauf darzustellen, wurde das Jahr 1972 als Basispunkt 100 gewählt. So würde eine Rendite von einem Prozent im ersten Jahr einer Performance von 101 Punkten entsprechen, während ein Verlust von 5 Prozent einer Performance von 95 Punkten entspricht.

Grafik 1: Gesamtrendite von US-Assetklassen (1972 = 100)

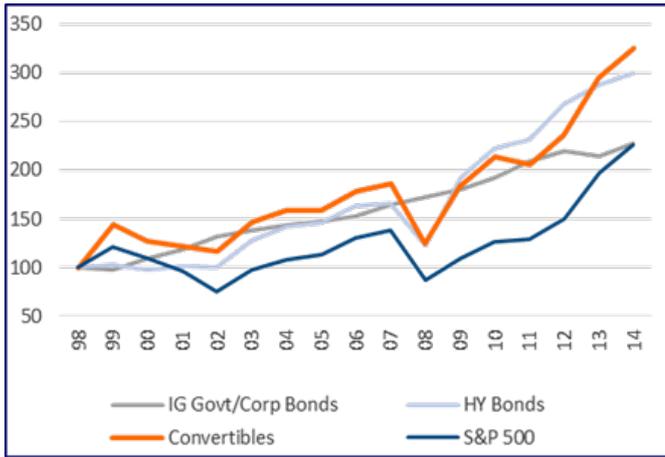


Quelle: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Indices (1973-1998)

In diesem Zeitraum war es nicht etwa die FI-Performance, sondern vielmehr die vom S&P 500 Index gemessene Aktien-Performance, die das Wachstum der Assetpreise antrieb, dicht gefolgt von Wandelanleihen, die immerhin 75 Prozent der Aktien-Performance erreichten.

Im darauffolgenden Zeitraum, von 1999 bis 2014, erlebte der Aktienmarkt zwei schwere Einbrüche und war insofern weitaus volatil. In dieser Phase schnitten Festverzinsliche recht gut ab. Grund waren ein Rückgang der Zinsen sowie die Tatsache, dass sich die Firmenpleiten in Grenzen hielten. In diesem Umfeld profitierten CBs dank ihrer Anleihekomponente und schnitten wesentlich besser als Aktien ab. Grafik 2, wonach ein neuer Basispunkt von 100 für 1998 gesetzt wird, veranschaulicht diesen Trend.

Grafik 2: Gesamtrendite von US-Assetklassen (1998 = 100)



Quelle: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Indices (1998-2014)

Neben dieser Fähigkeit, in unterschiedlichen Phasen Rallys sowohl an den Aktien- als auch den Anleihemärkten zu nutzen, beträgt die Volatilität globaler Wandelanleihen – Maßstab für das mit einem Wertpapier verbundenen Risiko – im Durchschnitt nur rund 45 Prozent der Volatilität von Aktien.

NNIPs Philosophie und Investmentansatz für CBs

Bei NN Investment Partners nutzen wir die Chancen am Wandelanleihemarkt im Rahmen eines vierstufigen Prozesses. In einem ersten Schritt prüfen wir das investierbare Universum auf Konvexität: Unsere Strategie ist global ausgerichtet und fokussiert auf ein ausgewogenes Wandelanleiheportfolio. Unsere Wertpapierauswahl in Schritten 2 und 3 wird von fundiertem Anleiheresearch und thematischer Aktienauswahl flankiert. In Schritt 4 strukturieren wir das Portfolio nach Gesichtspunkten der stringenten Risikokontrolle.

Titelauswahl von fundierter Analyse flankiert

Unser Prozess basiert auf der Überzeugung, dass die Kreditrahmen-daten ein essenzieller Faktor im Hinblick auf Kapitalschutz und asymmetrische Renditen sind. Emittenten mit soliden Bilanzen und attraktiven geschäftlichen Perspektiven lassen sich nach unserem Dafürhalten eher durch gründliche Analyse herausfiltern. Insofern

verlassen wir uns nicht allein auf die Einschätzung von Ratingagenturen.

Ende Juni 2015 bestand unser CB-Portfolio zu rund 10 Prozent aus Investment-Grade-Wandelanleihen. Der durchschnittliche Kredit-Spread unseres Wandelanleihe-Portfolios entspricht dem des breiteren CB-Universums.

Non-Investment-Grade-Anleihen haben geringere Bonitäten und werfen im Allgemeinen höhere Renditen ab als Investment-Grade-Wertpapiere, unterliegen allerdings auch einem höheren Markt-, Kredit- und Ausfallrisiko.

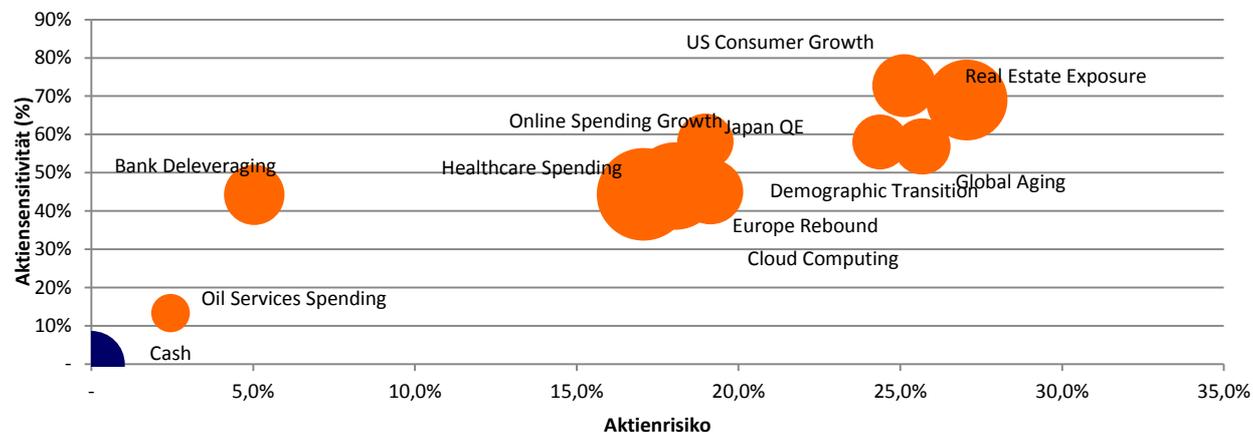
Während die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Wertpapiergruppe keine Garantie für die Stabilität oder Sicherheit des Gesamtportfolios ist, sind wir der Überzeugung, dass ein fundiertes Anlagekonzept in diesem Bereich auch die Begrenzung von Risikoaufschlägen voraussetzt. Dazu wählen wir CBs mit der höchstmöglichen Aktiensensitivität, um so das Aktienkurspotenzial zu maximieren.

Thematischer Ansatz

Um die Katalysatoren zu identifizieren, die das Wertpotenzial von Aktien innerhalb des Investmenthorizonts freisetzen, gehen wir bei der Aktienausswahl nach einem thematischen Ansatz vor. Ein „Thema“ ist eine Serie gemeinsamer Katalysatoren für die zugrunde liegenden Aktien. Diese Themen können sich auf Sektoren, Regionen oder makroökonomische, mikroökonomische oder gesellschaftliche Erwägungen beziehen. Unternehmen mit einem gemeinsamen Thema reagieren aller Wahrscheinlichkeit nach auch auf gemeinsame identifizierte Katalysatoren. All unsere Investments werden danach ausgewählt, inwieweit sie zum betreffenden Thema passen. In der Regel lassen sich unsere Investments 10 bis 15 Themen zuordnen. Grafik 3 verdeutlicht unsere Themenauswahl anhand von Gewicht, Risikoaufschlägen und Aktiensensitivität per Ende Januar 2015.

Unser Prozess wird von einem erfahrenen Wandelanleiheteam gesteuert und anhand gründlicher Analyse der spezifischen Merkmale des Wandelanleihemarkts und der Anlegernachfrage konzipiert. Daher lassen sich Sicherheit von Anleihen und Renditepotenzial von Aktien optimal kombinieren.

Grafik 3: NNIP Convertible – Strategiethematen



Quelle: NNIP (Februar 2015)

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation ist nur für professionelle Anleger bestimmt und dient Werbezwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine Haftung der NN Investment Partners B.V., German Branch, oder anderer zur NN-Gruppe gehörenden Gesellschaften sowie derer Organe und Mitarbeiter für irgendwelche in dieser Publikation enthaltene Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Für die Rechtsbeziehungen zwischen uns und dem Verwender dieser Publikation gilt niederländisches Recht. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für den Erwerb von NN Investmentfonds sind allein die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen und die Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen maßgeblich, die Sie kostenlos bei NN Investment Partners B.V., German Branch, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter www.nnip.de erhalten.