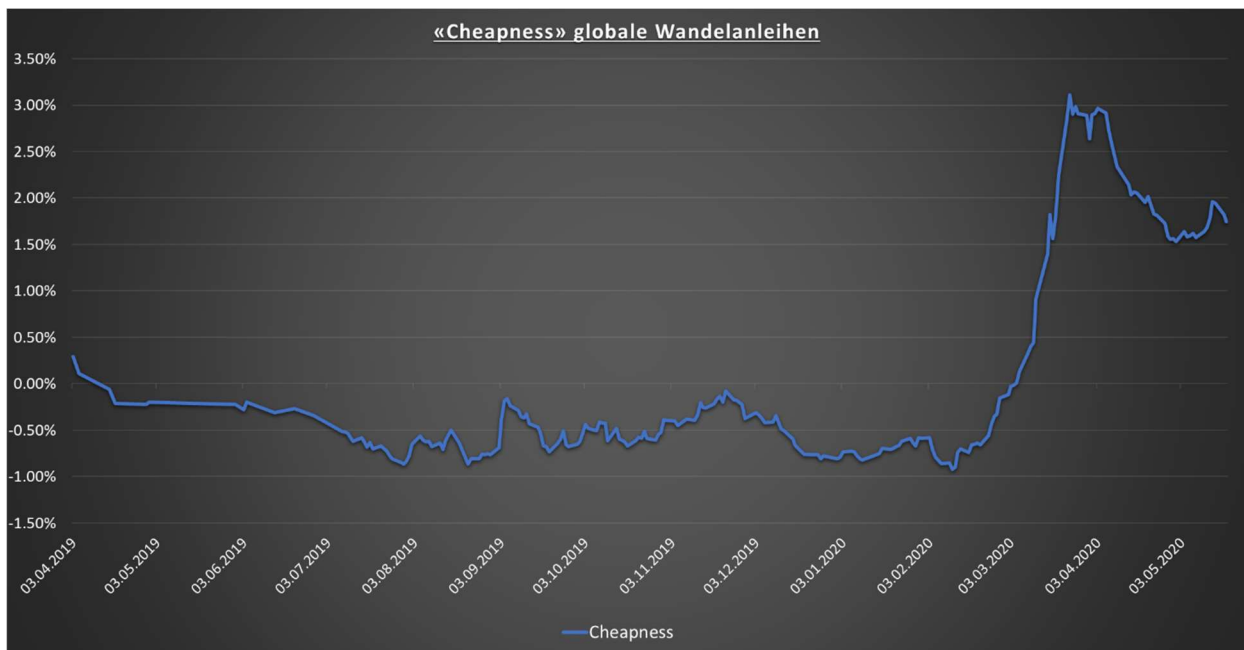


## Wandelanleihen im unsicheren Umfeld

### Marktupdate

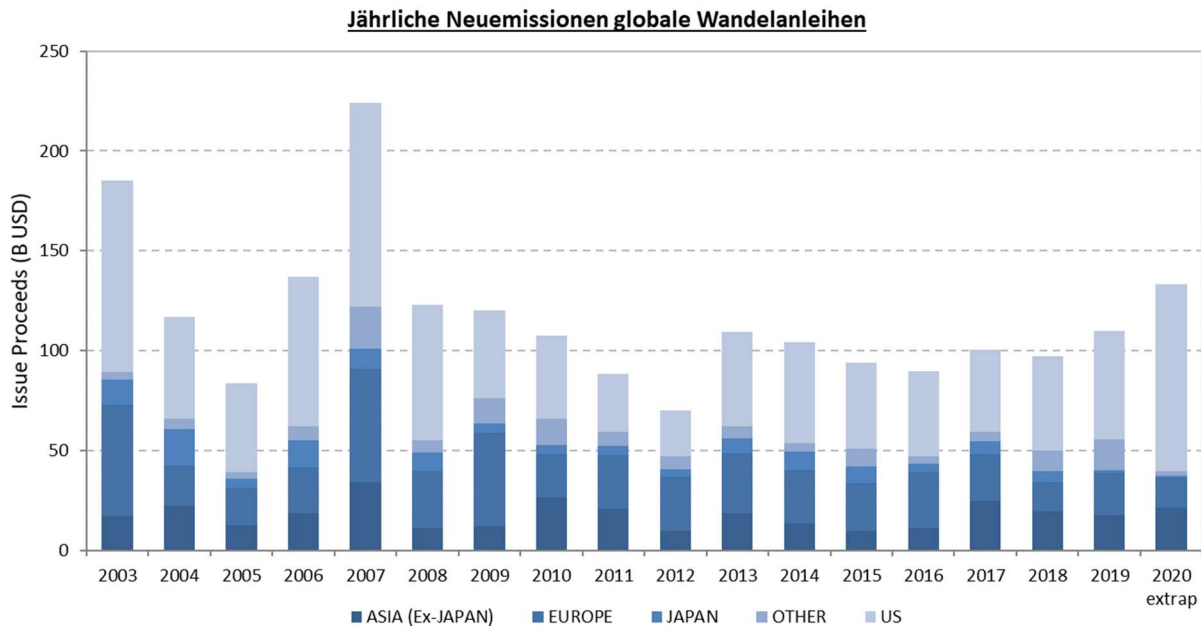
Die Marktbewegungen auf Grund der Coronakrise haben auch Wandelanleihen zugesetzt. Obwohl sie erwartungsgemäss deutlich weniger verloren als Aktien, betrug der Drawdown des verbreitet genutzten Thomson Reuters Global Focus Index trotzdem über 15% (MSCI World: >34%). Mittlerweile hat der Wind gedreht und ein Teil der Verluste wurde wieder aufgeholt. Ein Bewertungsmass der Wandelanleihen steht jedoch nach wie vor auf Grün. Die sogenannte «Cheapness» vergleicht den Marktkurs mit dem modellbasierten fairen Wert der Papiere. Letzterer hängt von der erwarteten Volatilität und dem angenommenen Kredit Spread ab und ist daher keine exakte Wissenschaft. Bezüglich Trends und Veränderung sind die Zahlen aber durchaus aufschlussreich. Teilweise notieren Wandelanleihen tiefer als vergleichbare Unternehmensanleihen. Das Wandlungsrecht gibt es gratis dazu – eine Situation, die an die Finanzkrise erinnert.



Quelle: Bloomberg/Arve Asset Management AG

Interessant ist auch die Entwicklung am Primärmarkt. Während in einer Krise viele Firmen erhöhten Kapitalbedarf haben, sind die Möglichkeiten, am Markt Geld zu beschaffen, limitiert. Eine Quelle, die meistens zur Verfügung steht, ist der Wandlermarkt. Hedge Fonds machen hier einen Teil der Investorenbasis aus und verfügen über die Möglichkeit, einzelne Risiken abzusichern. Sie sind daher meist weiterhin bereit, zum richtigen Preis zu investieren. Dass Unternehmen diese Opportunität zu nutzen gewillt sind, zeigt die nächste Grafik. Sollte die Emissionstätigkeit so weitergehen, steuern wir auf das emissionsreichste Jahr seit 2007 zu.

Stark von Corona betroffene Unternehmen wie Carnival, Booking.com oder Southwestern Airlines begaben neue Wandelanleihen. Aber auch Firmen, die vom Digitalisierungsschub profitieren, wie Teladoc Health und SNAP, traten an den Markt und bieten neue Anlagemöglichkeiten.



Quelle: Refinitiv. Zahlen 2020 per 30.04.20, extrapoliert

## Wandelanleihen in unterschiedlichen Szenarien

Nachdem die Weltwirtschaft wegen Covid 19 drastisch heruntergefahren wurde, sorgten noch nie dagewesene Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken und Staaten dafür, dass sich die Märkte beruhigten. Stimmen, die sich um die langfristigen Folgen sorgten, waren ausserhalb von Wirtschaftskreisen nur wenige zu hören. Diese Folgen sind jedoch durchaus auch «systemrelevant», macht doch die erneute massive Aufblähung von Zentralbankbilanzen und Staatsschulden eine Rückkehr zu einem gesunden Finanzsystem noch schwieriger. Können Wandelanleihen ein sinnvolles Instrument sein, um die längerfristigen Folgen abzufedern? Wir beleuchten kurz drei mögliche Szenarien für die Zukunft.

### **(Wirtschaftliche) Depression & Deflation**

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen mit dem Recht, den Nominalbetrag in Aktien der zugrunde liegenden Unternehmung zu tauschen. Sie wären im Szenario Depression & Deflation einerseits negativ betroffen: Aktien würden Verluste erleiden, und die Zahl der Unternehmen, die Konkurs gehen, erhöhte sich. Das zusätzliche Renditepotential, welches sich aus dem Tausch des Nominalbetrags in Aktien ergibt, wäre in diesem Szenario wohl minimal. Andererseits würden jene Firmen, die die Krise überleben, die Anleihe zum Nennwert zurückzahlen. Wandler bieten daher Schutz vor Kapitalverlusten in einem schwierigen Umfeld, was sie gegenüber Aktien besserstellt.

## **Inflation**

Der gerade erlebte Nachfrageschock macht eine steigende Inflation kurzfristig unwahrscheinlich. Auf Grund der massiven Geldmengenausweitung und dem sich abzeichnenden Trend zu weniger Globalisierung ist das Inflationsrisiko längerfristig aber angestiegen. Steigende Realwerte und möglicherweise höhere Zinsen wären die logischen Folgen. Aktien bieten üblicherweise einen recht guten Inflationsschutz, auch wenn diese Beziehung nicht immer stabil ist. Entsprechend schützen Wandelanleihen den Anleger dank der durch das Wandlungsrecht erreichten Partizipation an den Aktienkursgewinnen.

## **Finanzrepression**

Es ist durchaus möglich, dass erst einmal alles weitergeht wie bisher. Die Realzinsen sinken weiter. Damit erreichen die Staaten einen langsamen Schuldenabbau zu Lasten der Sparer (Finanzrepression). Wer diesen schleichenden Verlust nicht hinnehmen will oder kann, investiert sein Geld in riskantere Anlagen wie Aktien, Unternehmensanleihen, Immobilien, Gold oder alternative Anlagen. Gelegentliche Kurseinbrüche an den Märkten werden durch die Zentralbanken aufgefangen. Die Finanzmärkte blieben in diesem Szenario unterstützt und Wandelanleihen böten mit der Partizipation an den Aktienkursen und ihrem asymmetrischen Profil eine valable Alternative zu den traditionellen Anlagen.