



2017 sprechen gute Gründe für Wandelanleihen

January 16, 2017



Viele Menschen denken bei „Convertible“ vielleicht an den englischen Ausdruck für Cabriolets und eine entspannte Fahrt mit Wind in den Haaren durch die Sonnenstaaten der USA. Alan Muschott, Portfolio Manager in der Franklin Equity Group, hat mit „Convertibles“ etwas ganz anderes im Sinn. Für ihn geht es dabei um „Wandelanleihen“, eine nicht wirklich entspannte oder gar langweilige Anlageart. Vielmehr bietet sie attraktive Renditen für Anleger, die auf Erträge sowie auf ein asymmetrisches Risiko-Ertrags-Profil setzen. In diesem Beitrag erläutert er, warum Anleger im neuen Jahr Wandelanleihen in Betracht ziehen sollten, besonders da bei den US-Zinsen die Zeichen auf Anstieg stehen und nach wie vor zahlreiche globale Unsicherheiten bestehen.

Bei einem Rückblick auf das Jahr 2016 könnte ein Mangel an Volatilität überraschen. Die Märkte haben sowohl das britische Votum zum Verlassen der Europäischen Union („Brexit“) als auch die unerwartete Wahl Donald Trumps zum nächsten Präsidenten der USA mit Gelassenheit aufgenommen. Während die Aktienmärkte – besonders in den USA – zulegten, blieben die Zinsen weltweit niedrig und einige lagen sogar im negativen Bereich wie die Staatsanleihen von Deutschland, Japan und der Schweiz. Dies könnte sich jedoch im Jahr 2017 ändern.

Die Folgen steigender Zinsen

Wir sehen zwar noch keinen Paradigmenwechsel im Sinne einer breit angelegten Zinsanhebung weltweit, jedoch können Zinsen plötzlich und heftig steigen und die Märkte unvorbereitet treffen. Wenn dies eintritt, verlieren herkömmliche Staats- und Unternehmensanleihen an Wert, und meistens fallen die möglichen Verluste bei Anleihen mit längeren Restlaufzeiten höher aus. Dieses Risiko wird als Laufzeitrisiko oder Duration-Risiko bezeichnet. Es ist der Maßstab für die Sensitivität eines festverzinslichen Wertpapiers gegenüber Zinssatzänderungen.

[frk_blue_box title="WAS IST EINE WANDELANLEIHE?" width="50%" align="left"]

Eine Wandelanleihe (englisch: Convertible Bond) ist eine von einem Unternehmen begebene Anleihe, die der Inhaber unter bestimmten Umständen gegen eine bestimmte Anzahl von Stammaktien des Unternehmens tauschen („wandeln“) kann. Wandelanleihen enthalten eine festverzinsliche Komponente in der Form von Zinszahlungen („Kupons“) sowie die potenzielle Chance, von einem Kursanstieg der Aktie zu profitieren, wenn die „Wandlung“ in Aktien stattfindet. Wenn die Stammaktien eines Unternehmens zulegen, müsste die Wandelanleihe aufgrund ihrer Bindung an den Börsenkurs der Stammaktie an Wert gewinnen. Wenn der Kurs der Stammaktie sich nicht gut entwickelt, dürfte die Anleihekomponente dazu beitragen, den Verlust zu begrenzen.

[/frk_blue_box]

In den letzten Monaten und Jahren haben die Finanzchefs der Unternehmen die Chance genutzt, in einem Umfeld niedriger Zinsen Umschuldungen vorzunehmen und den Verschuldungsgrad zu erhöhen. Im Vergleich zu Wandelanleihen ist das Laufzeitrisiko bei konventionellen Anleihen erheblich höher. Viele Wandelanleihen werden mit einer Fälligkeit von drei bis fünf Jahren begeben, wobei sie entweder wie eine herkömmliche Anleihe ablaufen oder in Aktien gewandelt werden. Wenn die zugrunde liegende Aktie sich außerdem gut entwickelt, dürfte sich die Notierung der entsprechenden Wandelanleihe eher am Wandlungswert als an ihrer Ausstattung als Anleihe orientieren.

In den letzten Jahrzehnten hat es fünf Perioden steigender Zinsen und entsprechend negativer Rendite für Staatsanleihen gegeben. Diese Perioden hatten unterschiedliche Längen und Größenordnungen, aber ein gemeinsames Merkmal: Obwohl die Wertentwicklung der Wandelanleihe nicht in allen Fällen positiv war, war die Performance der Wandelanleihen im Vergleich mit Staatsanleihen relativ gut. (Vgl. nachstehendes Diagramm)

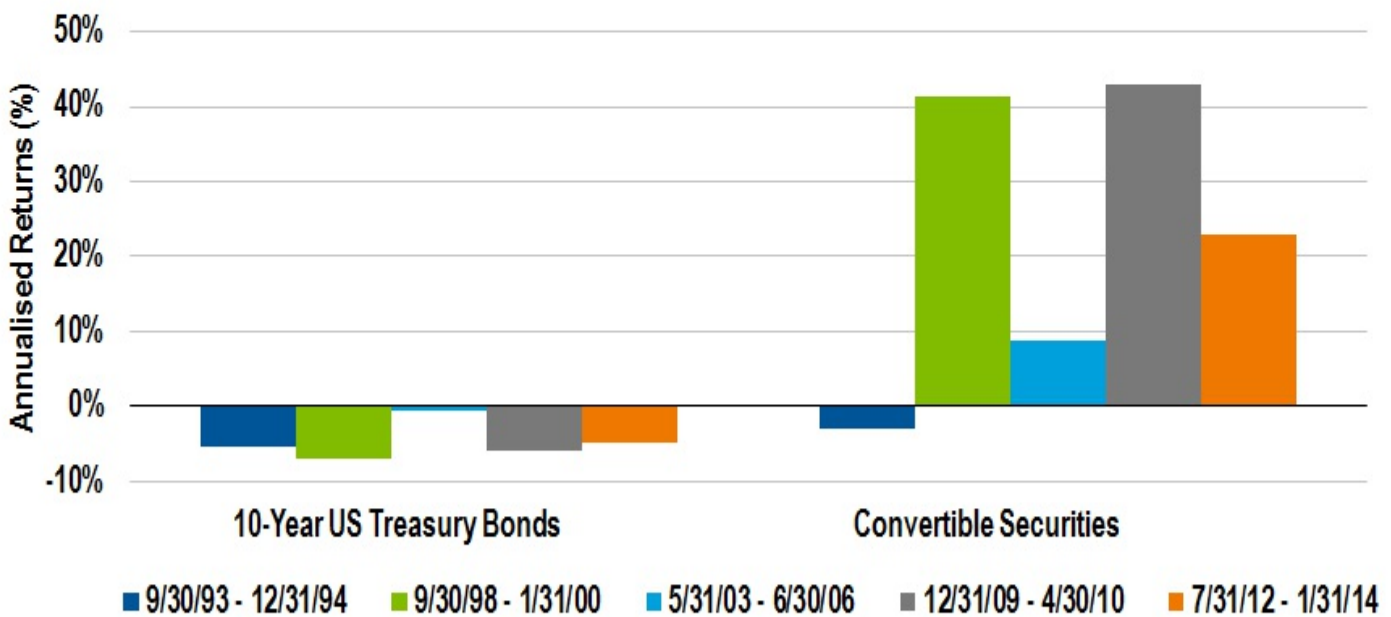
Convertibles Have Performed Relatively Well in Past Rising-Rate Periods



Comparative Performance: Rising-Rate Periods

Annualised Returns

Convertible Securities and 10-Year US Treasury Bonds



For illustrative purposes only. Past performance does not guarantee future results.

Treasuries, if held to maturity, offer a fixed rate of return and fixed principal value; their interest payments and principal are guaranteed.

Source: 2016 Morningstar. 10-year US Treasury bonds are represented by Payden & Rygel's 10-Year US Treasury Index; Convertible securities are represented by the BofAML All Convertible All Qualities Index. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. They do not reflect any fees, expenses or sales charges. See www.franklintempletondatasources.com for additional data provider information.

Aus unserer Sicht könnte 2017 ein Jahr werden, in dem die Eigenschaften von Wandelanleihen stärkere Beachtung bei der Asset-Allokation der Anleger finden. Wir gehen von einem für die Aktienmärkte günstigen Umfeld aus, infolge des allgemeinen Wechsels von einer lockeren Geldpolitik auf steigende Haushaltsausgaben – und das nicht nur in den USA. In diesem Umfeld könnte nach unserer Meinung eine gut strukturierte Strategie in Wandelanleihen mit dem Ziel, einen größeren Teil des Aufschwungs und einen geringeren Teil des Abschwungs der zugrunde liegenden Aktien mitzunehmen den Anlegern unter Risiko-Ertrags-Aspekten attraktive Anlagemöglichkeit bieten.

Wir halten die potenziellen Vorteile einer Anlage in Wandelanleihen durchaus für überzeugend: ein relatives geringes Laufzeitrisiko, Beteiligung an einer potenziellen Kurssteigerung der zugrunde liegenden Aktien (was einen „eingebauten“ Inflationsschutz ermöglicht) und das Potenzial, Kursverluste der Aktien abzufedern. Nach unserer Meinung bieten nach wie vor langfristige Wachstumsthemen mehrere Chancen.

Bei unserem Ansatz für eine aktive Verwaltung setzen wir auf „ausgewogene“ Wandelanleihen in der Mitte zwischen aktien- und anleihe-typischen Merkmalen, welche eine moderate Umwandlungsprämie und Anfälligkeit für Börsenschwankungen aufweisen. Einer der für sie typischen, wichtigsten Vorteile ist ein asymmetrisches Risiko-Ertrags-Profil. Dies kann zu einem höheren Beteiligungspotenzial an Kurssteigerungen der zugrunde liegenden Aktie und einer niedrigeren Beteiligung am Kursrückgang führen.

Auf der Suche nach Wertsteigerungspotenzial

Bei der Franklin Equity Group konzentrieren sich unsere Portfoliomanager und Analysten in erster Linie darauf, die fundamentale Lage und die finanzielle Stabilität einzelner Unternehmen besser zu verstehen. Dieses Research zu Einzeltiteln identifiziert Unternehmen, die von mehrjährigen Wachstumstrends profitieren oder diese vorantreiben. Denn wir sind davon überzeugt, dass derartige Geschäftsmodelle langfristig eine überlegene Rentabilität erzielen können.

Bei der Suche nach Chancen in verschiedenen Sektoren können wir beobachten, dass Technologie für viele Unternehmen und Branchen immer stärker zu einem unverzichtbaren Aufwandsposten wird. Drittanbieter dürften von diesen Trends profitieren, da es diesen Unternehmen häufig an Kompetenz, Personal und Ressourcen mangelt, um die erforderliche Technologie intern zu entwickeln.

Auf den globalen Aktienmärkten sind die Börsenkurse von sogenannten „Anleihen-Stellvertretern“ – sichere, defensive Unternehmen, die zuverlässige Dividenden bieten und häufig in Sektoren wie nichtzyklische Konsumgüter und Versorgungsbetriebe zu finden sind – 2016 generell auf historische Höchststände gestiegen, trotz der jüngsten Ausverkäufe. Wir finden vereinzelt einige bessere Werte in dynamischen Sektoren, wie Gesundheit und Informationstechnologie, in denen unserer Einschätzung nach langfristige Innovationskraft und Wachstum unterbewertet sind.

Kurs halten zwischen Wandel und Volatilität

Letztlich werden die Aktienmärkte wohl noch eine Weile von der Geldpolitik bestimmt bleiben. Das verstärkt unsere Sorge in Hinblick auf die rückläufige Zahl rationaler Kapitalallokationen im globalen Finanzsystem. Kapital sollte dahin fließen, wo man davon ausgehen kann, dass es die beste Rendite erzielt. Wir glauben, dass preis-unempfindliche staatliche Käufer und Indexanleger, die wenig auf Fundamentaldaten achten, diese wichtige Rolle nicht erfüllen. Der zunehmende Kapitalanteil, der auf diese Weise investiert wird, trug zu einer zunehmenden Korrelation zwischen den Renditen verschiedener Finanzwerte bei. Wir gehen davon aus, dass diese Ungleichgewichte sich einspielen werden, was Kapital-Fehlallokationen potenziell schaden und den Anlegern nutzen wird, die bei der Anlage in fundamental unterbewertete Wertpapiere durch den Konjunkturzyklus hindurch Disziplin gewahrt haben.

An den Finanzmärkten ist es stets schwierig, in Zeiten des Wandels den richtigen Kurs zu finden. Heute scheint das globale Finanzsystem erheblich besser aufgestellt als im Jahr 2008, um eine Systemkrise zu überstehen. Dennoch erwarten wir instabile und volatile Phasen, da sich Chinas Wirtschaft weiter neu ausrichtet, die Ungewissheit nach dem Wahlausgang in den USA anhält und die populistischen Kräfte hinter dem Brexit auch in anderen Teilen der Welt nach Mehrheiten streben. Wir sind zuversichtlich, dass diese kurzfristige Schwächephase einmal mehr den Weg ebnen kann für längerfristige Kaufgelegenheiten ebnen kann.

Für die Zukunft halten wir Wandelanleihen nach wie vor für eine überzeugende Option für Anleger, die Wert auf Erträge legen und einen Großteil des Kurspotenzials (wenngleich nicht das gesamte) bei geringerem Kursverlustrisiko mitnehmen möchten. Wandelanleihen können außerdem in einem Umfeld niedriger Zinsen attraktiv sein, wenn andere Ertragsquellen rar werden.

In der Vergangenheit haben sich Wandelanleihen in Zeiten gut entwickelt, in denen die Marktschwankungen überdurchschnittlich hoch waren und vorsichtige Anleger, die generell eine positive Stimmung gegenüber Aktienmärkten haben, risikogesteuerte Engagements in Aktien anstreben, um potenzielle Wertverluste zu reduzieren. Auch steigende Aktienmärkte sind normalerweise für Wandelanleihen günstig, denn ihr Wert ist an den Kurs der zugrundeliegenden Stammaktien gebunden. Aus unserer Sicht ist es diese Fähigkeit, sich zahlreichen Marktbedingungen anzupassen, welche Wandelanleihen zu einem attraktiven Instrument machen, um die Streuung in einem Anlageportfolio potenziell zu steigern.

In diesem Zusammenhang kommt es jedoch auch darauf an, welche Rangigkeit den Wandelanleihen in der Kapitalstruktur eines Unternehmens zukommt: irgendwo zwischen erstrangigen Schuldtiteln und nach nachrangigsten Verbindlichkeiten. Die meisten Wandelanleihen werden als unbesicherte erstrangige („senior unsecured“) Schuldtitel begeben. Bei der Ausschüttung von Erträgen und im Liquidationsfall rangieren sie vor den Aktien.

Mehr Aufmerksamkeit für Wandelanleihen

Es besteht der Eindruck, dass Unternehmen durch die Begebung von Wandelanleihen als alternative Finanzierungsmittel und Nutzung der globalen Marktbedingungen bisher stressfreier wachsen. Sie können ihre Gesamt-Kapitalkosten potenziell stärker senken, als wenn sie lediglich Stammaktien und eine Klasse von Schuldtiteln ausgeben.

Welt gewinnen Wandelanleihen immer mehr Aufmerksamkeit von Emittenten und Anlegern. Diese Anlageklasse besitzt nach unserer Meinung noch reichlich Wachstumspotenzial. Unternehmen überall auf der Welt suchen nach Finanzierung und bemühen sich, Anlegern ihre Stammaktien zu möglichst niedrigen Kosten schmackhaft zu machen. Im Vergleich zur Situation von vor wenigen Jahren sind verstärkt Emittenten aus unterschiedlichen Sektoren, Ländern, Branchen und Börsenwerten hinzugekommen. Dadurch ist das potenzielle Anlageuniversum größer geworden. Da Wandelanleihen aufgrund ihrer Umwandlungsoption normalerweise eine niedrigere Verzinsung bietet als einfache Schuldtitel, können sie für Unternehmen in einem Umfeld höherer Zinsen attraktiver sein. Sollten die Zinsen steigen, können wir eventuell mehr Emissionen von wandelbaren Wertpapieren beobachten.

Wir nutzen unsere durchgängigen Prozesse, die sich auf eine große Anzahl Research-Analysten stützen, die Chancen auf Einzeltitelebene erkennen. So finden wir Unternehmen mit hochwertigen Geschäftsmodellen, von denen wir annehmen, dass sie von langfristigen Trends profitieren können, um ein nachhaltiges Wachstum zu erreichen. Wie immer sind wir bestrebt, in Wandelanleihen zu investieren, die eine attraktive Rendite, ein potenziell attraktives Risiko-Ertrags-Profil und das Potenzial für attraktive, langfristige risikogewichtete Renditen bieten.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Kommentare, Meinungen und Analysen sind die persönlichen Ansichten des Anlageverwalters und dienen ausschließlich Informationszwecken und der Informierung der Allgemeinheit. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die Informationen in diesem Dokument entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Global](#) und auf [LinkedIn](#).

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Die Anlage im Ausland ist mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftlicher Instabilität und politischen Entwicklungen. Anlagen in Entwicklungsländern beinhalten ähnliche Risiken, die jedoch aufgrund des relativ kleinen Volumens und der geringeren Liquidität dieser Märkte höher sind. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen gegenläufig zu den Zinsen. Veränderungen der Finanzkraft eines Anleihenemittenten oder der Bonitätsbewertung einer Anleihe können sich auf deren Wert auswirken. Zu den Risiken von Anlagen in Anleihen mit höheren Renditen und niedrigerem Rating zählen höhere Ausfallgefahr und Kapitalverlust. Im Vergleich zu Wertpapieren mit Investment Grade enthalten diese Wertpapiere ein höheres Kreditausfallrisiko. Durch die Konzentration auf bestimmte Länder, Regionen, Branchen, Sektoren oder Arten von Anlagen kann es gelegentlich zu größeren ungünstigen Entwicklungen in diesen Schwerpunktbereichen kommen, als es bei der Anlage in ein breiteres Spektrum von Ländern, Regionen, Branchen, Sektoren oder Anlageformen der Fall ist.