

Investment viewpoint

Wandelanleihen: Schutz vor Aktien- kursschwankun- gen bei geringem Steuerungs- aufwand

Nur für professionelle Anleger • Wandelanleihen

Juni 2019

Kurzfassung

- Pensionskassen und Versicherungen mit Aktienanlagen sind aktuell einem ungewissen Umfeld, hoher Volatilität und dem Risiko einer Korrektur an den Aktienmärkten ausgesetzt
- Wandelanleihen könnten – in ähnlicher Weise wie auch Aktienoptionen – eine flexible Lösung für einige der Probleme sein, die im Falle eines deutlichen Kurseinbruchs entstünden
- Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen, die eine Aktienkaufoption enthalten und es Anlegern so ermöglichen, von potentiellen Kursgewinnen der Aktien zu profitieren und gleichzeitig einem geringeren Verlustrisiko ausgesetzt zu sein
- Aus strategischer Sicht weisen Wandelanleihen im Vergleich zu herkömmlichen Aktienanlagen attraktive risikobereinigte Renditeeigenschaften auf
- In unseren Augen könnten Wandelanleihen eine überzeugende Alternative zu Aktienoptionen sein, da der erforderliche Steuerungs Aufwand geringer ist und sie einen wirksameren Schutz vor Volatilität bieten
- In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass eine Verringerung der Aktienallokation um 30% zugunsten einer Anlage in Wandelanleihen das Risiko für Portfolios im Fall von Kurseinbrüchen um 20% verringert
- Wenn der Schutz vor Volatilität das Hauptargument für die Anlage ist, ist es wichtig, die „richtigen“ Wandelanleihen ausfindig zu machen

Maxime Perrin
Client Portfolio Manager

Ritesh Bamania
Head of UK and Ireland
Institutional Clients and Solutions

Marek Siwicki
Head of Consultant Relations

Gegenwärtige Marktvolatilität

In den ersten Monaten des Jahres 2019 entwickelten sich die weltweiten Aktienmärkte gut und erholten sich somit vom massiven Ausverkauf im Dezember 2018. Begleitet wird diese positive Entwicklung jedoch von einer deutlich höheren Unsicherheit, da der Markt geopolitischen Risiken ausgesetzt ist, darunter dem Handelskrieg zwischen den USA und China. Zum Zeitpunkt der Niederschrift hat diese Unsicherheit zu grösserer Volatilität bei Aktienindizes auf der ganzen Welt und einer leichten Kurskorrektur im Vergleich zu den früher im Jahr erreichten Höchstständen geführt.

Viele Pensionskassen legen etwa 30-40% ihrer Vermögenswerte in Aktien an und sind deswegen dieser allgemeinen Unsicherheit, der daraus folgenden Volatilität und dem Risiko einer Kurskorrektur ausgesetzt. Die Volatilität könnte die Deckungsquote von Pensionskassen wesentlich beeinträchtigen und Sanierungspläne zeitintensiver machen.

Auch einige Versicherer halten Aktien, weswegen ihre Solvabilitätskoeffizienten im Falle von Verlusten an den Aktienmärkten sinken könnten.

Selbst, wenn es nicht zu einem deutlichen Einbruch der Aktienkurse kommt, beeinträchtigt der aktuelle Anstieg der Volatilität die für Pensionskassen und Versicherer so wichtige Planungssicherheit.

Diese Ungewissheit und die Notwendigkeit der Absicherung haben dazu geführt, dass viele institutionelle Anleger unter anderem verstärkt in Aktienoptionen investiert haben, um die Portfolios, die die Erzielung von Renditen anstreben, besser zu schützen.

Wandelanleihen könnten für solche Anleger eine alternative Strategie zur Absicherung ihres Aktienengagements darstellen.

Wandelanleihen: die Grundlage für höhere Sharpe-Ratios

Eine Wandelanleihe enthält eine Unternehmensanleihe mit einem fixen Kupon und einer festen Laufzeit. In dieser Hinsicht ist sie ein typisches Anleiheinstrument.

Wandelanleihen beinhalten jedoch auch eine Aktienkaufoption, also eine Call-Option.¹ Diese Option erlaubt es dem Inhaber, die Anleihe, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind, zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft in die Aktie des emittierenden Unternehmens zu wandeln. Die Optionsdetails – nämlich die Anzahl der Aktien, in die jede Anleihe gewandelt werden kann, und der Wandlungspreis – werden zum Zeitpunkt der Emission festgelegt.

Bei einer Hausse an den Aktienmärkten kann sich der Inhaber einer Wandelanleihe entschliessen, die Anleihe in Aktien ~~umzuwandeln~~ und so an den Renditen des Aktienmarkts teilzuhaben. Im Falle einer Baisse an den Aktienmärkten wird die Option nicht ausgeübt und der Inhaber profitiert weiterhin von der Absicherungsfunktion² der Anleihe. Das bedeutet, dass die Inhaber von Wandelanleihen deutlich weniger anfällig ~~gegenüber~~ fallenden Aktienkursen sind als traditionelle Aktionäre – das Anleiheelement ermöglicht es ihnen, den Aktienkursverlust effektiv zu mildern.

Zwischen 2004 und 2018 hätte eine Strategie mit Fokus auf Wandelanleihen es Anlegern beispielsweise ermöglicht, von Aufwärtstrends an den weltweiten Aktienmärkten zu profitieren und sich gleichzeitig gegenüber Kurseinbrüchen abzusichern. Bei einer Hausse hätte eine Strategie mit Fokus auf Wandelanleihen somit etwa 70% der Rendite des MSCI World Index erwirtschaftet. Bei einer Baisse hätte eine solche Strategie jedoch nur 40% der Renditeeinbussen³ verzeichnet.

Diese geringere Anfälligkeit bei Kurseinbrüchen ist einer der Hauptvorteile von Wandelanleihen: Sie bieten bessere risikobereinigte Renditen als direkte Anlagen in Aktien. Aufgrund ihrer Struktur weisen Strategien mit Fokus auf Wandelanleihen langfristig typischerweise höhere Sharpe-Ratios auf als reine Aktienstrategien.

In den letzten 14 Jahren zum Beispiel hätte eine Strategie mit Fokus auf Wandelanleihen im Durchschnitt eine Sharpe-Ratio von 0,88 erreicht, während die des MSCI World Index in diesem Zeitraum 0,38 betrug.⁴ Diese Art risikobereinigter Renditen könnte sich unserer Meinung nach besonders für Pensionskassen und Versicherer als vorteilhaft erweisen, die die Auswirkungen der Volatilität auf ihre Aktienanlagen abschwächen möchten.

Neben den überzeugenden risikobereinigten Renditen könnten auch andere Eigenschaften von Wandelanleihen den Bedürfnissen institutioneller Anleger entsprechen. Es sind Wandelanleihen im Wert von etwa USD 400 Mrd. im Umlauf, sodass diese Anlageklasse eine grosse und vielfältige Auswahl bietet.

Der Markt für Wandelanleihen ist ebenfalls äusserst diversifiziert, was die Profile der Emittenten, die Laufzeiten der Anleihen und die Details der damit verbundenen Aktienkaufoptionen angeht. Wandelanleihen sind in dieser Hinsicht den Aktien überlegen und gleichwertig mit den Unternehmensanleihen, in die viele Anleger investieren.

¹ Eine Aktienkaufoption gibt dem Inhaber das Recht (jedoch keine Verpflichtung), eine Aktie vor oder am Ausübungsdatum zu einem festgelegten Preis zu kaufen. Der Inhaber kann daher profitieren, wenn der Aktienmarkt den Ausübungspreis übersteigt, ist aber abgesehen von der gezahlten Optionsprämie keinem Risiko im Zusammenhang mit Abwärtstrends am Aktienmarkt ausgesetzt.

² Kapitalschutz bzw. -erhalt wird im Rahmen der Portfoliostrukturierung angestrebt, kann jedoch nicht garantiert werden.

³ Quellen: Aktien: MSCI World TR (EUR-hedged); LOIM Convertible Bond Fund. Auf der Grundlage der historischen Analyse eines Portfolios aus Wandelanleihen von Dezember 2004 bis Dezember 2018. Alle Werte gegenüber dem EUR abgesichert. Dient nur zur Veranschaulichung. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung.

⁴ Auf der Grundlage der historischen Analyse eines Portfolios aus Wandelanleihen von Dezember 2004 bis März 2019. Quellen: Aktien: MSCI World TR (EUR-hedged); LOIM Convertible Bond Fund; TR Global Convertible Composite index. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Dient nur zur Veranschaulichung.

Ein Beispiel: Cellnex

Um zu veranschaulichen, welche Faktoren die Performance von Wandelanleihen gegenüber der anderer Instrumente beeinflusst, vergleichen wir die Performance einer Wandelanleihe im letzten Jahr mit der Entwicklung der Aktie und der Unternehmensanleihe des gleichen Emittenten. Cellnex Telecom, ein Betreiber von Mobilfunkinfrastruktur in Europa, wird als Beispiel verwendet.⁵

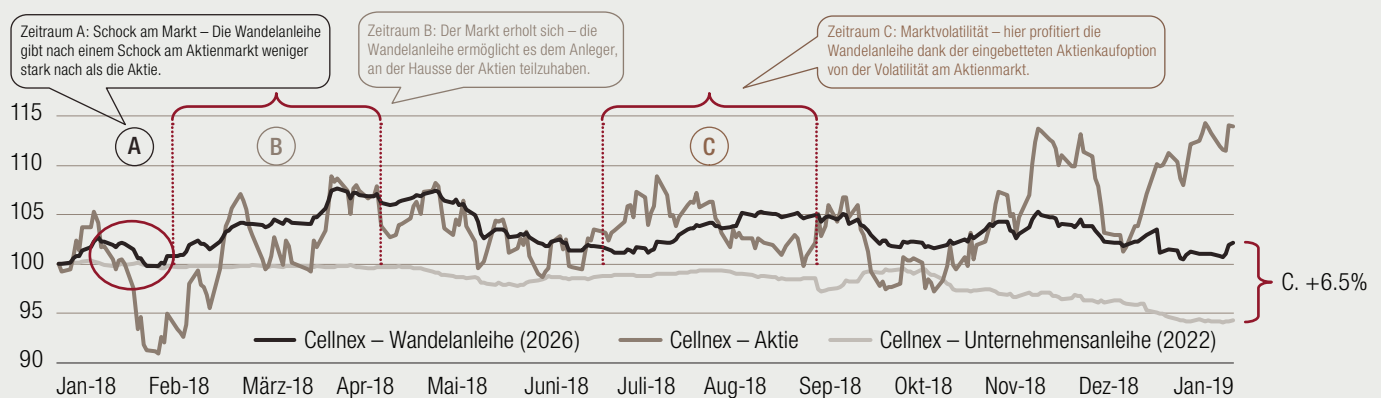
Abbildung 1 stellt die Performance einer Cellnex-Wandelanleihe von Januar 2018 bis Januar 2019 im Vergleich zur Cellnex-Aktie und zur Cellnex-Unternehmensanleihe dar.

Im Zeitraum A gibt die Wandelanleihe nach einem Schock am Aktienmarkt weniger stark nach als die Aktie. Im Zeitraum B,

in dem sich der Markt erholt, ermöglicht es die Wandelanleihe dem Anleger, an der Hausse der Aktien teilzuhaben. Im Zeitraum C, der von Marktvolatilität geprägt ist, profitiert die Wandelanleihe von der Volatilität am Aktienmarkt, da der Wert der eingebetteten Aktienkaufoption steigt, und übertrifft bei der Performance sowohl die Aktie als auch die Anleihe.

Ein so anpassungsfähiges Profil passt gut zu Anlegern, die die Auswirkungen von Kursstürzen am Aktienmarkt mindern und dennoch das Potential von steigenden Aktienkursen bei einer Hausse nutzen wollen.

ABB. 1 PERFORMANCE-VERGLEICH DER CELLNEX-WANDELANLEIHE MIT DER CELLNEX-AKTIE UND DER CELLNEX-UNTERNEHMENSANLEIHE



Quelle: LOIM, Bloomberg, Januar 2018 bis Januar 2019. Ein Verweis auf ein bestimmtes Unternehmen oder Wertpapier stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf, Halten oder Direktinvestition in das Unternehmen oder das Wertpapier dar. Es kann nicht angenommen werden, dass sich künftige Empfehlungen gewinnbringend auswirken oder eine Performance erzielen, die der Wertentwicklung der in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere entsprechen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Die in diesem Dokument aufgeführten Fallstudien dienen lediglich zur Veranschaulichung und sind weder eine Empfehlung für eine Anlage in die betreffenden Wertpapiere, noch eine umfassende Darstellung aller für eine entsprechende Anlage zu berücksichtigenden Faktoren und Überlegungen. Die Fallstudien wurden ausgewählt, um den vom Fondsmanager gewählten Anlageprozess in Bezug auf eine bestimmte Anlageart zu veranschaulichen, lassen jedoch nicht unbedingt auf die vergangenen oder zukünftigen Portfolioanlagen des Fonds in ihrer Gesamtheit schliessen.

Vergleich mit Aktienoptionen

Aktienoptionen sind ein sehr hilfreiches Mittel für Anleger, die ihr Renditeprofil optimieren möchten. Aufgrund ihres Risikoengagements haben viele Pensionskassen in der letzten Zeit Aktienoptionen eingesetzt, um sich vor Volatilität zu schützen. Pensionskassen können beispielsweise eine Collar-Optionsstrategie anwenden, d.h. eine Put-Option auf eine Aktie kaufen und den Kauf durch den Verkauf einer Call-Option auf dieselbe Aktie finanzieren. Dies schützt Pensionskassen teilweise vor Abwärtstrends der Aktien. Obwohl Aktienoptionen bei der Anpassung der Renditeströme sinnvoll sein können, gehen sie mit einem hohen Steuerungsaufwand einher.

Zum Beispiel müssen Investoren beim Einsatz von Aktienoptionen üblicherweise:

- Sicherheitserfordernisse decken und verwalten
- Den besten Zeitpunkt für das Eröffnen oder Schliessen von Positionen ausmachen

- Beurteilen, ob die Position zum Ausübungsdatum geschlossen oder verlängert wird

Im Gegensatz dazu ermöglichen es Wandelanleihen, ein Wertpapier mit Optionscharakter, aber geringerem Steuerungsaufwand zu erwerben, da neben der Fähigkeit, in Anleihen zu investieren, keine weiteren Rahmenbedingungen erfüllt sein müssen. Die Optionskomponente von Wandelanleihen kann auch langfristige und vielfältigere Schutzfunktionen erfüllen. In der Vergangenheit haben sich Wandelanleihen häufig besser entwickelt als Aktienoptionen.

Das abwechslungsreiche Universum der Wandelanleihen weist eine längere durchschnittliche Laufzeit als Aktienoptionen auf. Während Aktienoptionen oft nur bis zu einem Jahr liquide sind, liegt die durchschnittliche Laufzeit bei aktuell im Umlauf befindlichen Wandelanleihen (und demzufolge der eingebetteten Optionen) bei 3 bis 5 Jahren.⁶ Gleichzeitig eignet sich die längere durchschnittliche Laufzeit von Wandelanleihen für Anleger, die nicht über die angemessenen Steuerungsstrukturen verfügen, um die bei

⁵ Ein Verweis auf ein bestimmtes Unternehmen oder Wertpapier stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf, Halten oder zur Direktinvestition in das Unternehmen oder das Wertpapier dar. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Die aufgeführte Fallstudie dient lediglich zur Veranschaulichung und ist weder eine Empfehlung für eine Anlage in die betreffenden Wertpapiere, noch eine umfassende Darstellung aller für eine entsprechende Anlage zu berücksichtigenden Faktoren und Überlegungen.

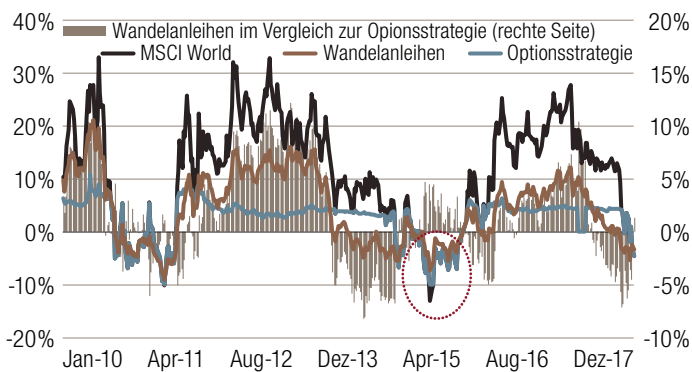
⁶ Quelle: LOIM, Bloomberg. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse.

Aktioptionen erforderlichen häufigen Käufe oder Verkäufe zum richtigen Zeitpunkt zu tätigen.

In den letzten acht Jahren haben Wandelanleihen in den meisten Fällen besser abgeschnitten als Aktioptionen und im Verhältnis besser und wirksamer vor Abwärtstrends bei Aktien geschützt.

In Abbildung 2 wird die Performance einer Wandelanleihe mit der eines einjährigen Put-Spread-Collars ohne Finanzierungskosten verglichen.

ABB. 2 WANDELANLEIHEN IM VERGLEICH ZU EINER EINJÄHRIGEN AKTIONSOPTIONSSTRATEGIE (2010-2018)



Quelle: LOIM, Bloomberg. Rechts ist der Performanceunterschied zwischen den Wandelanleihen und der strukturierten Aktienoptionsposition zu sehen. Links ist der Performanceunterschied zwischen den Wandelanleihen, weltweiten Aktien und der strukturierten Aktienoptionsposition zu sehen. Bezieht sich auf wöchentlich rollierende 1-Jahres-Zeiträume. Dient nur zur Veranschaulichung. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung.

Bei der Analyse wird von einer Aktienoptionsstruktur ausgegangen, die in Form eines einjährigen Put-Spread-Collars ohne Finanzierungskosten zu einem beliebigen Zeitpunkt zwischen Januar 2010 und Dezember 2017 umgesetzt wird. Der Put-Spread soll den Anleger vor Kursverlusten zwischen 10% und 30% schützen (d.h. ein Put-Spread von 90-70). Dieser wird durch den Verkauf einer Call-Option finanziert, mit der so viel Kurssteigerungspotenzial der Aktie abgetreten wird, damit die erhaltene Prämie zur Finanzierung der Put-Spread-Position ausreicht. Anschliessend werden die Ergebnisse der strukturierten Optionsposition (Gesamtpformance des einjährigen Put-Spread-Collars ohne Finanzierungskosten und der Aktie), umsetzbar zu jedem beliebigen Zeitpunkt im Berechnungszeitraum, mit dem Halten einer Wandelanleihe im gleichen Zeitraum verglichen.

Für den Grossteil des Gesamtzeitraums hätten Wandelanleihen wirksamer vor Kurseinbrüchen innerhalb eines Jahres geschützt. Wir schätzen, dass im Betrachtungszeitraum Wandelanleihen die Absicherung durch Aktioptionen in 63% der Fälle übertroffen haben und die durchschnittliche Outperformance in diesem Zeitraum bei 1,7% lag.

Wie unsere Analyse gezeigt hat, war die Wahrscheinlichkeit, dass die Wandelanleihenposition in diesem Zeitraum effektiver sein würde, höher.

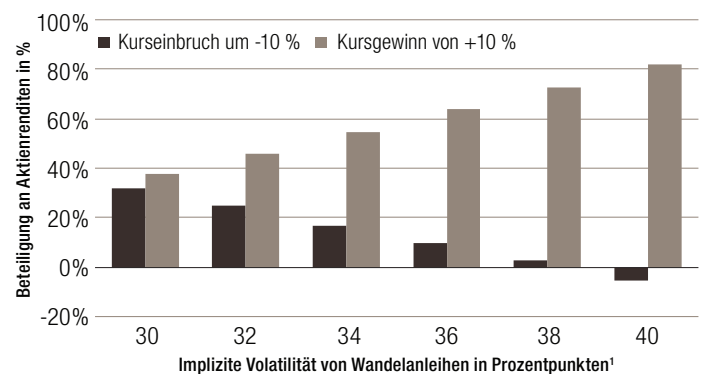
Wertentwicklung unter unterschiedlichen Bedingungen

Wandelanleihen zeichnen sich durch ihre Anpassungsfähigkeit aus und ihr Wert entwickelt sich je nach Volatilitätsbedingungen unterschiedlich. Im Allgemeinen steigt mit der Volatilität auch der Wert der Option, die in der Wandelanleihe eingebettet ist.

Abbildung 3 zeigt, wie sich die Aktieneigenschaften von Wandelanleihen in unterschiedlichen Volatilitätsszenarien entwickeln können. Die Beteiligung an der Kursentwicklung von Aktien dürfte erwartungsgemäss abnehmen, wenn die Aktienmärkte nachgeben und die Volatilität steigt, wie die dunkelbraunen Säulen zeigen. Grund dafür ist, dass die Wandelanleihen herkömmlichen Anleihen ähnlicher werden und die Option im Wert steigt. Im Umkehrschluss dürfte sich die Beteiligung an der Kursentwicklung der Aktien erhöhen, wenn die Aktienmärkte zulegen, wie die hellbraunen Säulen zeigen. Grund dafür ist, dass die in der Wandelanleihe eingebettete Option sich dem Aktienkurs annähert und an Wert gewinnt.

Die asymmetrischen Eigenschaften von Wandelanleihen könnten für Pensionskassen und Versicherer mit Aktienanlagen von Vorteil sein.

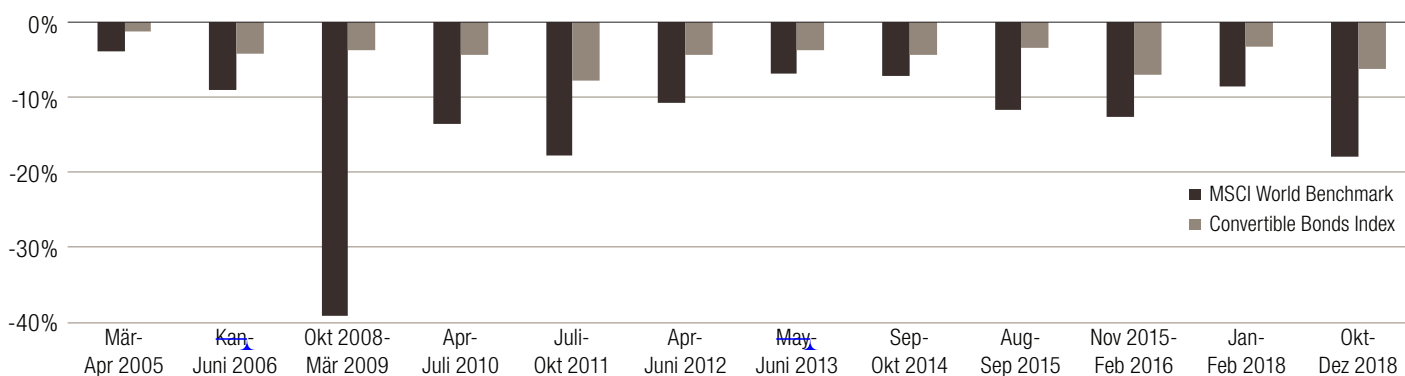
ABB. 3 EIN MÖGLICHES SZENARIO: AUSWIRKUNGEN VON AKTIENKURSEN AUF WANDELANLEIHEN IN EINEM UMFELD ZUNEHMENDER VOLATILITÄT



Quelle: LOIM, Bloomberg, Mai 2019. Dient nur zur Veranschaulichung.

¹ Auf der Grundlage des Thomson Reuter Global Focus Convertibles Index, abgesichert gegen den EUR. Simulierte Performanceergebnisse resultieren nicht aus tatsächlichen Wertpapiergeschäften und unterliegen inhärenten Beschränkungen.

In der Vergangenheit haben sich Strategien mit Fokus auf Wandelanleihen in Zeiten von Aktienmarktkorrekturen bewährt und weniger stark nachgegeben als der MSCI World Index. Tatsächlich gaben bei 7 von 12 Korrekturen innerhalb der letzten 13 Jahre die Aktien um mehr als 10% nach. Im Gegensatz dazu verloren Strategien mit Fokus auf Wandelanleihen bei 9 von 12 Korrekturen in der Vergangenheit weniger als 5%, wie Abbildung 4 zeigt.

ABB. 4 VERLUSTE VON WANDELANLEIHEN IM VERGLEICH ZU VERLUSTEN DES MSCI WORLD BEI KORREKTUREN AM AKTIENMARKT (2005-2018)

Quelle: LOIM, Bloomberg, Mai 2019. Dient nur zur Veranschaulichung. Auf der Grundlage des Thomson Reuter Global Focus Convertibles Index, abgesichert gegen den EUR. Simulierte Performanceergebnisse resultieren nicht aus tatsächlichen Wertpapiergeschäften und unterliegen inhärenten Beschränkungen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Dient nur zur Veranschaulichung.

Potential für die Kombination von Aktien und Wandelanleihen in einem Portfolio

Anleger könnten Wandelanleihen dazu verwenden, das Volatilitätsrisiko der Aktienanteile ihres Portfolios zu mindern, indem sie einen Teil der Aktien durch Wandelanleihen ersetzen. Wenn beispielsweise in einem zu 100% aus Aktien bestehenden Portfolio der Aktienanteil auf 70% reduziert und zu 30% in Wandelanleihen angelegt würde, könnte dies zu einem um 20% besseren Schutz des Portfolios vor Volatilität führen, wie die aufgrund historischer Kursverluste angestellten Berechnungen in der untenstehenden Tabelle zeigen.

Tabelle 1 zeigt, wie sich die unterschiedlichen Gewichtungen von Wandelanleihen in Aktienportfolios seit 2005 auf die Verluste ausgewirkt hätten. Aus der Tabelle geht hervor, dass der potentielle Schutzfaktor von der gewählten Gewichtung abhängig ist und im Allgemeinen steigt, wenn der Anteil von Wandelanleihen am Portfolio steigt.

Ein Beispiel: Im Zeitraum Oktober 2008 – März 2009 hätte eine Portfoliozusammensetzung von 70% Aktien und 30% Wandelanleihen den Verlust im Vergleich zu einem zu 100% aus Aktien bestehendem Portfolio um 27% verringert. Ein 80%-20%-Verhältnis hätte die Verluste um 18% verringert und ein 90% -10%-Verhältnis um 9%.

Das Anlegen in Wandelanleihen hätte die Widerstandsfähigkeit des Portfolios erhöht.

Eine an die Anlageziele angepasste Auswahl von Wandelanleihen

So ähnlich wie Unternehmensanleihen gibt es auch für Wandelanleihen unterschiedliche Risikoprofile. Es ist wichtig, die Auswahl der Wandelanleihe auf die spezifischen Bedürfnisse des Anlegers abzustimmen und die charakteristischen Eigenschaften der Anlageklasse zu optimieren. Ein Beispiel: Bei einer Pensionskasse, die einen Teil der Aktien in einem Aktienportfolio durch Wandelanleihen ersetzen will, um sich auf diese Weise (anstatt

mithilfe einer Option) vor Abwärtsrisiken zu schützen, müssen unserer Meinung nach einige wichtige Aspekte bzw. Kriterien für die Auswahl der richtigen Wandelanleihe betont werden: Erstens ist die Einstufung des Emittenten der Wandelanleihe als „Investment Grade“ ganz wesentlich, damit die Anleihenkomponente (der Bond Floor) dem potentiell höheren Kreditrisiko im Falle sinkender Aktienkurse besser widerstehen kann. Wandelanleihen bergen naturgemäss ein gewisses Kreditrisiko, das sorgfältig bewertet werden muss.

Zweitens bieten Wandelanleihen Anlegern dann das grösste Potential, wenn sie ein möglichst ausgewogenes Profil aufweisen. Wandelanleihen werden als ausgewogen bezeichnet, wenn sie eine relativ grosse Anleihenkomponente (oder einen hohen Bond Floor) und eine bedeutsame Aktiensensitivität (oder Delta) kombinieren. Ein ausgewogenes Profil optimiert das asymmetrische Potential einer Wandelanleihe, das darin besteht, an der positiven Wertentwicklung von Aktien zu partizipieren und aufgrund des Anleihencharakters gleichzeitig den Schutz vor Kursverlusten beizubehalten. Ausgewogene Wandelanleihen bieten Anlegern in puncto Widerstandsfähigkeit in unterschiedlichen Marktumgebungen die bestmögliche Kombination von Anleihen- und Aktieneigenschaften.

Drittens und letztens stellt der Aspekt der Nachhaltigkeit die herkömmliche Anlagelandschaft bezüglich Risiken und Chancen zunehmend auf den Kopf, was unserer Meinung nach berücksichtigt werden muss. Aus diesem Grund betrachten wir all unsere Wandelanleihen-Portfolios unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit, um festzustellen, wie sehr dieses Konzept Unternehmen und ihre Geschäfte beeinflusst.

Mithilfe unseres proprietären Ansatzes stellen wir fest, inwiefern Nachhaltigkeit in der Anlageklasse sowohl das Potential für Aktiengewinne als auch Risiken bezüglich der Kreditwürdigkeit steigern wird. Indem wir unsere Experten für Wandelanleihen mit geeigneten Methoden zur Einbeziehung des Nachhaltigkeitsaspekts ausrüsten, helfen wir ihnen unserer Ansicht nach dabei, die Anlageresultate zu verbessern.

TAB. 1 WIE UNTERSCHIEDLICH HOHE GEWICHTUNGEN VON WANDELANLEIHEN IN AKTIENPORTFOLIOS VOR VERLUSTEN SCHÜTZEN

ZEITRAUM DER KORREKTUR	MSCI WORLD TR -HEDGED	WANDELANLEIHEN- STRATEGIE	SCHUTZFAKTOR		
			90% AKTIEN, 10% WANDELANLEIHEN	80% AKTIEN, 20% WANDELANLEIHEN	70% AKTIEN, 30% WANDELANLEIHEN
März-April 2005	-3,9%	-1,3%	7%	13%	20%
Mai-Juni 2006	-9,0%	-4,2%	5%	11%	16%
Okt 2008-März 2009	-39,2%	-3,8%	9%	18%	27%
April 2010-Juli 2010	-13,6%	-4,4%	7%	14%	20%
Juli-Oktober	-17,8%	-7,8%	6%	11%	17%
April-Juni 2012	-10,8%	-4,4%	6%	12%	18%
Mai-Juni 2013	-6,8%	-3,7%	5%	9%	14%
September-Oktober 2014	-7,3%	-4,3%	4%	8%	12%
August-September 2015	-11,8%	-3,5%	7%	14%	21%
November 2015-Februar 2016	-12,6%	-7,0%	4%	9%	13%
Januar-Februar 2018	-8,6%	-3,3%	6%	12%	18%
Oktober-Dezember 2018	-17,9%	-6,3%	6%	13%	19%

Quelle: LOIM, Bloomberg. „Wandelanleihen-Strategie“ bezieht sich auf den LO Funds–Convertible Bond NA Hedged. Die in der Vergangenheit erzielte Performance bietet keine Gewähr für die künftige Wertentwicklung. Dient nur zur Veranschaulichung. Kapitalschutz bzw. -erhalt wird im Rahmen der Portfoliostrukturierung angestrebt, kann jedoch nicht garantiert werden.

Fazit

In unsicheren Zeiten ist es besonders wichtig, dass Anlagenportfolios dem Abwärtsdruck standhalten, insbesondere für Pensionskassen und Versicherungen. Wir glauben, dass Wandelanleihen auf überzeugende Weise das Volatilitätsrisiko mindern können, und zwar sowohl dank der höheren Sharpe-Ratio

der Anlageklasse als auch des geringeren Steuerungsaufwands im Vergleich zu Aktienoptionen. In Aktienportfolios einen Teil der Anlagen durch Wandelanleihen zu ersetzen, könnte mehr Sicherheit bieten, muss aber anhand klar definierter Kriterien geschehen, um diese Schutzfunktionen optimal nutzen zu können.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument ist eine Veröffentlichung von Lombard Odier Funds (Europe) S.A. Dieses Dokument wurde von Lombard Odier Funds (Europe) S.A. herausgegeben, eine in Luxemburg domizilierte Aktiengesellschaft (SA), die ihren Hauptsitz an der 291, route d'Arlon, L-1150 Luxemburg hat und die von der CSSF als Verwaltungsgesellschaft im Sinne der geänderten Richtlinie 2009/65/EWG des Rates zugelassen und reguliert ist. Lombard Odier Investment Managers („LOIM“) ist ein Markenzeichen. Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, ein Finanzinstrument zu erwerben oder zu veräussern oder eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen. Dieses Dokument darf nicht in Ländern verbreitet oder genutzt werden, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung rechtswidrig wäre. Dieses Dokument enthält keine persönlichen Empfehlungen und ersetzt keine professionelle Beratung zu Finanzanlagen. Vor dem Abschluss jeglicher Transaktionen obliegt es dem Anleger die Angemessenheit der jeweiligen Transaktion unter Berücksichtigung seiner speziellen Umstände zu prüfen und sich gegebenenfalls von einem unabhängigen Fachberater hinsichtlich der Risiken sowie rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen oder buchhalterischen Folgen beraten zu lassen. Dieses Dokument ist das Eigentum von LOIM und wird dem Empfänger nur für die persönliche Nutzung zur Verfügung gestellt. Ohne vorherige Genehmigung von LOIM darf es weder teilweise noch in seiner Gesamtheit vervielfältigt, verändert oder zu anderen Zwecken verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist für Personen gedacht, die versierte Anlageexperten sind und die für die Tätigkeit an den Finanzmärkten entweder zugelassen oder reguliert sind, oder für Personen, die nach der Einschätzung von LOIM über die Expertise, die Erfahrung und das Wissen verfügen, die für die in diesem Dokument beschriebenen Anlagegeschäfte erforderlich sind, und für die LOIM die Zusicherung erhalten hat, dass sie ihre eigenen Anlageentscheidungen treffen können und die mit den im vorliegenden Dokument beschriebenen Anlagetypen verbundenen Risiken verstehen, oder für Personen, die LOIM ausdrücklich als geeignete Empfänger dieses Dokuments anerkannt hat. Falls Sie keine Person sind, die unter die oben genannten Kategorien fällt, werden Sie gebeten, dieses Dokument entweder LOIM zu retournieren oder es zu vernichten. Wir weisen Sie ausdrücklich darauf hin, dass Sie sich nicht auf dessen Inhalt oder darin erläuterte

Anlagethemen verlassen und dieses Dokument nicht an Dritte weiterleiten dürfen. Dieses Dokument enthält die Einschätzungen von LOIM zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Analysen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. LOIM leistet jedoch keine Gewähr für deren Aktualität, Genauigkeit oder Vollständigkeit und haftet nicht für Schäden oder Verluste, die aus der Nutzung dieses Dokuments entstehen. Alle Informationen und Meinungen können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument darf weder als Original noch als Kopie in die USA, Gebiete unter der Hoheitsgewalt der USA oder der Rechtsprechung der USA unterworfenen Gebiete gesendet, importiert oder dort verbreitet oder einer US-Person zugestellt werden. Als US-Person gelten vorliegend alle Personen, die US-Bürger sind oder ihren Wohnsitz in den USA haben, alle Partnerships, die in einem Bundesstaat oder Gebiet unter der Hoheitsgewalt der USA gegründet oder organisiert sind, alle Unternehmen, die dem US-amerikanischen Recht oder dem Recht eines Bundesstaates oder Gebiets unter der Hoheitsgewalt der USA unterliegen, sowie alle in den USA steuerpflichtigen Vermögen oder Trusts, ungeachtet des Ursprungs ihrer Einkommen
Datenherkunft: Sofern nicht anders angegeben, wurden die Daten von LOIM erstellt. Obwohl gewisse Informationen aus verlässlich geltenden öffentlichen Quellen stammen, können wir ohne eine unabhängige Prüfung deren Genauigkeit und Vollständigkeit nicht garantieren.
Die in diesem Dokument geäusserten Ansichten und Meinungen dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen keine Empfehlung von LOIM zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren dar. Die geäusserten Ansichten und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Präsentation. Sie können sich ändern und sind nicht als Anlageberatungsleistung zu verstehen.
Dieses Material darf ohne vorherige Genehmigung von Lombard Odier Funds (Europe) S.A. weder vollständig noch auszugsweise (i) in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln von Personen kopiert, fotokopiert oder vervielfältigt oder (ii) an Personen vertrieben werden, die nicht Mitarbeiter, leitende Angestellte, Direktoren oder autorisierte Agenten des Empfängers sind.
© 2019 Lombard Odier Investment Managers – alle Rechte vorbehalten.



LOMBARD ODIER
INVESTMENT MANAGERS

www.loim.com