

# FAQ zum globalen Wandelanleihemarkt

## 1. Ist der Wandelanleihemarkt groß genug für institutionelle Großinvestoren?

**Ja** – Mit einer Marktkapitalisierung von ca. USD 450 Mrd. bietet der Markt Investitions- und Diversifikationsmöglichkeiten für große Portfolios (zum Vergleich: die Marktkapitalisierung des DAX ist etwas mehr als doppelt so hoch, die des MDAX liegt bei etwa USD 315 Mrd.).

## 2. Der Markt soll ja relativ illiquide sein. Gibt es denn regelmäßig Neuemissionen?

**Ja** – Die Neuemissionen steigen seit 2013 wieder stetig an und verbessern die Handelbarkeit. Im Durchschnitt über die letzten drei Jahre wurden USD 90 Mrd. emittiert. 2015 werden ca. USD 100 Mrd. an neuen Papieren erwartet.

## 3. Wie viele Wandelanleihen weltweit sind derzeit handelbar?

Derzeit sind ca. 450 Titel für einen Investor mit einem globalen Marktzugang wie Union Investment handelbar.

## 4. Ist die Bewertung des Marktes angemessen, wenn die Nachfrage von Investoren doch hoch ist?

**Ja** – Es gibt im Wesentlichen zwei Kennzahlen, die hierfür relevant sind:

1. Die implizite Volatilität, die seit ca. drei Jahren zwischen 25% und 35% p.a. und aktuell bei 30% liegt.
2. Die impliziten Credit-Spreads, die aktuell noch etwas höher als die Kreditaufschläge von herkömmlichen Unternehmensanleihen liegen.

## 5. Was heißt „Konvexität“ bei Wandelanleihen?

Konvexität bedeutet, dass Wandelanleihen unterschiedlich stark auf Veränderungen des zugrundeliegenden Aktienkurses reagieren (Aktiensensitivität). Bei steigenden Aktienkursen steigt die Aktiensensitivität der Wandelanleihen und umgekehrt. Hierdurch entsteht auch die „Schutzfunktion“ des Papiers, denn nach einem signifikanten Kursrückgang der Aktie ist die Aktiensensitivität der Wandelanleihe generell nur noch sehr niedrig.

## 6. Bietet der Markt nach der Rally am Aktienmarkt noch Konvexität? Wo liegt derzeit die Aktiensensitivität?

**Ja** – Der Markt bietet aktuell eine sehr gute Konvexität. Insbesondere die seit 2013 wieder gestiegene Anzahl an Neuemissionen

erhöht die Konvexität des Gesamtmarktes. Die Aktiensensitivität (das sog. Aktien-Delta) liegt derzeit bei ca. 50%.

## 7. Es gibt viele High-Yield-Emittenten im Wandelanleihemarkt. Sind Portfolios mit einem Durchschnitts-Rating im Investment-Grade-Bereich möglich?

**Ja, das ist sogar üblich.** Ca. 50% des für uns investierbaren globalen Marktes besteht aus Papieren mit guter Bonität.

## 8. Viele Wandelanleihen sind nicht von den Rating-Agenturen geratet. Hat die Union Investment einen internen Rating-Prozess für Wandelanleihen?

**Ja, seit über 10 Jahren.** Aktuell sind knapp 50% der Wandelanleihen nicht von den Rating-Agenturen geratet. Unsere Spezialisten aus dem Team Unternehmensanleihen ermitteln jedoch für alle Wandelanleihen ein unabhängiges internes Rating, bevor diese Titel von uns erworben werden können.

## 9. Ab welchem Volumen und mit wie vielen Titeln ist ein eigenes Mandat in Wandelanleihen möglich?

Ab ca. EUR 30 Mio. Anlagevermögen, diversifiziert über mindestens 60 Titel, ist ein maßgeschneidertes Wandelanleihe-Mandat mit ausgewogenem Risikoprofil möglich.

## 10. Wie ist die Handelsliquidität von Wandelanleihen im Vergleich mit Investment-Grade-Unternehmensanleihen?

Derzeit ist die durchschnittliche Handelsliquidität bei Einzelpapieren vergleichbar mit Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade). Bei Wandelanleihen mit hoher Aktiensensitivität (über 80%) ist die Liquidität in der Regel deutlich höher.

## 11. Wieso kann die „Anleihe-Rendite“ von Wandelanleihen negativ sein?

Eine negative „Anleihe-Rendite“ weist auf eine positive Entwicklung des Aktienmarktes hin: Die Renditeberechnung geht davon aus, dass eine Wandelanleihe, die aufgrund des gestiegenen Optionswertes z.B. 150% des Nominalbetrags wert ist. Bei Endfälligkeit wird jedoch mit 100% getilgt (nur die Anleihekomponente wird dabei berücksichtigt und das Wandlungsrecht nicht). Liegt der Kurs einer Wandelanleihe aufgrund gestiegener Aktienkurse also deutlich über 100%, besitzt die Berechnung der Komponente „Anleihe-Rendite“, die dann negativ ist, i.d.R. keine Aussagekraft.

# FAQ zum globalen Wandelanleihemarkt

## 12. Was ist der Unterschied zu Hybrid-Anleihen?

Hybrid-Anleihen bieten einen hohen Kupon, solange die Aktie nicht unterhalb einer bestimmten Marke fällt. Sinkt die Aktie unter den Schwellenwert, wird die Hybrid-Anleihe automatisch in Aktien umgewandelt. D.h. im Gegensatz zu Wandelanleihen schützen Hybrid-Anleihen gerade nicht vor den Auswirkungen eines Aktiencrashs.

## 13. Hedge-Fonds sind sehr aktiv im Wandelanleihemarkt. Wie viel Prozent der Handelsaktivitäten werden weltweit durch Hedgefonds verursacht?

Derzeit schätzen wir den Umsatzanteil der Hedgefonds auf ca. 50%. Die Aktivitäten von Hedgefondsmanagern sind **vorteilhaft** für klassische Investoren, da dadurch die Handelsliquidität erhöht wird.

## 14. Warum sollte man global investieren?

Eine globale Aufstellung erlaubt ein sinnvoll diversifiziertes und auch chancenreicheres Portfolio. Durch die Dynamik am Markt für Neuemissionen ändert sich das verfügbare Angebot ständig. Allein der US-Markt bietet momentan aus unserer Sicht aufgrund seiner Größe ausreichend Potential, um ein breit diversifiziertes regionales Portfolio aufzubauen.

## 15. Sind auch nachhaltige bzw. ethisch verantwortungsvolle Management-Ansätze bei Wandelanleihen möglich?

**Ja** – Union Investment managt einige Wandelanleihe-Portfolios als Spezialfonds im Rahmen von Nachhaltigkeits-Ansätzen und kann hierfür im Portfoliomanagement auf ein Spezialisten-Team für das Thema Nachhaltigkeit zurückgreifen. Deren detaillierte Analysen ermöglichen den Aufbau ausreichend diversifizierter Portfolios auch bei nachhaltigen Wandelanleihen. Wir bieten auch einen institutionellen Publikumsfonds an, der nach diesem Ansatz gemanagt wird.

### Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 WpHG vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von der Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.

Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652, [www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)

Stand: 13. November 2015

## 16. Was sind „synthetische Wandelanleihen“? Wo liegt der Unterschied zu den „eigenkreierten“ Wandelanleihen des Union Investment-Teams?

Der Begriff „synthetische Wandelanleihe“ beschreibt eine Wandelanleihe, die nicht durch einen Emittenten, sondern durch eine Investment-Bank begeben oder strukturiert wird. Eine Kauf-Option und eine Anleihe werden in einem Papier verbrieft und können i.d.R. nur über die emittierende Bank gehandelt werden. Daher können diese Papiere u.U. sehr illiquide werden.

Für die „eigenkreierten“ Wandelanleihen bei Union Investment werden liquide, börsengehandelte Optionen und Anleihen getrennt gekauft und im Portfolio virtuell als Wandelanleihe betrachtet. Durch die effiziente Nachbildung „inhouse“ können signifikante Vorteile beim Handel und bei der Steuerung erzielt werden.

## 17. Ist es nicht von Vorteil, einen Wandelanleihen-ETF zu erwerben anstatt die Kosten für ein aktives Mandat tragen zu müssen?

Die durchschnittliche Geld-Brief-Spanne liegt bei einem solchen ETF bei ca. 0,75% (bis sogar 1%), somit ist das Produkt nicht so günstig wie es auf den ersten Blick scheint. Hinzukommt, dass die durchschnittliche Prämie (Unterschied zwischen NAV und Mid-Price) bei ca. 1% liegt. Der Investor bezahlt also 1% zu viel für den Inhalt. In Summe betragen die effektiven Kosten etwa 0,5% für einen derartigen passiven Fonds.

Die Passivität der ETFs wird zumeist durch Klauseln eingeschränkt, die eine Optimierung versprechen und so kann es durchaus zu Abweichungen von den Indizes kommen.

Außerdem werden Währungsrisiken nicht abgesichert, wodurch die effektive Asymmetrie zunichte gemacht werden kann.