

Unbeachtete Chancen

Wandelanleihen tendieren dazu, nach ihrer Konvexität bewertet zu werden – sprich nach ihrem Potenzial, obligationenähnliche Renditen in einem negative Marktumfeld und aktienähnliche Renditen im Aufwärtstrend zu erwirtschaften. Investoren würden aber die bessere Performance erzielen, wenn sie einen Absolute-Return-Ansatz anwenden würden...

Da Hedge Funds und der Eigenhandel nicht länger die globalen Wandelanleihenmärkte beeinflussen, bewegen sich Emissionen in einem engen Band nahe ihrer fairen Bewertung. Dies gibt Fondsmanagern die Möglichkeit, Alpha zu generieren – vor allem in den asiatischen und amerikanischen Märkten, in denen Wandler in Relation zu ihrem theoretischen Wert günstig zu haben sind. Aufgrund der starken Aktienmarktentwicklungen der letzten Jahre rücken nun vor allem Absolute-Return-Modelle in den Vordergrund.

Es gibt eine Reihe an beachtenswerten Arbitrage-Opportunitäten, die ein Absolute-Return-Manager in Betracht ziehen kann. So kann er beispielsweise nach inkorrekt bewerteten Kredit-Komponenten Ausschau halten und das zu tief bewertete Wandelrecht auf eine Aktie kaufen. Die gut ausgestattete Pipeline von Neuemissionen bietet genügend attraktive Kaufgelegenheiten. Es sind vor allem die Preis-Anomalien, die aus der langfristigen Investorennachfrage resultieren, die potenzielle Kaufgelegenheiten für Absolute-Return-Manager schaffen.

Vor dem Hintergrund solch breiter Investitionsmöglichkeiten suchen wir eine Kombination von tiefem Delta, sprich geringem Risiko, sowie günstigeren, aber auch riskanteren „High-Gamma-Investitionen. Eine solche Strategie besteht aus „long“-Positionen in Wandelanleihen und „short“-Positionen der unterliegenden Aktie. Wir glauben, dass das Halten von High-Gamma-Wertschriften in Märkten, die sich spürbar bewegen, konsistente positive Renditen bringen sollten. Die Tatsache, dass ein Grossteil des Wandelanleihenmarktes (allen voran Emissionen von kleinen und mittleren Unternehmen) nur unzulänglich von Analysten abgedeckt wird, eröffnet auch Arbitrage-Möglichkeiten. In einem solchen Umfeld sind Wandelanleihen öfters fehlbewertet. Zusammenschlüsse bieten ebenfalls Chancen, da es immer wieder falsch bewertete Wandelanleihen innerhalb grosser Unternehmen gibt, die auch konventionelle Bonds emittieren.



Es ist also möglich, konsistente Erträge zu erzielen und dabei gleichzeitig das Portfoliorisiko unter demjenigen von konventionellen long-only Wandelanleihenfonds zu halten. Da Wandelanleihen über eine lange Zeit hinweg hervorragend rentiert haben, könnte nun die Zeit für Absolute-Return-Strategien für langfristig orientierte Investoren gekommen sein.

Shawn Mato is a Global Convertibles
Senior Fund Manager for Aviva Investors.