

# Die Emissionen kommen in Fahrt



Die in der Schweiz sehr beliebten Wandelanleihen interessieren Anleger in mancher Hinsicht. Die Volumen neuer Emissionen folgen jedoch einer eigenen Dynamik. Waren sie in den letzten Jahren rückgängig, nahmen sie 2013 wieder zu.

Giuseppe Mirante\*



Mit rund 479 Mrd. USD liegt der globale Wandelanleihenmarkt noch weit hinter den klassischen Anleihen, d.h. solche ohne Wandelrecht. Es ist jedoch festzustellen, dass die angebotenen Anlagevehikel stets höchst dynamisch und hinsichtlich ihrer Struktur sehr komplex sind. Man denke etwa an die Contingent Convertible Bonds, die austauschbaren (oder nicht austauschbaren) Staatsschuldverschreibungen, die Pflichtwandelanleihen oder die wandelbaren US-Vorzugsaktien. Die Liste ist lang.

## Verlangen Sie das Original

Die Banken – vor allem in der Schweiz – sind auf den Zug aufgesprungen, jedoch nicht immer zum Vorteil der Kunden. Zu oft wurden nämlich der Privatkundschaft synthetische strukturierte Produkte angeboten, die nur vom Namen her "wandelbar" waren. Tatsächlich handelte es sich dabei um Optionsstrategien, getarnt als Anleihen ohne Kapitalchutz. Der einzige Zweck dieser Produkte war es, fette Kommissionen zugunsten der Anbieter und der Arrangeure zu generieren, während der Endkunde böse Überraschungen erlebt.

Schlauer ist es, sich dem "echten" Wandelanleihenmarkt zuzuwenden. Diese Produkte stellen schliesslich den Kompromiss schlechthin dar. Sie ermöglichen es, die Interessen der Emittenten einerseits (Unternehmen, welche sich günstig finanzieren oder Aktien emittieren wollen), und der Anleger andererseits zu vereinen, die eventuell etwas zögern, direkt

in den Aktienmarkt einzusteigen. Wandelanleihen bieten dem Investor eine Exposure zu einer Aktie mit der Sicherheit einer Obligation. Es erstaunt also wenig, dass wir in der Schweiz diese Art von Produkten schätzen.

## Die Dynamik der Emissionen

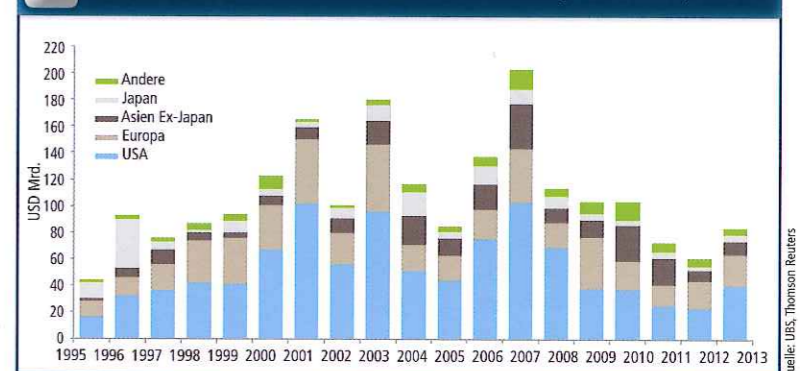
Trotz dieser Beliebtheit zeigt die Entwicklung der Emissionen von Wandelanleihen, sog. *Convertible Bonds*, von Jahr zu Jahr wechselnde Tendenzen (s. *nebenstehende Grafik*). Dieses auf den ersten Blick erstaunliche Phänomen kann jedoch erklärt werden, und zwar wenn die Motivationen der Emittenten betrachtet werden. Ihr Interesse liegt nämlich darin, eine Schuld mit möglichst tiefen Coupon zu emittieren, welche sich in Eigenmittel umwandelt, sofern die darunterliegende Aktie um 25-35% steigt (was der Wandelprämie entspricht). Die düsteren Perspektiven an der Börse zwischen 2008 und 2012 waren der Grund, warum die Emissionen von Wandelanleihen in diesem Zeitraum abgesackt sind.

Dagegen verlief 2013 bisher positiver. Einerseits besteht für die Entwicklung der Aktien genügend Spielraum, andererseits zeigt das Zinsumfeld nach oben: Unter diesen Umständen macht die Emission einer Wandelanleihe umso mehr Sinn. Und genau dies passiert aktuell. So wurden in Europa seit Jahresanfang über 22 Mrd. EUR emittiert, etwa durch namhafte Emittenten wie Swiss Life (mit einem Coupon bei 0% und einer Laufzeit bis 2020), Crédit Agricole/Eurazeo (0%, 2016) oder MNV/Gedeon Richter (3.375%, 2019). In Asien (inkl. Japan) sind

es über 12.2 Mrd. USD, in den USA 43.2 Mrd. USD. Auch hier sind die Emittenten qualitativ hochstehend, beispielsweise NVIDIA (1%, 2018), Yahoo (0%, 2018), SanDisk Corp (0.5%, 2020).

Es zeigt, dass der gute alte Kompromiss zwischen Anleihen und Aktien nach wie vor aktuell ist. Wer dachte bereits, der Wandelanleihenmarkt sei gestorben? ■

Jährliche Emissionen von Wandelanleihen (2000-2013)



Quelle: IHS, Thomson Reuters

Werbung

www.mirante.ch

BEST GLOBAL CONVERTIBLE FUND OVER 3 YEARS

## Interessiert an einer langfristig stabilen Performance?

Unser Ziel ist es, diesem Anspruch besonders in schwierigeren Zeiten gerecht zu werden! Die Resultate von 2012 und den vorangegangenen Jahren demonstrieren die erfolgreiche Umsetzung.

### > Kursentwicklung 2012

MFM Global Convertible Bonds (CHF)	9.67 % *
MFM Global Convertible Bonds (EUR)	9.96 % *
MFM Global Convertible Bonds (USD)	11.06 % *
MFM Convertible Bonds Opportunities (EUR)	15.88 % *
MFM Quantevior European Equities (EUR)	22.25 % * (*I-Klasse)

\*Leiter des Portfoliomanagements MFM Fund Global Convertible Bonds, MFM Mirante Fund Management SA, Lausanne

