

Selektion von Convertible Managern und Lösungsansätze für institutionelle Investoren

(VON: PHILIP KALUS, KALUS NAGEL ASSOCIATES*, 19.05.08)

Die Anlage in Wandelanleihen erfreut sich bei institutionellen Investoren zunehmender Beliebtheit in Form von Direktanlagen und über spezialisierte Asset Manager.

Der Vorteil der Wandelanleihen liegt in dem asymmetrischen und gegenüber Aktien und Renten attraktiven Rendite-/Risikoprofil. Wandelanleihen verfolgen den gleichen Trend wie die zu Grunde liegenden Aktien, wobei die Partizipation aber geringer ausfällt. Bei einer idealen Strukturierung des Wandelanleihenportfolios, sollte dieses bei fallenden Aktien nur rund 30% der Abwärtsbewegung mitnehmen, nach oben aber rund 60%, so der Tenor beim 1. Fachforum zur Selektion von Convertible Managern für institutionelle Investoren in Frankfurt am Main am 29. April 2008.



Das attraktive Rendite-/Risikoprofil wurde während der Vorträge noch einmal durch die Ergebnisse einer aktuellen Studie (April 2008) von EXANE-BNP Paribas aufgezeigt. Über einen 12-Jahreszeitraum wiesen Wandelanleihen einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von 8,4% mit einer Volatilität von 8,5% aus. Aktien brachten im Schnitt ebenfalls 8,4%, bei einer Volatilität von 21%.

Im Vordergrund der Veranstaltung stand aber die Problematik bei der Auswahl von Wandelanleihen-Managern, die ein institutioneller Investor einer großen deutschen Versicherungsgruppe wie nachstehend beschrieb:

„Spreads bei Wandelanleihenfonds laufen weit auseinander. Man weiß nicht was man wirklich kauft. Die Fondsperformances von Wandelanleihenfonds mit gleicher Anlagestrategie und Anlagespektrum laufen weit auseinander und man hat keine Ahnung warum?“

Diesen Standpunkt unterstrich auch **Markus Bossard von der IFP Fund Management** in Zürich, der von seinen Erfahrungen im Umgang mit institutionellen Investoren berichtete. Dreh- und Angelpunkt sei, dass sich Wandelanleihenportfolios oftmals nicht so verhalten, wie es die ausgewiesenen Kennzahlen, wie beispielsweise das Delta, vermuten lassen. Dies wird durch die Untersuchung der tatsächlichen Konvexität oftmals bestätigt, wie ein Referent unterstrich. Auch die geringe Datenmenge und -Tiefe gestalten klassische quantitative Selektionsmethoden ebenfalls als schwierig.

Insgesamt würden Wandelanleihen-Manager sich oft zyklisch verhalten, was mit der Entwicklung des durchschnittlichen Deltas im Zeitverlauf des UBS Eurozone CB Index sehr schön aufgezeigt wurde. Die durchschnittliche Aktiensensitivität ist demnach in den letzten Monaten deutlich und vor allem zyklisch zum Aktienmarkt gesunken. Das heißt, das Gros der Wandelanleihen-Manager agiert aktuell betont Rentensensitiv.

Für institutionelle Investoren, welche die Renten- und Aktienseite typischerweise aber selbst verwalten, sollten Wandelanleihen-Portfolios im Vordergrund stehen, die im

hybriden Bereich, zwischen Renten- und Aktiensensitivität, mit einem Delta von 30 bis 60% angesiedelt sind, betonten die Referenten.

Frank Bock von der Swiss Fund Advisors aus St. Gallen präsentierte ein Anlagekonzept, dass sich diese Erfahrungen zu nutzen macht und den Mehrwert aus dem hybriden Bereich herausholen möchte. Neben klassischen Mandaten, bietet die Gesellschaft auch ein interessantes Multi Manager Convertible-Konzept in Form eines Dachfonds für institutionelle Investoren, der Anfang Juni 2008 aufgelegt wird. Unterstützung bekommt Frank Bock dabei aus Deutschland von Roland Reitelshöfer, einem der Veteranen der Convertible Szene in Deutschland mit über 20 Jahren Convertible Investmenterfahrung.

Auch Prinz Michael zu Salm-Salm verwies auf über 20 Jahre Erfahrung in Anlagen in Wandelanleihen. Die Gesellschaft stellte ihre drei auf unterschiedlichen Anlagestrategien (conservative, balanced und progressive) basierten Wandelanleihenfonds vor.

Insgesamt zeigten sich Referenten sowie Investoren weiter positiv für Wandelanleihen und für die Nachfrage institutioneller Investoren im Besonderen. Die Bedeutung der Wandelanleihen in absoluten Zahlen (Marktkapitalisierung) ist sicherlich noch gering, wobei interessanterweise bereits jede 10. Unternehmensanleihe eine Wandelanleihe darstellt.

Philip Kalus ist Managing Partner bei kalus nagel associates. (philip.kalus@mac.com). Die Gesellschaft steht bei Fragen zu der Implementierung der erwähnten Strategien und Ansätze gerne zur Verfügung.