

Wandelanleihen in Zeiten steigender Zinsen - Vellus lactes porca?

Von Frederik G. Hildner, Portfoliomanager bei Salm-Salm & Partner

Die gegenwärtige Niedrigzinsphase stellt Stiftungen sowie aufsichtsrechtlich regulierte Investoren vor große Herausforderungen, was die Bestreitung ihrer regelmäßigen Ertragsausschüttungen betrifft. Im Zusammenhang mit Staatsanleihen sprechen böse Zungen vom *zinslosen Risiko*, ob schon Kreditrisikoaufschläge seit Dekaden anhand des *risikolosen Zinses* eben jener Staatspapiere quotiert werden. Objektiv bleibt festzustellen, dass die klassischen Ertragsquellen in Form langfristiger Zinstitel einem erheblichen Kursrisiko unterliegen werden, sofern die Markttrenditen steigen. Eine Normalisierung der Zinsstrukturen erscheint mittelfristig unausweichlich. Die in vielen Stiftungsdepots oft unterrepräsentierte Anlageklasse Aktien hat in den letzten Jahren eine

beeindruckende Wertentwicklung vollzogen und ist nunmehr weder offensichtlich über- noch unterbewertet. Trotzdem lässt sich die relative Attraktivität von Aktien gegenüber gering verzinsten Anleihen nicht in Abrede stellen. Die Risikotoleranz für direkte Aktieninvestitionen ist allerdings eine Hürde, die für konservativ geführte Stiftungsdepots oftmals zu hoch liegt. Mit Blick nach vorne wäre dem zu Folge eine hybride Lösung optimal, mit geringer Zinssensitivität, laufenden Zinserträgen und der Chance am Aktienmarkt zu partizipieren. Darüber hinaus sollte das Produkt möglichst hohen Schutz vor Kapitalmarktstress bieten und mit Anlage-Satzungen beziehungsweise aufsichtsrechtlicher Regulierung konform sein. All diese Anforderungen erfüllen Investment Grade

Wandelanleihen vorbildlich. Sie verkörpern eine verzinsliche Unternehmensanleihe, die mit einem Wandelrecht in Aktien ausgestattet ist. Einziger Preis für das Wandelrecht ist ein im Vergleich geringerer Zinskupon. Unsere Studie der letzten 20 Jahre zeigt eindrücklich, wie stark Staatsanleihen bei Renditeanstiegen von 1% und mehr reagierten. Wandelanleihen erwiesen sich in diesen Perioden – in folgerichtiger Konsequenz der Aktienentwicklung – als besonders einträglich, bei relativ geringer Volatilität.

Die historische Betrachtung der genannten Zusammenhänge validiert die Ergebnisse der obigen Auswertung. So ist seit 1900 der Aktienmarkt in den USA in Zeiten steigender Zinsen fast ausnahmslos positiv ausgeschlagen. Insbesondere

re messbar war diese Korrelation, wenn Zinsen von extremen Tiefständen – wie wir Sie derzeit erleben – zu steigen



Frederik G. Hildner
Portfoliomanagement
Salm-Salm & Partner
GmbH B.Sc. Management & Financial
Markets

[Kontakt](#)

begannen. Die Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen waren zuletzt Ende der 1940er Jahre auf einem ähnlich geringen Niveau wie derzeit. Damals markierte dies den Beginn einer wahren Aktienrallye, da die Renditen aufgrund besserer Konjunktur stiegen, was wiederum den Gewinnen der Unternehmen dienlich war. Entsprechend dieser Erkenntnisse sehen wir unsere Salm-Salm & Partner Wandelanleihefonds derzeit im sogenannten „*sweetspot*“ positioniert. Der Salm-Salm Investmentgrade Convertible Fonds ergänzt seit Oktober 2013 die Angebotspalette und eignet sich hervorragend für Stiftungsdepots, da er eine Positionierung zwischen Aktien und Unternehmensanleihen bei geringer Zinssensitivität ermöglicht. Angesichts ihrer Zwitterigkeit erinnern Wandelanleihen an ein Fabelwesen, die „*Eier legende Wollmilchsau*“ (lat.: vellus lactes porca).

	01/96-04/97	10/98-10/99	11/01-03/02	06/03-08/03	03/04-03/05	06/05-06/06	12/08-08/09	06/12-09/13
Zinsanstieg 10 jähriger US-Anleihen	1,27 %	1,74 %	1,08 %	1,16 %	1,01 %	1,07 %	1,57 %	1,13 %
Performance 10 jähriger US-Anleihen	-6,65 %	-10,30 %	-6,05 %	-6,33	-4,89 %	-7,64 %	-5,03 %	-6,83 %
Performance S&P 500 Index	33,72 %	40,10 %	11,24 %	5,07 %	5,53 %	7,77 %	27,57 %	35,47 %
Performance UBS Wandelanleihe Index	14,96 %	24,47 %	4,64 %	2,12 %	0,86 %	9,68 %	23,95 %	20,18 %