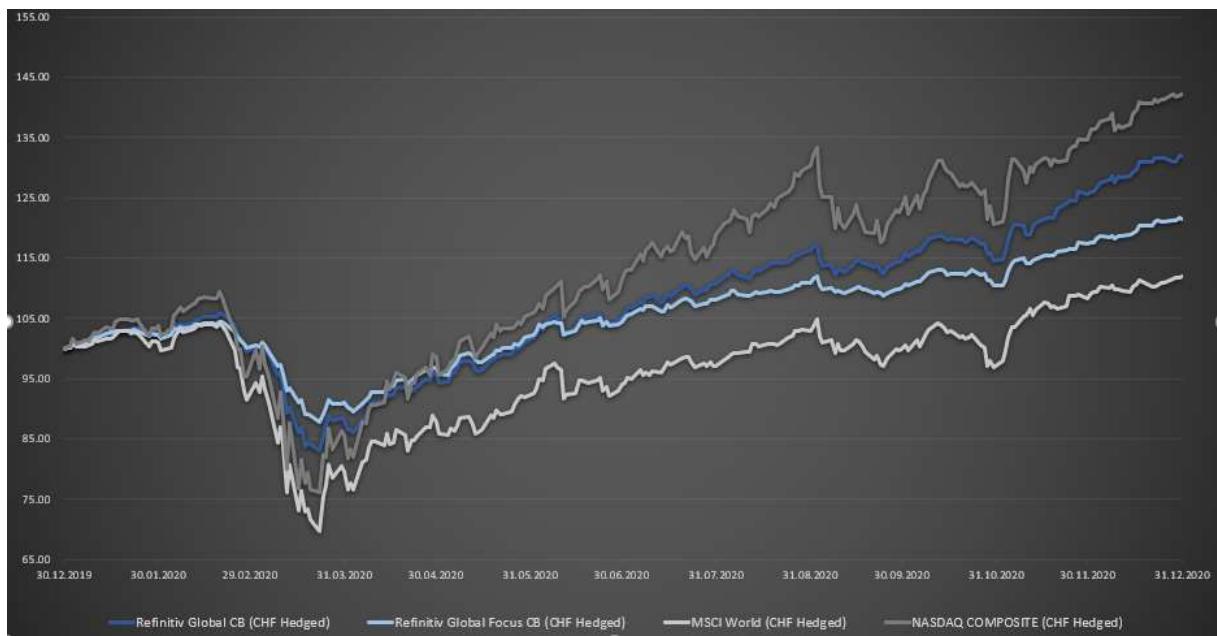


2020 – Ein Jahr der Überraschungen, der Herausforderungen und der Wandelanleihen

Zu Beginn des Jahres rückten Sorgen um globale Handelskonflikte und das Wirtschaftswachstum durch die wieder expansivere Zentralbankenpolitik und Diskussionen über fiskalpolitische Massnahmen in den Hintergrund. Damit starteten insbesondere die Aktienmärkte freundlich. Doch dann kam Covid19 – überraschend und heftig. Die Reaktion mit Lockdowns legte die Wirtschaft weitgehend lahm. Doch ebenso massiv waren die Unterstützungsmassnahmen der Politik und Notenbanken, was an den Börsen nach dem Crash zu rasanten Kursgewinnen führte. Bereits in kurzer Zeit schien die Wirtschaft wieder angekurbelt, wobei etwas Uneinigkeit bestand, ob die Entwicklung nun die Form eines V, W, K oder eines Häckchens hatte.

2020 hat sich nach dem ersten Schock die Risikobereitschaft durchaus ausbezahlt. Natürlich bedingt durch die enormen Stützungsmassnahmen, welche die Verschuldungen der Staaten und die Bilanzen der Notenbanken in nichtgekannte Höhen trieben. Diese Stimuli werden auch in absehbarer Zeit von Nöten sein, um die Lücke zu schliessen und das Wirtschaftswachstum in Schwung zu halten. Dies ist mit einigen «Wenn und Aber» verknüpft, nicht zuletzt auch betreffend Impfstoffe und deren Effizienz.

Dynamische Wandelanleihen im Vergleich mit globalen Aktien und dem Nasdaq 2020:



Quelle: Bloomberg, Arve Asset Management AG

2020 hat eindrücklich gezeigt, zu welch positiven Resultaten der Einsatz von Wandelanleihen führen kann. Globale Aktien (MSCI World CHF Hedged) liegen deutlich hinter den beiden globalen dynamischen Wandelanleihen-Indizes zurück. Einerseits ist hier der Global Focus abgebildet, welcher keine Restriktionen bezüglich Kreditqualität, jedoch bezüglich Aktiensensitivität hat. Damit entspricht er eher einem aktiven Manager. Der zweite Wandelanleihen-Index, Refinitiv Global Hedged, hat keine solche Restriktion, womit in einem Jahr wie 2020 unzählige Papiere enthalten sind, welche reinen Aktiencharakter aufweisen.

Wir zeigen hier der Vollständigkeit halber auch den Nasdaq, ebenfalls in CHF abgesichert. Dies weil im Wandelanleihen-Universum viele Titel aus dem Technologiesektor vertreten sind, was teilweise kritisch betrachtet wird. Dennoch sind die Wandler-Indizes breiter diversifiziert und global.

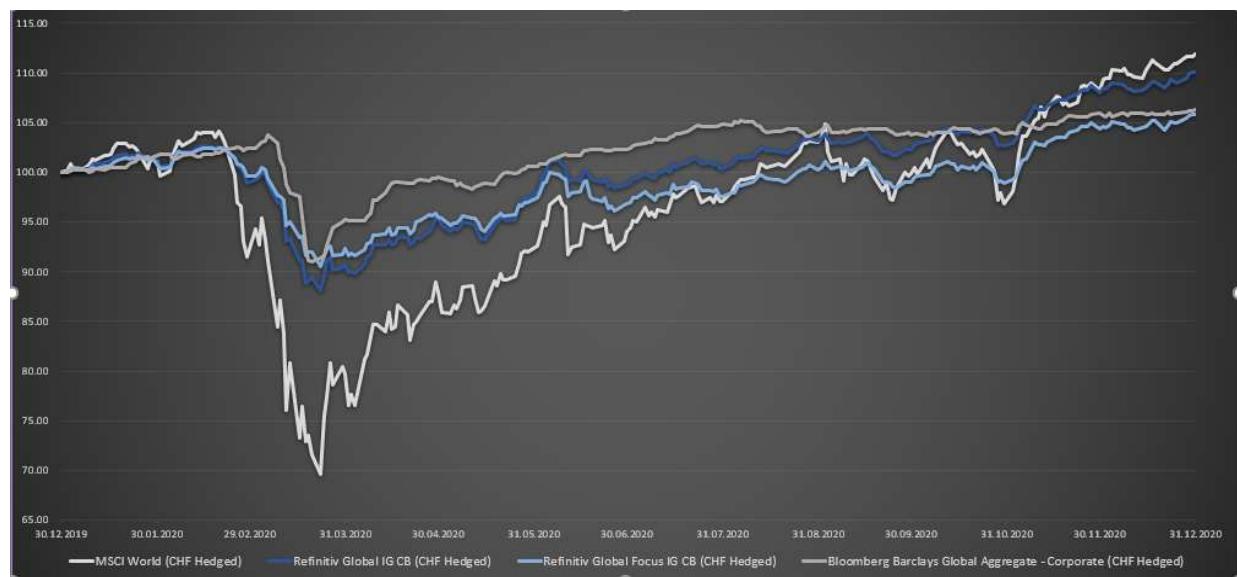
Covid19 hat die Welt verändert, und auch wenn mit den Impfungen eine Rückkehr zur Normalität zu erwarten ist, werden gewisse Verhaltensweisen und Strukturen wohl bestehen bleiben und damit die Anlagewelt beeinflussen.

Generell ist die Meinung zu den Aktienmärkten positiv, zu Staatsanleihen negativ und zu Unternehmensanleihen eher durchzogen.

Allerdings wusste schon Mark Twain: «Prognosen sind schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen». Mit Wandelanleihen kann dieser Unsicherheit begegnet werden. Die Kombination aus Aktien- und Obligationenkomponenten erlaubt eine Teilnahme an der Aktienkursentwicklung mit begrenztem Verlustrisiko.

Unbestritten war es ein ausgezeichnetes Jahr für globale Wandelanleihen mit dynamischer Ausrichtung. Moderater zeigten sich die defensiven Strategien im Investment Grade Bereich, wo Wachstumsunternehmen weniger präsent sind.

Defensive Wandelanleihen im Vergleich mit Aktien und Investment Grade Bonds 2020:



Quelle: Bloomberg, Arve Asset Management AG

Wie ersichtlich kommt die Performance des breiten IG-Index nahe an das Resultat des MSCI World CHF Hedged heran. Allerdings mit dem bemerkenswerten Unterschied im März 2020, wo IG-Wandler sich deutlich besser den Widrigkeiten des Marktes stellen konnten. Weniger Performance erreichte auch hier der Focus-Index. Das ist typisch in starken Aktienmärkten. Wandelanleihen laufen tief ins Geld und werden den Aktien sehr ähnlich. Dadurch verliert das Instrument seine wichtigste defensive Eigenschaft, die Konvexität. Denn selbst eine Top Kreditqualität ändert nichts daran, dass die Rückzahlung des Papiers bei 100% liegt. Damit bietet ein Wandler, welcher durch eine erfreuliche Aktienkursentwicklung auf beispielsweise 200% gestiegen ist, keinen wirklichen Kapitalschutz mehr. Defensive Strategien sollten dem Rechnung tragen. Der Focus Index legt mehr Wert auf Konvexität, womit er sich aber nicht volumnäßig am Kursfeuerwerk, wie wir es nach der Korrektur 2020 gesehen haben, beteiligen konnte. Berücksichtigen Investoren das eingegangene Risiko, ist die Rendite auch hier attraktiv.

Auf der Obligationenseite betrachten wir den Barclays Global Aggregate – Corporate Index Investment Grade (CHF Hedged). Korrigiert hat er im März ähnlich wie die Investment Grade Wandelanleihen-Indizes. Mit der anschliessenden Verengung der Risikoauschläge, gestützt durch die Kaufprogramme der Zentralbanken, konnte er mit 6.4% eine beachtliche Rendite erzielen.

Wie geht es nun weiter und was bedeutet das für die Wandelanleihen?

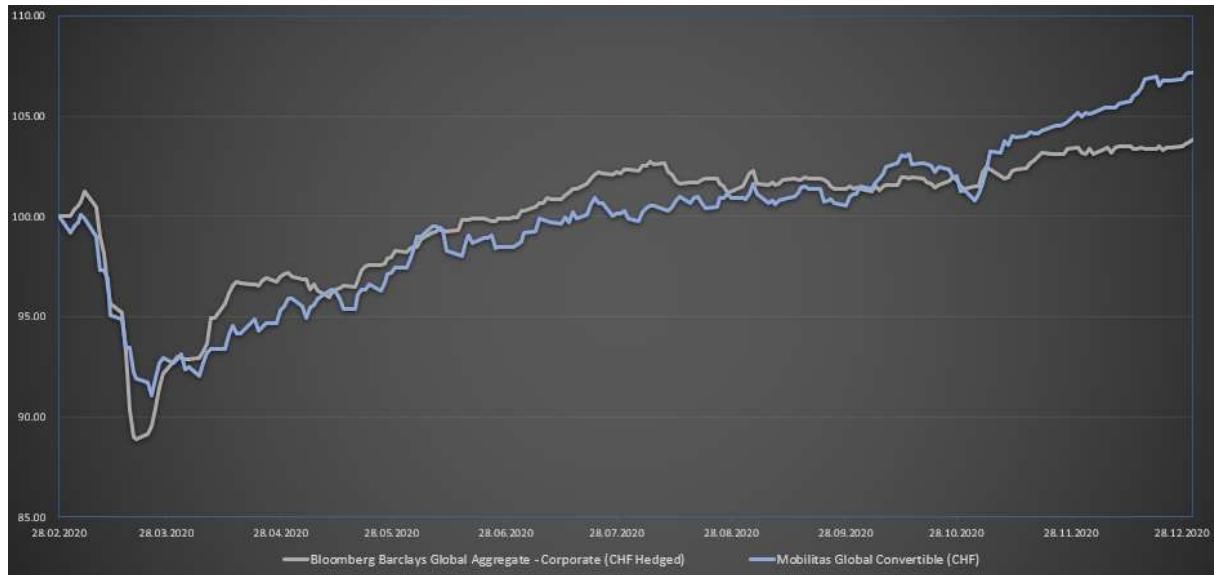
Die Meinungen gehen auseinander. Breitflächige Impfungen und weiterhin massive Staatshilfen legen eine baldige Wirtschaftserholung nahe, womit risikobehaftete Anlagen interessante Renditemöglichkeiten bieten. Es wird vom Licht am Ende des Tunnels gesprochen. Befeuert durch Zinssenkungen, Kaufprogramme und Impfstoffeuphorie ist die Bewertung der Aktien im MSCI World Index jedoch beachtlich gestiegen.

Es tauchen zudem verschiedene Unsicherheiten auf, unter anderem bezüglich der Wirksamkeit und Akzeptanz der Impfstoffe, der Handhabung der rekordhohen Schuldenbelastung (365% des globalen GDP) und der Frage nach den nächsten positiven Katalysatoren.

Unsicherheit unterstützt die Beimischung von Wandelanleihen. Dynamische Strategien bieten die Möglichkeit, etwas vorsichtiger an weiteren Kursanstiegen der Aktienmärkte zu partizipieren. Wie 2020 gezeigt hat, kann sich dies durchaus bezahlt machen.

Wo aber ein wirklicher Handlungsbedarf besteht, ist auf der Obligationenseite. Selbst in den USA ist die Realverzinsung in Investment Grade Namen unter null gesunken und High Yield Renditen befinden sich auf Tiefstständen. Die Tatsache, dass Staatsanleihen derzeit nur zähneknirschend gekauft werden und bei Unternehmensanleihen die Renditen mit langen Laufzeiten trotzdem verschwindend gering sind, verlangt nach Alternativen. Die defensiven Strategien in Wandelanleihen bieten sich hier an. Im März 2020 hat sich gezeigt, dass defensiv verwaltete Portfolios ein gutes Mass an Kapitalschutz bieten.

Verhalten der defensiven Wandelanleihen Strategie gegenüber globalen Investment Grade Bonds durch die Krise und der darauffolgenden Erholung:



Quelle: Bloomberg, Arve Asset Management AG

So schützte die Strategie das Kapital besser als der Investment Grade Corporate Index und konnte mit sehr tiefem Risiko dennoch an den Aktienkursentwicklungen partizipieren. Vorwärtsblickend dürfte sich das Engagement in Unternehmensanleihen im Investmentgrade Bereich nicht mehr gleich ausbezahlen, wie dies 2020 der Fall war. Neuemissionen kommen hier mit langen Laufzeiten und einer quasi Null-Rendite auf den Markt.

Wandelanleihen bieten eine zu berücksichtigende Alternative, nicht zuletzt, weil mit ihnen auch das Zinsrisiko diversifiziert wird. Zugegebenermaßen ist ein Zinsanstieg in naher Zukunft nicht anzunehmen, trotz eines gewissen Inflationsrisikos. Das Verlustrisiko ist daher limitiert. Damit ist jedoch das Problem einer Reinvestition von verfallenden Obligationen nicht gelöst. Sollten sich Investoren in diesem Umfeld längerfristig binden, wobei kaum Erträge zu erzielen sind, oder alternative Lösungen in Betracht ziehen?