

Zur Wertentwicklung von Wandelanleihen im Gefolge eines Zinserhöhungszyklus

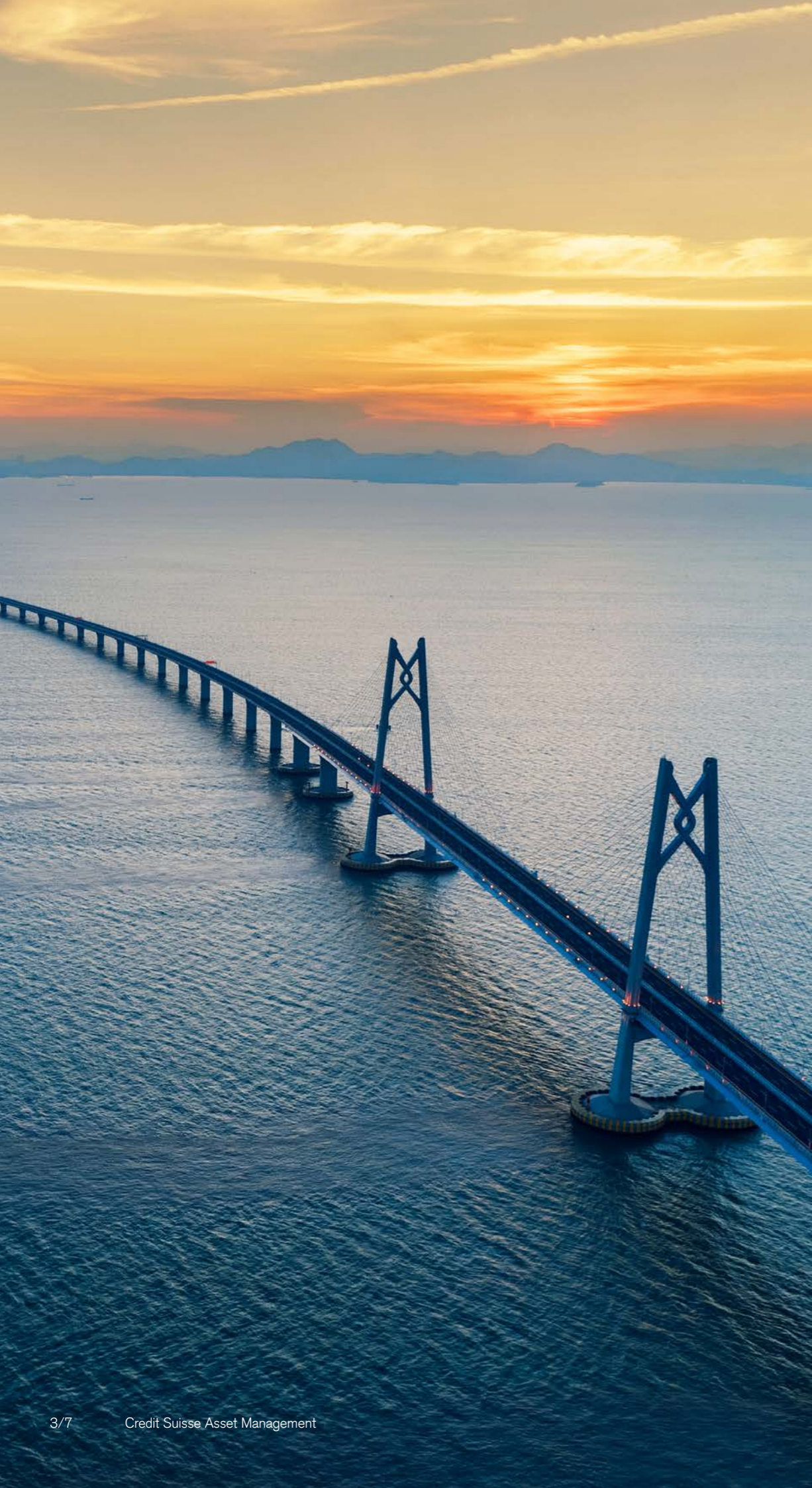
Autoren:

Oliver Gasser, CEO, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG

Lukas Buxtorf, Senior Portfolio Manager, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG

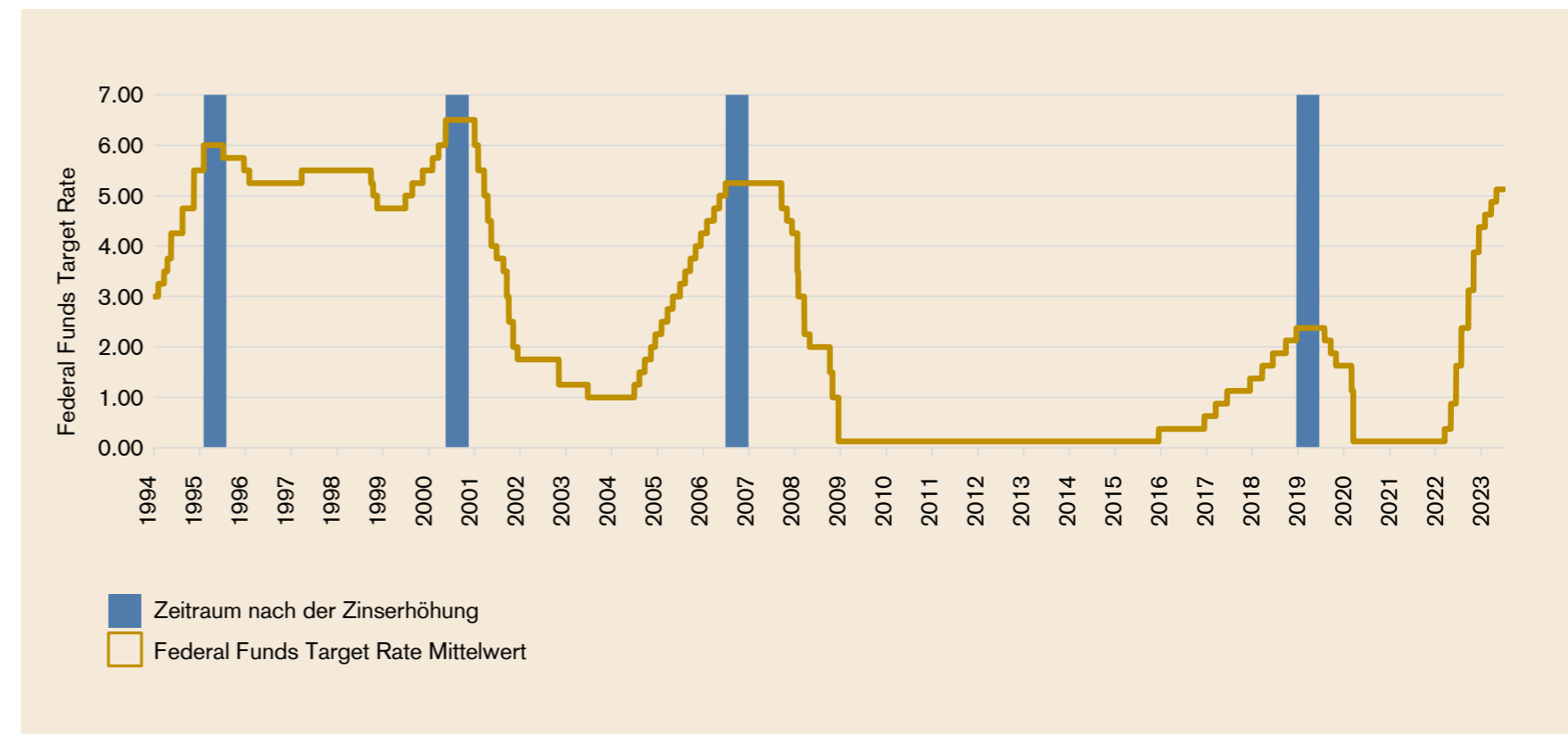
Institutionelle Anleger favorisieren häufig Wandelanleihen wegen der überzeugenden risikobereinigten Wertentwicklung, die diese Anlageklasse langfristig erzielt hat. Da sich der aktuelle Zinserhöhungszyklus nach landläufiger Meinung seinem Ende zuneigt, richten die Anlegerinnen und Anleger derzeit ihre Portfolios neu aus, um darauf vorbereitet zu sein. In diesem Artikel beschäftigen wir uns mit früheren Wendepunkten – genauer gesagt mit den unmittelbar an das Ende eines Zinserhöhungszyklus anschliessenden Zeiträumen: Es zeigt sich, dass Wandelanleihen in solchen Zeiten tendenziell gut abschneiden.





Das Ende des laufenden Zinserhöhungszyklus in den wesentlichen Industrieländern dürfte entweder bereits hinter uns oder zumindest nicht allzu weit vor uns liegen, so die landläufige Meinung. Daher fragen sich viele Anlegerinnen und Anleger, wie sich ihre Portfolios für das neue Umfeld optimal positionieren lassen. In einer Retrospektive haben wir untersucht, wie sich Wandelanleihen in vergleichbaren Zeiten entwickelt haben. Vor dem aktuellen Zyklus haben wir seit der Einführung der Refinitiv Wandelanleihen-Indizes (1994) vier vergleichbare Zyklen identifiziert. Als Referenzpunkt zogen wir den Leitzins der US-Notenbank (Federal Funds Target Rate) heran. An folgenden vier Daten fanden die letzten Zinserhöhungen der Federal Reserve während dieser Zyklen statt: 1. Februar 1995, 16. Mai 2000, 29. Juni 2006 und 19. Dezember 2018. In einigen Fällen setzte relativ rasch eine gegenläufige Zinsentwicklung ein, in anderen (etwa 2006) dauerte es jedoch länger, bis die Zinsen wieder nachgaben. Aus Kontinuitätsgründen haben wir feste Zeithorizonte nach dem Ende eines Zinserhöhungszyklus betrachtet und bei sechs Monaten begonnen, wie in der folgenden Grafik dargestellt:

Abbildung 1: Entwicklung der Federal Funds Target Rate (Mittelwert) und Zeitraum nach dem Tag der letzten Erhöhung.



Quelle Bloomberg

Tabelle 1: Die Tabelle zeigt die Wertentwicklung von Wandelanleihen (Convertible Bonds, CBs) gegenüber Aktien und Anleihen als Vergleich der Gesamrenditen über einen Zeitraum von sechs Monaten

	Zeitraum 1 01.02.1995	Zeitraum 2 16.05.2000	Zeitraum 3 29.06.2006	Zeitraum 4 19.12.2018	Durchschnitt
Ende des Erhöhungszyklus der Fed Wertentwicklung über 6+ Monate	01.08.1995	16.11.2000	29.12.2006	19.06.2019	
Global CBs	12,44 %	-4,11 %	10,90 %	10,48 %	7,43 %
Global Focus CBs	12,12 %	-0,78 %	11,44 %	7,14 %	7,48 %
Global IG CBs	13,05 %	-3,91 %	9,74 %	6,11 %	6,25 %
Globale Aktien	16,36 %	-8,40 %	15,02 %	15,54 %	9,63 %
Globale Anleihen	8,92 %	5,36 %	4,51 %	5,90 %	6,17 %

Vergleich der Gesamrenditen von fünf Indizes über einen Zeitraum von sechs Monaten nach einem Erhöhungszyklus der Fed. Tickersymbole: Global CBs: UCBIFX01, Global Focus CBs: UCBIFX02, Global Inv. Grade CBs: UCBIFX04, globale Aktien: NDDUWI Index, globale Anleihen: LEGATRUH
Quelle Bloomberg

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Analyse der Wertentwicklung von Wandelanleihen anhand des Refinitiv Global Bond Index und seiner Unterindizes

Stellvertretend für die Wertentwicklung bei Wandelanleihen haben wir den Refinitiv Global Convertible Bond Index (Global CBs) herangezogen, zusammen mit seinen «Global Focus»-Unterindizes, die das ausgewogene/konvexe Subsegment sowie das Subsegment «Investment Grade» (IG) repräsentieren, alle jeweils in USD abgesichert.

Kurzfristig erwartungsgemäss starke Wertentwicklung

Mit der Einschränkung, dass wir uns nur auf vier Beobachtungszeiträume stützen können, schneiden Wandelanleihen in absoluter Hinsicht tendenziell gut ab. In relativer Hinsicht

lag die Wertentwicklung bei Wandelanleihen zwischen derjenigen von Aktien und Anleihen. Daher lässt sich schliessen, dass das kurzfristige Verhalten von Wandelanleihen in einem Aktien/Anleihen-Paradigma weitgehend den Erwartungen entspricht.

Langfristig legen Wandelanleihen positive Eigenschaften an den Tag

Noch interessanter ist jedoch, wie sich die Ergebnisse ändern, wenn wir den Beobachtungszeitraum über den relativ kurzen sechsmonatigen Zeithorizont hinaus ausdehnen. Es zeigt sich nun, dass längere Betrachtungszeiträume Wandelanleihen tendenziell zugutekommen. Gehen wir beispielsweise von einem Zeitraum von 24 Monaten aus, erhalten wir folgende Ergebnisse:

Tabelle 2: Die Tabelle zeigt die Wertentwicklung von Wandelanleihen in einem Aktien- und Anleihenkontext als Vergleich der Gesamrenditen über einen Zeitraum von 24 Monaten

	Zeitraum 1 01.02.1995	Zeitraum 2 16.05.2000	Zeitraum 3 29.06.2006	Zeitraum 4 19.12.2018	Durchschnitt
Ende des Erhöhungszyklus der Fed Wertentwicklung über 24+ Monate	01.02.1997	16.05.2002	29.06.2008	19.12.2020	
Global CBs	37,57 %	-10,96 %	11,58 %	55,57 %	23,44 %
Global Focus CBs	37,52 %	-9,45 %	10,54 %	37,48 %	19,02 %
Global IG CBs	36,73 %	-7,50 %	9,66 %	22,07 %	15,24 %
Globale Aktien	40,76 %	-26,24 %	11,79 %	46,01 %	18,08 %
Globale Anleihen	25,17 %	17,11 %	10,34 %	14,26 %	16,72 %

Vergleich der Gesamrenditen über einen Zeitraum von 24 Monaten für fünf Indizes nach einem Erhöhungszyklus der Fed. Tickersymbole: Global CBs: UCBIFX01, Global Focus CBs: UCBIFX02, Global Inv. Grade CBs: UCBIFX04, globale Aktien: NDDUWI Index, globale Anleihen: LEGATRUH
Quelle Bloomberg

Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Insbesondere globale Wandelanleihen, aber auch das Subsegment mit globalem Fokus übertreffen Aktien und Anleihen im Schnitt deutlich. Natürlich ist ein wesentlicher Teil dieser relativen Outperformance dem Jahr 2020 zuzurechnen, das in jeder Hinsicht aussergewöhnlich stark ausfiel. Man könnte auch argumentieren, dass die vier Beobachtungszeiträume lediglich Momentaufnahmen sind und keinen empirischen Nachweis darstellen. Dennoch stufen wir die Ergebnisse als ermutigend ein: Sie verdienen unserer Ansicht nach sowohl Beachtung als auch eine weitere Kontrolle und Auswertung.

Fazit

Noch lässt sich nicht sagen, ob der aktuelle Zinserhöhungszyklus sein Ende bereits erreicht hat oder ob noch eine oder zwei Erhöhungen vor uns liegen. In beiden Szenarien dürfte jedoch der Wendepunkt bei den Zinssätzen in nicht allzu ferner Zukunft liegen und damit der Zeitraum, in dem sich Wandelanleihen allmählich durchsetzen.

Wenn Sie dieses Thema ausführlicher erörtern möchten, stehen Ihnen unsere Fachleute für Wandelanleihen gerne zur Verfügung.

Man kann nicht in einen Index investieren. Die gezeigten Indexrenditen sind keine Ergebnisse tatsächlichen Handels investierbarer Anlagen/Wertpapiere. Anleger, die eine Strategie analog einem Index verfolgen, können geringere oder höhere Renditen erzielen und müssen die damit verbundenen Kosten berücksichtigen.

Sofern dieses Material Aussagen zur Zukunft enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Sie sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse oder die zukünftige Wertentwicklung.



Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt.

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Dieses Material stellt Marketingmaterial der Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundener Unternehmen (nachfolgend «CS» genannt) dar. Dieses Material stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Emission oder zum Verkauf noch einen Bestandteil eines Angebots oder einer Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten oder zum Abschluss einer anderen Finanztransaktion dar. Ebenso wenig stellt es eine Aufforderung oder Empfehlung zur Partizipation an einem Produkt, einem Angebot oder einer Anlage dar. Diese Marketingmitteilung stellt kein rechtsverbindliches Dokument und keine gesetzlich vorgeschriebene Produktinformation dar.

Dieses Material stellt in keiner Weise ein Anlageresearch oder eine Anlageberatung dar und darf nicht für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Es berücksichtigt weder Ihre persönlichen Umstände noch stellt es eine persönliche Empfehlung dar, und die enthaltenen Informationen sind nicht ausreichend für eine Anlageentscheidung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die Angaben in diesem Material können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieses Materials ohne Ankündigung ändern, und die CS ist nicht verpflichtet, die Angaben zu aktualisieren. Dieses Material kann Angaben enthalten, die lizenziert und/oder durch geistige Eigentumsrechte der Lizenzinhaber und Schutzrechtsinhaber geschützt sind. Nichts in diesem Material ist dahingehend auszulegen, dass die Lizenzinhaber oder Schutzrechtsinhaber eine Haftung übernehmen. Das unerlaubte Kopieren von Informationen der Lizenzinhaber oder Schutzrechtsinhaber ist strengstens untersagt. Dieses Material darf nicht an Dritte weitergegeben oder verbreitet und vervielfältigt werden. Jegliche Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung ist unzulässig und kann einen Verstoß gegen den Securities Act der Vereinigten Staaten von 1933 in seiner jeweiligen Fassung (der «Securities Act») bedeuten. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen. In Zusammenhang mit der Erbringung von Dienstleistungen bezahlt die Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen unter Umständen Dritten oder erhält von Dritten als Teil ihres Entgelts oder in anderer Weise eine einmalige oder wiederkehrende Vergütung (z.B. Ausgabeaufschläge, Platzierungsprovisionen oder Vertriebsfolgeprovisionen). Potenzielle Anleger sollten (mit ihren Steuer-, Rechts- und Finanzberatern) selbstständig und sorgfältig die in den verfügbaren Materialien beschriebenen spezifischen Risiken und die geltenden rechtlichen, regulatorischen, kreditspezifischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Alle Rechte vorbehalten.

Händler: Credit Suisse (Schweiz) AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich | Händler: Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zürich | Händler: Credit Suisse Asset Management (Schweiz) AG, Kalandergasse 4, 8045 Zürich