

# FAQ zum globalen Wandelanleihemarkt

## 1. Ist der globale Wandelanleihemarkt groß genug für institutionelle Großinvestoren?

**Ja** – mit einer Marktkapitalisierung von ca. 400 Mrd. US-Dollar (Quelle: Bank of America Merrill Lynch) bietet der globale Markt Investitions- und Diversifikationsmöglichkeiten für große institutionelle Portfolios. (Zum Vergleich: Der DAX weist eine Marktkapitalisierung von knapp über 1.200 Mrd. US-Dollar auf.) Im Vergleich zum gesamten weltweiten Anleihemarkt weist der Wandelanleihemarkt eher Nischencharakter auf.

## 2. Gibt es denn regelmäßig Neuemissionen?

**Ja** – die Neuemissionstätigkeit liegt seit 2013 (Quelle: Bank of America Merrill Lynch) im Durchschnitt pro Jahr bei ca. 85 Mrd. US-Dollar, wodurch das ausstehende Marktvolumen leicht angestiegen ist und somit die Handelbarkeit verbessert wurde.

## 3. Wie viele Wandelanleihen weltweit sind derzeit handelbar?

Derzeit sind ca. 500 Titel für einen Investor mit einem globalen Marktzugang wie Union Investment handelbar.

## 4. Wie liquide ist der Wandelanleihemarkt?

Die durchschnittliche Handelsliquidität bei Einzelpapieren ist vergleichbar mit der von Unternehmensanleihen bester bis mittlerer Bonität. Bei Wandelanleihen mit hoher Aktiensensitivität ist die Liquidität in der Regel deutlich höher. Die engsten Geld-Brief-Spannen liegen in normalen Zeiten bei ca. 0,1 Prozent, während die höchsten bei ca. einem Prozent liegen. Wie in anderen Märkten nimmt die Handelsliquidität auch bei Wandelanleihen in Krisenzeiten deutlich ab.

## 5. Hedgefonds sind sehr aktiv im Wandelanleihemarkt. Wie viel Prozent der Handelsaktivitäten werden weltweit durch Hedgefonds verursacht?

Derzeit schätzen wir den Umsatzanteil der Hedgefonds auf ca. 30 bis 40 Prozent. Die Aktivitäten von Hedgefonds sind für klassische Investoren vorteilhaft, da dadurch die Handelsliquidität erhöht wird.

## 6. Es gibt viele High-Yield-Emittenten im Wandelanleihemarkt. Sind Portfolios mit einem Durchschnittsrating im Investment-Grade-Bereich möglich?

**Ja** – denn etwa die Hälfte des globalen Marktes besteht aus Papieren, die gemäß einer Ratingagentur bzw. unseres internen Prozesses zur Ratingbeurteilung eine Bonität von mindestens BBB– aufweisen.

## 7. Wie viele Wandelanleihen sind nicht von den Ratingagenturen geratet?

Aktuell sind ca. 45 Prozent der Wandelanleiheemissionen nicht von den drei US-amerikanischen Ratingagenturen (S&P, Moody's und Fitch) geratet. Es ist aber wichtig, die Bonität zu beurteilen, da Wandelanleihen, ähnlich wie Unternehmensanleihen, Bonitäts- und Ausfallrisiken unterliegen.

## 8. Hat Union Investment einen internen Prozess zur Ratingbeurteilung für Wandelanleihen?

**Ja** – der Prozess existiert seit über zehn Jahren und wurde ständig weiterentwickelt. Die Vorgehensweise wurde mit den Spezialisten aus dem Unternehmensanleihenbereich und dem quantitativen Research entwickelt. Für alle Titel ohne Agenturrating beurteilen wir die Bonität unabhängig und ermitteln so ein internes Rating, bevor diese Titel von uns erworben werden können.

## 9. Was heißt „Konvexität“ bei Wandelanleihen?

Konvexität bedeutet, dass Wandelanleihen unterschiedlich stark auf Veränderungen des zugrundeliegenden Aktienkurses reagieren (Aktiensensitivität). Bei fallenden Aktienkursen fällt die Aktiensensitivität der Wandelanleihen und umgekehrt. Hierdurch entsteht auch die „Schutzfunktion“ des Papiers. Nach einem signifikanten Kursrückgang der Aktie ist die Aktiensensitivität der Wandelanleihe generell nur noch sehr niedrig, d. h., die Wandelanleihe reagiert kaum noch auf Veränderungen des Aktienkurses.

Grundsätzlich lässt sich als Faustregel festhalten, dass aufgrund der Konvexität mittel- bis langfristig Wandelanleihen etwa zu zwei Dritteln an steigenden Aktienkursen und nur zu etwa einem Drittel an fallenden Aktienkursen partizipieren.

# FAQ zum globalen Wandelanleihemarkt

## 10. Bietet der Markt nach einer Hausse am Aktienmarkt noch Konvexität? Wo liegt derzeit die Aktiensensitivität?

**Ja** – der Markt bietet aktuell eine sehr gute Konvexität. Insbesondere die gestiegene Anzahl an Neuemissionen erhöht die Konvexität des Marktes. Die durchschnittliche weltweite Aktiensensitivität, das sogenannte Aktiendelta, liegt derzeit bei ca. 50 Prozent (Quelle: Thomson Reuters).

## 11. Was versteht man unter dem „Bondfloor“?

Unter der Bezeichnung „Bondfloor“ versteht man den reinen Wert der Unternehmensanleihe, d. h. ohne den Wert der eingebetteten Option.

## 12. Wie hoch ist das Zinsänderungsrisiko bei Wandelanleihen?

Das durch die effektive Duration ausgedrückte Zinsänderungsrisiko bei Wandelanleihen ist generell niedrig, in der Regel unter zwei Prozent für ein breit diversifiziertes Portfolio.

Dies liegt unter anderem daran, dass viele Wandelanleihen mit Gläubigerkündigungsrechten ausgestattet sind. Weiterhin wird, je stärker die Option der Wandelanleihe ins Geld läuft, die Anleihekomponente zusehends unbedeutender.

## 13. Wieso kann die „Anleiherendite“ von Wandelanleihen negativ sein?

Eine negative „Anleiherendite“ weist auf eine positive Entwicklung des Aktienmarktes hin: Die Renditeberechnung geht davon aus, dass eine Wandelanleihe, die aufgrund des gestiegenen Optionswertes z. B. 150 Prozent des Nominalbetrags wert ist, bei Endfälligkeit nur mit 100 Prozent getilgt wird (nur die Anleihekomponente wird dabei berücksichtigt und das Wandlungsrecht nicht). Liegt der Kurs einer Wandelanleihe aufgrund gestiegener Aktienkurse deutlich über 100 Prozent, besitzt die Berechnung der Komponente „Anleiherendite“ daher i. d. R. keine Aussagekraft.

## 14. Was ist der Unterschied zu Hybridanleihen?

Hybridanleihen bieten einen relativ hohen Kupon, solange die Aktie nicht unter eine bestimmte Marke fällt. Sinkt die Aktie unter den Schwellenwert, wird die Hybridanleihe automatisch in Aktien umgewandelt. Das heißt, im Gegensatz zu Wandelanleihen schützen Hybridanleihen gerade nicht vor den Auswirkungen eines Aktiencrashes.

## 15. Warum sollte man global investieren?

Nur eine globale anstelle einer rein europäischen Aufstellung erlaubt ein sinnvoll diversifiziertes und auch chancenreicheres Portfolio. Durch die Dynamik am Markt für Neuemissionen ändert sich das verfügbare Angebot ständig. Allein der US-Markt bietet momentan aus unserer Sicht aufgrund seiner Größe Potenzial, um ein ausreichend diversifiziertes regionales Portfolio aufzubauen.

## 16. Ist es für einen Euroinvestor sinnvoll, die Währungsrisiken in einem globalen Portfolio abzusichern?

**In der Regel ja.** Etwa 50 Prozent aller Wandelanleihen werden in US-Dollar emittiert. Die Volatilität der Devisenkurse ist im Verhältnis zu den Erträgen aus der Asset-Klasse Wandelanleihen so hoch, dass die Erträge komplett verzerrt werden könnten.

## 17. Sind auch nachhaltige bzw. ethisch verantwortungsvolle Managementansätze bei Wandelanleihen möglich?

**Ja** – Union Investment managt einige Wandelanleihefonds unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien – ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien – und kann hierfür im Portfoliomanagement auf ein Spezialistenteam für das Thema Nachhaltigkeit zurückgreifen. Seine detaillierten Analysen ermöglichen den Aufbau ausreichend diversifizierter Portfolios auch mit nach Nachhaltigkeitskriterien ausgewählten Wandelanleihen. Mithilfe der Nachhaltigkeitsplattform Sustainable Investment Research Information System (SIRIS) können unsere Portfoliomanager Einzelwert- und Portfolioanalysen in vielfältiger Weise durchführen, um das Portfolio auch nach ESG-Kriterien bzw. hinsichtlich der CO<sub>2</sub>-Bilanzen zu optimieren.

# FAQ zum globalen Wandelanleihemarkt

## 18. Welche Rolle spielen Wandelanleihe-ETFs aktuell am Markt?

Es gibt derzeit wenige globale Wandelanleihe-ETFs am Markt. Zu beachten ist hier, dass die Geld-Brief-Spanne und die Börsenhandelskosten beim Erwerb/Verkauf von ETFs noch hinzugerechnet werden müssen. Insbesondere bei erhöhten Marktvolatilitäten kann die Geld-Brief-Spanne deutlich ansteigen.

einem Papier verbrieft, das i. d. R. nur über die emittierende Bank gehandelt werden kann. Daher können diese Papiere unter Umständen sehr illiquide werden.

Bei den „eigenkreierten“ Wandelanleihen der Union Investment werden liquide börsengehandelte Optionen und Anleihen getrennt gekauft und im Portfolio als Wandelanleihe betrachtet. Durch die effiziente Nachbildung „inhouse“ können signifikante Vorteile beim Handel und bei der Steuerung erzielt werden.

## 19. Was sind „synthetische Wandelanleihen“? Wo liegt der Unterschied zu den „eigenkreierten“ Wandelanleihen des Union Investment Teams?

Der Begriff „synthetische Wandelanleihe“ beschreibt i. d. R. eine Wandelanleihe, die durch eine Investmentbank begeben oder strukturiert wird. Eine Kaufoption und eine Anleihe werden in

### Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes sowie auf Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Union Investment hat die von Dritten stammenden Informationen jedoch nicht vollständig überprüft und kann daher für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernehmen. Ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen/der Anlagestrategie, dem Risikoprofil der Fonds sowie den Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache über Union Investment Institutional GmbH erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Erwerb. Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/Farbsystematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Die Inhalte dieser Marketingmitteilung stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von Union Investment Institutional GmbH sorgfältig entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

### Kontakt

Union Investment Institutional GmbH  
Weißfrauenstraße 7  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Telefon: + 49 69 2567 – 7652  
Telefax: + 49 69 2567 – 1616  
E-Mail: [institutional@union-investment.de](mailto:institutional@union-investment.de)  
[www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 20. März 2019, soweit nicht anders angegeben.