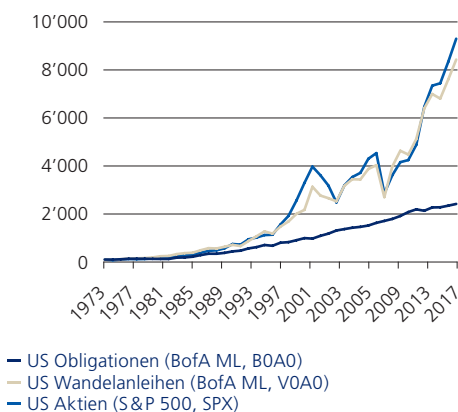


Anlagefokus

Günstiger Moment für Investitionen in Wandelanleihen

- Sicherheit von Obligationen mit den Chancen der Aktien verknüpfen
- Aktuell niedrige Volatilität als günstigen Einstieg in die Optionalität von Wandelanleihen nutzen
- Mit Wandelanleihen in einem Umfeld von steigenden Zinsen profitieren

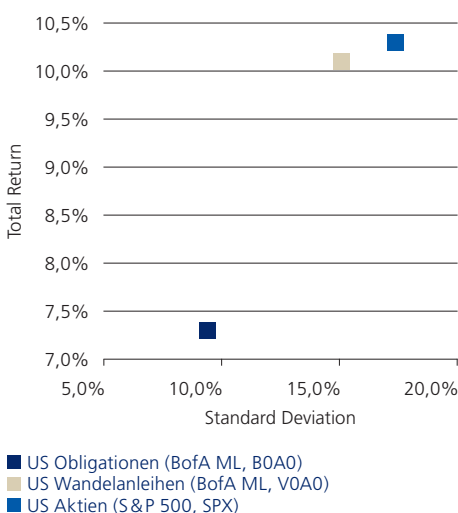
Performance von verschiedenen Anlageklassen



Quelle: Bank of America Merrill Lynch, Thomson Reuters, MSCI, Advent, Bloomberg (Data Start 1973=100), Angaben in USD



Risiko-Rendite-Profil von Anlageklassen



Quelle: Thomson Reuters, Barclays, BofA ML, MSCI, Bloomberg, seit 1973, Angaben in USD

Langfristig gute Performance

Eine attraktive Rendite mit einem traditionellen Obligationenportfolio zu erzielen, wird zunehmend schwieriger. Viele Schweizer Pensionskassen erweitern deshalb ihr Obligationenportfolio mit andersartigen Anleihen wie Wandelanleihen, inflationsgeschützten oder hochverzinslichen Anleihen. Gegenwärtig sind Wandelanleihen, die ein höheres Renditepotenzial und bessere Diversifikation bieten, äusserst attraktiv. Ein Anleger konnte mit Wandelanleihen über einen langen Zeitraum – seit 1973 – eine Rendite von über 10 Prozent pro Jahr erwirtschaften. Die Grafik links oben illustriert zudem die ähnliche Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes S&P 500 über demselben Zeithorizont.

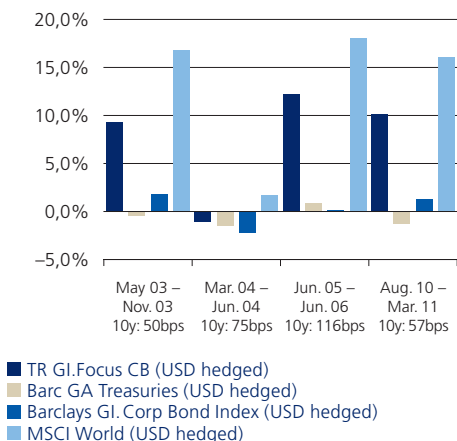
Klare Klassifizierung gemäss BVV 2

Aufgrund der Funktionsweise von Wandelanleihen kann dieses hybride Finanzinstrument als Derivat bezeichnet werden, abgeleitet aus Aktien und Anleihen. Dennoch zählen Wandel- und Optionsanleihen gemäss der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) zu den Obligationen und nicht zu den alternativen Anlagen wie z. B. Pflichtwandelanleihen («Coco-Bonds»). Schweizer Pensionskassen können diese Chance nutzen und ihr Obligationenportfolio effizient mit Wandelanleihen ausstatten beziehungsweise ergänzen.

«There is no free lunch»

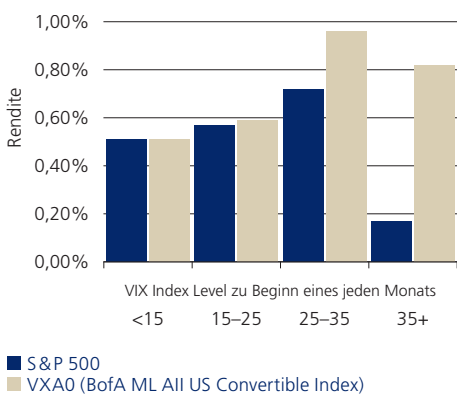
Aufgrund ihrer hybriden Struktur müssen bei Wandelanleihen alle Risiken der zugrunde liegenden Anlagen berücksichtigt werden, sprich die Kombination der Risiken von Obligationen und Aktien. Daneben muss aber auch die Möglichkeit der Wandlung der Anleihe in Aktien gleichermaßen in Betracht gezogen werden. Dies führt zu einem asymmetrischen Risiko- und Ertragsprofil. Typischerweise sollte die Volatilität von Wandelanleihen zwischen Obligationen und Aktien zu liegen kommen (siehe Grafik links unten). Historisch liegen die Risiken der Wandelanleihen zwar unter denen von Aktien, aber deutlich über den Risiken von Obligationen. Wandelanleihen sind – trotz ihrer interessanten Eigenschaft (die Absicherung nach unten mit gleichzeitig intakten Gewinnchancen) – «kein Geschenk des Marktes», sondern Risiken ausgesetzt, die entsprechend entschädigt werden müssen. Dank ihrer Asymmetrie partizipieren Wandelanleihen typischerweise stärker an steigenden Aktienmärkten als sie bei fallenden Kursen verlieren.

Positives Verhalten bei steigenden Zinsen



Quelle: Angaben in USD, Thomson Reuters, Barclays, BofA ML, MSCI, Bloomberg

Bessere Performance bei steigender Volatilität



Quelle: Bloomberg, Daten von Januar 1999 bis Januar 2017

Kontakt

Peter Bezak, MSc Ec, MAS UZH
Anlagespezialist

Zurich Invest AG
Zürich Anlagestiftung

peter.bezak@zurich.ch
+41 (0)44 628 57 12

Zurich Invest AG/Zürich Anlagestiftung

Postfach, CH-8085 Zürich

Telefon +41 (0)44 628 78 88, Fax +41 (0)44 629 18 66

anlagestiftung@zurich.ch, www.zurich-anlagestiftung.ch

Warum jetzt investieren?

Wandelanleihen stehen bei vielen Pensionskassen nicht wirklich im Fokus und wurden die letzten Jahre stiefmütterlich behandelt, obwohl sie eine attraktive Anlageklasse sind. Erstens schützen Wandelanleihen gerade im aktuellen Umfeld mit einer kürzeren Laufzeit und einer attraktiven Rendite Anleger vor steigenden Zinsen. Wandelanleihen entwickelten sich in der Vergangenheit meist besser als andere Anleihen in Zeiten steigender Zinsen (siehe Grafik links oben). Zwar können sich Anleger auch mit Wandelanleihen nicht komplett den möglichen Aktienmarktkorrekturen entziehen, beugen aber dank ihrer Asymmetrie starken Verlusten vor. Da Wandelanleihen allgemein weniger zinsensensitiv sind als beispielsweise Unternehmensanleihen, bieten sie entsprechenden Schutz im Umfeld steigender Zinsen. Zweitens ergeben sich Renditeopportunitäten bei steigender Aktienvolatilität (siehe Grafik links unten). Wandelanleihen konnten im bisherigen Beobachtungszeitraum von erhöhter Aktienvolatilität profitieren und entwickelten sich besser als andere Anlageklassen. Aktuell ist die Volatilität gemessen am VIX-Index immer noch im ruhigen Bereich und die Gelegenheit ist deshalb günstig. Drittens ist die Bewertung gegenwärtig attraktiv, denn mit Wandelanleihen erhält der Anleger derzeit vergleichbare Renditen zu Anleihen plus einer unterbewerteten Call-Option.

Expertise ist bedeutend

Mit einer Marktkapitalisierung von etwa 400 Milliarden US-Dollar gilt der Wandelanleihenmarkt zwar als Nischenmarkt – wenn gleich als ein durchaus attraktiver. Anlagen in einen Nischenmarkt benötigen umfangreiches Know-how und Erfahrung. Deshalb ist es empfehlenswert und auch weitaus einfacher sowie kostengünstiger, einen Manager zu selektionieren, als ein ganzes hauseigenes Investment Team zu rekrutieren. Auf diese Weise kann eine Pensionskasse optimal von dem Renditepotenzial profitieren. Gerade wegen der hohen Zahl «Non-Rated» Wandelanleihen ist gründliches Credit Research unerlässlich.

Durch zielgerichtetes «Bottom-up» Research, sorgfältiger Kreditanalyse potenzieller Schuldner, Fundamentaldaten-Check inklusive des Kredit-, Aktien- und Volatilitätsausblicks sowie durch ein aktives Management erschliessen sich zusätzliche Alphaquellen.

Niemand weiss, wohin sich die Märkte morgen drehen. Für Anleger besteht das grösste Dilemma nicht in der Asset Allocation, sondern

in der strategischen Positionierung. Eine Investition in Wandelanleihen kann eine gewinnbringende Lösung bieten, das sie die Vorteile beider Märkte (Aktien und Anleihen) kombiniert. Zudem sollten Investoren nicht vergessen, dass Wandelanleihen in Zeiten steigender Zinsen seit Langem gut abschneiden. Es bedarf also einer Anpassung unseres Denkens und der Bereitschaft, sich strategisch zu positionieren.

Zusammen mit den erwähnten Faktoren und der besonders hervorzuhebenden aktuell niedrigen Volatilität als günstigem Einstieg, werden Wandelanleihen zu einer «Think Outside the Box»-Investment-Lösung und einem wirkungsvollen Mittel, um in ein Portfolio beigemischt zu werden.

Auszug aus der BVV 2

Art. 53 Zulässige Anlagen (Art. 71 Abs. 1 BVG)

Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

- a) Bargeld;
- b) folgende Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten:
 1. Postcheck- und Bankguthaben,
 2. Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten,
 3. Kassenobligationen,
 4. Anleihsobligationen, einschliesslich solcher mit Wandel- oder Optionsrechten,
 5. besicherte Anleihen
 6. schweizerische Grundpfandtitel,
 7. Schuldanererkennungen von schweizerischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften,
 8. Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen,
 9. im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen

Alle Angaben in diesem Dokument sind mit Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt worden. Zurich Invest AG und die Zürich Anlagestiftung übernehmen keine Verantwortung hinsichtlich deren Richtigkeit und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Angaben ergeben. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung bzw. der Beurteilung Dritter. Die Angaben stellen keine Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungen dar. Sämtliche Dokumente, welche die rechtlichen Grundlagen für eine Investition bilden, können bei der Zurich Invest AG resp. Zürich Anlagestiftung kostenlos bezogen werden. Diese Dokumentation darf ohne schriftliche Genehmigung von Zurich Invest AG weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergeleitet werden.