

13.11.2018 | Märkte

## **Convertinvest: Die Arbitrageure sind im Wandelanleihemarkt zurück!**

**2018 ist bis dato zu beobachten, dass Aktien, Wandelanleihen und Unternehmensanleihen in allen Regionen der Welt negative Ergebnisse brachten. Dabei handelt es sich um eine seltene Konstellation, die aus der Vergangenheit kaum bekannt ist.**

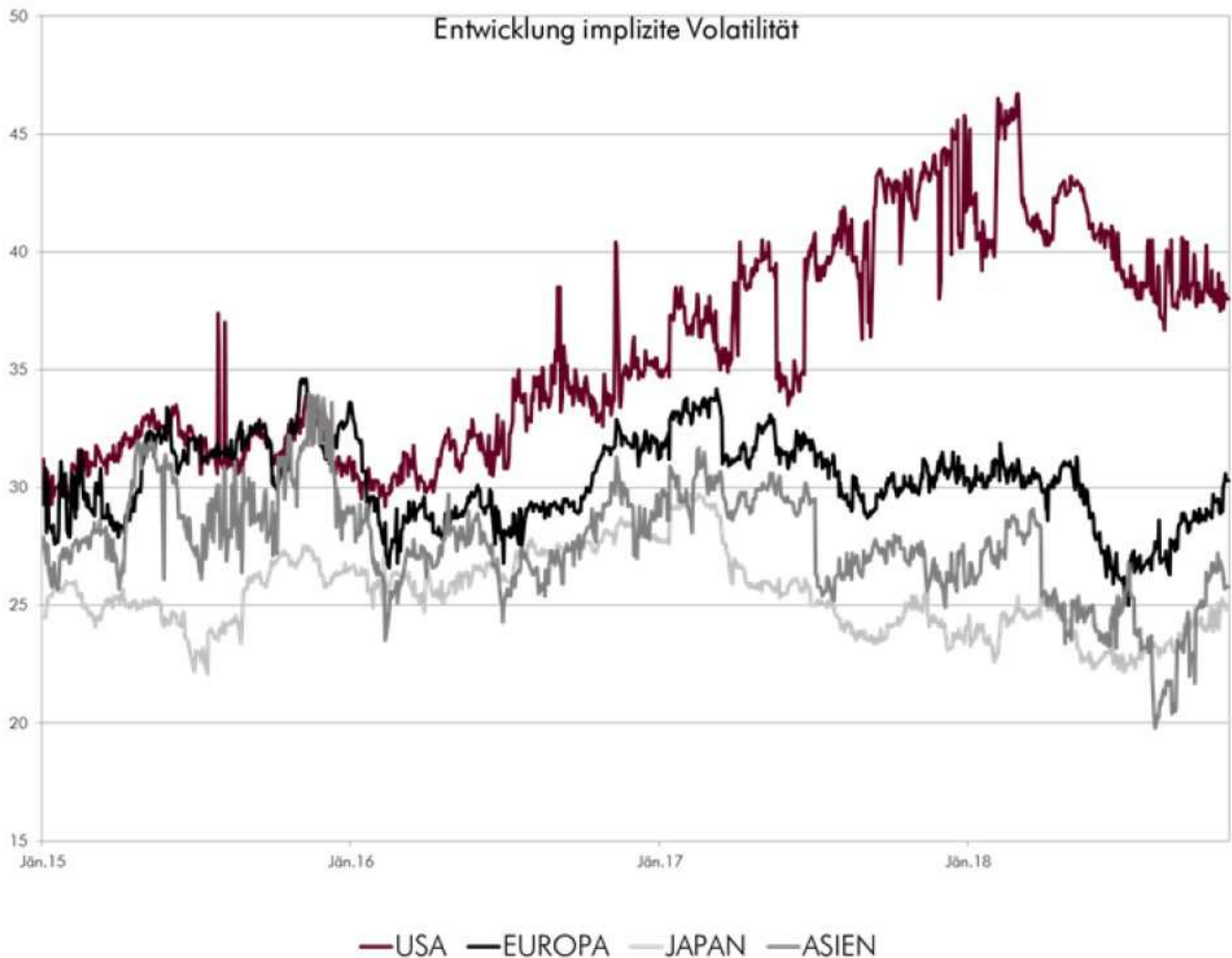


Dr. Gerhard Kratochwil, CEO und Managing Partner der österreichischen Wandelanleihen-Boutique CONVERTINVEST Financial Services GmbH, analysiert: "Es gibt immer wieder Zeitpunkte im Wandelanleihemarkt, die besondere Beachtung verdienen - entweder weil sie große Auswirkungen ankündigen oder weil sie selten vorkommen. Im aktuellen Fall besteht die Möglichkeit, dass beides der Fall ist!"

© Convertinvest

Des Weiteren sei interessant, so Kratochwil weiter, dass die Bewertung globaler Wandelanleihen bis zur Mitte des Jahres in Europa und Asien stark gefallen seien, während in den USA die Bewertungen weiter stiegen: "Als Erklärung dafür wurden in erster Linie die „Money Flows“ in Richtung USA angegeben. Als die Märkte in der 2. Hälfte 2018 ihre Korrektur fortsetzten beziehungsweise in den USA begannen, wären weitere Rückgänge in den Bewertungen von Wandelanleihen zu erwarten gewesen. Bis auf eine

leichte Korrektur in den USA geschah aber nichts Derartiges. Im Gegenteil – die Bewertungen in Europa und Asien zogen an und in den USA verharrten sie auf den bestehenden hohen Niveaus. Diese Muster illustriert der folgende Chart, der die Entwicklung der impliziten Volatilität der Embedded Call Options in den vier Regionen USA, Europa, Japan und Asien ex Japan darstellt.



Quelle: Convertinvest

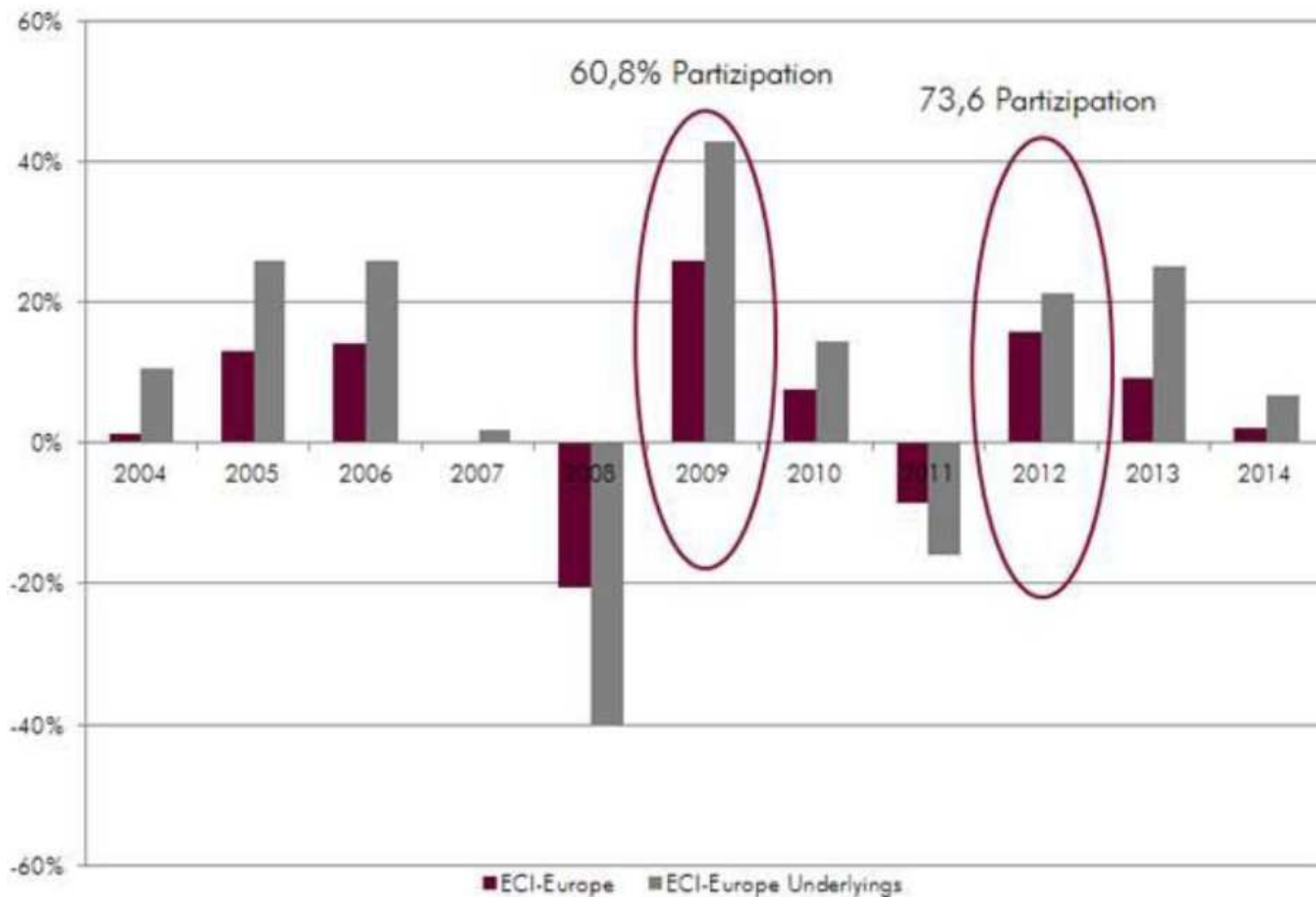
### Wie ist das zu erklären? Mit Hilfe der Arbitrageure!

"Es ist erneute Nachfrage nach Asymmetrie entstanden, die die Bewertungen anfeuerte, ohne die Aktienkurse zu beeinflussen. Als Erklärung für diesen Effekt bieten sich in erster Linie nur Arbitrage-Käufer an, die marktneutral investieren, aber die Nachfrage nach Wandelanleihen erhöhen", sagt Kratochwil und führt aus: "Unterstützt wird die Vermutung durch die Emission neuer Convertibles wie etwa jene der Qiagen 1% in US-Dollar, die seit langem wieder eine Long-Short-Position der Wandelanleihe gegen die Aktie möglich machte, bei der ein positiver Carry besteht."

### Was bedeutet das für die Zukunft?

Das höhere Zinsniveau im US-Dollar lässt weitere Emissionen erwarten, die für Hedge Fonds interessante Konstellationen bieten. Das hatte in der Vergangenheit häufig ein signifikantes Ansteigen der Bewertungen von Wandelanleihen zur Folge. Der folgende Chart zeigt die Performance von Wandelanleihen im Vergleich zu den „underlying“ Aktien.

### Performance-Vergleich Convertibles versus Underlyings



Quelle: Convertinvest

### Bewertungsanstiege nach Negativ-Jahren

Der Anstieg der Bewertungen in den Jahren 2009 und auch 2012 folgte jeweils auf ein negatives Jahr im Wandelanleihemarkt, hat Kratochwil festgestellt: "Der Anstieg des Aktienmarktes ging Hand in Hand mit einem Anstieg der Wandelanleihebewertungen, was sich im Endeffekt in einer starken Partizipation am Aktienmarkt auswirkte, die weit über die vom Delta implizierte Bewegung hinausging. So partizipierten Wandelanleihen 2009 mit über 60 Prozent am Aktienanstieg und 2012 sogar mit über 73 Prozent am Aktienmarkt. Es ist anzunehmen, dass auch die Arbitragekäufer, die ihre Positionen aufbauen, diese Entwicklung antizipieren, an deren Herstellung sie selbst wesentlich beteiligt sind, von der aber auch der „Outright“-Investor im Wandelanleihemarkt profitieren können sollte." (kb)