

PRESSEINFORMATION

Zur sofortigen Veröffentlichung

17. Oktober 2011

Conclusio aus dem 4. Wandelanleihen Symposium

der Salm-Salm & Partner GmbH:

Wandelanleihen sind eine Alternative in stürmischen Zeiten!

Das 4. Wandelanleihen Symposium der Salm-Salm & Partner GmbH bestätigte die aktuelle Situation am Markt: Bemerkenswerte 270 Vermögensverwalter, Family Officer, Händler, Unternehmer und Fondsmanager kamen nach Frankfurt um sich über Wandelanleihen als Alternative für stürmische Zeiten zu informieren und erwiesen der komplexen Anlageklasse einen großen Achtungserfolg. Auch die Vortragenden bestätigten aus unterschiedlichen Sichtweisen, dass das asymmetrische Profil von Wandelanleihen sich speziell in Krisenzeiten bewährt, wenn diese in einem intelligenten Anlage- bzw. Finanzierungsmix aufgenommen werden.

Zum Auftakt des Symposiums lag alle Aufmerksamkeit bei *Joschka Fischer*, Bundesminister des Auswärtigen a.D., und seiner gesamtwirtschaftlichen Betrachtung über „Weltpolitik in der Finanzkrise“.

Alsdann referierte *Jürgen Muth*, Finanzvorstand von SGL Carbon SE, über "Finanzierung des Unternehmenswachstums mit Equity-linked Instrumenten (Convertibles)". Sein Petitum pro Wandelanleihen aus Emittentensicht begründete er damit, dass diese im Gesamtfinanzierungsmix die Investorenbasis verbreitern und dadurch flexibel und unkompliziert zur Refinanzierung und Unterstützung des Geschäftswachstums beitragen.

Dr. Joachim Kayser, Head of Alternative Investment Group Germany, Price Waterhouse Coopers Legal AG, der Wandelanleihen unter dem Aspekt der Besonderheiten und Vorteile aus der Perspektive regulierter Investoren (Versicherungen, Pensionsfonds, Stiftungen) unter die Lupe nahm, stellte fest: Für Versicherungen ist die Anlage in Wandelanleihen sinnvoll, weil man nach den neuen Verordnungen das zu hinterlegende Solvenzkapital berechnen kann und dieses im Regelfall gar geringer ist als bei Aktien. In gleicher Weise ist für Stiftungen gemäß dem Gebot der Ertragsverwendung und Bestandserhaltung der Einsatz von ausschüttenden Wandelanleihen-Fonds zweckmäßig und steuerrechtlich unproblematisch.

Walter Franzen, Geschäftsführender Gesellschafter, Franzen Gerber und Westphalen Asset Management GmbH, empfahl in seiner Markt-Betrachtung „Wandelanleihen als Portfoliobaustein in der Asset Allocation“ den Anteil von Wandelanleihen als Chamäleon im Portfolio bis zu 30% anzustreben.

In der Podiumsdiskussion mit namhaften Wandelanleihen-Spezialisten (*Thorsten Vetter*, Senior Portfolio Manager, Flossbach & von Storch AG; *Peter Albrecht* CEFA, Senior Fondsmanager Wandelanleihen, Union Investment Institutional GmbH; *Alain Eckmann* CFA, Senior Portfolio Manager, Executive Director, UBS Global Asset Management Zürich)

SALM-SALM & PARTNER

unter der Gesprächsleitung des Geschäftsführenden Gesellschafters *Michael Prinz zu Salm-Salm*, diskutierten die Fondsmanager unter anderem über den Umgang mit Ratings. Sie äußerten sich zu Chancen und Risiken in den unterschiedlichen Märkten (Asien / Europa/ USA), erörterten Notwendigkeit und Sinn einer Benchmark im Wandelanleihen Bereich und erwogen Alternativen zu Wandelanleihen in der aktuellen Niedrigzinsphase.

Constantin Prinz zu Salm-Salm, geschäftsführender Gesellschafter von Salm-Salm & Partner analysierte die aktuelle Verfassung europäischer Wandelanleihen und den Unterschied der aktuellen Marktsituation im Vergleich zum Jahr 2008.

1. Konstante in schwierigem Marktumfeld

Die Untersuchung der Performance von drei Convertibles mit unterschiedlichen Profilen (rentennah, balanced und aktiennah) bestätigt, dass diese seit Jahresbeginn der Entwicklung am Aktienmarkt analog ihres Profils folgten. Entsprechend waren die Kursrückgänge bei rentennahen WA meist geringer als bei balanced oder aktiennahen Titeln. Im Mittel haben WA Portfolios ihr Versprechen eingehalten an Verlusten der Aktienmärkte nur begrenzt zu partizipieren und somit ihre Stärke – die Asymmetrie – auch in stürmischen Zeiten unter Beweis gestellt.

2. Unterbewerteter Anleiheteil

Die Analyse der Bewertung des Anleiheteils zeigt, dass die Risikoaufschläge (Credit-Spreads) von Wandelanleihen gegenüber vermeintlich risikofreien Anlagen momentan nahezu gleichauf mit denen der Unternehmensanleihen liegen. Gesetz dem Normalfall sollte der Aufschlag für das Unternehmensrisiko bei Wandelanleihen aber deutlich geringer sein, da Investoren zusätzlich zum Zins eine werthaltige Aktienoption erhalten.

3. Implizite Aktienoption günstig zu haben

Die in der Wandelanleihe eingebettete Aktien-Kaufoption ist im Vergleich mit separat handelbaren, börsengelisteten Optionen aktuell sehr günstig. Gradmesser dieser Aussage ist die in den Optionen implizite Volatilität (Schwankungsbreite), welche neben der Aktienkursentwicklung der wesentliche Wertreiber ist.

4. Unterbewertung in Europa

Eine Performance-Attributionsanalyse zeigte deutlich, dass in europäischen Wandlern eine Unterbewertung zu beobachten ist. Seit Jahresbeginn liegen europäische Wandler – gemessen am EMEA Index von Barclays Capital – 10,3 im Minus, wovon 6,4% auf die schwachen Aktienmärkte zurückzuführen sind. Einen weiteren negativen Beitrag in Höhe von 3,1% steuerten die Ausweitungen der Credit Spreads bei. Nach Hinzurechnung der Kuponzahlungen verbleibt eine Bewertungslücke von 4,3%, die fundamental nicht zu rechtfertigen ist.

Die Conclusio Constantin Prinz zu Salm-Salm's: „Obgleich der Markt verloren hat, zeigt sich die Asymmetrie von Wandelanleihen bislang als zuverlässig, doch die Aussicht am Markt wird wesentlich von der politischen Entwicklung abhängen. Salm-Salm & Partner wird selbstverständlich auch weiterhin auf die Nische der Wandelanleihen setzen. Unsere jüngste Büroeröffnung in Hamburg unterstreicht diese Strategie.“