

# Wandelanleihen- Ihr Portfoliodiversifikator



CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

Februar 2019

**Nur für professionelle / institutionelle Anleger.**

CREDIT SUISSE 

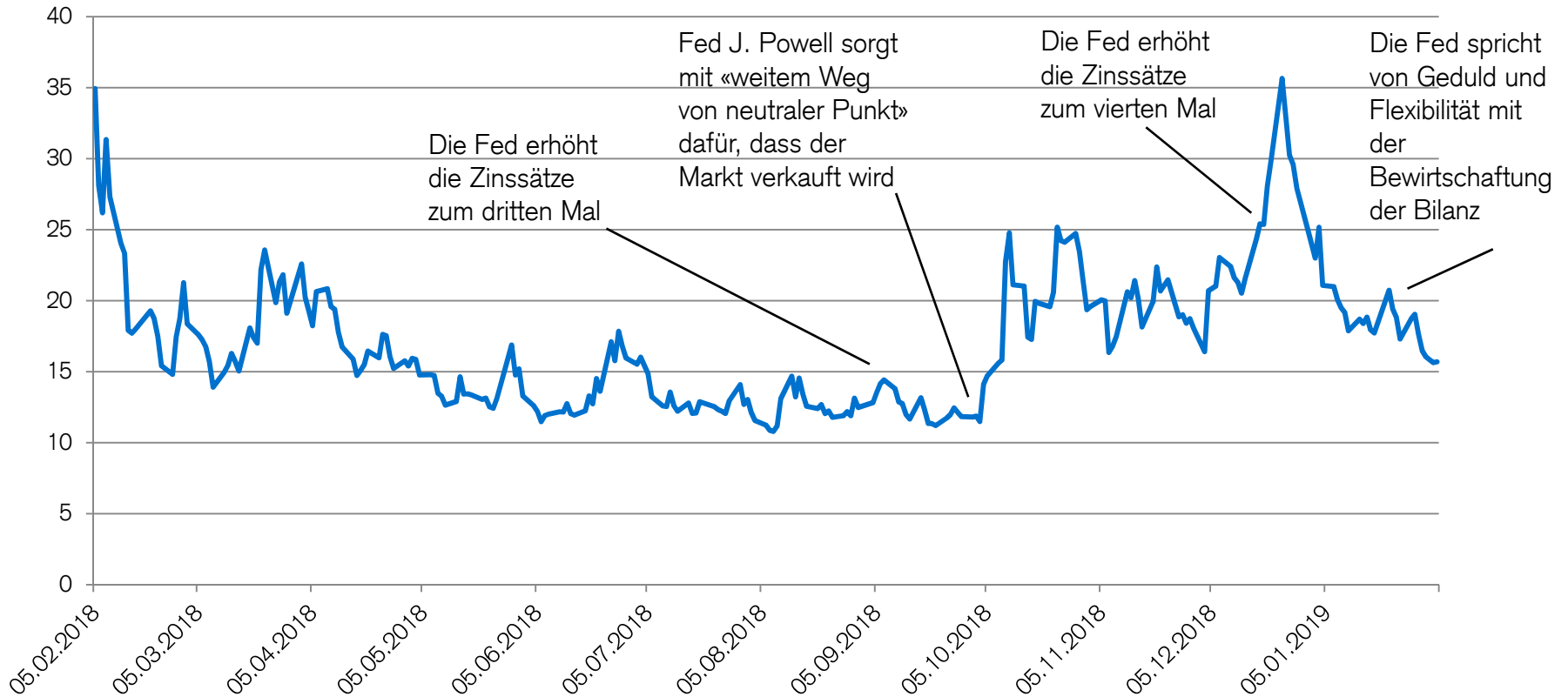
# Inhalt

- 1** Wo stehen wir heute?
- 2** Wandelanleihen – was macht sie so speziell?
- 3** Worauf man achten sollte
- 4** Zusammenfassung

# Die Marktentwicklung dargestellt durch das Verhalten des VIX Index

## Zentralbanken und Markterwartungen beeinflussen sich gegenseitig

### VIX Index



Quellen: Bloomberg, VIX Index  
Daten per 6.02.2018 - 05.02.2019

# Eine Behauptung - Wandelanleihen sind eine attraktive Anlageklasse mit einer guten absoluten und einer - im Vergleich zu vielen anderen Anlageklassen – hervorragenden relativen Wertentwicklung.

- Asymmetrisches Chance/Risiko-Profil. Aktienähnliches Ertragspotential und gleichzeitig ein durch den "Bond-Floor" begrenztes Anlagerisiko (Ausnahme: Konkurs des Emittenten).
- Diversifikation zu anderen Anlageklassen und ein globales Anlageuniversum.
- Interessantes Engagement in eingebundene Optionen mit langen Laufzeiten.
- Dynamische Adjustierung der Aktiensensitivität (Delta) der Anleihen. Wandelanleihen verfügen über einen integrierten Trendfolge Mechanismus, d.h. fallende Aktiensensitivität in "Bear"- Märkten und steigende in "Bull"- Märkten.
- Wandelanleihen waren in Bezug auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit vielen anderen Anlagealternativen überlegen.
- Wandelanleihenstrategien lassen sich mit herkömmlichen Strategien mit Aktien und Anleihen nicht replizieren und erhöhen entsprechend die Risikodiversifikation in gemischten Portfolios.

Quelle: Credit Suisse

# Argumente für Wandelanleihen

## Verstehen der wesentlichen Vorteile

Anleihen: Vorteile	Anleihen: Nachteile	Aktien: Vorteile	Aktien: Nachteile
Stabile Erträge	Historisch geringe Erträge	Erhebliches Potenzial für Kapitalgewinne	Auf oder nahe Allzeithöchstständen
Kapitalschutz	Risiko von Marktwertverlusten durch steigende Kreditspreads und Zinsen	Bessere langfristige Inflationsabsicherung; Steuereffizienz	Anfällig für starke Rückgänge des Marktwerts
Traditionell geringere Volatilität	Schwaches Rendite-Risiko-Verhältnis	Möglichkeit steigender Dividenden	Kein Kapitalschutz

	Wandelanleihen	Aktien	Unternehmensanleihen
Feste Coupons	✓	✗	✓
Aktienpotenzial	✓	✓	✗
In der Vergangenheit Outperformance bei steigenden Zinsen	✓	✓	✗
Begrenztes Verlustpotenzial bei schwachen Aktienmärkten	✓	✗	✓
Spezielsituationen	✓	✗	✗

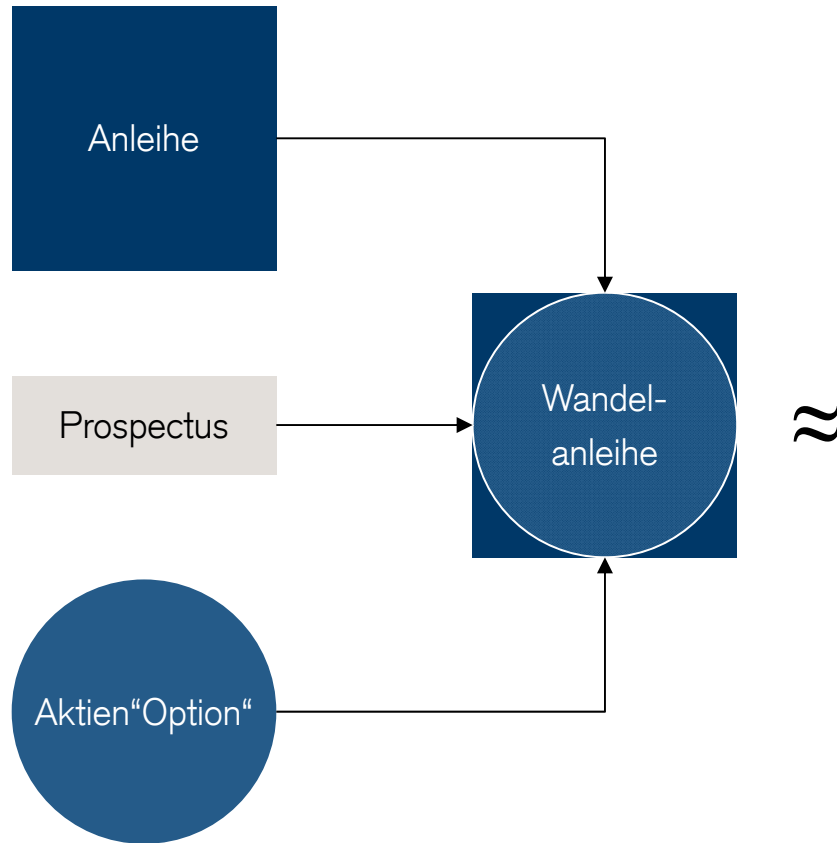
Quelle: Credit Suisse

### Warum entwickeln sich Wandelanleihen oft besser als andere Anlageklassen?

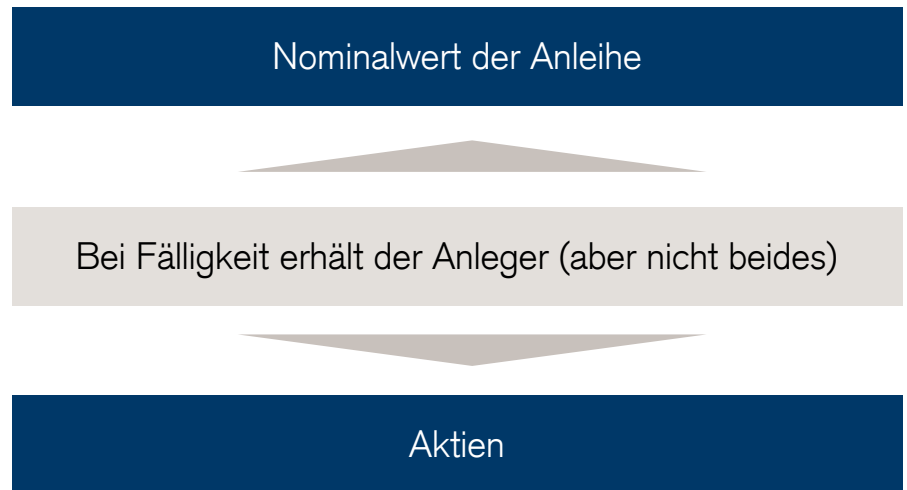
- Wandelanleihen bieten ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil, das durch quantitative Screening-Tools und/oder fundamentale Kreditanalyse weiter verbessert werden kann.
- Spezielsituationen sind eine besonders interessante Alphaquelle für Wandelanleihen:
  - Übernahmeschutz
  - Dividendenschutz
  - Spin-offs
  - Sonstige Kapitalmassnahmen.

# Struktur von Wandelanleihen

## Die wesentlichen Teile



- Eine Wandelanleihe ist eine Unternehmensanleihe, die in einem bestimmten Verhältnis (Conversion Ratio) in Aktien gewandelt werden kann (i.d.R. jederzeit)



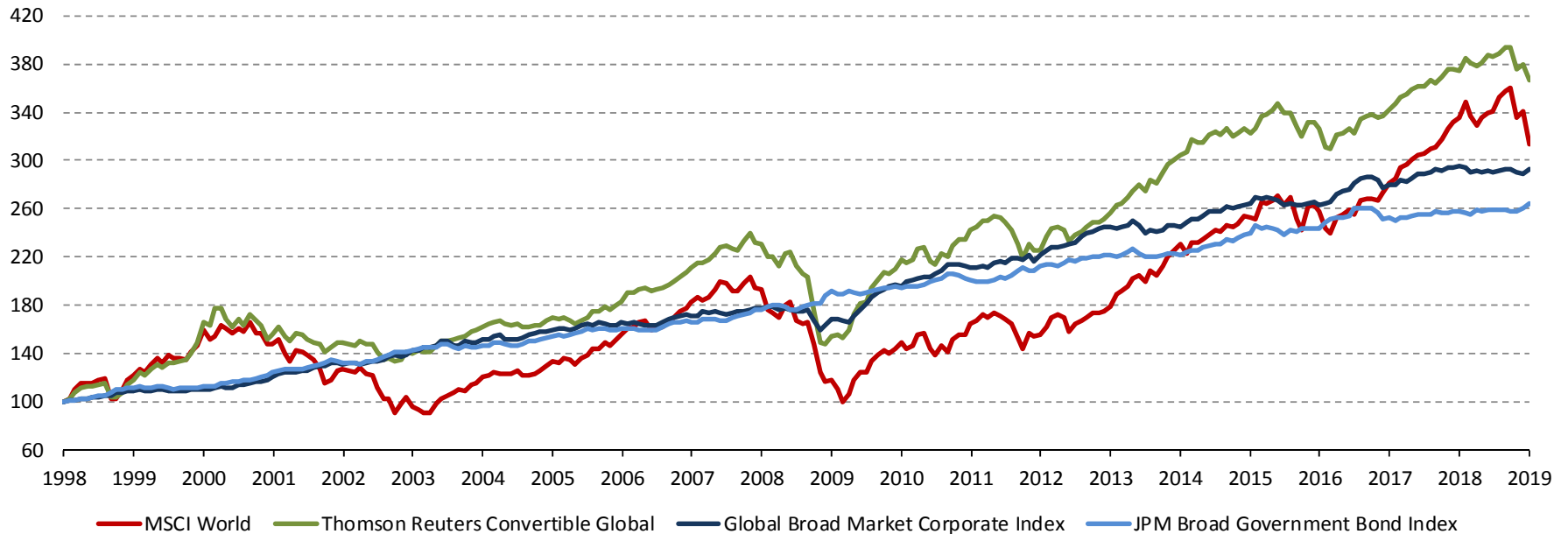
- Eine Wandelanleihe ist eine Kombination von einer Unternehmensanleihe und einer Aktien Call Option

→ **Wandelanleihe  $\approx$  Unternehmensanleihe + eingebundene Aktien Call Option**

Quelle: Credit Suisse

# Historische Performance der Anlageklasse

## Wandelanleihen mit höheren Renditen und geringerer Volatilität als Aktien



Category	Return p.a.	Volatility	Sharpe Ratio
Global Equities	5.6%	14.0%	0.21
<b>Global Convertibles</b>	<b>6.4%</b>	<b>10.3%</b>	<b>0.36</b>
Global Government Bonds	4.7%	3.0%	0.70
Global Corporate Bonds	5.3%	3.8%	0.68

Returns hedged in USD, Data: 31.12.1997 - 31.12.2018

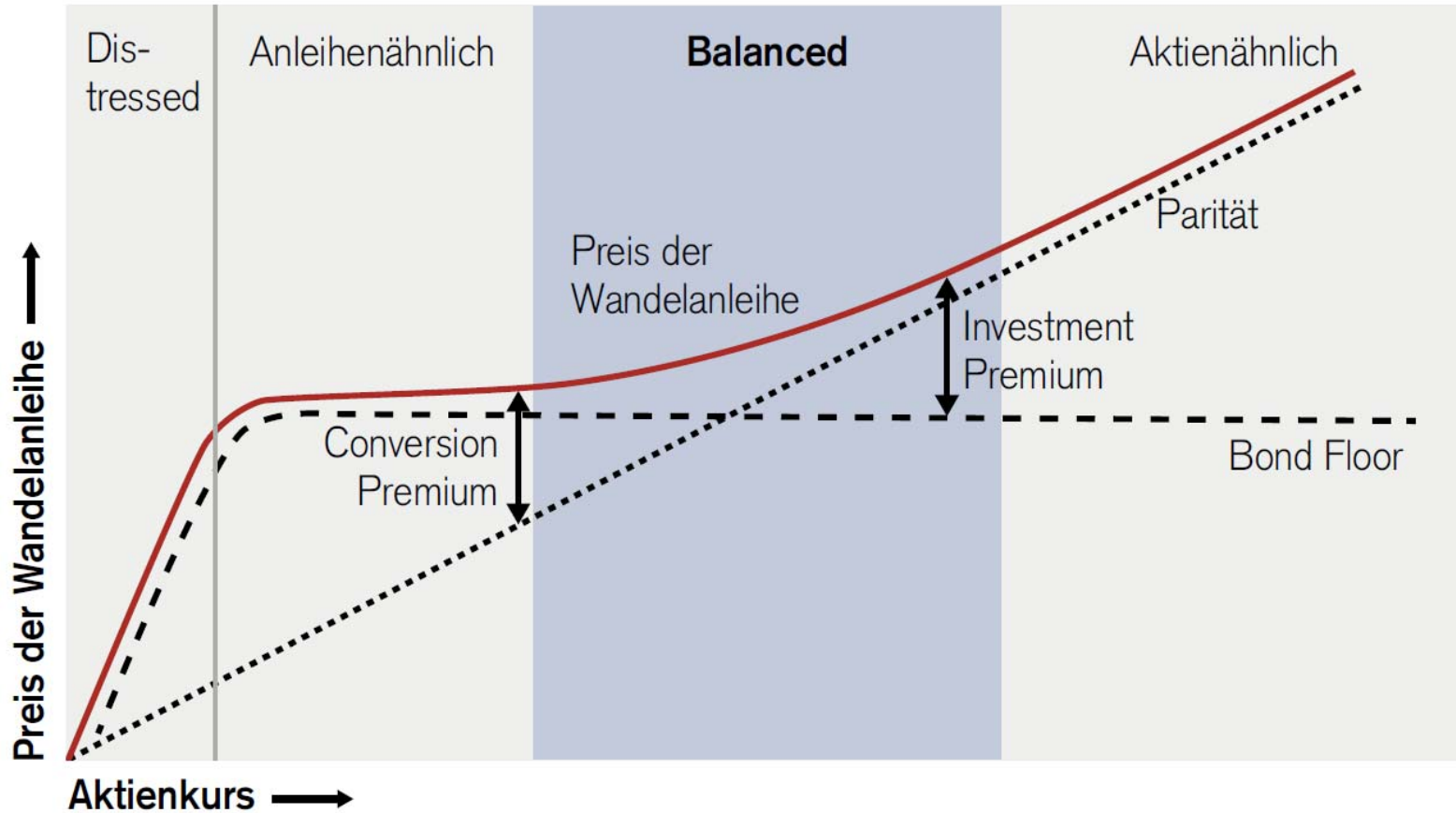
Indices: MSCI World Net TR, Thomson Reuters Global Convertibles, ML Global Corporate Broad, JPM Broad Government Bond Index

Quellen: Credit Suisse, Bloomberg  
Daten per 31.12.2018

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

# Preisverhalten

Der defensive Charakter von Wandelanleihen in fallenden Märkten kommt durch den „Bond Floor“ zustande

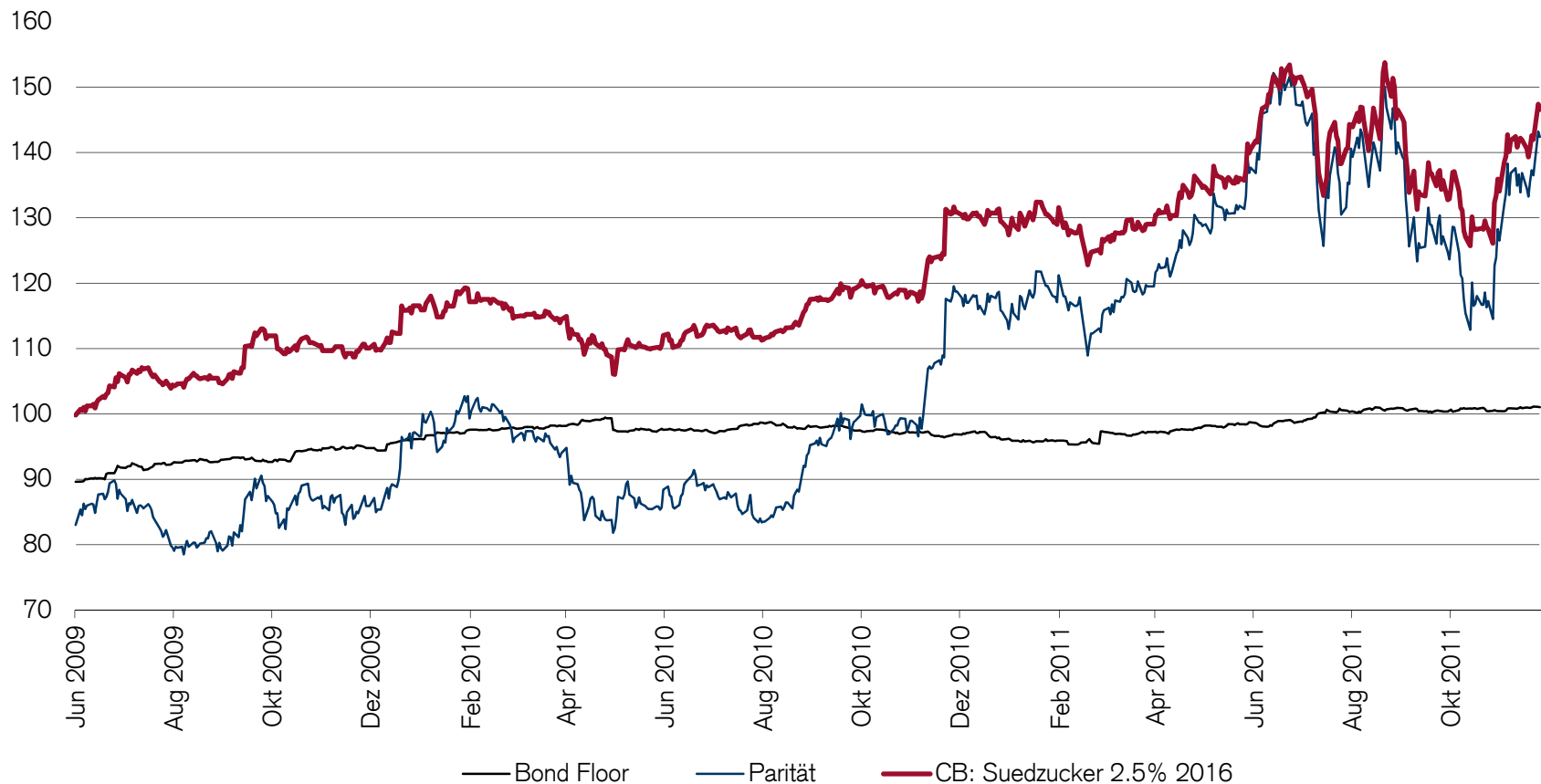


Quelle: Credit Suisse



# Beispiel

## Steigender Aktienpreis – Wandelanleihen werden zu „Aktien“

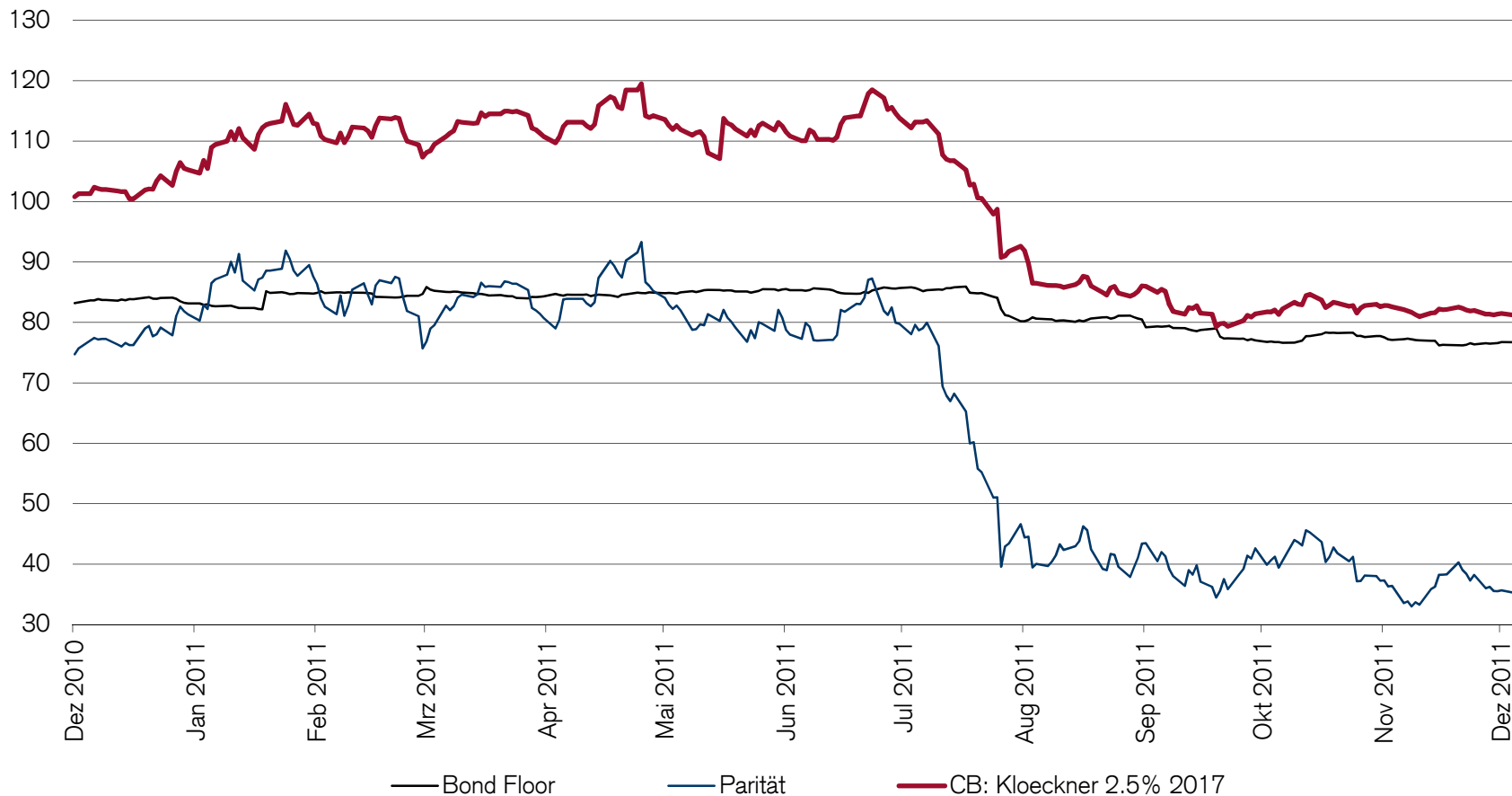


Quelle: Credit Suisse

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse. Nur für illustrative Zwecke. Die Graphik zeigt die Entwicklung der Wandelanleihe bei steigendem Aktienpreis.

# Beispiel

## Fallender Aktienpreis – wenn der Bond Floor ins Spiel kommt



Quelle: Credit Suisse

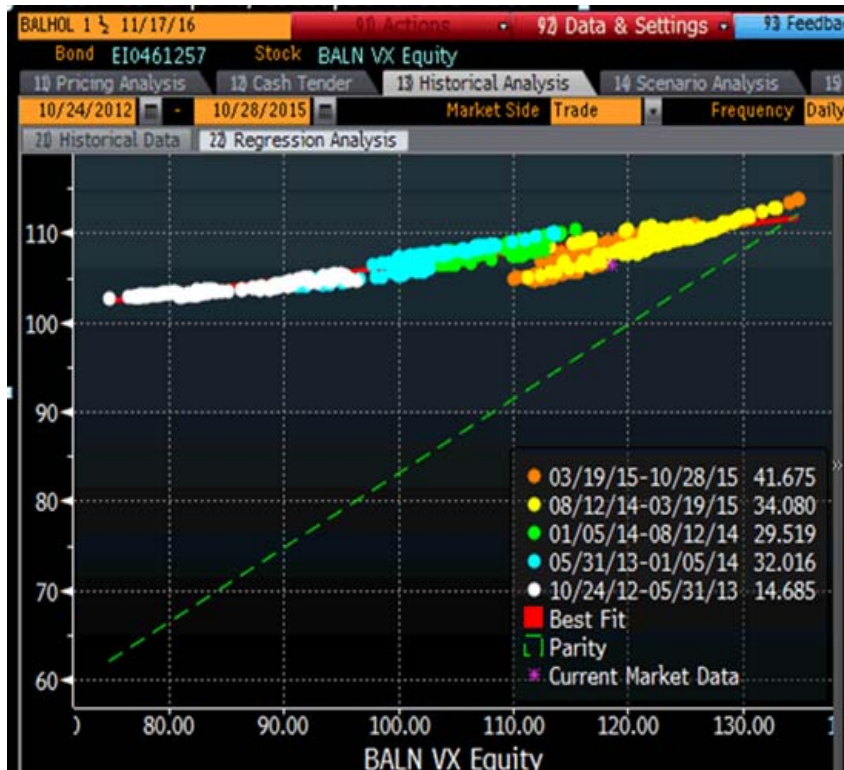
Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse.

Nur für illustrative Zwecke. Die Graphik zeigt die Entwicklung der Wandelanleihe bei fallendem Aktienpreis und wie der Bond Floor wichtig wird.

# Wandelanleihen weshalb die Qualität zählt

## Beispiel 1: Baloise 1.5% 2016

Hohe Konvexität und Unterstützung durch Bond-Floor, sogar bei einer über 40% Aktienpreisbewegung



Quelle: Credit Suisse, Bloomberg

Daten per: 28.10.2015

Für illustrative Zwecke. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse..

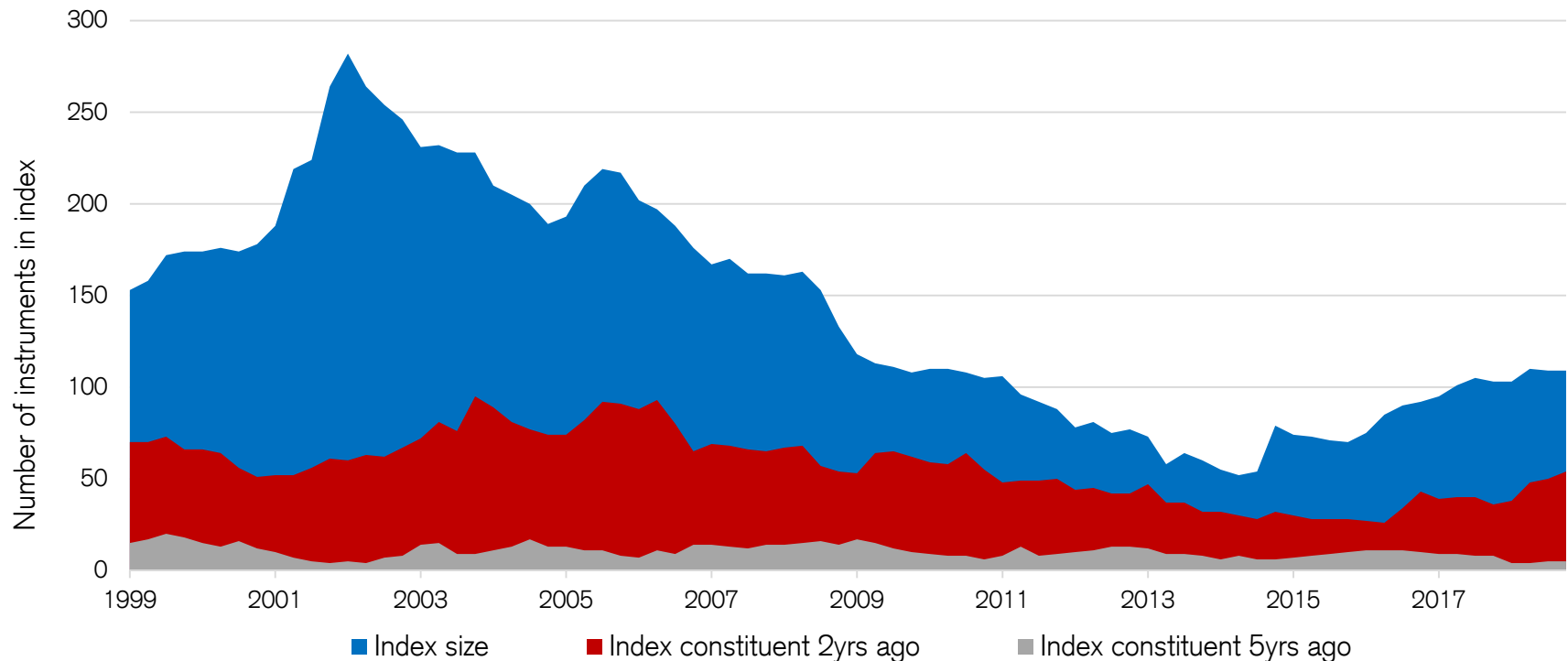
## Beispiel 2: Meyer Burger 4% 2020

Wandelanleihe verhält sich wie Aktie, keine unterstützende Konvexität und keine Bond Floor Unterstützung



# Historischer Umschlag der Anlageklasse

## Konstante Erneuerung im Wandelanleihenuniversum



- **Die Erneuerungsrate im Index ist relativ hoch: Von den derzeit 109 Instrumenten wurden nur 5 im Dezember 2013 ausgegeben.**
- **Da anders als bei Aktien die Fälligkeit bei Wandelanleihen festgeschrieben ist, ist das Wandelanleihenuniversum deutlich dynamischer als der Aktienindex MSCI World.**

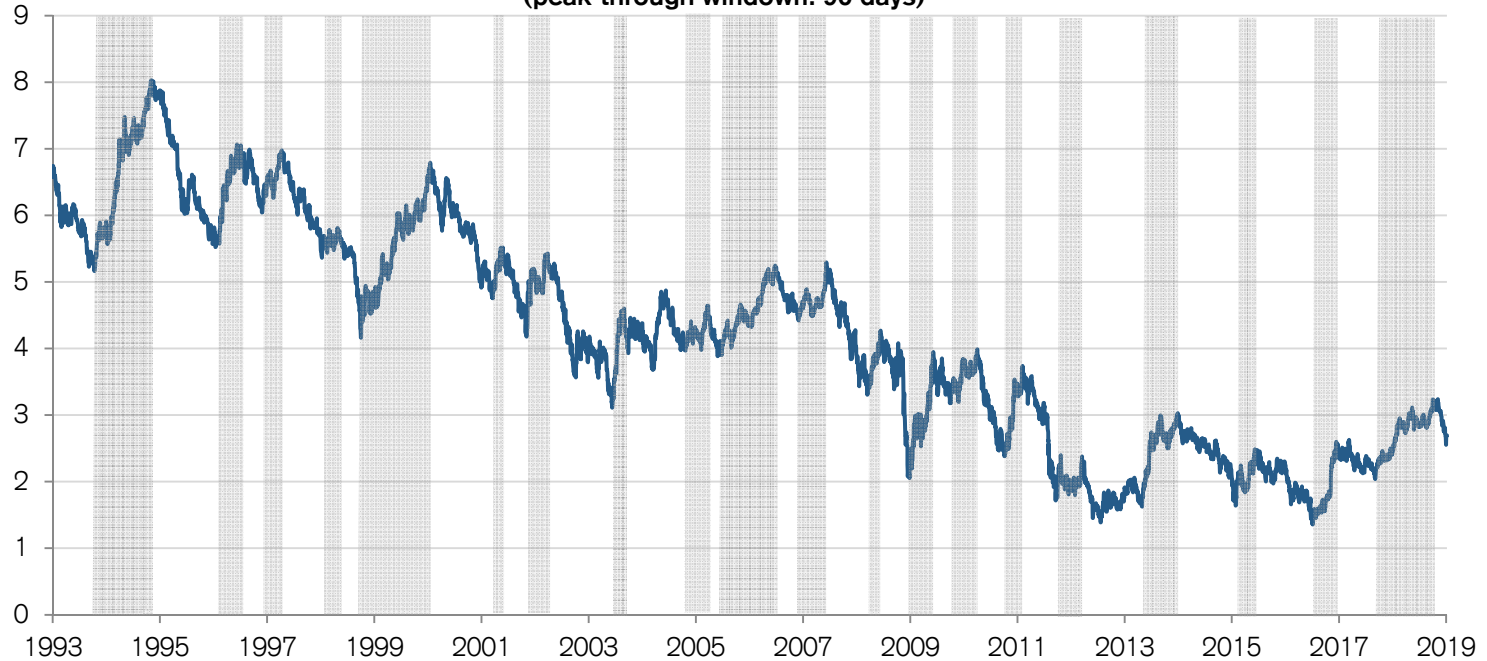
Quellen: AgaNola, Thomson Reuters  
Daten per 31.12.2018

Index: Thomson Reuters Global Investment Grade Convertible Bond Index (in US-Dollar abgesichert). Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

# Steigende Zinsen und die Renditen von Wandelanleihen

## Globale Wandelanleihen stiegen in 20 von 21 Perioden

US Generic Govt 10 Year Yield  
(peak-through window: 90 days)



	1993/4	1996	1996/7	1998	1998/9	2001	2001/2	2003	2004	2004/5	2005/6	2006/7	2008	2008/9	2009/10	2010/1	2011/2	2013	2015	2016/7	2017/8
<b>IR Change</b>	2.8%	1.5%	0.9%	0.4%	2.6%	0.8%	1.2%	1.5%	1.2%	0.7%	1.4%	0.9%	1.0%	1.9%	0.8%	1.4%	0.7%	1.4%	0.8%	1.1%	1.2%
<b>CB Performance</b>	6.5%	6.2%	3.1%	13.7%	68.1%	5.9%	1.9%	1.4%	-1.1%	3.5%	12.7%	8.7%	5.9%	19.8%	11.6%	8.2%	11.3%	10.5%	6.2%	6.4%	2.0%

Quellen: Credit Suisse, Bloomberg

Daten per 31.12.2018

Die lokalen Minimal- und Maximalwerte werden im Zeitfenster T +/- 90 Tage ermittelt. Andere Parametrisierungen führen zu ähnlichen qualitativen Ergebnissen. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

# Weshalb Investitionen in Wandelanleihen nicht ganz einfach ist

## Ziel der Generierung einer Outperformance im Vergleich zur Benchmark durch Nutzung verschiedener Quellen

Strategien	Erwarteter Ertrag ggü. Risikomärkten	Erwartete Rendite	Typische Allok. in %
<b>Investment-Grade-Wandelanleihen – Benchmark</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Erstklassige Blue-Chip-Emittenten</li> <li>▪ Benchmarkgrösse</li> <li>▪ Allgemeines Marktbeta</li> <li>▪ In der Regel 50 bis 70 Positionen</li> </ul>		Rendite der Wandelanleihen-Benchmark (Historischer Durchschnitt rund 4,5% p.a.)	>80 %
<b>Spezialsituationen – nicht in der Benchmark enthalten</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ausgewählte Spezialsituationen</li> <li>▪ Bottom-up-Anlagechancen bei Unternehmensanleihen</li> <li>▪ In der Regel 5 bis 10 Positionen</li> <li>▪ Deep-Value-Ansatz</li> </ul>		+1–2 %	5 %–10 %
<b>Relative-Value-Chancen – nicht in der Benchmark enthalten</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Marktverzerrungen</li> <li>▪ Neuemissionsaktivität</li> <li>▪ Kurzfristige Anlagen</li> <li>▪ Corporate Actions</li> </ul>		+1 %	<10 %
<b>Overlay</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Anlagen von hohem Überzeugungsgrad (direkte, Delta-abgesicherte oder Optionsstrukturen) mit Schwerpunkt auf der Absicherung gegen Extremrisiken</li> </ul>			
<b>Ihre Lösung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Kernportfolio aus erstklassigen Blue-Chip-Wandelanleihen</b></li> <li>▪ <b>Renditesteigerung durch titelspezifische Kreditrisiken oder Derivate-Overlay</b></li> <li>▪ <b>Aktive Absicherung gegen Verlust-/Marktrisiken</b></li> </ul>		<b>Rendite der Wandelanleihen-Benchmark + 1–1,5 %</b>	<b>100 %</b>

Quelle: Credit Suisse

Angaben ausschliesslich zur Illustration.

Historische Performanceangaben und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Long-Positionen können über direkte Anleihenkäufe oder Derivate realisiert werden. Short-Positionen werden über Derivate (und Leerverkäufe von Anleihen) realisiert. Die Volatilität und die Renditeerwartungen werden durch Marktindizes abgebildet. Insofern können diese Werte in den tatsächlichen Anlageportfolios unterschiedlich ausfallen. Zudem kann sich das Volatilitätsniveau je nach Marktentwicklung im Laufe der Zeit ändern. Die Volatilität und die Angaben zu den Renditeerwartungen sind nur als Anhaltspunkte für die verschiedenen Anlageprofile zu verstehen. Es gibt keine Gewähr, dass diese sich in Zukunft nicht ändern. Die Renditeziele beruhen auf historischen Daten. Sie sind keine Projektion, Vorhersage oder Garantie für die künftige Performance. Es gibt keine Gewissheit, dass das Renditeziel erreicht wird.

# Was macht Wandelanleihen attraktiv?

## Konstante Erneuerung im Wandelanleihenuniversum

- Asymmetrisches Chance/Risiko-Profil. Aktienähnliches Ertragspotential und gleichzeitig ein durch den „Bond-Floor“ begrenztes Anlagerisiko (Ausnahme: Konkurs des Emittenten).
- Diversifikation zu anderen Anlageklassen und ein globales Anlageuniversum
- Dynamische Adjustierung der Aktiensensitivität (Delta) der Anleihen. Wandelanleihen verfügen über einen integrierten Trendfolge Mechanismus, d.h. fallende Aktiensensitivität in „Bear“- Märkten und steigende in „Bull“- Märkten.
- Wandelanleihen werden oft auch das Chamäleon unter den Finanzanlagen bezeichnet

# Wichtige Hinweise

© 2019 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Für die hierin enthaltenen Informationen gilt: (1) Sie sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Datenanbietern, (2) sie dürfen nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden, und (3) es wird nicht zugesichert, dass sie richtig, vollständig oder aktuell sind. Morningstar und ihre Datenanbieter haften nicht für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Von Morningstar Rating in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse bieten keine Gewähr für künftige Ergebnisse.

Quelle: Credit Suisse, wenn nicht anders vermerkt.

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

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und / oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültigen Fassung). Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind kein verlässlicher Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Es kann außerdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird. In Zusammenhang mit diesem Anlageprodukt bezahlt die Credit Suisse AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen unter Umständen Dritten oder erhält von Dritten als Teil ihres Entgelts oder sonst wie eine einmalige oder wiederkehrende Vergütung (z.B. Ausgabeaufschläge, Platzierungsprovisionen oder Vertriebsfolgeprovisionen). Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater. Zudem können im Hinblick auf das Investment Interessenkonflikte bestehen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschließlich zu Werbezwecken verbreitet wird. Es darf nicht als unabhängige Wertpapieranalyse gelesen werden. Der in diesem Dokument erwähnte Anlagefonds luxemburgischen Rechts ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) gemäß Richtlinie 2009/65/EG, in der geänderten Fassung. Credit Suisse Fund Services [Luxembourg] S.A., 5, rue Jean Monnet, 2180 Luxemburg ist die Zentrale Verwaltungsstelle des Fonds in Deutschland. Credit Suisse (Deutschland) AG, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main ist die Informationsstelle des Fonds in Deutschland. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen und des letzten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, falls dieser aktueller ist) gültig. Diese Unterlagen sowie die Vertragsbedingungen und/oder Statuten sind kostenlos in deutscher/englischer Sprache bei der Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main, Deutschland und UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6–8, A-1010 Wien, Österreich erhältlich.

CREDIT SUISSE (DEUTSCHLAND)

Service-Line:

AKTIENGESELLSCHAFT

Telefon: +49 (0) 69 7538 1111

Taunustor 1

Telefax: +49 (0) 69 7538 1796

D-60310 Frankfurt am Main

E-Mail: [investment.fonds@credit-suisse.com](mailto:investment.fonds@credit-suisse.com)

Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.