

## Interview II

# „2008 war sehr speziell“

Smart Investor im Gespräch mit **Hans-Wilhelm Brand** von HWB Capital Management über Anleiherträge in Zeiten finanzieller Repression und den Airbag bei Wandelanleihen

**Smart Investor: Welche Vorteile bieten Wandelanleihen in einem strukturierten Portfolio?**

*Brand:* Investoren suchen aus gutem Grund nicht immer das uneingeschränkte Aktienrisiko. Mit festem Zins und voller Kapitalrückzahlung am Laufzeitende ausgestattete Papiere können dazu beitragen, die Risikoverteilung im Depot zu optimieren. In Zeiten finanzieller Repressionen erweist sich die Suche nach realen Erträgen im Anleihesegment zunehmend als schwierig. Wandelanleihen bzw. Convertibles lösen dieses Problem. Denn sie kombinieren die Vorteile von Aktien- und Rentenanlage – bei gleichzeitiger Reduktion des Aktienrisikos. Fällt der Kurs der unterliegenden Aktie, reagiert die Wandelanleihe immer weniger auf deren Schwankungen. In diesem Szenario zieht sie sich auf ihre Anleihenkomponente zurück, bis sie sich von der Aktienentwicklung komplett abgekoppelt hat. Bei Rückschlägen an den Aktienmärkten ist es dieser eingebaute Airbag, der die Assetklasse so attraktiv macht. Steigt die zugrunde liegende Aktie, passt sich auch die Wandelanleihe immer stärker dem gestiegenen Aktienkurs an. Letztendlich sind Convertibles also ein „Buy-and-Hold“-Instrument mit einer implizierten, natürlichen Trendfolge.

**Smart Investor: In etlichen Anleihe-Segmenten lässt sich gegenwärtig nicht nur kein Geld mehr verdienen, Anleihen können auch deutliche Verlustrisiken bergen, wenn Renditen steigen. Wie reagieren Convertibles in diesem Szenario?**

*Brand:* Bei vergangenen Zinserhöhungszyklen fällt auf, dass die globalen Wandelanleihen-Indizes in den meisten Fällen besser als der breite Bondmarkt wie z.B. die 10-jährigen US-Treasuries abgeschnitten haben. Die geringe Korrelation zu zinnsensitiven Anlagen liegt dabei auch an der zumeist nur sehr kurzen Duration der Wandelanleihen. Natürlich spielte auch die Partizipation der Wandelanleihe an steigenden Aktienmärkten eine wichtige Rolle. Bei einem mittelfristig zu erwartenden Zinsanstieg dürfte die Struktur der Wandelanleihe somit ein im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen deutlich besseres Abschneiden ermöglichen.

**Smart Investor: Welche Kriterien spielen eine entscheidende Rolle bei der Auswahl der Einzeltitel für den HWB Convertibles Plus?**

*Brand:* Unabhängig von Vorgaben zur Branchen- und Länderverteilung selektiert unser fundamentales Research für den HWB Convertibles Plus weltweit Anleihen von Emittenten guter Bonität und Ertragskraft, worauf u.a. eine gehobene Marktstellung, ein in der Regel über dem Umsatzwachstum liegendes Gewinnwachstum und eine vergleichsweise hohe Eigenkapitalquote schließen lassen. Nach dieser Bonitätsanalyse schauen wir in einem zweiten Schritt auf die Qualität und das Preisgefüge der zu beurteilenden Wandelanleihe. Hier legen wir vor allem darauf Wert, dass der Abstand zum Anleiheboden möglichst gering



*Hans-Wilhelm Brand ist diplomierte Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch im Jahr 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er u.a. den Aufbau des institutionellen Geschäftsbetriebs betrieb. Im Februar 1997 gründete er schließlich HWB Capital Management, die unter anderem den Fonds HWB Convertibles Plus im Programm hat.*

ausfällt und die Aktiensensitivität im effizienten Bereich liegt. Zudem sollte die Anleihe zum Kaufzeitpunkt eine angemessene Wandelprämie und nach Möglichkeit eine positive Rendite auf Endfälligkeit aufweisen. Somit ist bei Halten der Anleihe ein Kapitalschutz gewährleistet. Zumindest dann, wenn das Unternehmen seine gute Bonität auch bis zum Laufzeitende behält, weshalb bei HWB eine fortlaufende Überprüfung des Emittenten auf Übereinstimmung mit unseren Investitionskriterien stattfindet.

**Smart Investor: Ca. 9% des HWB Convertibles Plus sind in den HWB Gold & Silber Plus-Fonds investiert. Wie passt das zu der Ausrichtung auf Wandelanleihen?**

*Brand:* Über das Fondsinvestment partizipiert der HWB Convertibles Plus an einer der derzeit aussichtsreichsten Investmentmöglichkeiten: Denn ca. 4% des Fondsvermögens sind aktuell über den HWB Gold & Silber Plus in titulierten argentinischen Altanleihen investiert. Wie die meisten Analysten gehen auch wir davon aus, dass diese Anleihen, die noch aus der Zeit vor der argentinischen Staatspleite im Jahre 2001 stammen, nach dem für Ende des Jahres anstehenden Regierungswechsel in Argentinien bezahlt werden. Nach aktuellem Sachstand dürfte der Fonds bei der zu erwartenden Rückzahlung der gegenüber dem Staat Argentinien bestehenden Forderungen einen Sondereffekt von über 5% vereinnahmen können. Sobald der Forderungserlös realisiert wurde, werden wir den HWB Fonds zugunsten der Wandelanleihen wieder verkaufen.

” Convertibles sind ein „Buy-and-Hold“-Instrument mit einer implizierten, natürlichen Trendfolge.

**Smart Investor: 2008/2009 war eine schwierige Zeit für Wandelanleihen mit überdurchschnittlichen Verlusten, u.a. aufgrund von Hedgefondsaktivitäten. Sind ähnliche Turbulenzen in der Zukunft zu befürchten?**

*Brand:* Wie bei allen anderen Assetklassen kann es im Krisenfall auch bei den Wandelanleihen zu Übertreibungen kommen. 2008 war aber schon sehr speziell. Neben dem Crash des Aktienmarktes und der Ausweitung von Risikoprämien für Unternehmensanleihen hatten Zwangsverkäufe aufgrund von Liquiditätsengpässen zu massiven Bewertungsabschlägen auch bei Wandelanleihen geführt. Nachdem dies abgearbeitet war, zeigten die Convertibles wie auch schon zuvor beim Platzen der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends ihre typische Entwicklung im Krisenfall: Während die weltweiten Aktienmärkte zwischen November 2008 und März 2009 in der Spitze nochmals um ca. 30% nachgaben, blieben Wandelanleihen wertstabil.

**Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■**

*Interview: Christian Bayer*

# MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



## Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

Im Januar 2015 ist auf [www.marko-momentum.de](http://www.marko-momentum.de) ein neuer Blog gestartet, der sich der einzigartigen Idee widmet, die Themen Börse, Sport und Psychologie zu verbinden. Interessenten können sich für die kostenlosen Beiträge anmelden und erhalten zweimal pro Woche – immer montags und donnerstags um 18 Uhr – einen Link zum neuesten Artikel.

Hinter dem Projekt steht Marko Gränitz, der auch schon einige Artikel für den Smart Investor geschrieben hat. Der ambitionierte Triathlet wird für seine sportlichen Ziele in der Saison 2015 von WH Selfinvest als exklusivem Sponsor unterstützt. Der Blog ist – abgesehen vom Logo des Sponsors – werbefrei, was die Lesefreundlichkeit der Beiträge maximiert. „Zwischen Börse und Sport gibt es erstaunliche Parallelen. Auf Marko Momentum erscheinen Beiträge dazu, die intensiv recherchiert und so oft es geht mit handfesten Argumenten aus Studien unterfüttert sind, um eine hohe Qualität der Artikel zu gewährleisten.“, so Marko zu seinem Projekt. „Das Ziel ist es, die richtigen Prinzipien für den Erfolg zu vermitteln, Fehler zu analysieren statt sie zu verschweigen, und zusammen mit den Lesern auf Dauer immer besser zu werden – an der Börse und im Sport.“

Anmeldung für Beiträge:  
[www.marko-momentum.de/momentum-updates](http://www.marko-momentum.de/momentum-updates)