

## Mit Wandelanleihen gut durch Turbulenzen

08.06.2011

Das Zwitterprodukt aus Anleihe und Anteilsschein bietet Anlegern feste Zinsen und zusätzliche Chancen im Aufwärtmarkt. Wie man investiert

Die Korrektur im März bei Aktien, der Crash im April bei Rohstoffpreisen. Für viele Investoren ein harter Rückschlag. Nicht so für Bernadette Behrens. Die Managerin des Man Convertibles America, findet das „eine schöne Entwicklung“. Denn nehmen die Schwankungen an den Märkten zu, naht die beste Zeit für die von ihr verwaltete Anlegerkategorie der Wandelanleihen.

**Nach den jüngsten Turbulenzen** interessieren sich immer mehr Anleger für diese spezielle Mischung aus Aktie und Anleihe. Grund hierfür ist, dass die Papiere Anlegern einen gewissen Schutz vor Kursverlusten bieten. Unternehmen wie der US-Versicherer Metlife, der Ölkonzern PetroChina oder der Reiseanbieter TUI haben daher auf die steigende Nachfrage reagiert und neue Papiere begeben.

Seit Jahresbeginn wurden somit 46 Milliarden US-Dollar in neue Wandelanleihen investiert. Die Hälfte der 225 Neuerscheinungen kommt aus Asien. „Wenn es so weitergeht, könnten wir dort 2011 einen neuen Emissionsrekord sehen“, meint Gerhard Kratochwil, Manager des Fonds All-Cap Convertibles von dem Fondshaus Convertinvest.

**Der Run auf Wandelanleihen**, auch Convertibles genannt, wird anhalten. Denn die Probleme der Euro-Peripheriestaaten, die Aufstände in der arabischen Welt oder das mögliche Ende der ultralockeren Geldpolitik der US-Notenbank hängen wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Die großen Investmenthäuser fürchten zwar keinen Crash, doch Rückschläge am Aktienmarkt sind ein häufig genanntes Szenario. Ein ideales Umfeld für Wandelanleihen: Denn zu Beginn der Laufzeit sind die Papiere einer normalen Anleihe sehr ähnlich. Sie haben einen festen Zinskupon und verbrieft das Recht, dass das eingesetzte Kapital am Ende zurückgezahlt wird. Zusätzlich erhalten Anleger ein Wahlrecht: Am Ende der Laufzeit können sie entscheiden, ob sie lieber ihr Geld oder Aktien des Unternehmens erhalten. Da das Tauschverhältnis vorab festgelegt ist, können Anleger von Anfang an leicht errechnen, um wie viel Prozent die Aktie steigen muss, damit sich am Ende der Laufzeit der Tausch lohnt.

**Bond und Aktie** sind somit eng miteinander verknüpft. Deshalb schwanken auch die Kurse der Wandler mit den Aktienkursen. Allerdings werden Abwärtsbewegungen nur zu rund einem Drittel, Aufwärtsbewegungen der Aktie aber zu etwa zwei Dritteln nachvollzogen. Entwickelt sich das Unternehmen gut, profitieren die Anleger von den Kursgewinnen. Fällt die Aktie hingegen, so greift das Sicherheitsnetz, und man kann sich das investierte Geld zurückzahlen lassen. Eine fixe, jährliche Verzinsung gibt es zudem obendrauf. Auf Sicht der vergangenen 15 Jahre (siehe Investor-Info) lieferten die Zwitterpapiere gute Erträge. Während ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Bonds seit 1996 ein Plus von rund 115 Prozent erzielen konnte, legten Wandler um klare 165 Prozent zu. Aufgrund der engen Bande zu Aktien zählen Wandler quasi als Sachwerte. „Die Papiere bieten daher Schutz vor Inflation“, erklärt Behrens. Eine Analyse des Schweizer Vermögensverwalters Fisch Asset Management belegt, dass sich Wandelanleihen in den Hochinflationen von 1973 bis 1982 sogar besser als Aktien geschlagen und die Verluste durch die Teuerung mehr als ausgeglichen haben. Institutionelle Investoren schätzen diese Tatsache und greifen derzeit zu.

**Die Angst der Anleger** vor einer Geldentwertung ist nicht ganz unbegründet: Während der Wirtschaftskrise haben viele Industrienationen gewaltige Schuldenberge aufgetürmt, die es abzubauen gilt. Und das geht entweder durch starkes Wachstum – oder durch Inflation. In den vergangenen 20 Jahren ist das Bruttoinlandsprodukt der Industrienationen zumeist nur zwischen zwei und vier Prozent pro Jahr gewachsen. Kontrollierte Inflation erscheint daher als ein probates Mittel, um sich eines Teils der Schulden elegant zu entledigen.

Ebenfalls attraktiv ist die Wandleremission für Unternehmen. Denn die Papiere sind mit einem niedrigeren Kupon als normale Unternehmensanleihen ausgestattet. Emittenten mit guter Schuldnerqualität (Ratingstufe „AAA“ bis „BBB“) zahlen im Schnitt zwischen einem und 1,5 Prozent Zinsen pro Jahr. Bei Emittenten mit Rating „BB“ bis „B“ sind es zwischen vier und sechs Prozent.

Frisches Kapital lässt sich so zu günstigen Konditionen beschaffen. Laut der Fondsgesellschaft Oyster ist dieser Umstand auch einer der Haupttreiber der aktuellen Emissionswelle. Denn die Zahl der Unternehmensübernahmen (M & A) ist zuletzt deutlich gestiegen. Etliche Konzerne füllen daher mit den Wandlern ihre Kriegskassen auf, um weitere Zukäufe finanzieren zu können.

Ein weiterer Grund, der für die Emission von Convertibles spricht: Aktiengesellschaften können mit den Papieren ihr Eigenkapital erhöhen. Die Wandelanleihe nennt sich in diesem Fall Aktienanleihe. Das Wahlrecht, ob Anleger

Geld oder Aktien zurückerhalten, liegt hier nicht mehr beim Investor, sondern beim Unternehmen. (Vorsicht: Aktienanleihen werden auch von Zertifikateemittenten begeben. Hier liegt das Wahlrecht beim Emittenten.) Vor allem junge, wachstumsstarke Unternehmen ziehen häufig die Ausgabe einer Aktienanleihe einer Kapitalerhöhung vor. Denn auf die Ankündigung einer Kapitalerhöhung reagiert der Markt oft mit Misstrauen, und die Aktienkurse brechen ein. Zudem ist der Börsenwert von jungen Unternehmen zumeist noch niedrig. Durch die Wandelanleihe wird die Kapitalerhöhung somit in die Zukunft verlegt. Besonders Technologieunternehmen in den USA haben zuletzt von dieser Option Gebrauch gemacht. Die überwiegende Zahl der Emittenten von Wandelanleihen sind Firmen mit niedrigem oder fehlendem Bonitätsrating, die hohe Zinsen bezahlen müssen. „Über 50 Prozent der Emittenten von Wandelanleihen tragen kein Rating“, sagt Marco Ryll, Kreditstrategie bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Das Risikoprofil der meisten Wandler ähnelt damit stark dem eines Hochzinsbonds. Laut Angaben der Ratingagentur Fitch liegt die Ausfallrate derzeit bei nur 1,1 Prozent pro Jahr.

**Ein Wermutstropfen** für Anleger bleibt: Die Vergabe der Papiere wird sehr restriktiv gehandhabt. Zwar werden viele Wandelanleihen in Stückelungen zu 1000 Euro emittiert, doch dürfen sie meist nur von sogenannten Qualified Institutional Buyer gekauft werden. Interessierte Privatanleger sollten deshalb auf Fondslösungen ausweichen. Der Zeitpunkt zum Einstieg ist günstig. Noch liegen die Schwankungen (Volatilität) der Aktienmärkte auf einem relativ niedrigen Niveau. Da Wandelanleihen den Anlegern wie beschrieben einen Kapitalschutz bieten, werden sie mit steigender Volatilität vermehrt nachgefragt und verteuern sich. Eine schöne Entwicklung, wie es Fondsmanagerin Bernadette Behrens wohl ausdrücken würde.

## **Investor-Info**

### **Geringe Schwankungen**

Günstige Zeit zum Einstieg

Bei Kurseinbrüchen (2008) schwanken die Märkte durch Käufe/Verkäufe stärker. Anleger kaufen dann Wandelanleihen als Kapitalschutz. Das verteuert die Papiere. Noch ist die Volatilität jedoch gering, die Papiere somit billig.

### [Man Convertibles America](#)

#### **Klein, aber erfolgreich**

Mit knapp 40 Millionen Euro gehört der Man Convertibles America nicht gerade zu den Schwergewichten in der Fondsbranche. Doch in Sachen Wertentwicklung kann sich das Portfolio sehen lassen. Mit einem Plus von 40 Prozent in den vergangenen drei Jahren gehört der von Bernadette Behrens gemanagte Fonds zu den besten seiner Klasse. Die Fondsmanagerin setzt auf Wandelanleihen kleinerer US-Unternehmen wie Cephalon und auf Large Caps wie Microsoft. Behrens kann Aktien-, Zins-, Kredit- und Währungsrisiken absichern.

### [Lilux Convert](#)

#### **Der gute Unbekannte**

Der weltweit anlegende Wandelanleihefonds der HSH Nordbank ist wenigen bekannt. Grund: Der Fonds ist in Deutschland nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen, für Privatanleger aber dennoch einfach zu ordern und steuerlich unproblematisch. Ein lohnendes Investment ist der Fonds mit der Note 2 allemal, da er die Konkurrenz 2011 hinter sich gelassen und in den vergangenen drei Jahren ein Plus von über 41 Prozent erzielt hat.