

Wandelanleihen legen zu

Die Mischpapiere aus Unternehmensbonds und Aktien haben sich in diesem Jahr gut entwickelt und gelten jetzt als fair bewertet.

- **Wandler hängen an der Entwicklung der Aktienmärkte.**
- **Sie bieten aber einen Puffer bei fallenden Aktienkursen.**
- **Die Direktanlage ist für Privatanleger schwierig.**

Andrea Cünnen
Frankfurt

Wandelanleihen haben dieses Jahr gehalten, was sie versprochen haben. „Wir hatten für 2012 einen Ertrag von acht bis zehn Prozent erwartet, jetzt haben wir in unserem globalen Fonds nach Kosten schon 8,5 erreicht“, sagt Antony Vallée, Fondsmanager bei JP Morgan Asset Management. Überraschend ist das deutliche Plus der Wandelanleihen nicht.

Schließlich sind sie eine Mischform aus Aktien und Unternehmensanleihen, und beide haben sich in diesem Jahr gut entwickelt – „vor allem durch die Liquidität, die die Notenbanken in das System gepumpt haben“, meint Vallée. Wie für Aktien und Anleihen gilt jetzt aber auch für die Wandler: „Ein Schnäppchen sind sie nicht mehr“, sagt Vallée.

Klassische Wandler sind wie herkömmliche Anleihen verzinst Wertpapiere, die am Ende der Laufzeit zurückgezahlt werden, wenn der Schuldner solvent bleibt. Angesichts der gestiegenen Kurse der Wandelanleihen sind die Effektivverzinsungen aber deutlich gesunken. Nach Einschätzung von Peter Reinmuth, Portfoliomanager bei der auf Wandelan-

leihen spezialisierten Fisch Asset Management, sind sie für europäische Unternehmen guter Bonität nur noch knapp positiv.

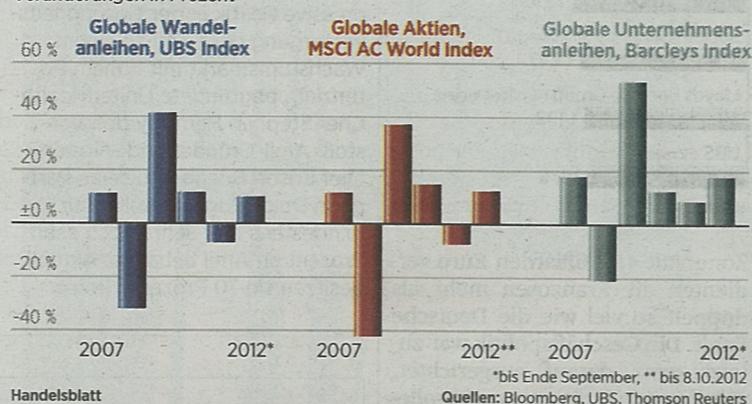
Dafür bieten die Wandelanleihen eine Option zum Tausch in Aktien. Dabei wird bei der Ausgabe festgelegt, wie viele Aktien die Investoren für das Zinspapier bekommen. Bei der Emission liegt

der Tauschkurs unter dem Wert der Aktien. Erst wenn die Aktienkurse steigen, bekommen Investoren die entsprechende Aktie über den Tausch günstiger als über den Kauf an der Börse.

Die meisten Fondsmanager setzen indes nicht auf den Tausch, sondern auf Kursanstiege der Wandelanleihen. Dabei folgen deren

Anlageklassen im Vergleich

Veränderungen in Prozent



Handelsblatt

Handelsblatt

Kurse denen der entsprechenden Aktien – allerdings in der Regel mit einem Puffer: Aktienkursanstiege machen die Wandelanleihen im Idealfall zu zwei Dritteln mit, Kursverluste dagegen nur zu einem Drittel, eben weil die Anleger im Zweifelsfall schlicht auf die Rückzahlung des Kapitals – wie bei einer Anleihe – warten können.

Chancen in Europa und Asien

Die Regel gilt aber nur sehr grob. Im Krisenjahr 2008 verloren die auch „Convertibles“ genannten Wandelanleihen weltweit fast so stark wie Aktien, und im vergangenen Jahr gerieten gerade die europäischen Wandler stärker unter Druck, als sie sollten. „Nur wenige Anleger wollten im vergangenen Jahr Aktien haben und noch weniger solche aus Europa“, meint Christian Humlach, Produktspezialist bei dem auf Wandelanleihen spezialisierten Vermögensverwalter Convertinvest. Die Folge: „Europäische Wandelanleihen

notierten deutlich unter ihrem fairen Wert“, sagt Humlach. Nach den Kursanstiegen hält er Wandler jetzt für „fair“ bewertet.

Jetzt hängt das Potenzial der Wandelanleihen laut Humlach noch stärker an der Entwicklung der Aktienmärkte. Dabei sind zumindest kurzfristig bei den Aktien- und den Wandelanleihekursen Rückschläge zu erwarten: „Europa ist in der Rezession, und allgemein sind die Gewinnschätzungen für die Unternehmen in der bevor-

stehenden Quartalsaison recht ambitioniert.“ Mögliche Rückschläge sieht Humlach aber als Einstiegschance. Ein Grund dafür sei der Puffer, den Convertibles bieten können.

Vallée von JP Morgan Asset Management betont zudem, dass Wandelanleihen wegen ihrer Nähe zum Aktienmarkt einen größeren Schutz vor Inflation bieten als die reinen Anleihen von Unternehmen: „Kurzfristig sehe ich zwar keine Inflationsgefahren, aber mittel- bis langfristig ist es besser, sich mit der Option auf einen Aktienkauf auch vor Inflationsrisiken abzusichern.“

Vergleichsweise attraktiv findet Vallée derzeit Europa und Asien. Europa mag er, weil die hiesigen Aktienmärkte bis auf den deutschen Markt bislang von der Schuldenkrise im Euro-Raum gebremst wurden und daher Potenzial haben, wenn sich die Wirtschaft im Euro-Raum erholt.

In Asien findet Vallée vor allem Japan interessant. Der Grund: „In Japan gibt es viele zyklische Unternehmen mit guter Bonität.“ Beides sei positiv für Wandelanleihen: „Die gute Bonität stützt die Anleihekomponenten der Wand-

ler, und zyklische Werte sind vergleichsweise volatil, was den Optionswert der Wandler erhöht.“

Rishabh Tiwari, Analyst bei dem auf Wandelanleihen fokussierten Vermögensverwalter Salm-Salm & Partner, findet dagegen Wandelanleihen aus China oder Indien sehr viel interessanter. Die dortigen Märkte seien noch relativ unentdeckt und würden hohe Risikoprämien bieten.

Für Privatanleger ist es laut Experten schwierig, Wandelanleihen direkt zu kaufen. „Ein Grund dafür sind die hohen Mindestanlage-summen von oft mindestens 50 000 Euro“, sagt Michael Prinz zu Salm-Salm, geschäftsführender Gesellschafter von Salm-Salm & Partner.

ZWITTERPAPIERE

Prinzip Wandelanleihen sind Zwitter aus Unternehmensbonds und Aktien. Anleger bekommen Zinsen und am Ende der Laufzeit ihr Kapital zurück. Alternativ können sie die Wandler vorher in Aktien tauschen. Der Umtauschkurs wird bei der Emission festgelegt.

Markt Laut UBS, Deutscher Bank und Salm-Salm & Partner gib es weltweit Wandelanleihen über gut 380 Milliarden Dollar.

Indizes Die bekanntesten gibt es von UBS. Sie enthalten indes viele illiquide Werte. Fonds können die Indizes deshalb kaum schlagen, und börsengehandelte Indexfonds für Wandler sind Mangelware.

die Emissionsbedingungen an, etwa auf Übernahmeschutzklauseln und Dividendenbedingungen, erklärt Prinz Salm.

Für Anleger, die Wandelanleihen über Fonds kaufen wollen, rät Humlach von Convertinvest zu einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren. Besser zum Tragen kommt der Schutz der Wandelanleihen indes erst über die ganz lange Frist. Humlach: „Japanische Wandelanleihen haben in den vergangenen 15 Jahren etwa 40 Prozent an Wert hinzugewonnen – obwohl der japanische Aktienindex Nikkei um 50 Prozent gefallen ist.“



Handelsraum der Deutschen Bank in Frankfurt: Die meisten Wandelanleihen werden außerbörslich – zum Beispiel bei der Deutschen Bank – gehandelt.

Hartmut Schwarzbach/argus