

Das große Universum der Wandelanleihen



Hohe Rendite im Rohstoff- und Energiesektor – Gute Chancen in Asien – Verlustrisiken deutlich geringer als bei Aktieninvestments

Von KURT FISCH

Die globalen Aktienmärkte leiden nach wie vor stark unter der bereits über ein Jahr andauernden Finanzkrise. Die weit verbreitete Unsicherheit schlägt sich in hohen Volatilitäten nieder. Gerade in einem solchen Umfeld tritt die Frage nach der besten und sinnvollsten Positionierung des Portfolios immer stärker ins Bewusstsein. Eine Umschichtung aus Aktien in Anleihen entledigt das Portfolio zwar relativ rasch der Risiken an den Aktienmärkten, beraubt den Investor auf der anderen Seite jedoch auch aller Chancen, von steigenden Aktienkursen zu profitieren.

Behält der Investor hingegen seine Aktien, dann drohen bei einer langfristigen Fortsetzung der Krise weitere hohe Kursverluste. Eine interessante Alternative stellen Wandelanleihen dar. Bei diesen besteht einerseits aufgrund der Wandlungsmöglichkeit eine starke Partizipation bei einem Anstieg der Aktien, da in diesem Fall der Wandler zu einem vorher festgesetzten Preis in die entsprechende Aktie umgetauscht werden kann. An-

dererseits greift aufgrund der garantierten Rückzahlung der Schutz der Wandelanleihe bei rückläufigen Aktienkursen, so dass Verlustrisiken deutlich geringer als bei einem reinen Aktieninvestment sind.

Wandelanleihen übernehmen Timingfrage

Wandelanleihen können – vereinfacht gesagt – als eine Kombination aus Anleihe und Call-Option betrachtet werden. Eine genaue Replikation einer Wandelanleihe anhand dieser beiden Instrumente ist allerdings nicht möglich. Berechnungen zeigen ebenfalls, dass die am Markt bezahlten Preise für das Wandelrecht vielfach unter dem theoretischen Wert (nach Black&Scholes) liegen. Somit kauft man über eine Wandelanleihe eine äußerst günstige Option, was sich entsprechend positiv auf die Performance auswirkt. Aus dem Optionscharakter ergibt sich eine weitere positive Eigenschaft der Wandelanleihe. In Zeiten steigender Unsicherheit profitiert diese von einem Anstieg der Optionsprämie, da der Wert der Option mit steigender Volatili-

tät zunimmt. Aber auch für die Timingfrage bietet eine Investition in eine Wandelanleihe eine elegante Antwort, da sie dem Anleger diese Entscheidung automatisch abnimmt. So erhöht sich das Aktienexposure (Wertänderungsrisiko) eines Wandelanleihenportfolios bei steigenden Aktienmärkten automatisch, da in diesem Fall die Wandelprämie stetig abgebaut wird und der Wandler immer mehr einer Aktie ähnelt. Bei fallenden Märkten wird das Exposure durch einen Aufbau der Wandelprämie andererseits relativ zügig abgebaut, wodurch der Wandler immer stärker einer Anleihe ähnelt. Dies führt zu einem sehr disziplinierten Anlageprozess und schließt emotional gesteuerte Handlungen aus. Frühzeitige Gewinnmitnahmen und ein zu langes Festhalten an Verlusten wird hierdurch verhindert.

Ihre ganze Stärke spielen Wandelanleihen dann aus, wenn sie im sogenannten hybriden Bereich notieren. Charakteristisch für diesen sind Wandelanleihen, die in der Nähe ihres Rückzahlungsprei-

