

Ein Plädoyer für Wandelanleihen

Der Gründer von Fisch Asset Management über die Vor- und Nachteile von Wandelanleihen und worauf Anleger bei dieser Anlageklasse sonst noch achten sollten. *Von Kurt Fisch*



Wohin die Reise an den Kapitalmärkten führen wird, war in den vergangenen Monaten schwierig abzuschätzen. Der zunächst verheissungsvolle Jahresauftakt an den Aktienmärkten wurde durch die Meldung über die immense Staatsverschuldung Griechenlands getrübt. Im Zuge dessen waren Investoren erneut verunsichert, wann die Krise endgültig überstanden und der optimale Zeitpunkt für einen Einstieg in Aktien gekommen sein wird. Dieser Entscheid lässt sich mit Wandelanleihen elegant lösen: Sie bieten einen defensiven Einstieg in Aktien und schützen das Kapital vor einem weiteren Rückschlag.

Die Vorzüge von Wandelanleihen: Wandelanleihen beinhalten analog zu normalen Anleihen die drei festgelegten Faktoren Laufzeit, Rückzahlung zum Nominalwert und Verzinsung. Dazu kommt das Wandelrecht, das diese Anlageklasse so attraktiv macht. Denn die Option berechtigt den Inhaber der Wandelanleihe jederzeit zum Tausch des Papiers in eine festgelegte Anzahl Aktien des Emittenten. Damit erhält er die Chance, an einer guten Aktienentwicklung teilzuhaben. Sollten die Aktienmärkte hingegen fallen, behält er die Anleihen einfach bis zum Schluss. Die feste Rückzahlung garantiert ihm den Erhalt des Kapitals und bildet damit ein Auffangnetz.

Dies setzt allerdings voraus, dass der Schuldner bis zum Ende der Laufzeit zahlungsfähig bleibt. Für professionelle Investoren ist in der Regel die Kursentwicklung der Wandelanleihe für die Performance des Portefeuilles interessant. Diese hängt während der Laufzeit vom Kurs der unterliegenden Aktie, dem Zinsniveau, dem Kreditspread und der Vola-

Kurt Fisch: „Die Schuldnerqualität wird umso bedeutender, je tiefer man in der Qualitätsleiter nach unten steigt.“

tilität ab. Wie stark die Faktoren jeweils auf den Kurs einwirken, wird von der technischen Ausgestaltung der Wandelanleihe und vom Standpunkt innerhalb des Börsenzyklus beeinflusst.

Den grössten Einfluss

auf die Kursentwicklung der Wandelanleihe hat die unterliegende Aktie. In letzter Zeit übte aber auch die Entwicklung der Schuldnerqualität einen entscheidenden Einfluss auf die Bewertung der Wandelanleihe aus. Aktuell weist rund die Hälfte des globalen Wandelanleihenmarktes ein Rating im Bereich von Investmentgrade auf. Die Schuldnerqualität wird umso bedeutender, je tiefer man in der Qualitätsleiter nach unten steigt. Am Beispiel der angeschlagenen Staaten aus der Peripherie des Euroraums, insbesondere Griechenland, konnte dies gut beob-

achtet werden. Die Anleger zeigten sich geschockt von den riesigen Defiziten und den unklaren Strategien hinsichtlich deren

„Grundsätzlich können Wandelanleihen jederzeit zum Kauf empfohlen werden.“

Bekämpfung. Entsprechende Wandelanleihen, wie beispielsweise diejenige der griechischen EFG Eurobank 1,7 Prozent 2014, erlitten nach

Bekanntwerden der Verschuldungsproblematik einen Kursrutsch von über 15 Prozent.

Aber auch Wandler aus (noch) unbeteiligten EU-Staaten (Portugal und Spanien) büssten im Sog Griechenlands leicht an Kurswert ein. Ein weiteres Risiko stellt das Zinsniveau dar. Allerdings ist dessen Einfluss bei Wandelanleihen deutlich geringer als bei normalen Obligationen. Und schliesslich hat auch die Volatilität der unterliegenden Aktie einen wichtigen Einfluss auf die Bewertung. Je höher die Schwankungen der Aktie, in die die Anleihe getauscht werden kann, umso grösser ist der Wert des Wandelrechts.

Performancefördernder Mechanismus: Grundsätzlich können Wandelanleihen jederzeit zum Kauf empfohlen werden. Aktuell sprechen dafür die tiefen Zinsen, eine hohe Liquidität im Markt, die steile Zinskurve sowie steigende Unternehmensgewinne. Wer nun einen Anstieg der Zinsen befürchtet, kann beruhigt werden. Die relative Performance der Wandler gegenüber Aktien und Obligationen verbessert sich in einem Umfeld steigender Zinsen. Aufgrund der Möglichkeit, die Anleihe in einem festgelegten Verhältnis gegen die unterliegende Aktie zu tauschen, bleibt der Investor bei anziehenden Aktienkursen von Einbussen auf der Obligationenseite verschont.

Mit ihrem eigenständigen Diversifikationsbeitrag eignen sich Wandelanleihen zur Beimischung in Portfolios mit verschiedensten Risikoprofilen. Als Faustregel gilt: Ein hybrides Wandelan-

leihenportefeuille macht rund ein Drittel der Abwärts- und rund zwei Drittel der Aufwärtsbewegungen der Börsen mit. Dieser eingebaute Timing-Mechanismus wird positive Asymmetrie genannt und wirkt sich performancefördernd aus. Diese Eigenschaft kann nicht durch herkömmliche Anleihen und Aktien in einem Portefeuille repliziert werden, weshalb ein optimal diversifiziertes Portfolio stets einen Wandelanleihenanteil von fünf bis 15 Prozent enthalten sollte.

Asien, Rohstoffe und Energie: Bezüglich Regionen sollten Investoren die asiatischen Wandelanleihen nicht ausser acht lassen. Neben den allgemein positiven Wirtschaftsprognosen finden Anleger hier ein bereits grosses und gegenwärtig stark wachsendes Angebot an Wandelanleihen vor. Zudem ist bei der Analyse der internationalen Märkte festzustellen, dass die Bewertung von asiatischen Wandelanleihen im Vergleich zu gleichen Papieren aus Amerika immer noch günstiger ist. Das schlägt sich im Wandelanleihenportefeuille in einer spürbar höheren Rendite nieder. Während aus Regionensicht der gelbe Kontinent zu favorisieren ist, sind in der Sektorenbetrachtung Wandler aus den Bereichen Rohstoffe und Energie interessant.

Beim abschliessenden Blick auf die Neuemissionen im vergangenen Jahr sticht die Verteilung ins Auge. Während traditionsgemäss die USA das mit Abstand höchste Volumen aufwies, wurden mit 43.1 Milliarden

„2009 betrug das weltweite Neuemissionsvolumen 108.3 Milliarden Franken.“

Franken lediglich 2.4 Milliarden Franken mehr als in Europa emittiert. Asien (ex Japan) folgt mit 13 Milliarden Franken. Insgesamt betrug das weltweite Neuemissionsvolumen 108.3 Milliarden Franken. Es war damit in einer akzeptablen Grössenordnung angesichts der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und sorgte für viel Liquidität im Markt. Auch dieses Jahr ist mit einer Neuemissionstätigkeit auf diesem Niveau zu rechnen.

Person

Nach seinem Wirtschaftsstudium an der Uni St. Gallen arbeitete **Kurt Fisch** zuerst als Wirtschaftsredaktor bei der „Finanz und Wirtschaft“. Anschliessend folgten fünf Jahre im Portfolio-Management bei der Schweizerischen Kreditanstalt mit Schwergewicht Aktien und Wandelanleihen sowie fünf Jahre in der Leitung der Privatbank Lips AG. 1994 gründeten Kurt Fisch und sein Bruder Dr. Pius Fisch die Fisch Asset Management. Diese verwaltet heute ein Kundenvermögen von rund 3.8 Milliarden Franken und zählt europaweit zu den führenden Experten auf dem Gebiet der Wandelanleihen. Das Unternehmen konzentriert sich auf institutionelle Kunden wie Versicherungen, Pensionskassen, Vermögensverwalter, Banken, Family Offices und Corporates. Die Fonds von Fisch Asset Management können unter anderem auf www.fundlab.com nachverfolgt werden.