

Wandelanleihen als Aktieneinstieg

Aktien oder Anleihen? Gastautor Kurt Fisch plädiert für Wandelanleihen: Genau wie „normale“ Anleihen verfügen sie über **drei festgelegte Faktoren**: Laufzeit, Rückzahlung zum Nominalwert und Verzinsung. Hinzu kommt – und das macht sie besonders – das **Wandelrecht**.

Wandelanleihen zeichnen sich durch eine einfache Grundkonstruktion aus und durch das Wandelrecht. Dieses berechtigt den Inhaber der Wandelanleihe jederzeit zum Tausch des Papiers in eine festgelegte Anzahl Aktien desselben Schuldners.

Die Wandlung in Aktien wird dann interessant, wenn die betreffenden Aktien über den Nominalwert der Anleihe steigen. Bei fallenden Aktienkursen hingegen kann die Anleihe mit der festen Verzinsung bis zur Fälligkeit gehalten werden. Diese Kombination von Sicherheit durch den Kapitalschutz und einem möglichen Kursgewinn macht die Wandelanleihe so attraktiv.

Kurs- und Spread-Entwicklung beeinflussen Erfolg der Anleihe

Während der Laufzeit der Wandelanleihe hängt der Erfolg von der Entwicklung folgender vier Faktoren ab: Kurs der unterliegenden Aktie, Zinsniveau, Kredit-Spread und Volatilität. Wie stark die Faktoren jeweils auf den Kurs einwirken, wird von der technischen Aus-

gestaltung der Wandelanleihe und vom Standpunkt innerhalb des Börsenzyklus beeinflusst. Zurzeit üben der Kurs der unterliegenden Aktie und die Kredit-Spread-Entwicklung ganz klar den entscheidenden Einfluss auf den Erfolg der Anlage aus.

Als Faustregel gilt: Ein hybrides Wandelanleiheportfolio macht rund ein Drittel der Abwärts- und rund zwei Drittel der Aufwärtsbewegung der Börsen mit. Dieser eingebaute Timing-Mechanismus wird positive Asymmetrie genannt und wirkt sich performancefördernd aus. Diese einmalige Eigenschaft kann auch nicht durch herkömmliche Anleihen und Aktien in einem Portfolio repliziert werden. Mit ihrem eigenständigen Diversifikationsbeitrag eignen sich Wandelanleihen zur Beimischung für Anleger mit verschiedensten Risikoprofilen.

Durch Wandelanleihen steigen Investoren defensiv in Aktien ein. Für ein Investment in Wandelanleihen beziehungsweise Wandelanleihefonds sprechen zudem die niedrigen Zinsen, eine hohe Liquidität



Kurt Fisch
Senior Portfolio
Manager der Fisch
Asset Management
AG Zürich

Kurt Fisch gründete gemeinsam mit Bruder Pius 1994 die auf Wandelanleihen spezialisierte Fisch Asset Management AG in Zürich. Sie verwaltet mit 38 Mitarbeitern ein Kundenvermögen von 3,8 Milliarden CHF. Die Produktpalette umfasst elf Investmentfonds mit verschiedensten Strategien.

im Markt, die steile Zinskurve sowie steigende Unternehmensgewinne. Und der angesprochene Kapitalschutz dient als Fallschirm in turbulenten Aktienphasen.

Stark wachsendes Angebot von Wandelanleihen in Asien

Wie in vielen anderen Assetklassen auch, kommt man als Wandelanleiheinvestor nicht an Asien vorbei. Neben den allgemein positiven Wirtschaftsprognosen finden Anleger in Asien ein bereits großes und gegenwärtig stark wachsendes Angebot an Wandelanleihen vor. Mit Wandelanleihen lässt sich diese Boomregion geradezu ideal erfolgreich „spielen“. Da Wandelanleihen dank tiefer Kosten für den Emittenten (der Zinscoupon ist niedriger als bei einer normalen Rente) und dem Verkauf von Aktien mit einer Prämie klassische Instrumente für Wachstumsunternehmen sind, bieten sie sich als defensiver Einstieg in diese viel versprechende Region an.

Zudem ist bei der Analyse der internationalen Märkte festzustellen, dass die Bewertung von asia-

tischen Wandelanleihen im Vergleich zu gleichen Papieren aus Amerika immer noch günstiger ist. Das schlägt sich in einem Wandelanleiheportfolio in einer spürbar höheren Rendite nieder. Während aus Regionensicht der gelbe Kontinent zu favorisieren ist, sind in der Sektoren Betrachtung 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 seit Jahren jeweils das mit Abstand höchste Volumen aufwies, wurden mit 40,8 Milliarden Dollar lediglich 2,3 Milliarden mehr als in Europa emittiert. Asien ex Japan folgt mit 12,3 Milliarden Dollar. Insgesamt betrug das weltweite Neuemissionsvolumen 102,3 Milliarden Dollar. Es war damit in einer akzeptablen Größenordnung angesichts der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und sorgte für viel Liquidität im Markt. Auch dieses Jahr ist mit einer Neuemissionsstätigkeit auf diesem vernünftigen Niveau zu rechnen. ☺