

# Ideal für unsichere Zeiten

**Wandelanleihen** Auf lange Sicht liefern Wandler fast genauso viel Ertrag wie Aktien, aber bei deutlich geringerer Volatilität. Entsprechend sind sie weniger riskant als Dividendenpapiere.

Stephanie Zwick

Wandelanleihen ermöglichen die Partizipation an weiter steigenden Börsen, schützen aber bei Rückschlägen aufgrund der Anleihenkomponente – ein wichtiger Faktor angesichts der weit fortgeschrittenen Aktienhausse. Denn nach einem extrem erfolgreichen Anlagejahr 2017 stehen schwierigere Investmententscheide an. Tendenziell sind mittlerweile alle Anlageklassen teuer, und das Rückschlagpotenzial ist nicht zu unterschätzen. Auch auf politischer Ebene gibt es einige Unsicherheiten, die zumindest für Kursschwankungen sorgen könnten. Auf der anderen Seite brummt der globale Konjunkturmotor, und es gibt kaum dunkle Wolken am Himmel, die ein abruptes Ende des Booms andeuten würden. Was also tun?

Genau in solchen Szenarien haben Wandelanleihen schon oft ihre Wirksamkeit bewiesen und damit fast die Quadratur des Kreises vollzogen: ein einzigartiger Mix aus dem Aufwärtspotenzial der Aktienmärkte und den defensiven Qualitäten von Anleihen. Der Grund für diese Eigenschaft liegt im asymmetrischen Kursverhalten – in der Kombination aus garantiertem Rückzahlungspreis (limitiertem Risiko) und dem unlimitierten Kurspotenzial nach oben aufgrund des Rechts auf Wandlung in die zugrundeliegende Aktie.

## KOMBINATION BEWÄHRT SICH

Ein kurzer Blick zurück: Wandelanleiheninvestoren können mit der Performance 2017 zufrieden sein. Je nach Strategie, von defensiv bis offensiv, wiesen Wandlerportfolios per Mitte Dezember zwischen 5 und 6% Rendite aus. Bedingt war der Kurszuwachs vor allem durch die Aktienkomponente. Nur in einigen Monaten (etwa im April und im August) war wegen temporärer Rückschläge kurzfristig Gegenwind zu spüren. Da hielt der Schutzmechanismus der Wandelanleihen (die oben genannte Asymmetrie) die Verluste in Grenzen.

Auch langfristig ist das Chancen-Risiko-Verhältnis bei Wandelanleihen beachtens-

wert. Von Dezember 1996 bis Ende November 2017 erzielten sie eine durchschnittliche Jahresrendite von 6,7% pro Jahr (gemessen am Thomson Reuters Global Convertible Index, währungsgesichert in Euro). Das war minimal geringer als die jährliche Performance des Aktienindex MSCI World in Lokalisierung mit 7,1% pro Jahr.

## AUFGEPASST AUF DIE ZINSWENDE

Wie sehen nun die mittel- und die langfristige Entwicklung aus? Während in den USA die Zinswende in Gang gekommen ist (drei Zins-schritte des Fed im Jahr 2017), haben die

europäische und die japanische Notenbank noch keinen Kurswechsel eingeläutet. Doch angesichts der guten Konjunktur könnten sie in nicht allzu ferner Zukunft nachziehen.

Für Obligationenbesitzer ist das ein Risiko, Wandelanleiheninvestoren hingegen können ruhig schlafen: Wegen der Wandlungsoption haben Convertibles eine deutlich niedrigere Zinssensitivität als Anleihen. Weil die Zinsen vor allem aufgrund der guten Konjunkturlage steigen, profitieren Anleger in diesem Szenario von freundlichen Aktienmärkten. Diesen Schutz im Umfeld höherer Zinsen belegen zehn Perioden steigender Zinsen seit dem Jahr 1997: Jedes Mal konnten Wandler nicht nur eine positive Rendite erwirtschaften, sondern erzielten zudem eine Outperformance gegenüber globalen Unternehmensanleihen.

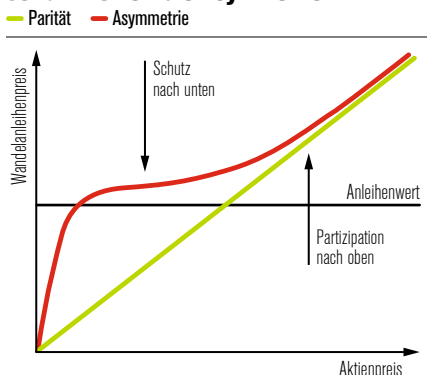
## DEFENSIVE AUSRICHTUNG WICHTIG

So attraktiv und sinnvoll Wandelanleihen auch sind – als Direktanlage für Privatinvestoren sind sie typischerweise nicht konzipiert. Allein die Mindestanlage im oft sechsstelligen Bereich ist meistens eine unüberwindbare Hürde. Hier machen spezialisierte und aktiv verwaltete Fonds Sinn. Denn um die besondere Schutzfunktion optimal zu nutzen, ist eine fundierte Kreditanalyse unerlässlich.

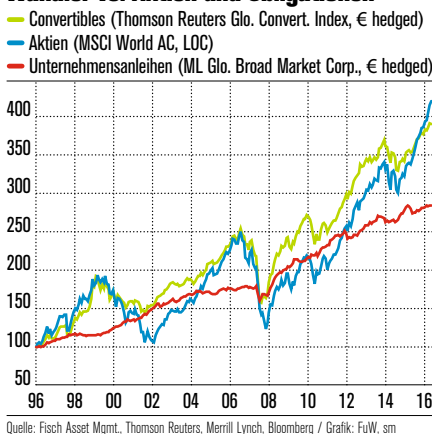
Das beste Kurspotenzial/Schutzverhalten weisen Wandelanleihen auf, die im «Sweet Spot» handeln (vgl. Grafik). Denn sind die Wandler schon sehr gut gelaufen, bewegen sie sich im aktiensensitiven Bereich und können bei einer Korrektur ihre defensiven Qualitäten nicht ausspielen.

Somit sollte der Investor darauf achten, dass sein Fonds diese defensive Ausrichtung («Sweet Spot») zum Ziel hat. Gleichzeitig ist eine möglichst breite Diversifikation sinnvoll. Dazu gehören auch Papiere von bonitätschwächeren Unternehmen mit einem Rating unterhalb Investment Grade (BBB). Eine Beimischung erhöht die Renditechancen, während das Risiko dadurch kaum zunimmt.

## So funktioniert die Asymmetrie



## Wandler vs. Aktien und Obligationen



Stephanie Zwick, Leiterin Convertible Bonds, Fisch Asset Management