

Die unterschätzten „Alleskönner“

Nicht jeder Anleger hat bereits die Vorteile von Wandelanleihen erkannt. Sie verbinden die Sicherheit von Bonds mit den Renditechancen an den Aktienbörsen. Man kann in diesem Zusammenhang von einem Sicherheitspolster sprechen. Gerade in der gegenwärtigen Situation an den Finanzmärkten ist dieses Instrument mehr als einen flüchtigen Blick wert.

Harald Kolerus

Natürlich handelt es sich auch bei Wandelanleihen nicht um die „eierlegende Wollmilchsau“. Diese fabelhafte Kreatur existiert lediglich in der Fantasie mancher Investoren. Aber tatsächlich verfügt die Wandelanleihe über Vorzüge, die vielerorts noch immer nicht hinreichend gewürdigt werden.

DAS BESTE AUS ZWEI WELTEN

Wandelanleihen sind, wie der Name schon sagt, festverzinsliche Anleihen, die dem Investor ein Wandlungsrecht in Aktien attestieren. Eine Wandlung kann meist zu einem vom Investor beliebig gewählten Zeitpunkt vollzogen werden. Klassische Wandelanleihen transformieren die vom Emittenten begebene Unternehmensanleihe in mehrere vom Emittenten ausgegebene Aktien. Wir betrachten somit eine Anlageklasse, die Eigenschaften der Anleihe und der Aktie vereinen. „Die langfristigen Chan-

cen für Investoren entstehen durch die einzigartige Mischung aus Aktienexposure bei gleichzeitigem Rückschlagschutz“, bringt es Martin Kühle, Investment Director Convertible Bonds bei Schroders, auf den Punkt. Günter Bitschnau, Wandelanleihen-Fondsmanager bei LGT, führt weiter aus: „Der Anleihencharakter von Wandelanleihen zeigt sich in der definierten Laufzeit, der regelmäßigen Couponzahlung sowie der Verpflichtung des Emittenten, das Kapital am Ende der Laufzeit zum Nominalwert zurückzuzahlen. Es gibt aber verschiedene Arten von Wandelanleihen, wie zum Beispiel solche, bei denen der Emittent oder der Gläubiger das Recht besitzt, die Wandelanleihe frühzeitig zu kündigen. Oder solche, bei denen der Emittent den Wert der Anleihe in Aktien statt in Geld zurückbezahlt. Die Wahrscheinlichkeit der Kapitalrückzahlung hängt dabei von der Bonität des Emittenten ab.“

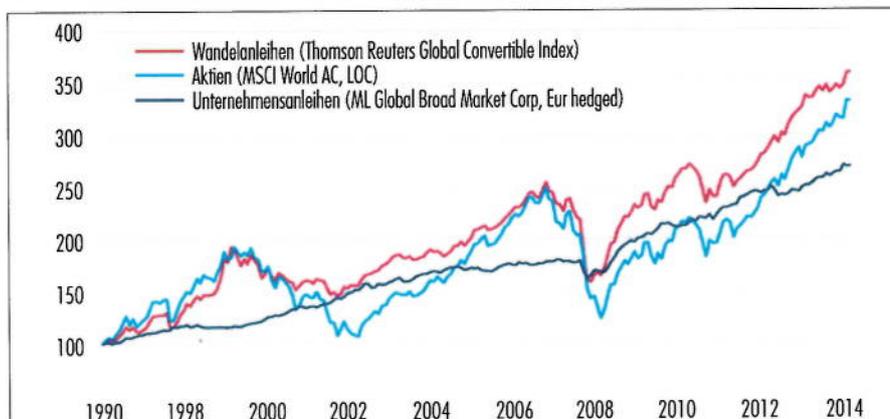
ASYMMETRISCHES PROFIL

Auf eine Besonderheit sollte noch hingewiesen werden: Das Wandelrecht führt dazu, dass sich die Wandelanleihe – je nach Kursverlauf der zugrunde liegenden Aktie – zeitweise wie eine Aktie, zeitweise wie eine „normale“ Anleihe entwickelt. Wenn sich der Aktienkurs deutlich unter dem Wandelpreis bewegt, ist der Wert der Option sehr tief und die Wandelanleihe verhält sich wie eine gewöhnliche Anleihe. Mit einem steigenden Aktienkurs steigt auch der Wert der Option, und die Wandelanleihe entwickelt sich in Hinblick auf das Risiko in Richtung einer Aktie, eine Ausübung durch den Anleger wird wahrscheinlicher. „Daher entwickelt sich der Kurs der Wandelanleihe im Vergleich zur Aktie asymmetrisch, das heißt, Wandelanleihen partizipieren mehr an steigenden Aktienkursen als an fallenden“, so Bitschnau.

KOMPLEXES PRODUKT

Warum haben nun viele (vor allem private) Anleger das Instrument der Wandelanleihe noch nicht für sich entdeckt? Dazu meint Gerhard Kratochwil, Geschäftsführer von Convertinvest: „Zum einen ist der Wandelanleihemarkt mit rund 350 Milliarden US-Dollar Volumen in Kontrast zum Aktien-, aber vor allem zum Anleihemarkt relativ klein. Zum anderen ist der deutschsprachige Raum historisch gesehen durch Investments in Aktien und Anleihen so stark geprägt, dass Produkte wie die Wandelanleihen ein Nischenprodukt darstellen.“ Hingegen sieht man laut dem Experten in anderen Ländern, wie zum Beispiel Frankreich, einen ganz anderen Zugang zu Wandelanleihen. Stefan Schauer, Portfolio

PERFORMANCEVERGLEICH: WANDELANLEIHEN HABEN DIE NASE VORN



Zieht man eine langfristige Bilanz, schneiden Wandelanleihen im Vergleich mit Corporate Bonds, aber auch Aktien am besten ab.

Quelle: Fish Asset Management

„Kurschancen, Kreditqualität und Liquidität sind wichtige Kriterien bei der Auswahl von Wandelanleihen.“

Klaus Göggelmann, Fisch AM



„Wandelanleihen verfügen über relativ geringe Marktgröße, was Investoren abhält.“

Günter Bitschnau, LGT



Manager bei der Deutschen Asset & Wealth Management, meint zum Thema: „Seitens der privaten Anleger fehlt zum Teil das Verständnis über die Anlage in Wandelanleihen aufgrund der Komplexität und unterschiedlichen Handelbarkeit der Titel, des Diversifikationsbedarfs und des hohen Mindestnennwerts vieler Emissionen. Wandelanleihen sind keine standardisierte Anlageklasse, es gibt hier beispielsweise verschiedene Ausgestaltungen mit unterschiedlichen Risiko/Renditen Profilen, wie klassische Wandelanleihen, Umtauschanleihen, Pflichtwandelanleihen und sogenannte Contingent Convertibles (CoCos, Anm.).“ Bitschnau fügt hinzu: „Die relative geringe Marktgröße als auch die Tatsache, dass Wandelanleihen ein strukturiertes Produkt darstellen, dürften zahlreiche Privatanleger von einer Investition abhalten.“

FONDS ALS LÖSUNG

Ein aktiv gemanagter Fonds ist demnach wohl die beste Möglichkeit für ein Engagement in Wandelanleihen. Etablierte Vermögensverwalter verfügen über langjährige Erfahrung im Management von Wandelanleihenportfolios sowie die nötigen Kontakte und den Zugang zum vorwiegend außerbörslichen Wandelanleihenmarkt. Das kann sich zusätzlich in niedrigeren Transaktionskosten niederschlagen und Möglichkeiten für eine Beteiligung an interessanten Neuemissionen eröffnen. Es steht bereits eine breite Palette von Wandelanleihenfonds zur Verfügung. So auch von der Zürcher Fisch Asset Management (Fisch AM), wobei das Unternehmen eine eingehende Expertise im Bereich dieser Anlagemöglichkeit aufweist. Fisch AM bietet im

Publikumsfondsbereich drei Strategien an: defensiv, opportunistisch und nachhaltig. Für professionelle Investoren existiert zusätzlich eine Absolute Return-Strategie. Göggelmann erklärt: „Vor allem die defensive Variante hat stark an Volumen hinzugewonnen, wobei die Nachfrage vom aktuell herrschenden Niedrigzinsniveau profitiert. Der Fonds richtet sich in erster Linie an Anleihen-Investoren und setzt sich zu 90 Prozent aus Titeln mit Investmentgrade-Rating zusammen. Die opportunistische Version zielt mehr auf Aktien-Anleger ab. Hier befinden sich vermehrt Anleihen von mittleren und kleineren Unternehmen im Portfolio. Auch dieser Fonds wird gut nachgefragt, Aktien-Investoren haben aufgrund der sehr gut laufenden Börsen aber nicht so einen großen Druck, nach Alternativen zu suchen“, so Klaus Göggelmann, Fondsmanager und Wandelanleihenspezialist bei Fisch AM. Die Sustainable-Strategie unterscheidet sich dadurch, dass nur Anleihen ins

Portfolio aufgenommen werden, die ethischen Gütekriterien entsprechen (hier arbeitet Fisch AM mit den Nachhaltigkeits-Spezialisten von Sarasin zusammen.) Bei Convertinvest setzten sich die vier angebotenen Fonds jeweils aus ca. 30 bis 50 Einzeltitel zusammen. „Qualität statt Quantität heißt damit die Devisen, ausreichend Diversifikation ist natürlich vorhanden. Alle Fonds werden aktiv über die Aktiensensitivität der Wandelanleihe gesteuert, vereinfacht gesagt, versuchen wir an steigenden Aktienmärkten zu partizipieren und fallende Aktienmärkte durch eine niedrigere Sensitivität abzufedern“, verrät Kratochwil. Der bereits weiter oben erwähnte, sogenannte asymmetrische Verlauf der Wandelanleihe (zu rund zwei Drittel an Gewinnen und einem Drittel an Verlusten beteiligt) unterstützt diese Strategie laut dem Experten zusätzlich. ▶

° DIE BESTEN WANDELANLEIHEN-FONDS EUROPA

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
LU0265291665	PARVEST Conv. Bond Europe Small Cap	283 Mio. €	10,0%	8,8%	7,4%	1,64%
LU0568615057	Amundi Funds Convertible Europe	1.198 Mio. €	8,0%	9,2%	7,2%	1,69%
FR0010644674	UBAM Convertibles Euro 10-40	3.208 Mio. €	5,1%	9,4%	6,8%	0,98%
LU0086913042	PARVEST Convertible Bond Europe	1.108 Mio. €	8,4%	9,2%	6,6%	1,66%
AT0000A09008	CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund	55 Mio. €	9,6%	10,7%	5,9%	1,21%

Quelle: Lipper IM, Alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 06. Mai 2014

° DIE BESTEN WANDELANLEIHEN-FONDS GLOBAL

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 J.p.a.	5 J.p.a.	TER
LU0428953342	FISCH CB Sustainable Fund	381 Mio. €	22,5%	14,4%	11,5%	1,69%
LU0102278962	LGT Select Convertibles	872 Mio. €	29,9%	15,5%	9,8%	1,57%
LU0351442180	Schroder ISF Global Convertible Bond	1.671 Mio. €	31,9%	15,4%	8,8%	1,65%
LU0194732953	JPM Global Convertibles	991 Mio. €	29,8%	15,3%	8,5%	1,65%
LU0149084633	Morgan Stanley Global Conv. Bond Fund	1.620 Mio. €	29,3%	13,8%	8,5%	1,31%

Quelle: Lipper IM, Alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtzeitpunkt: 06. Mai 2014

ABSOLUTE RETURN

Als Besonderheit verfolgt Convertinvest einen Absolute Return-Ansatz, der sich exemplarisch anhand des European Convertible & Bond Fund erklären lässt. Die Anlagestrategie wird vor allem durch eine detaillierte Fundamentalanalyse der einzelnen Unternehmen begründet. Die Konditionen der Wandelanleihe selbst und die Beurteilung des Kreditrisikos runden diesen Ansatz ab. Der Fond ist ausschließlich in europäische Emittenten investiert, die ein Investment Grade-Rating besitzen. „Auf aggregiertem Portfolioniveau sprechen wir von einer hybriden Wandelanleihestrategie. Hier ist das Verhältnis von Gewinn- zu Verlustpartizipation am höchsten“, so Kratochwil. Die Aktiensensitivität des Portfolios schwankt demnach zwischen zehn und 40 Prozent (mit einer maximalen Obergrenze von 50 Prozent) und ist laut Kratochwil ein recht konservatives Produkt. Der Experte führt weiter aus: „Insbesondere die nach unten begrenzten Verluste sehen wir als größte Stärke dieser Strategie an. Mit etwa 4,1 Prozent Performance und 3,9 Prozent Volatilität (p.a. seit Auflage 2002, Anm.) ha-

ben wir bewiesen, dass sich Wandelanleihen vor Aktien und Anleihen in keinsten Weise verstecken müssen.“

ASIEN & CO.

Bei Schroders finden sich der ISF Global Convertible Bond sowie der ISF Asian Convertible Bond im Programm: „Beide Fonds ziehen den Hauptnutzen aus dem Hot Spot an Konvexität. Wir suchen fundamental starke Wandelanleihen, die bei steigenden Märkten sehr schnell Fahrt aufnehmen und mit den Aktienmärkten nach oben beschleunigen“, erklärt Schroders Wandelanleihen-Spezialist Kühle. Nach unten liegt laut ihm der Fokus auf einem stabilen Bondfloor, der Kapital schützen muss, wenn es zu Rückschlägen kommt. „Hier ist gutes Kreditresearch wichtig. Das Überleben der Anleihe muss sichergestellt werden. Aktuell sehen wir weiterhin positive Aktienmärkte, das bedeutet, dass die Convertibles in unserem Fonds etwas mehr Aktienexposure haben als der Markt. Hier nehmen wir Änderungen täglich vor. Die rasanten Bewegungen in Hongkong sind ein gutes Beispiel. Wir haben Gewinne dort rechtzeitig eingelockt und suchen jetzt wieder nach günstigen Opportunitäten“, so der Experte, wobei er noch speziell einen Blick auf Asien wirft: „Die Makrodaten aus China geben Grund zur Klage auf sehr hohem Niveau! Auch wenn das Wachstumsversprechen Chinas letztes Jahr nicht erfüllt wurde und Exporte etwas schwächeln: China wächst immer noch deutlich schneller als Europa.“ Dazu kommt laut Kühle eine auseinanderklaffende Schere in der Aktienmarktpformance. China hinkt nämlich in dem Liquiditätsrennen mit der Fed, der EZB und der BoJ (Zentralbank Japans) hinterher – und demnach auch der Aktienmarkt in den letzten Jahren. Kühle: „Die PBOC (Chinesische Nationalbank, Anm.) hat reagiert, erste Zinsschritte und auch Reservesätze gekappt. Und natürlich muss man so eine Situation mit Wandlern spielen. Gerade wenn man nicht genau weiß, wann es losgeht, bringen Wandelanleihen ihren Vorteil.“ Der Spezialist positioniert sich derzeit bei Firmen, die von der fortschreitenden Urbanisierung

„Es ist durchaus eine steigende Nachfrage nach Wandelanleihen zu beobachten.“
Gerhard Kratochwil,
Convertinvest



und von steigenden Einkommen der chinesischen Haushalte profitieren. Dazu gehört zum Beispiel Hengan, ein Produzent von Gesundheits- und Hygieneprodukten, der von den derzeit tiefen Rohstoffkosten profitiert. In Taiwan eröffnen sich laut Kühle vielfältige Investitionsmöglichkeiten im Technologiebereich: z.B. Zhen Ding, ein Hersteller elektronischer Komponenten und wichtiger Zulieferer von Apple für das neue iPhone.“

SCHWIERIGE TITELAUSWAHL

Worauf sollten Investoren nun besonders achten, wenn sie in Wandelanleihen investieren und hierbei auf Einzeltitel setzen möchten? Göggelmann von Fisch AM führt aus: „Es stehen vor allem drei Kriterien im Vordergrund. Erstens muss die Kreditqualität der Unternehmen geprüft werden. Denn natürlich sind Rückzahlungen nur möglich, wenn ein Unternehmen solvent ist. Zweitens müssen die Kurschancen der Aktie analysiert werden. Denn wenn der Kurs nicht ‚vom Fleck kommt‘, ist keine Wandlung möglich und man erhält lediglich einen Kupon. Drittens stellt die Liquidität einen wichtigen Faktor dar, damit das Papier handelbar bleibt.“ Um den Anleger den gesamten Analyseprozess zu ersparen, werden eben Wandelanleihen-Fonds angeboten. Eine Auswahl erfolgreicher Produkte finden Sie in der Tabelle auf Seite 35. Experten sehen derzeit übrigens eine erhöhte Nachfrage nach Wandelanleihen. „Vor allem bei Investoren, die durch das seit einiger Zeit andauernde Niedrigzinsniveau ihre vorgeschriebene Mindestrendite nicht mehr erzielen können, kommen Wandelanleihen vielen Investoren sehr gelegen“, so Kratochwil abschließend.

◦ WAS SIND WANDELANLEIHEN?

Wandelanleihen sind festverzinsliche Schuldverschreibungen begeben von Aktiengesellschaften, die neben dem Anspruch auf Kuponzahlungen und Rückzahlung des Nennwerts auch ein Wandlungsrecht in eine bestimmte Anzahl von Aktien der emittierenden Gesellschaft verbriefen. Wandelanleihen bieten Investoren durch die Optionskomponente einen Zugang zu den Aktienmärkten bei signifikant niedrigerer Volatilität durch den eingebetteten Risikopuffer der Anleihekomponente. Für Wandelanleihen mit mittlerer Aktiensensitivität, d.h. mit Delta zwischen 30 und 60 Prozent, gilt als Daumenregel, dass sie ungefähr zu zwei Dritteln an steigenden und nur zu einem Drittel an fallenden Aktienmärkten teilnehmen. Das lässt sich über einen längeren Zeitraum nachweislich aufzeigen. Wandelanleihen können als „Allrounder“ sowohl für klassisch Aktien- als auch Anleiheninvestoren bezeichnet werden.