

Die Zwitter zwischen Aktie und Anleihe

Convertibles. Wandelanleihen haben sich im heurigen Jahr deutlich besser geschlagen als viele andere Anlageformen. Der Einstieg ist für Privatanleger nicht immer ganz einfach.

VON PATRICK BALDIA

Wien. Das Jahr 2015 verlief für Wandelanleihen bislang alles andere als schlecht. Gemessen am Thomson Reuters Global Convertible Bond Index (EUR unhedged) schlägt seit Jahresbeginn eine Performance mit zwölf Prozent zu Buche. Damit mischen die Zwitterwesen aus Anleihe und Aktie ganz vorn mit. Wie Paul Hoffmann, Fondsmanager beim heimischen Wandelanleihenspezialisten Convertinvest, erklärt, haben sich Convertible Bonds auch weniger volatil entwickelt: „Je nach Profil und Region lag die Volatilität zwischen sieben und neun Prozent, bei globalen Aktien hingegen bei rund 20 Prozent.“

Mit Wandelanleihen erwerben Anleger das Recht, die Anleihe nach Ablauf der Laufzeit in eine

vorab festgelegte Zahl an Aktien des Emittenten zu wandeln. Bis dahin erhalten sie auch einen – im Gegensatz zu normalen Bonds geringeren – Coupon. Entwickelt sich der Aktienkurs bis zum Laufzeitende unvorteilhaft, können sie sich immer noch ihr angelegtes Kapital ausbezahlen lassen – die Anleihenkomponente fungiert hier als eine Art Sicherheitsnetz. Eine Sonderform der Convertible Bonds stellen sogenannte Umtauschanleihen oder Exchangeable Bonds dar. „Der wesentliche Unterschied ist, dass es sich beim Underlying nicht um eine Aktie des emittierenden Unternehmens handelt, sondern eine andere, die Letzteres besitzt“, erklärt Hoffmann. In der Vergangenheit hätten oft Finanzholdings oder staatsnahe Unter-

nehmen – wie etwa in Österreich die ÖLAG (nunmehr ÖBIB) – Umtauschanleihen begeben. Das Hauptmotiv: die schrittweise und indirekte Trennung von einer Beteiligung.

Klausel: Insolvenzsicher oder nicht?

„Das hohe Emissionsvolumen macht Umtauschanleihen deutlich besser handelbar als klassische Wandelanleihen“, sagt Stephanie Zwick, Portfolio-Managerin bei der Schweizer Wandelanleihen-Investmentboutique Fisch Asset Management. Gleichzeitig würden Exchangeable Bonds Anlegern auch eine Diversifizierung der Unternehmen in ihrem Wandelanleihenportfolio ermöglichen. Während

klassische Wandelanleihen überwiegend von Wachstumsunternehmen mit kleinerer und mittlerer Marktkapitalisierung – und meist geringerer Bonität – genutzt würden, würden Exchangeable Bonds häufig von Großunternehmen mit hoher Bonität begeben.

„Auch die Unternehmen, in die man wandeln kann, sind in der Regel größer“, so Hoffmann. Das bestätigen auch die heuer erfolgten Emissionen. Mitte Mai hat etwa der mexikanische Mobilfunkkonzern America Movil eine Wandelanleihe mit einem Volumen von drei Milliarden Euro platziert, die in Aktien der Royal KPN NV wandelbar ist. Der Telekom-Austria-Mehrheitseigentümer hält rund 21 Prozent des niederländischen Telekommunikationskonzerns. Im März hat Aa-

bar Investments, eine Tochter des Staatsfonds IPIC aus Abu Dhabi, eine Umtauschanleihe, die in Aktien der UniCredit wandelbar ist, mit einem Volumen von zwei Mrd. Euro begeben.

Wie Zwick erklärt, können Exchangeable Bonds Investoren im Extremfall auch vor einem Kreditausfall bewahren – vorausgesetzt, der Umtausch in Aktien eines anderen Unternehmens ist mittels einer einschlägigen Schutzklausel gewährleistet. Das sogenannte Ring-Fencing mache Vermögenswerte nämlich insolvenzsicher. Das bedeute, dass die Aktienposition, die der Emittent hält und in die eine Wandelanleihe gewandelt werden könne, im Fall einer Firmenpleite nicht in die Konkursmasse falle. Der Investor könnte somit seine Anleihe weiterhin in die zugrundeliegenden Aktien umwandeln. Nachsatz der Expertin: „Das Ring-Fencing ist eines der wichtigsten Bewertungskriterien von Exchangeable Bonds und hat maßgeblichen Einfluss auf den Wert dieser Anleihe.“

Für Privatanleger wird sich ein Einzelinvestment in Umtauschanleihen in der Regel allerdings nur bedingt eignen. Das liegt zum ei-

nen an der Stückelung – laut Hoffmann ist etwa im Durchschnitt ein Betrag von 100.000 Euro pro Anteilsschein durchaus üblich. Dazu kommt die wesentlich komplexere Ausgestaltung im Vergleich zu klassischen Wandelanleihen, die die meisten Anleger überfordern dürfte.