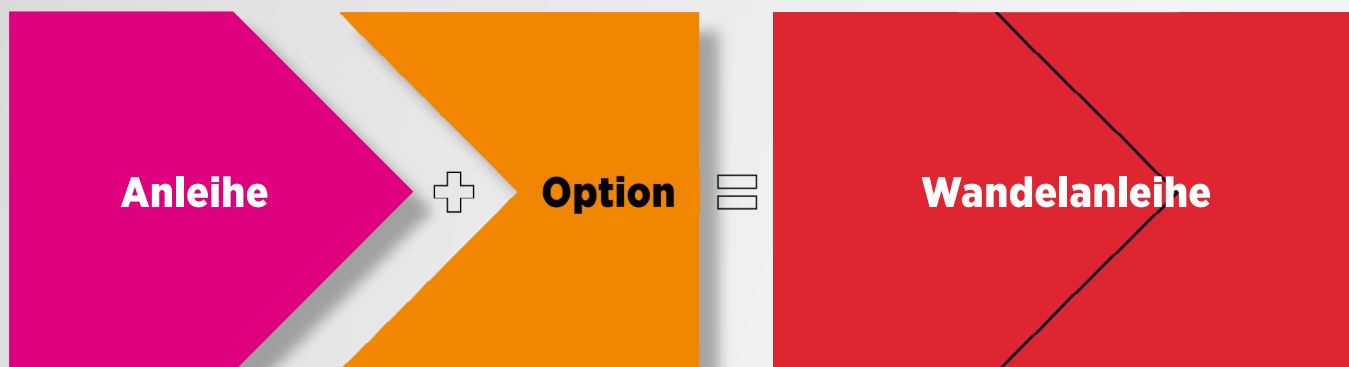




Anleihe mit dem gewissen Extra: Anleger haben bei Wandlern das Recht, ihre Anleihen in Aktien zu tauschen

Die goldene Mitte

► **WANDELANLEIHEN** Im Aufschwung dabei, im Abschwung fein raus: Die Papiere verbinden die besten Eigenschaften von Anleihen und Aktien. Wie sie funktionieren, worauf Anleger achten sollten

Die Inflation in Deutschland ist im Februar um 2,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gestiegen. Dies ist der höchste Wert seit August 2012. Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen hat gerade beschlossen, die Zinsen weiterhin auf historisch niedrigem Niveau zu belassen. Dadurch entsteht eine reale Negativverzinsung, die letztendlich sogar zu einem Wertverlust des eigenen Gelds führt. Anleger suchen also händeringend nach Alternativen. Deutsche Staatsanleihen werden je nach Laufzeit negativ verzinst und selbst einfache Unternehmensanleihen wie etwa vom französischen

Pharmakonzern **Sanofi** oder vom deutschen Konsumgüterkonzern **Henkel** wurden mit einer Nullverzinsung auf den Markt gebracht. Ein Segen für Unternehmen, die ihre langfristige Finanzierung je nach Bonität fast zum Nulltarif strukturieren können. Ein Fluch jedoch für Anleger, die nach Alternativen in der Zinswüste suchen.

Eine solche Alternative bieten Wandelanleihen. Sie werden, wie normale Anleihen auch, von einem Unternehmen emittiert. Da es sich prinzipiell um festverzinsliche Wertpapiere handelt, die sich jedoch durch die Umtauschmöglichkeit in Aktien

auszeichnen, ist ein Beschluss der Jahreshauptversammlung notwendig. In der Regel erhalten Aktionäre ein Bezugsrecht, da im Falle einer Wandlung das Eigenkapital verwässert wird.

Wie klassische festverzinsliche Papiere von Aktiengesellschaften haben Wandler eine feste Laufzeit, einen Nennwert und einen Zinskupon, der kalkulierbare Renditen ermöglicht. In dieser Hinsicht ähneln sie normalen Anleihen. Die Besonderheit besteht aber in der erwähnten Möglichkeit, Wandelanleihen in Aktien tauschen zu können. Mit diesem Wahlrecht, das in der Regel beim Anleger liegt,

INTERVIEW

„Kombination attraktiver Komponenten“



Daniel Zimmer ist Fondsmanger bei der Investmentboutique Aramea Asset Management und Spezialist für Wandelanleihen

BÖRSE ONLINE: Herr Zimmer, wo sehen Sie die Vorteile von Wandelanleihen?

Daniel Zimmer: Wandelanleihen oder Convertibles bieten dem Investor als Kombination aus Anleihen und Aktien gleich mehrere attraktive Komponenten. Sie räumen dem Besitzer das Recht ein, die Anleihe entweder in eine festgelegte Anzahl an Aktien zu tauschen oder zum Laufzeitende den Nominalbetrag plus Zinsen zurückzuverlangen. Sie bieten dem Anleger somit den Kapitalschutz von Anleihen, gleichzei-

tig kann er aber von steigenden Aktienkursen profitieren. Hinzu kommt, dass diese Art von Anleihen wegen ihrer meist kurzen Laufzeiten eine relativ geringe Anfälligkeit gegenüber Zinserhöhungen aufweisen.

Somit entsteht aber auch eine Kombination der Risiken.

Das ist richtig. Das Risiko ist allerdings nicht, wie man meinen könnte, hälftig zwischen Aktie und Anleihe aufgeteilt. Vielmehr verändert sich das Verhalten von Convertibles im Zeitablauf. Dies hängt unter

Bild: Aramea

kann die Wandelanleihe während der Laufzeit in eine bestimmte Anzahl an Aktien umgetauscht werden. Bei Emission wird festgelegt, wie viele Aktien der Anleger pro erworbene Anleihe erhält. Dies ist das sogenannte Wandlungsverhältnis, auch Conversion Ratio genannt. Der Zeitraum, in dem gewandelt werden kann, beginnt meistens einige Wochen nach Emission bis einige Tage vor Laufzeitende. Dies bezeichnet man als Conversion Period.

Natürlich ist der Umtausch für den Anleger nicht immer sinnvoll. Dafür muss vor allem der Wandlungspreis, der auch als Wandelparität bezeichnet wird, herangezogen werden. Für den Investor ist eine Wandlung nur dann attraktiv, wenn der Kurs der Aktie über dem sogenannten Wandlungspreis liegt. Diese Differenz von Wandlungspreis zu Aktienkurs heißt Prämie oder Premium. Man spricht dann, ähnlich wie bei Optionsscheinen davon, dass sich die Wandelanleihe „im Geld“ befindet. Notiert der Wandlungspreis jedoch unter dem Aktienkurs, so befindet sich das Papier „aus dem Geld“.

Solange sich ein Wertpapier aus dem Geld befindet und die Wandlung als nicht sinnvoll erachtet werden muss, erhält der Anleger einen festen Zinskupon und bei Laufzeitende den Nennwert zurück. Je weiter der Aktienkurs also unter dem Wandlungspreis liegt, desto stärker wird der Anleihecharakter. Liegt der Kurs der Aktie hingegen über dem Wandlungspreis, desto ausgeprägter ist der Aktiencharakter. Diese Abhängigkeit wird auch als Delta bezeichnet. Zum Zeitpunkt der Emission hat die Wandelanleihe be-

reits die angesprochene Wandlungsprämie, also einen Aufpreis im Vergleich zu einem Direktkauf der Aktie. Somit sind neue Wandelanleihen prinzipiell erst einmal aus dem Geld. All diese Parameter werden im Emissionsprospekt beschrieben. Dieses sollten Anleger vor einem Investment unbedingt genau prüfen.

Drei große Pluspunkte

Unterm Strich existieren für den Anleger also drei wesentliche Vorteile. Erstens werden Verluste beim Aktienkurs durch Rückzahlung des Nennwerts und den Zinskupon der Wandelanleihe abgedeckt. Zweitens lässt sich der Ertrag bis zum Umtausch der Wandelanleihen in Aktien fest kalkulieren. Nach einem Umtausch in Aktien partizipieren Anleger an Kursgewinnen und sind dividendenberechtigt. Drittens führt ein Kursanstieg der zugrunde liegenden Aktie zu einem Kursgewinn der Wandelanleihe.

Der Erfolg von Wandelanleihen zeigt sich vor allem bei langfristiger Betrachtung. Während der MSCI-World-Index als Indikator für die globalen Aktienmärkte in den vergangenen 20 Jahren stolze 6,44 Prozent pro Jahr zulegen konnte und ein Index für internationale Staatsanleihen eine jährliche Rendite von immerhin 4,22 Prozent abwarf, kletterte ein von der Bank UBS berechneter Index zu internationalen Wandelanleihen sogar um beeindruckende 6,77 Prozent pro Jahr. Damit schneiden die Wandelanleihen als Mittelweg zwischen Aktien und Anleihen bei gleichzeitig geringerer Volatilität als Aktienmärkte am besten ab.

Viele Wandelanleihen werden jedoch mit sogenannter Kindersicherung begeben. Das bedeutet, dass Investitionen erst ab einer Summe von 100 000 Euro oder mehr möglich sind. Für Privatanleger sind daher Fondslösungen eine interessante Alternative.

ANDREAS MEYER

KAUFEN DREI SPANNENDE WANDELANLEIHEN						
Emittent	WKN	Laufzeit	Preis	Kupon in %	Stückelung	Aktienkurs in €
Air France-KLM	A1HHZ3	15.02.2023	11,48 €	2,03	1,0	7,30
Fresenius Medical Care	A13R49	31.01.2020	124,2 %	1,125	100 000,0	79,40
Intel	A0GRLA	15.12.2035	128,0 %	3,48	1000,0	33,15

KAUFEN WANDELANLEIHEN IM FONDS-PAKET					
Fonds	WKN	Volumen in Mio. €	Gebühr p. a. in %	Kurs in €	Wertentwicklung in % 1 Jahr seit Auflage*
Aramea Global Convertible A	A14UWX	31,9	1,1	53,24	6,2

Stand: 14.03.2017; * Januar 2016; das Intel-Papier nur via Swiss Exchange

Quelle: BO Data

anderem von der zugrunde liegenden Aktie ab. Verhält sich die Aktie nicht wie gewünscht und fällt stark, kommt die Anleihekomponente zum Tragen. Die Wandelanleihe verhält sich in diesem Fall mehr und mehr wie eine normale Unternehmensanleihe. Steigt die Aktie an, wird eine Wandlung zusehends attraktiver. Je höher die Aktie steigt, desto mehr verhält sich die Wandelanleihe wie die zugrunde liegende Aktie. Unterm Strich gilt für Wandelanleihen mit ausgewogenem Charakter die

Faustformel, dass sie am Aufschwung der Aktie zu rund zwei Drittel partizipieren, den Abschwung hingegen nur zu einem Drittel mitnehmen. Sie sind also eine ideale Möglichkeit für Anleger, die eine festverzinsliche Anlage suchen, jedoch auch an der Kurschance von Aktien partizipieren möchten.

Welche Faktoren sind Ihnen besonders wichtig? Und wie gehen Sie vor?

Im Aramea Global Convertible decken wir das weltweite Wandelanleihen-Universum auf einer breit diversifizierten Basis ab.

Unser Fokus liegt auf Titeln mit einem ausgewogenen Profil. In diesem Bereich können wir das asymmetrische Risikoprofil am besten ausnutzen, da Wandelanleihen hier stärker an einer Aufwärtsbewegung der zugrunde liegenden Aktien als an einer Abwärtsbewegung teilnehmen. Daraus ergibt sich, dass die Einzeltitel einer ständigen Kontrolle zu unterziehen sind. Zudem prüfen wir die Bedingungen der Anleihen stets sehr genau. Denn oft ergibt sich erst heraus, ob ein Papier attraktiv ist oder nicht.