

DAS BESTE VON BEIDEM

Wandelanleihen sind das Chamäleon im Portfolio: Zwischen Anleihe und Aktie bieten sie Diversifikation sowie flexibles Risiko. Investoren diskutieren, wie man sie richtig einsetzt.

EMILY BLEWETT
CHEFREDAKTEURIN
CITYWIRE DEUTSCHLAND

Als Nische in der Investmentwelt sitzen Wandelanleihen zwischen Anleihen und Aktien und sind für Investoren als Diversifikationsmethode interessant. Eine Firma emittiert eine Anleihe, die für Investoren irgendwann die Chance bietet, diese gegen eine Aktie umzutauschen. Die Entwicklung der Wandelanleihen hängt von verschiedenen Aspekten ab, wie dem Zusammenspiel des Anleihepreises mit dem Aktienpreis sowie dem zusätzlichen Einfluss der Derivate. Die Papiere wurden daher zuvor nur von Experten in diesem Bereich gekauft.

Nun werden diese Wandelanleihen als Alternative zu Aktieninvestitionen auch in der ganzen Breite der Investorenwelt beliebt. Im Januar konnte sogar die französische Gruppe Safran eine Wandelanleihe mit negativen Zinsen emittieren. In anderen Worten: die Firma verdient durch diese Neuverschuldung Geld. Der Investor aber hat nicht die Sicherheit, dass der Aktienkurs bis zur Umwandlung steigt. Aufgrund der oft komplexen Kündigungs-

bedingungen und des benötigten Anlagevolumens würde es sich lohnen, in globale Fonds oder in ETFs zu investieren, so Burkhard Wagner von Partners VermögensManagement. Auch Michael Ausfelder sucht sich Expertise in diesem Bereich, um ein asymmetrisches Risikoprofil aufzubauen.

Indem sich Wandelanleihen anders als reine Aktien und Anleihen verhalten und dennoch die besten Eigenschaften der zwei Assetklassen kombinieren können, investiert Heiko Löschen von Mademann & Kollegen in Wandelanleihen, um eine gewisse Diversifikation ins Portfolio zu bringen. Ähnlich nimmt Mark Bügers von Rhein Asset Management die sogenannten Zwitter-Papiere als Zwischenweg zu einer reinen Aktien-Anlage ins Portfolio, um die Downside-Risiken, die durch den Aktienmarkt entstehen, zu minimieren.

Da der europäische Markt für Wandelanleihen noch zu klein ist, um eine ordentliche Diversifikation bei der Beimischung zu ermöglichen, empfehlen Andreas Stehr von Warburg Invest KAG und Andreas Schyra von der Privaten Vermögensverwaltung, in globale Märkte zu investieren. Hier diskutieren sie, wie sie anhand von Fonds in Wandelanleihen anlegen.





BURKHARD WAGNER
PARTNERS VERMÖGENSMANAGEMENT AG
MÜNCHEN

Derzeit herrscht für zinsorientierte Anleger Eiszeit. Dank der EZB-Geldschwemme sind verstärkt Anleihealternativen gefragt. Hier bieten sich für ausgewogene Anleger Wandelanleihen an, die neben der festen Verzinsung ein Recht auf Wandlung von Aktien des Unternehmens beinhalten. Nachdem Wandelanleihen oftmals mit komplexen Wandel- beziehungsweise Kündigungsbedingungen ausgestattet sind, sowie große Mindestsummen gefragt sind, sollten Investoren auf globale Fonds oder ETF zurückgreifen.

Bei der Fondsselektion ist das durchschnittliche Delta – das Verhältnis der Kursveränderung der Aktie zur Wandelanleihe – wichtig. Zudem sind als Risikofaktoren die Anleihen-Bonität des Unternehmens sowie die Laufzeit der Anleihe zu berücksichtigen. Aber Wandelanleihen sind keine Wunderwaffen. Wir präferieren derzeit als Beimischung in einem ausgewogenen Portfolio zwei global anlegende Fonds und einen relativ jungen Wandler-ETF: Den **F&C Global Convertible Bond Fund** und **DWS Invest Convertibles**, ebenso den **SPDR Thomson Global Convertible Bond ETF**.



HEIKO LÖSCHEN
MADEMANN & KOLLEGEN GMBH
HAMBURG

Wandelanleihen haben viele Privatanleger überhaupt nicht auf dem Radarschirm. Die augenscheinlich komplexe Struktur schreckt viele renditesuchenden Investoren ab. Wandelanleihen ermöglichen dem Käufer die Chancen des Aktienmarktes und gleichzeitig die Absicherung eines festverzinslichen Wertpapiers in einer Anlageform zu kombinieren. Somit verhalten sich Wandelanleihen grundsätzlich anders als Aktien und festverzinsliche Wertpapiere in Reinform und dies bringt in der Regel einen guten Diversifikationseffekt für langfristig aufgestellte Portfolios.

Aus unserer Sicht ist die Wandelanleihe eine Mischform mit Merkmalen aus beiden Marktsegmenten. Der Investor sollte überlegen, welches Marktsegment er abbilden möchte und welche Währung in sein Gesamtportfolio passt. Aufgrund der in der Regel kurzen Laufzeiten der Wandelanleihen ist das Zinsänderungsrisiko bei steigenden Zinsmärkten überschaubar. In massiven Crash-Szenarien wird auch der Diversifikationseffekt der Wandelanleihen nur begrenzt verlustvermeidend wirken. Empfehlen können wir den von Anja Eijking geleiteten **F & C Global Convertible Bond EUR** und den von Leonard Vinville verwalteten **M & G Global Convertibles Fund USD**.



MARK BÜGERS
RHEIN ASSET MANAGEMENT
DÜSSELDORF

Aufgrund hoher historischer Renditen und niedriger Volatilität weisen Wandelanleihen im Vergleich zu Aktien eine gute Erfolgsbilanz sowie ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis auf. In gemischten Portfolios eignen sie sich zur Erhöhung der Portfoliodiversifikation und zur Reduktion von Downside-Risiken. Wandelanleihen reduzieren die Häufigkeit von negativen Ausreißern.

Ich sehe die Anlageklasse wegen der natürlichen Anpassung des Risikoprofils als eine Alternative zu Anleihen im Portfolio. Bei fallenden Märkten reduziert sich die Aktiensensitivität von Wandelanleihen. Die Preissensitivität einer Wandelanleihe verändert sich über die Zeit und in Abhängigkeit von Marktbewegungen. Da sich Wandelanleihen in unterschiedlichen Marktphasen ähnlich wie Obligationen oder Aktien verhalten, müssen die aktuellen Risiken bei jeder Wandelanleihe zu jedem Zeitpunkt einzeln betrachtet und anschließend im Portfoliokontext beurteilt werden. Dies gilt bei jeder Kaufentscheidung wie auch für bestehende Titel im Portfolio.

Besonders bei kleineren Emissionsvolumen ist auf die Bonität des Emittenten und die Liquidität der Anleihe zu achten. Treten Liquiditätsgengpässe auf, können die Handelskosten bedingt durch höhere Bid-Ask-Spreads stark ansteigen. Salm Salm hat sich über die Jahre eine gute Expertise im Bereich von Wandelanleihen erarbeitet. Beim **SALM – SALM SUSTAINABILITY CONVERTIBLE R** Fonds arbeitet Salm&Partner GmbH mit Oekom Research zusammen. Auch Edmond de Rothschild hat einen interessanten Fonds im Bereich Wandelanleihen. Den von Laurent Le Grin und Kris Deblander verwalteten **EUROPE CONVERTIBLE** setzen wir ebenfalls selektiv bei unseren Kunden ein.



ANDREAS STEHR
WARBURG INVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT MBH
HAMBURG

Das asymmetrische Chance-Risiko-Profil von Wandelanleihen ist mit anderen Instrumenten nicht replizierbar und deshalb ein wertvoller Baustein innerhalb unserer Asset Allokation, insbesondere bei Fonds der Kategorien Multi Asset (z.B. **WARBURG MULTI-ASSET-SELECT**) und Fixed Income Unconstrained (z.B. **WARBURG RENTEN PLUS**).

Gegenüber Aktien haben Wandelanleihen in der langfristigen Betrachtung deutliche Vorteile hinsichtlich ihres Risk-/Return-Verhältnisses, verursachen also im Sinne der „Prospect Theory“ weniger „Anleger-Stress“.

Dabei halten wir es für unabdingbar, in globale Mandate zu investieren. Insbesondere der europäische Markt erlaubt keine hinreichend breite Emittenten-Streuung.

Aufgrund der dafür erforderlichen Ressourcen im Bereich Research und Brokerage hat sich Warburg Invest 2012 dafür entschieden, bei der Wandelanleihen-Selektion eine Kooperation der Salm-Salm & Partner GmbH einzugehen.

Das 1990 gegründete familiengeführte Unternehmen verwaltet als Wandelanleihen-Spezialist Portfolios von über €300 Millionen. Sehr entgegen kommt uns als WARBURG INVEST dabei, dass auch ein nach ESG-Kriterien verwaltetes Portfolio Bestandteil des Produktangebotes ist.

Der **Salm-Salm Sustainability Convertible** ist unser bevorzugtes Instrument zur Investition in diese Assetklasse. Hinzu kommen die Aspekte der breiten geographischen Streuung sowie der Nutzung des kompletten Bonitätsspektrums.



MICHAEL AUSFELDER
VZ VERMÖGENSZENTRUM GMBH
MÜNCHEN

Wandelanleihen weisen aus unserer Sicht mehrere positive Eigenschaften auf, die wir im Depotkontext sehr schätzen: Einem guten Manager ist es möglich, durch die Konstruktion eines konvexen Portfolios ein asymmetrisches Risikoprofil aufzubauen. Bei Rückschlägen am Aktienmarkt sorgt der Anleiheanteil der Wandelanleihe, auf neudeutsch der Bondfloor, für eine gewisse Abpufferung. Sollten die Renditen von Anleihen wegen höherer Inflationsraten ansteigen, bietet zudem der Hybridcharakter von Wandelanleihen einen gewissen Schutz vor Kurseinbrüchen.

Wir achten sehr darauf, dass der Manager überlegt und diszipliniert die Sensitivität des Portfolios zum Aktienmarkt den Marktgegebenheiten und den internen Anlagerichtlinien anpasst. Des Weiteren ist bei der Selektion der einzelnen Wandelanleihen, Expertise gefragt. Viele Wandelanleihen weisen kein Rating auf, sodass hervorragende interne Analysekapazitäten von höchster Bedeutung für die Erfolgsaussichten des Portfolios sind.

Je nachdem wie sensitiv der Fonds zum Aktienmarkt reagiert, kann ein Fonds mehr als Anleihen- oder Aktienmarktersatz angesehen werden. Gut gefällt uns der von Anja Eijking verwaltete **F&C Global Convertible Bond Fund**, der mit seiner ausgewogenen Ausrichtung ein attraktives Verhältnis zwischen Renditeerwartung und Volatilität aufweist. Für defensivere Naturen bietet sich der **Oddo Taux** von Luc Varenne an. Diese Strategie begrenzt die Aktienmarktsensitivität standardmäßig, sodass mit geringerer Volatilität zu rechnen ist.



DR. ANDREAS SCHYRA
PRIVATE VERMÖGENSVERWALTUNG AG
ESSEN

Wandelanleihen als Zwitter zwischen Anleihe und Aktie dienen im Portfoliokontext der Diversifikation und Risikominimierung, da sie insbesondere während negativer Entwicklungen der Aktienmärkte nur eingeschränkt an Verlusten partizipieren. Gleiches gilt jedoch auch in Haussen, da die Anleiheigenschaften auch hier bremsend wirken.

Investitionen in Wandelanleihen sollten grundsätzlich mittel- bis langfristig ausgerichtet sein – dies gilt insbesondere momentan, da das Niedrigzinsumfeld auch die Zinskomponente jeder Wandelanleihe geringer ausfallen lässt als in der Vergangenheit. Zudem ist es bedeutend, in ein globales Portfolio zu investieren. In Deutschland oder Europa ist die Anzahl emittierter Wandelanleihen zu gering, um ein diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen.

Ein gutes Beispiel für einen aktiv gemanagten Wandelanleihefonds ist der **M&G Global Convertibles Euro**, der seinen Vergleichsindex in den letzten Jahren schlagen konnte. Wer sich ebenfalls global für dieses Marktsegment interessiert, jedoch auf aktives Management verzichtet und die Vorteile niedriger Kosten eines ETF nutzen möchte, kann den **SPDR THOMSON REUTERS GLOBAL CONVERTIBLE BOND ETF** erwerben. In diesen ETF haben wir auch mit unserem Investmentfonds **PVV Classic** investiert. Wir nutzen genau die beschriebenen, risikominimierenden Eigenschaften, da die Volatilität der globalen Aktienindizes in den letzten Monaten deutlich zugenommen hat und wir davon ausgehen, dass dies in den nächsten Monaten ähnlich bleibt.

