



INVESTMENT

von
Stefan Schauer, Portfolio Manager,
Marc-Alexander Knieß, Portfolio Manager,
Lupus Alpha

Wachstum mit Airbag

Der Wolf im Fixed-Income-Mantel

Bei Wachstumswerten denken die wenigsten Investoren an Wandelanleihen. Ein Fehler, denn schließlich wurde die erste Wandelanleihe 1843 genau aus diesem Grund begeben: um ein aufstrebendes Wachstumsunternehmen zu finanzieren, die US-Eisenbahngesellschaft New York and Erie Railroad Company. Ein Growth Tilt, den es auch noch heute gibt: Viele innovative, stark wachsende Unternehmen sind als Emittenten von Wandelanleihen am Markt. Oftmals Firmen aus der zweiten Reihe, fernab der Standardwerteindizes. Damit wird die höhere Wachstumsdynamik und Kursentwicklung kleinerer Nebenwerte über Convertibles auch für konservativere Rentenanleger investierbar.

Anleger sind in der Zwickmühle: Sowohl Anleihe- als auch Aktienkurse sind schon weit gelaufen. Interessante Einstiegsmöglichkeiten sind nicht mehr leicht zu finden. Gerade klassische Anleihen sind bedroht. Bei sehr niedrigen Kupons, geringen Spreads und hohen Kursen muss bei wieder steigendem Zinsniveau mit Kursverlusten gerechnet werden.

Hybrides Produkt

Eine Alternative stellt die hybride Assetklasse der Wandelanleihen dar. Diese bieten die Möglichkeit eines abgefederten Investments, mit dem auch Rentenanleger vom Wachstumspotenzial auf der Aktienseite profitieren können. Der besondere Reiz liegt darin, dass häufig wachstumsstarke Small & Mid Cap-Unternehmen als Emittenten von Wandelanleihen auftreten, um so ihr dynamisches Unternehmenswachstum zu finanzieren.

Für Anleger bewirkt dieser sog. Growth Tilt, dass das Kurspotenzial von Wandelanleihen dank des eingebauten Wandlungsrechts praktisch unbegrenzt ist. Das Wandlungsrecht gestattet es dem Anleihebesitzer, innerhalb einer bestimmten Frist und zu einem festen Verhältnis in die zugrunde liegende Aktie zu tauschen. Steigt der Kurs der Aktie, legt somit auch der Wert des Wandlungsrechts zu. Ein Beispiel für das Potenzial von Wandelanleihen gibt die Nvidia Corporation, einer der größten Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen für Personal Computer und Spielkonsolen. Die im Jahr 2014 zu 100 ausgegebene Wandelanleihe notierte zwischenzeitlich bei über 500%.

Abb. 1: Wertentwicklung der Wandelanleihe von Nvidia profitiert von starker Kursentwicklung



Quelle: Bloomberg

Neue Regeln

Zu den Emittenten von Wandelanleihen zählen insbesondere wachstumsorientierte Unternehmen, darunter eine ganze Reihe von Small & Mid Caps, die eine günstigere Form der Kapitalaufnahme suchen als beispielsweise über Corporate Bonds. Die Kapitalaufnahme über Wandelanleihen bietet für die Emittenten verschiedene Vorteile. Der wichtigste Grund ist, dass für Convertibles wegen des eingebauten Wandlungsrechts weniger Zinsen gezahlt werden müssen als bei klassischen Anleihen. Außerdem können die Firmen ihre Aktionärsbasis verbreitern, sofern die Anleihekäufer ihr Wandlungsrecht nutzen. Damit kann zugleich das aus Unternehmenssicht teure Fremdkapital in günstiges Eigenkapital umgewandelt werden. Darüber hinaus ist die Kapitalaufnahme via Convertibles deutlich einfacher als eine Kapitalerhöhung oder die Begebung eines Corporate Bonds – so sind weder ein Credit-Rating noch eine Roadshow zwingend notwendig.

Aus Anlegersicht zahlen sich Investments in Small & Mid Caps zumeist durch ein höheres Umsatz- und Gewinnwachstum