

Mehr Sicherheit oder mehr Risiko, das ist die Frage aller Anleger-Fragen. Wer bei der Geldanlage eher vorsichtiger ist, entscheidet sich im Zweifel für festverzinsliche Papiere. Sie werfen in der andauernden Niedrigzinsphase zwar nicht viel ab, dafür aber mit hoher Gewähr. Wer dagegen ordentliche Renditen sucht, für den führt kein Weg am Aktienmarkt vorbei. An den Börsen muss er allerdings Kursschwankungen aushalten, die wie in den vergangenen Tagen heftig ausfallen können und nichts für zarte Anleger-Gemüter sind. Es gibt allerdings eine kleine, feine Vermögensklasse, bei der sich die Alternative von Sicherheit oder Risiko nicht in dem Maße stellt wie bei anderen: Wandelanleihen, im englischen Finanzjargon Convertible Bonds genannt. Sie sind, vereinfacht gesagt, Mischlinge aus Unternehmensanleihe und Aktie. Sie verbinden die höhere Sicherheit der einen mit den höheren Gewinnchancen der anderen Papiere.

So eine Mischform mag ein bisschen merkwürdig erscheinen. Doch die Wandelanleihe hat einen ganz speziellen Reiz: Anleger bekommen nämlich das Recht, die Anleihe jederzeit gegen eine bestimmte Anzahl von Aktien desselben Unternehmens umzuwandeln, und zwar zu einem vorab festgelegten Preis. Der Umtausch lohnt sich dann, wenn der zugrundeliegende Aktienkurs über dem Umtauschpreis liegt. Wer indes auf die Umwandlung verzichtet, bekommt wie bei jeder herkömmlichen Anleihe regelmäßig einen festen Zinssatz und am Ende der Laufzeit den kompletten Einsatz. „In Zeiten, in denen Dividenden gekürzt oder gestrichen werden, hat man einen sicheren Zinskupon“, sagt Stefan Schauer, Portfoliomanager beim Vermögensverwalter Lupus alpha. Der Kupon fällt zwar niedriger aus als bei herkömmlichen Firmenanleihen, aber dafür erhalten Anleger ja das Recht, in Aktien umzutauschen und den Ertrag zu steigern. Aber Achtung: Seltener gibt es auch Wandelanleihen, bei denen der Emittent über die Wandlung entscheidet und nicht der Anleger.

In unruhigen Börsenzeiten wie in dieser seit Monaten andauernden Coronapandemie bieten Wandelanleihen, deren Entwicklung stark am Kurs der Aktie hängt, aber noch viel mehr. Kursabstürze oder Rücksetzer wie vergangene Woche im Dax machen sie, so die Faustregel, nämlich nur zu einem Drittel mit, Aufschwünge dagegen zu zwei Dritteln. Das heißt, je nach Marktlage gibt es quasi einen Fallschirm nach unten oder aber einen kräftigen Aufwind. „Eine Wandelanleihe passt sich dem Marktumfeld immer an, sie hat automatisch ein perfektes Timing“, sagt Schauer.

Wie robust Wandelanleihen gegenüber Aktien sind, hat vor allem die Corona-Korrektur im Februar und März gezeigt. Der Wandelanleihen-Index Refinitiv Convertible Global Focus hat zu jener Zeit nur 38 Prozent der Verluste des Aktienindex MSCI World hinnehmen müssen. Von der anschließenden Börsenerholung haben Wandelanleihen derart stark

Aktien mit Fallschirm

Wandelanleihen sind eine Besonderheit: Sie bieten Zinsen und profitieren von den Aktienmärkten. In der Krise übertrumpfen sie fast alle anderen Anlageklassen. *Von Thomas Klemm*

profitiert, dass sie aktuell zwischen 10 und 20 Prozent im Plus stehen. „Es ist schwer, eine Anlageklasse zu finden, die mithalten kann“, sagt Wandelanleihe-Experte Schauer. Der deutsche Aktienindex Dax liegt nach der Corona-Korrektur im Februar gut 16 Prozent im Minus, der MSCI World liegt knapp unter seinem damaligen Niveau. Schon nach der Finanzkrise 2008 haben sich Wandelanleihen viel schneller erholt als Aktien und sind im Börsenaufschwung mit gestiegenen (siehe Grafik).

In diesen Zeiten benötigen viele Unternehmen frisches Geld; sei es, um überhaupt über die Corona-Krise zu kommen oder um kostspielige Übernahmen zu finanzieren. Eine Wandelanleihe zu begeben kommt bei den Altaktionären zwar nicht gut an. Aber es ist für die Firmen günstiger und weniger heikel als eine Kapitalerhöhung oder die Emission von gewöhnlichen Anleihen. Kein Zufall also, dass Unternehmen in den ersten neun Monaten dieses Jahres Wandelanleihen in Höhe von rund 126 Milliarden Dollar ausgegeben haben – so viel wie seit dem Rekordjahr 2007 nicht mehr. Insgesamt stehen aktuell Anleihen im Volumen von mehr als 500 Milliarden Dol-

lar aus. Das sind 100 Milliarden Dollar mehr als im ganzen Jahr 2019, aber immer noch wenig im Vergleich zum gesamten Anleihenuniversum von mehr als 100 Billionen Dollar.

Dass in diesem Jahr so viele Firmen Wandelanleihen ausgeben, hat für Anleger Vorteile wie selten zuvor: Sie können aus einem großen Angebot Titel mit Kurspotential auswählen und ihr Portfolio breiter aufstellen. Dabei sollten „Anleger beachten, dass Wandelanleihen im Gegensatz zu reinen Krediten überwiegend von Wachstumsunternehmen mit geringem Fremdkapitalanteil ausgegeben werden“, erklärt Maxime Perrin, Portfoliomanager bei der Schweizer Investmentgesellschaft Lombard Odier.

Traditionell sind es vor allem amerikanische Unternehmen aus den Branchen Technologie, zyklische Konsumgüter und Pharma, die Convertible Bonds begeben. Allen voran der Elektroautobauer Tesla, der sich dadurch jahrelang in hohem Maße finanziert hat und in Wandelanleihen-ETFs wie dem großen SPDR Refinitiv Global Convertible ziemlichliches Gewicht hat. Der Indexfonds zieht in seiner Variante mit Währungsabsicherung (Isin: IE00BDT6FP01) seit Jahresbeginn fast 20 Prozent im Plus. Das Risiko eines

Rückschlags ist auch angesichts des in schwindelerregende Höhen gestiegenen Tesla-Kurses nicht zu vernachlässigen.

In diesem Jahr haben so viele deutsche Unternehmen nachgezogen wie nie. Der Online-Modehändler Zalando, der Touristikkonzern TUI, der Maschinenbauer Dürr, der Kochboxensender Hello-fresh oder kürzlich das Biotech-Unternehmen Morphosys haben das Volumen hierzulande auf fast sieben Milliarden hochgeschraubt – gegenüber eher mickrigen 100 Millionen Euro im vergangenen Jahr. Allein der Dax-Neuling Delivery Hero hat 2020 zweimal zwei Wandelanleihen im Gesamtvolumen von 3,25 Milliarden herausgegeben. Der Zinskupon lag zwischen 0,25 Prozent für eine vierjährige Laufzeit bis zu 1,5 Prozent für acht Jahre. Der Essenslieferant hat sich dadurch frisches Kapital für seine Expansion geholt. In der vergangenen Woche hat der Halbleiterhersteller AMS angekündigt, eine Wandelanleihe von 750 Millionen Euro zu begeben, um die Übernahme des Leuchtmittelherstellers Osram weiter zu finanzieren. Die Laufzeit von sieben Jahren ist ungewöhnlich lang – normalerweise gehen Wandelanleihen über fünf Jahre-, dafür ist der Zinskupon mit rund zwei Prozent recht hoch.

Trotz ihrer herausragenden Wertentwicklung der vergangenen Krisenmonate seien Wandelanleihen noch nicht teuer, sagen Experten. Zum einen liege das am großen Angebot, zum anderen an der recht hohen Abzinsung der Umtauschoption. Dass die Renditen recht hoch sind, hat für Perrin einen speziellen Grund: Anders als herkömmliche Unternehmensanleihen sind Wandelanleihen nicht Teil der Ankaufprogramme der Zentralbanken. „Das hat die Bewertungen verzerrt, wodurch Wandelanleihen Investoren höhere Renditen bieten als reine Unternehmensanleihen“, sagt der Portfoliomanager von Lombard Odier.

Privatanleger haben kaum Zugang zu Wandelanleihen, beträgt die Stückelung doch in der Regel 100 000 Euro. Doch über Fonds lässt sich einfach in diese Anlageklasse investieren. Deren Verwalter nehmen in der Regel das Wandlungsrecht in Aktien nicht in Anspruch, sondern kaufen und verkaufen Wandelanleihen und setzen auf Kursgewinne.

Einige Fonds wie der Deka Wandelanleihen CF (Isin: LU0158528447) sind eher defensiv aufgestellt und haben einen Schwerpunkt auf Europa, was der jüngsten Wertentwicklung nicht guttut. Andere Anbieter wie die DWS (ESG Convertibles, Isin DE0008474263) und Lupus alpha (Sustainable Convertible, Isin: DE000A2DTNQ7) haben Wandelanleihe-Fonds auch in nachhaltigen Versionen. „Wir fokussieren uns auf Unternehmen mit solider Kreditqualität und innovative Wachstumsunternehmen, bei denen die Aktie Power hat“, sagt Schauer.

Dazu zählen nicht nur aktuelle Profiteure vom Homeoffice-Trend, sondern auch Kreuzfahrtanbieter oder Fluggesellschaften, die nach Ende der Coronapandemie wieder bessere Geschäftsaussichten haben. Bleibt zu hoffen, dass sie die Krise überstehen, so dass es nicht zu Kreditausfällen kommt. So ganz ohne Risiko geht es auch bei Wandelanleihen nicht.

Wandelanleihen: In der Krise robust, im Aufschwung dynamisch



1) Refinitiv Global Hedged Convertible Bond Index. 2) MSCI World (Währungsgeichert in Euro). 3) iBoxx Euro Corporates Overall Total Return Index. Quelle: Lupus Alpha / F.A.Z.-Grafik Piron