

Wandler kommen wieder auf die Beine

NACH DEM FLAUTEJAHR Der Jahresstart ist bei Wandelanleihen geglückt. Dieses Jahr dürften die Emissionen mit attraktiven Einstiegsmöglichkeiten anziehen.

ANDRÉ KÜHNLENZ

Nach einem miserablen Jahr für Wandelanleihen wächst die Hoffnung, dass sie 2023 besser laufen. Zumindest für Anleger, die ihren Ertrag in Franken messen, ist der Jahresstart geglückt: Während Aktien weltweit bislang gut 8% einbrachten, lag die Performance der Wandler bei rund 3,5% (vgl. Grafik 1). Dies war mehr als bei Frankenanleihen, die dieses Jahr 1,2% bislang geschafft haben. «In diesem Jahr sieht es so aus, als wäre das Schlimmste überstanden», sagt Philipp Kuchen, Portfoliomanager bei der Privatbank Bonhöte.

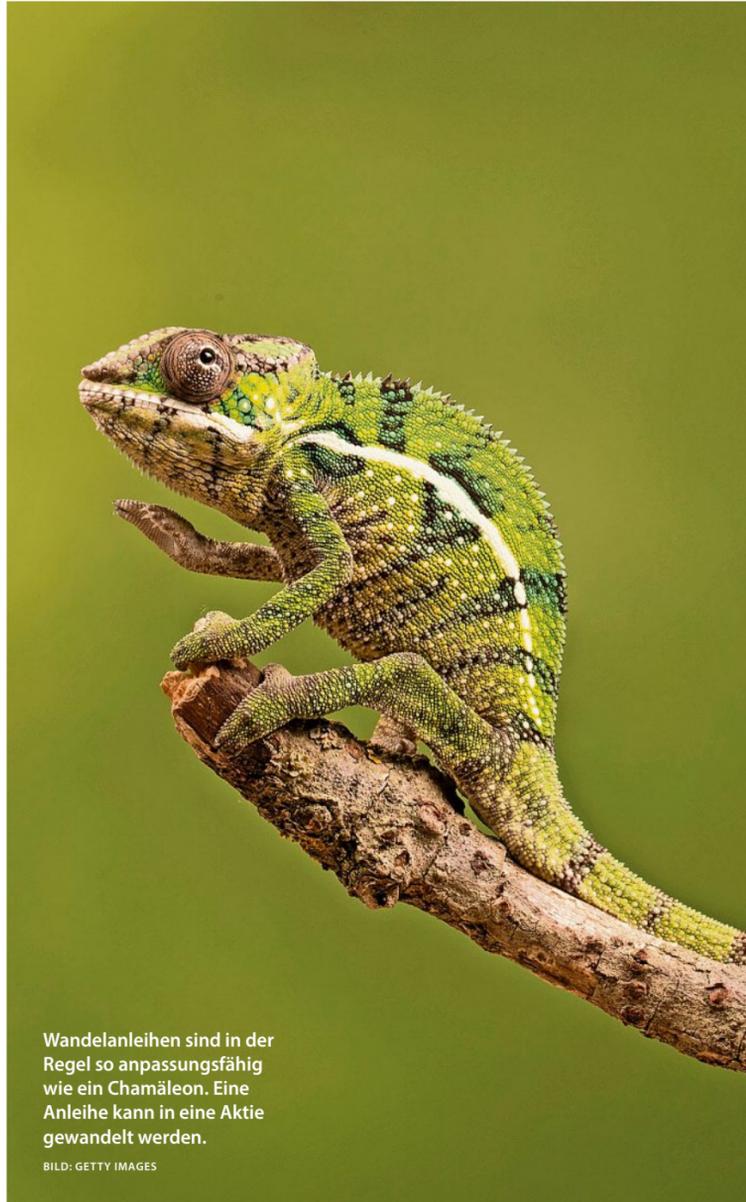
Die Anlageklasse ist vor allem für konservative Anleger geeignet, weil sie als Mischform zwischen klassischen Obligationen und Aktien starke Schwankungen am Aktienmarkt absichert. Generell haben Investoren dabei die Option, eine Anleihe zu einem bestimmten Wandlungspreis in eine Aktie des Emittenten zu tauschen. Diese Papiere sollten in der Regel stärker an Aufwärts- als an Abwärtsbewegungen der zugrunde liegenden Aktien profitieren, was sie für dieses Jahr wieder attraktiver machen könnte als 2022.

«In unsicheren Zeiten wie jetzt bieten Wandelanleihen ein hervorragendes Risiko-Ertrags-Verhältnis», sagt Brendan Ryan, Portfoliomanager bei Aviva Investors. «Da die langfristigen Zinsen das Ende der Fahnenstange erreicht haben, bieten die Renditen einen guten Einstiegspunkt», sagt Skander Chabbi, Leiter Wandelanleihen bei BNP Paribas Asset Management.

Starke Verluste im Jahr 2022

Wie auch Aktien und Anleihen litt die Anlageklasse vergangenes Jahr extrem unter dem weltweiten Zinsanstieg. «Dank ihrer kurzen Duration waren Wandler weniger von den Zinsanstiegen betroffen als normale Anleihen», sagt Michel Fest, Geschäftsführer bei Arve Asset Management aus Zürich. Gleichwohl lag der Ertrag des wichtigen Vergleichsindex Refinitiv Global Focus Index (abgesichert in Franken) 18% im Minus. Zum Vergleich: Der globale Aktienindex MSCI World (abgesichert in Franken) verlor vergangenes Jahr 16%.

Eine Besonderheit hat es aber 2022 bei Wandlern gegeben: Die drei wichtigsten preisbestimmenden Faktoren Aktienkurs, Zins und Risikoaufschlag der Emittenten entwickelten sich gleichzeitig negativ. «Das war neu für die Wertpapierklasse», sagt Carlos Zanotelli, Geschäftsführer bei Chameleon Asset Management in Basel.



Wandelanleihen sind in der Regel so anpassungsfähig wie ein Chamäleon. Eine Anleihe kann in eine Aktie gewandelt werden.

BILD: GETTY IMAGES

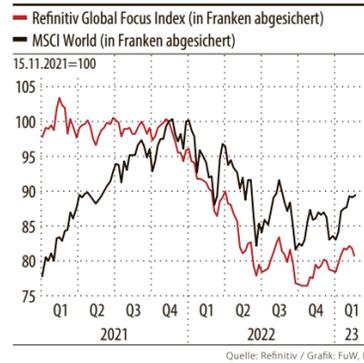
So habe eine wichtige Faustregel bei Wandelanleihen nicht mehr funktioniert: Demnach sollten die Papiere zwei Drittel des Aufwärtspotenzials der Aktienmärkte mitmachen, dafür aber nur ein Drittel beim Absinken der Börsen.

Gelitten haben insbesondere wachstumsstarke Sektoren wie Technologie, Medien oder zyklische Konsumgüter sowie zinsempfindliche Sektoren wie Immobili-

enfond. REIT (Real Estate Investment Trusts) gehörten zu den grössten Verlierern, sagt Hitesh Patel, Portfoliomanager bei American Century Investments. Umgekehrt könnten genau diese Branchen sich dieses Jahr aber erholen.

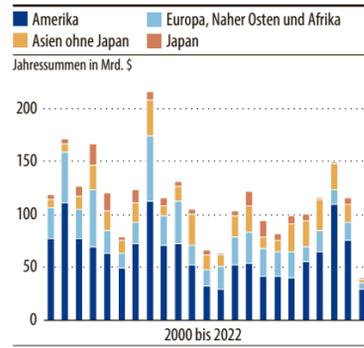
«Wir erwarten für 2023 eine deutlich verbesserte Ausgangslage», sagt Stephanie Zwick, Leiterin Wandelanleihen bei Fisch Asset Management. Zum einen dürften

1 Wandler vs. Aktien



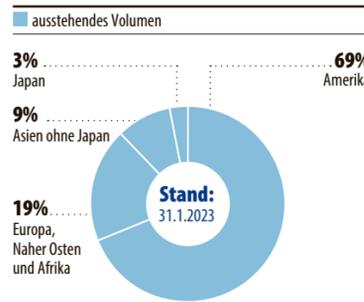
Quelle: Refinitiv / Grafik: FuW, IZ

2 Emission von Wandelanleihen



Quelle: JPMorgan Asset Management / Grafik: FuW, IZ

3 Globaler Markt für Wandelanleihen



Quelle: JPMorgan Asset Management / Grafik: FuW, IZ

sein, denn mit Wandelanleihen können Unternehmen ihre Fremdfinanzierungskosten auch in Zeiten höherer Zinsen tief halten, sagt Lukas Buxtorf, Fondsmanager bei Credit Suisse. «Wir glauben, dass sich auch für Anleger dadurch interessante Einstiegsmöglichkeiten bieten könnten.» So seien Zinscoupons von über 3% bei Wandelprämien von 30 bis 40% (vgl. Artikel unten) auch bei Emittenten mit guter Kreditqualität keine Seltenheit mehr.

Positiver Trend hält an

Wie eine Übersicht von JPMorgan Asset Management zeigt, ist der Primärmarkt für neue Papiere 2022 weltweit fast zum Erliegen gekommen: Das Emissionsvolumen sank von 115 Mrd. \$ auf 40 Mrd. \$ (vgl. Grafik). Erst zum Ende des Jahres nahmen die Lancierungen wieder Fahrt auf. Der positive Trend dürfte sich fortsetzen: Insbesondere in Europa und Asien sei dies bereits zu beobachten, sagt Aviva-Fondsmanager Ryan. «Besonders für Emittenten von Hochzinsanleihen dürfte sich der Markt daher als interessant erweisen», sagt Natalia Bucci, Leiterin Wandelanleihen bei Lombard Odier.

Die Fondsmanagerin geht davon aus, dass die Preise attraktiv sein werden, weil die Anleger wählerischer sein können, da die gehandelten Papiere am Sekundärmarkt unter dem fairen Wert liegen. So hat Alexandre Thill, Convertible Bond Portfoliomanager bei Axa Investment Managers, beobachtet, dass 70% des US-Nominalwerts jetzt unter dem Nennwert und sogar 50% unter 90% des Nennwerts liegen. «Dies bedeutet eine höhere Rendite bis zur Fälligkeit für die Anlageklasse», sagt der Fondsmanager. «Somit können Investoren von den höheren Renditen und gesunkenen Bewertungen gleichzeitig profitieren», sagt Patryk Jessen, Fondsmanager bei Flossbach von Storch in Köln.

Für Schweizer Anleger bleibt es dabei, dass die attraktivsten Möglichkeiten in anderen Währungsräumen liegen (vgl. Grafik). «Leider ist die Auswahl für Direktanleger in der Schweiz sehr dürrig», sagt Chameleon-Geschäftsführer Zanotelli. Generell ist daher entweder zu Währungsabsicherungen zu raten oder gleich zu Fondslösungen. «Für 2023 erachten wir aktuell Titel mit starken Langzeittrends wie erneuerbare Energie und Healthcare sowie Profiteure der Öffnung in China als besonders interessant», sagt Fisch-AM-Fondsmanagerin Zwick. Sie erwarte aber erneut eine bessere Performance bei europäischen Werten.

Eine komplexe und attraktive Anlageklasse für den Aufschwung

WANDELANLEIHEN Die Finanzprodukte partizipieren am Kursanstieg der Aktienbörsen und helfen gegen hohe Zinsschwankungen.

Dem Einbruch der globalen Aktien- und Anleihenurse im vergangenen Jahr konnte sich eine besondere Anlageklasse nicht entziehen: Wandelanleihen (Englisch: Convertible Bonds) schlugen sich schlechter als Aktien. Diese verzinsten Wertpapiere sind eine Mischform zwischen klassischen Obligationen und Aktien. Anleger dürfen diese Zinspapiere ab einem Zeitpunkt und zu einem festgelegten Verhältnis in die Dividentitel des Unternehmens tauschen. Bis dahin erhalten sie regelmässige Zinszahlungen.

Wenn der Anleger das Wandlungsrecht nicht wahrnimmt, bekommt er den investierten Betrag in der Regel zum Ende der Laufzeit voll zurückgezahlt. Es gibt jedoch auch weniger gebräuchliche Wertpapiere, die am Ende der Laufzeit oder bei einem bestimmten Ereignis pflichtgewandelt werden. Der Anleger wird dann also automatisch zum Aktionär des Unternehmens und kann eventuell später auf Gewinnausschüttungen hoffen. Sinkt der Aktienkurs des Unternehmens, kann er bei Wertpapieren mit Pflichtwandelung allerdings auch einen erheblichen Verlust erleiden. Verbraucherwebseiten wie Finanztip.de empfehlen Anlegern, Wandelanleihen über Fonds zu erwerben. Dabei sind noch deren Kosten zu berücksichtigen. «Wegen der hohen Komplexität der Anleihen ist es

schwierig, den fairen Preis zu ermitteln», schreibt das Portal. Hinzu kommt: «Es gibt wenige Finanzprodukte, die dem ausgebenden Unternehmen so weitreichende Sonderregelungen gestatten wie Wandelanleihen.» Zudem sei der Markt im Vergleich zu klassischen Unternehmensanleihen eher klein, oft seien auch die Mindestkaufbeträge für Privatinvestoren zu hoch. Klar ist aber, dass auch vorsichtige Anleger direkt oder indirekt mit Wandlern von steigenden Kursen am Aktienmarkt profitieren können, denn dann steigt oft auch ihr Kurs.

Limitiertes Risiko

Besonders attraktiv: Investoren können mit Anleihen ohne Wandlungspflicht ihre Kursrisiken begrenzen. Hinzu kommt, dass diese Wertpapiere weniger anfällig für Zinsbewegungen sind als Anleihen, was sie interessant macht, wenn sich auf mittlere Sicht die Wachstumsaussichten verbessern. Generell gilt auch, dass Wandler häufig eine geringere Verzinsung als gewöhnliche Unternehmensanleihen bieten, die Rendite aber oft höher ausfällt als die Dividende des Unternehmens.

Die Bedingungen der Wandelanleihen entscheiden darüber, wie attraktiv sie sind. Am wichtigsten ist der Wandlungs-

preis, den der Anleger pro Aktie bei der Wandlung zahlen muss. «Erst wenn Sie durch die Wandlung der Anleihe die Aktien zu einem günstigeren Preis bekommen, als Sie an der Börse zahlen müssten, ist die Ausübung der Option interessant», schreiben die Fachleute von Finanztip.de. «Doch selbst wenn der Börsenkurs den Wandlungskurs übersteigt, kann es für Anleger vorteilhafter sein, die Anleihe zu behalten, als sie zu tauschen.» Etwa dann, wenn die Rendite der Anleihe erheblich höher ist als die Dividende.

Bei der Kursentwicklung von Wandelanleihen lassen sich zwei Stadien beob-

achten: Liegt der Aktienkurs über dem Wandlungskurs, schwankt auch der Kurs der Wandelanleihe mit dem Aktienkurs. Ist der Aktienkurs aber so niedrig, dass die Wandlung für die Investoren uninteressant ist, verläuft der Kurs der Wandelanleihe wie der einer klassischen Obligation. Dies nennen die Fachleute auch den Bond Floor, der Verluste begrenzt.

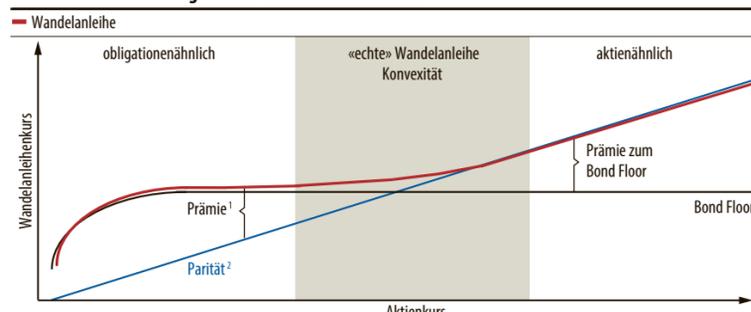
Wie stark ein Wandler eher mit dem Aktienkurs des Emittenten vergleichbar ist als mit dem Preis einer klassischen Obligation – das misst in der Sprache der Fondsmanager das Delta. Es gibt in Prozent die Sensitivität der Wandelanleihe an,

auf Kursschwankungen des Basiswertes zu reagieren. Ist das Delta niedrig, verläuft der Aktienkurs zuungunsten des Anlegers, und der Wandler verhält sich wie eine Anleihe. Ist es hoch, ähnelt der Wandler eher einer Aktie (vgl. Grafik). Vor der Finanzkrise war das durchschnittliche Delta sehr hoch, zwischen 60 und 70.

Steuerfolgen berücksichtigen

Eine Sonderform der Wandelanleihen sind die bedingten Pflichtwandelanleihen (Coco-Anleihen). Beim Eintritt vordefiniertere Ereignisse – wie dem Unterschreiten eines Schwellenwerts für die Eigenkapitalquote – werden die Coco-Anleihen automatisch in Aktien des Emittenten gewandelt. Damit erfüllen viele Banken die strengeren Eigenkapitalvorschriften seit der Finanzkrise. Die Fachleute der Fondsgesellschaft Chameleon weisen darauf hin, dass Privatanleger vor dem Kauf von Wandelanleihen zwingend die steuerliche Transparenz prüfen sollten. «Andernfalls muss im schlechtesten Fall der (vermeintlich steuerfreie) Kapitalgewinn als Einkommen versteuert werden.» Dies sei ein weiterer Grund, weshalb Privatinvestoren bei Wandelanleihen am besten auf einen Anlagefonds zurückgreifen sollten, schreiben die Fondsmanager. **KUE**

Wandelanleihe mit Obligationen- und Aktiencharakter



1) Prämie: Aufschlag der Wandelanleihe gegenüber dem Aktienkurs 2) Parität: Marktwert der Aktien, die man im Falle einer Wandlung erhält

Quelle: Hologer Asset Management / Grafik: FuW, IZ