

# Wandelanleihen – Interessante Kombination von Rendite und Risiko



**Von Markus John**  
Vizedirektor und Teamleiter  
Private Banking Bank Linth LLB AG

Wandelanleihen sind hybride Finanzinstrumente. Sie vereinen Eigenschaften von Unternehmensanleihen (Fremdkapital) und Aktien (Eigenkapital). Wie bei traditionellen Anleihen haben Wandelanleihen eine vereinbarte Laufzeit, an deren Ende der Anleger ein Recht auf Rückzahlung hat, aber auch das Recht, die Anleihe in eine bestimmte Anzahl Aktien gemäss den Bedingungen des Emissionsprospekts während der Laufzeit zu wandeln.

Wandelanleihen werden von Unternehmen mit dem Zweck der Kapitalbeschaffung ausgegeben. Man unterscheidet dabei zwei Formen, den Convertible Bond und den Exchangeable Bond:

- Ein *Convertible Bond* ist eine Wandelanleihe, die von einem Schuldner emittiert wurde und in Aktien des gleichen Schuldners gewandelt (konvertiert) werden kann.
- Ein *Exchangeable Bond* ist eine Wandelanleihe, die von einem Schuldner emittiert wurde, aber nicht in Basiswerte von ihm, sondern in Aktien ei-



**und Patrik Bundi**  
Vizedirektor  
Private Banking Bank Linth LLB AG

nes anderen Unternehmens, in Edelmetalle, Rohstoffe etc. gewandelt (konvertiert) werden kann.

Wandelanleihen können, je nach Entwicklung des Kurses des zugrunde liegenden Basisinstrumentes, in drei Kategorien eingeteilt werden:

- *Aktiencharakter* – Bei einem Aktienkurs, der über dem Ausübungspreis (Strike) liegt, ist die Wandelanleihe «im Geld», d.h. sie verhält sich ähnlich wie die zugrunde liegende Aktie.
- *Ausgewogener Bereich* (hybrider Bereich) – Im mittleren Bereich liegt die Wandelanleihe «am Geld». Dieser Bereich ist für den Anleger besonders interessant, da eine hohe Partizipation bei steigenden Aktienkursen besteht, bei gleichzeitiger tiefer Partizipation bei fallenden Kursen. Das Verhältnis zwischen Aufwärtspotenzial und Abwärtsschutz ist hier am höchsten. Das für diese Anlageklasse charakteristische asymmetrische Chancen/Risiko-Profil kommt in diesem Bereich besonders zur

Geltung und wird als Konvexität der Wandelanleihe bezeichnet.

- *Anleihencharakter* – Ist der Aktienkurs vergleichsweise tief, ist die Wandelanleihe «aus dem Geld». Sie verhält sich ähnlich wie eine konventionelle Anleihe und ist bei der Preisfindung vor allem den Veränderungen der Zinsen und der Kreditrisikoprämien ausgesetzt.

## Gutes Chancen/Risiko-Verhältnis

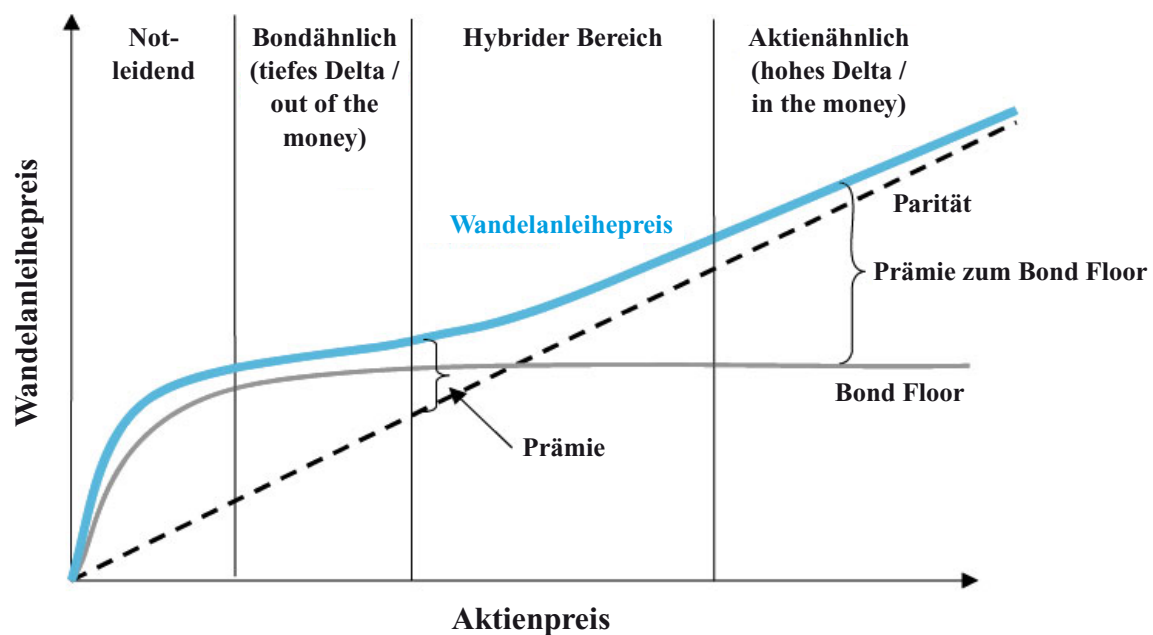
Mit Wandelanleihen können Anleger einerseits an steigenden Aktienkursen teilhaben und andererseits die Risiken eines reinen Aktienengagements reduzieren – ein gewichtiger Vorteil, gerade auch in unsicheren Börsenzeiten. Denn die Beteiligung an einer positiven Aktienmarkt-Entwicklung ist in der Regel deutlich höher als die Partizipation an einem Abwärtstrend:

- *Steigt der Aktienkurs*, profitiert meistens der Kurs der Wandelanleihe, da das Wandelrecht an Wert gewinnt.
- *Fällt der Aktienkurs*, reagiert die Wandelanleihe aufgrund fester Verzinsung und Rückzahlung zum Nominalwert bei Laufzeitende in der Regel nur unterproportional.

Somit bieten Wandelanleihen in schwachen Marktphasen die Ertragsaussichten von Anleihen und in starken Phasen Chancen, die denen der Aktien nahekommen. Als Faustregel gilt: Einen Aktienanstieg vollziehen die entsprechenden Wandelanleihen (im hybriden Bereich) zu rund zwei Drittel nach, einen Rückgang nur zu einem Drittel. Deshalb spricht man von einem asymmetrischen Risiko/Ertrags-Profil.

Die Frage, warum man in Wandelanleihen investieren sollte, lässt sich wie folgt beantworten: Zum einen deutet die Entwicklung auf dem Aktienmarkt auf eine verstärkte Volatilität hin, zum anderen wurden schon in der Vergangenheit gute Ergebnisse erzielt.

## Anlegen mit Wandelanleihen: Die hybride Strategie



Quelle: ZKB Fondresearch – Investment Solutions

Diverse Studien haben gezeigt, dass mit Wandelanleihen über einen langen Anlagehorizont annähernd so hohe Renditen wie mit Aktien erzielt wurden, jedoch mit deutlich geringerer Volatilität. Wandelanleihen begrenzen jedoch nicht nur Verluste und lassen Gewinne laufen, sie haben auch einen diversifizierenden Charakter. Mit der Beimischung von Wandelanleihen wird dem Portfolio gewissermaßen eine Anlageklasse hinzugefügt, die abhängig von der Marktvolatilität ist. Vorteilhaft für den Investor ist die Gegenläufigkeit der Bewertungskomponente (Börse rauf, Volatilität runter).

### Strategien in der Praxis

Mit Wandelanleihen lassen sich beliebige Anlagestrategien umsetzen, wie z.B. Aktien- und Obligationen-Mischportfolios, Aktienersatz, Beimischung in Obligationenportfolios oder Absicherung eines Portfolios. Im folgenden Abschnitt wird auf den Klassiker, die *hybride Strategie*, näher eingegangen (siehe Abbildung).

Bei der hybriden Strategie kauft man Papiere, die «at-the-money», d.h. nahe dem Wandlungspreis liegen. Durch dieses Vorgehen erzielt man ein stark reduziertes Risiko, da in diesem Bereich die Anlage noch einen Obligationencharakter aufweist, d.h. das Ka-

pital untersteht einem bedingten Kapitalschutz. Der Vorteil bei steigenden Aktienkursen ist, dass der Anleger erheblich am Anstieg der Aktie partizipieren kann. Somit kann mit Wandelanleihen eine indirekte Aktiengewichtung in einem Portfolio aufgebaut werden. Um den erwähnten Kapitalschutz zu erzielen, bedingt es einer strikten Bonitätskontrolle, da der Schuldner bei fallenden Aktienkursen jederzeit zahlungsfähig bleiben sollte und somit die Rückzahlung der Wandelanleihe gewährleistet ist. Den grössten Effekt erzielt man, wenn man die Wandelanleihen immer im hybriden Kursbereich halten kann, denn bei stark ansteigenden Aktienkursen verliert die Wandelanleihe ihren hybriden Charakter und unterliegt zunehmend dem Risiko einer direkten Aktienanlage; bei fallenden Aktienkursen hingegen mutiert die Anlage zu einer gewöhnlichen Anleihe. Deshalb ist eine stetige Kontrolle unabdingbar. Mit einer fachgerechten aktiven Umsetzung der hybriden Strategie kann man das Risiko, sprich die indirekte Aktiengewichtung, bei einem Kursanstieg reduzieren oder bei fallenden Aktienkursen erhöhen.

### Fazit

In den vergangenen Jahren erzielten Wandelanleihen im Vergleich zu Ak-

tien und Anleihen eine hervorragende Performance und wiesen ein geringeres Risiko auf. In der Praxis zeigt sich durch die Aufnahme von Wandelanleihen in Portfolios eine deutliche Verbesserung der Rendite/Risiko-Struktur. Obwohl es viele Gründe gibt, Wandelanleihen bei der Konstruktion eines ausgewogenen Portfolios zu berücksichtigen, werden Wandelanleihen üblicherweise nicht als eigenständige Anlageklasse angesehen.

Für weiterführende und vertiefte Informationen über Wandelanleihen verweisen wir gern auf die folgenden Internetseiten:

- [www.fam.ch](http://www.fam.ch)
- [www.wandelanleihen.de](http://www.wandelanleihen.de)

Aufgrund der Komplexität der Analyse macht es aus Investorensicht wenig Sinn, im Wandelanleihenmarkt über Direktinvestitionen zu investieren. Wird zusätzlich zur Einzelbewertung auch ein hochentwickeltes Risikomanagement eingesetzt, kann der Einsatz von unterschiedlich ausgerichteten Wandelanleihenfonds den Mehrwert für den Investor in Bezug auf Rendite und Diversifikation deutlich erhöhen.

[markus.john@banklinth.ch](mailto:markus.john@banklinth.ch)  
[patrik.bundi@banklinth.ch](mailto:patrik.bundi@banklinth.ch)  
[www.banklinth.ch](http://www.banklinth.ch)