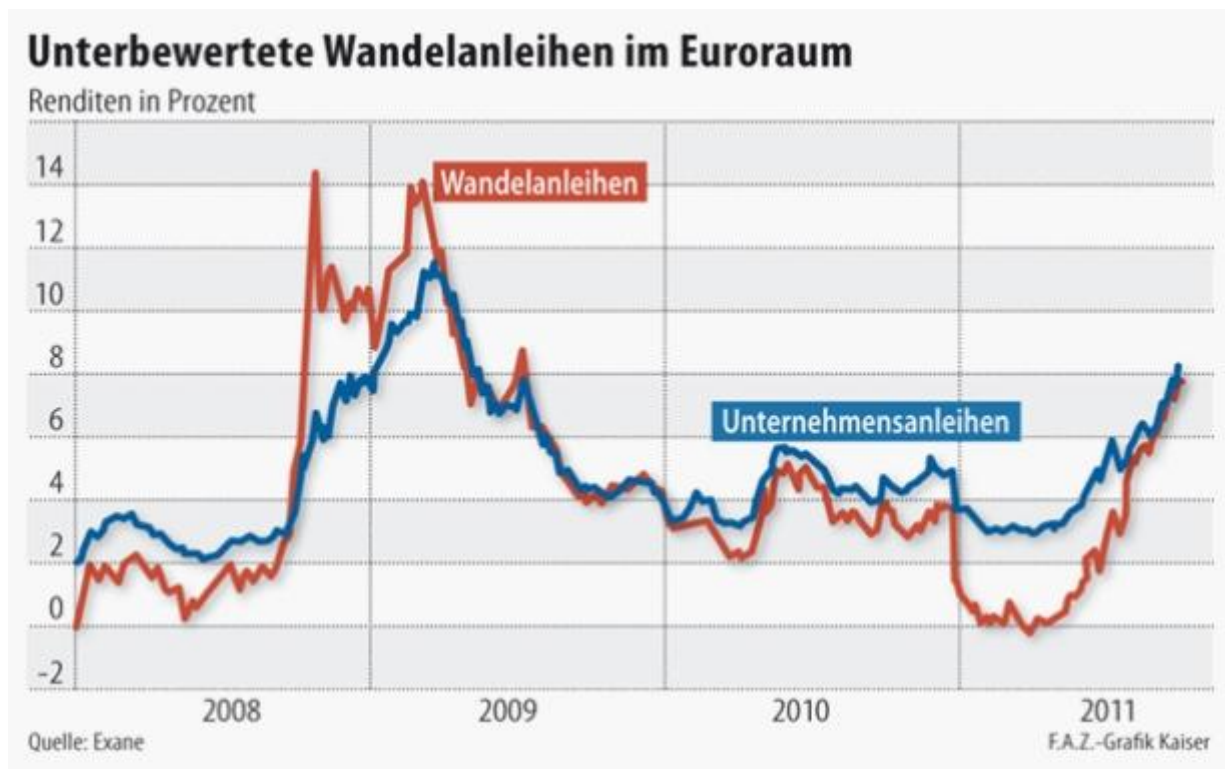


18. Oktober 2011

## Nischenprodukte Neue Chancen auf dem Wandelanleihe-Markt

Der Aktienmarkteinbruch im Sommer hat auch die Kurse von Wandelanleihen gedrückt. Das bietet Kaufgelegenheiten, sagen Profis.

Von Alexander Armbruster, Frankfurt



Wem Aktien zu nervenaufreibend und festverzinsliche Wertpapiere wie deutsche Bundesanleihen zu langweilig sind, der kann sich gerade momentan im wahrsten Sinne des Wortes dazwischen umschauen. Denn auch der Markt für Wandelanleihen ist durch die jüngsten Turbulenzen um Staatsverschuldung und Euro und den Aktienmarkteinbruch im Sommer durcheinandergewirbelt worden.

Viele Wandelanleihen erlitten Kursverluste, was nach Ansicht von professionellen Marktteilnehmern nun mitunter attraktive Einstiegsgelegenheiten bietet. „Nach dem starken Rückgang der Aktienkurse gibt es im Wandelanleihenbereich viele interessante Möglichkeiten“, sagt beispielsweise Frederik Hildner, Analyst des auf Wandelanleihen spezialisierten Vermögensverwalters Salm-Salm & Partner.

## Wandelanleihe fristet Nischendasein

Wandelanleihen, die in der breiten Wahrnehmung der Finanzmärkte ein Nischendasein fristen, weisen ein Profil auf, das sowohl Eigenschaften von Aktien als auch von Anleihen aufweist. Sie werden grundsätzlich als festverzinsliches Wertpapier emittiert, das Käufern eine regelmäßige Zinszahlung (Kupon) bietet und das am Ende der Laufzeit getilgt wird. Zusätzlich erhält der Käufer einer Wandelanleihe ein Umtauschrecht der Papiere in Aktien des emittierenden Unternehmens zu einem vereinbarten Kurs. Wenn der Aktienkurs steigt, dann gewinnt auch die Wandelanleihe, die das Umtauschrecht verbrieft, an Wert - und umgekehrt. Tatsächlich ist der Wertverlust allerdings insofern begrenzt, als dass die Wandelanleihenhalter ihre Papiere - so der Emittent nicht insolvent wird - immer bis zur Fälligkeit halten können und dann zum Ausgabekurs zurückbekommen.

Deshalb schwanken Wandelanleihekurse tendenziell weniger stark als Aktienkurse. Beispiel: Während der den Euroraum abbildende Aktienindex Euro Stoxx 50 seit Jahresbeginn um rund 18 Prozent nachgegeben hat, fiel der den Euroraum abbildende Wandelanleihen-Index Exane Eurozone Convertible Bond während derselben Zeit nur halb so stark. Zudem rentieren Wandelanleihen von Unternehmen im Euroraum derzeit nahezu gleich wie normale Anleihen derselben Emittenten. „Die in den Wandelanleihen enthaltenen Optionen sind daran gemessen tendenziell fast kostenlos geworden“, sagt Hildner (siehe Grafik), was auf eine Unterbewertung von Wandelanleihen hindeutet.

## Unterschiedliche Angebote

Zu den größten Wandelanleihe-Engagements von Salm-Salm gehören derzeit Titel des im M-Dax notierten Carbonfaser-Spezialisten SGL Carbon. Ihre Kurse haben am Montag dieser Woche deutlich zugelegt, nachdem Gerüchte über einen Einstieg von BMW den Aktienkurs des Unternehmens um 12 Prozent nach oben getrieben hatten. BMW-Großaktionärin Susanne Klatten hatte bereits im Sommer ihren Anteil an SGL Carbon auf 29 Prozent ausgebaut - indem sie SGL Carbon-Wandelanleihen umtauschte. Zu den wichtigsten Positionen von Salm-Salm gehören darüber hinaus Wandelanleihen des Stahlhändlers Klöckner, des Pharmahändlers Celesio und ein vom arabischen Vermögensverwalter Aabar emittierter Titel, der ein Umtauschrecht in Daimler-Aktien beinhaltet.

Stefan Steinberger, der ein Wandelanleihen-Portfolio für die Fondsgesellschaft Union Investment verwaltet, ist defensiver aufgestellt: „Wir bevorzugen Wandelanleihen von Emittenten mit einer guten Kreditqualität und einer eher unterdurchschnittlichen Abhängigkeit vom Aktienmarkt.“ Wichtige Titel mit dem von ihm gesuchten Profil identifiziert er in den Vereinigten Staaten. Sein Fonds halte zum Beispiel Positionen in Wandelanleihen der beiden Technologiekonzerne Intel und Microsoft.

Üblicherweise sind die Emittenten von Wandelanleihen allerdings eher im Bereich kleiner und mittelgroßer Unternehmen zu finden. Sie müssen häufig deutlich geringere Zinsen bieten, wenn sie Investoren für eine Wandelanleihe gewinnen wollen, verglichen mit der Platzierung normaler Unternehmensanleihen. Umgekehrt akzeptieren Anleger die niedrigeren Zinsen für das Recht, im Falle einer guten Aktienkursentwicklung vom Gläubiger zum Aktionär werden zu können.