

# Handelsblatt

Samstag, 22. Oktober 2011

## ANLEIHEMARKT: Die clevere Alternative zu Aktien

Wandelanleihen stehen trotz ihrer Kursverluste noch besser da als die meisten Aktien. Experten halten die Convertibles für unterbewertet und loben ihre gestiegenen Renditen. Langfristig kann sich die Anlage lohnen.

Von Andrea Cünnen



Die meisten Wandelanleihen werden außerhalb der Börsen gehandelt. **Quelle: dpa**

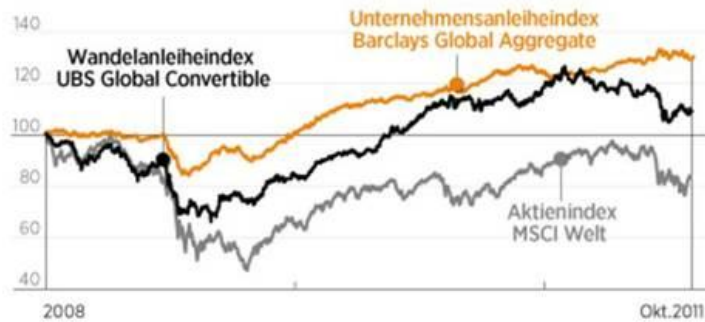
**Frankfurt** Wandelanleihen haben Investoren in diesem Jahr wenig Freude gemacht. Der Einbruch an den Aktienmärkten von Ende Juni bis Anfang September hat auch bei den Anleihen Spuren hinterlassen, die Investoren in Aktien tauschen können. Fonds für europäische Wandelanleihen haben seit Jahresanfang nach Daten des Fondsanalysehauses Lipper im Schnitt 9,5 Prozent verloren, Fonds für globale Wandelanleihen büßten 7,5 Prozent ein.

Immerhin schlugen sich die Wandler besser als die Fonds für europäische und weltweite Aktien, die um 17,2 und 15,3 Prozent abrutschten. Damit bestätigt sich die Historie, wonach Wandelanleihen nicht so stark fallen wie Aktien. Die Kursgewinne der Aktien machen sie dagegen im Idealfall zu zwei Dritteln mit. Gerade langfristig gesehen haben sich Wandelanleihen sehr viel besser geschlagen als Aktien. Dazu kommt: Viele Experten sehen bei den auch Convertibles genannten Zinspapieren jetzt die Chance auf eine Erholung. „Wandelanleihen sind derzeit klar unterbewertet“, sagt zum Beispiel Michael Prinz zu Salm-Salm von der auf Wandelanleihen spezialisierten Vermögensverwaltung Salm-Salm & Partner. Auch Peter Albrecht, Fondsmanager bei Union Investment, ist davon überzeugt, dass Wandelanleihen nach den jüngsten Marktturbulenzen attraktiv sind.

Alain Eckmann,  
Fondsmanager bei UBS  
Global Asset Management,  
hat zudem eine ganz  
praktische Erklärung, warum  
sich Wandelanleihen im  
Gegensatz zu Aktien über  
einen gegebenen Zeitraum  
zwangsweise erholen: „Da  
Wandelanleihen am Ende der  
Laufzeit zurückgezahlt oder  
gehandelt werden, haben sie  
spätestens dann wieder ihren  
fairen Wert. Aktien dagegen  
können sehr lange  
theoretisch unterbewertet  
bleiben.“

### Deutlicher Abstand

Wertentwicklung im Vergleich, Basis 1.1.2008 = 100 (Total-Return-Indizes)



Handelsblatt | Stand: 17.10.2011

Quelle: Lipper, Thomson Reuters

Das ist nachvollziehbar, denn Wandelanleihen sind verzinsten Schuldverschreibungen von Unternehmen. Investoren können sie aber zu einem festgesetzten Kurs in Aktien des Schuldners tauschen. Das lohnt sich, wenn es die Aktien über die Wandlung günstiger gibt als über den Kauf an der Börse. Die meisten Fonds setzen aber nicht auf die Wandlung, sondern auf die Kursgewinne und Zinseinnahmen aus den Papieren.

### Ein langer Anlagehorizont ist wichtig

Die Bewertung von Wandelanleihen ist komplex, weil sie mit Anleihen, Aktien und Optionen verglichen werden müssen. Dabei fällt schon allein der Vergleich mit Anleihen für die Convertibles gut aus. „Üblicherweise liegen wegen des Wandlungsrechts die Renditen der Wandelanleihen rund zwei Prozentpunkte unter denen von Unternehmensanleihen“, sagt Prinz zu Salm-Salm: „Inzwischen bekommen wir aber bei vielen Wandelanleihen dieselbe Rendite wie bei Unternehmensanleihen.“

Beispiele dafür sind der Pharmagroßhändler Celesio und die Fluggesellschaft Air France-KLM, deren Anleihen und Wandelanleihen Renditen zwischen sechs und sieben Prozent bieten. Auch laut Christian Humlach, Produktspezialist bei der auf Wandelanleihen fokussierten Vermögensverwaltung Convertinvest, sind Wandelanleihen schon allein aus der Renditesicht attraktiv: „Der Anteil der europäischen Wandelanleihen mit Renditen von über fünf Prozent hat sich seit Ende März von 20 Prozent auf über 40 Prozent verdoppelt.“

Dabei müssen Investoren laut Fondsmanager Albrecht von Union Investment allerdings berücksichtigen, dass „nur etwa die Hälfte der Wandelanleihen von Unternehmen mit guter Bonität stammt“. Und natürlich ist die Rendite bei weniger kreditwürdigen Unternehmen höher als bei Firmen mit guter Bonität.

Auch das in den Wandelanleihen verbriefte Optionsrecht spricht laut Experten derzeit für die Convertibles: „Die Option, also das Wandlungsrecht in die Aktie, ist derzeit bei vielen Wandelanleihen günstiger als der direkte Erwerb einer Kaufoption auf Aktien an der Terminbörse Eurex“, erklärt Albrecht. Gerade die Bewertung des Optionsrechts ist schwierig und erklärt, warum Privatanleger nach Meinung der meisten Strategen Wandelanleihen nur über Fonds kaufen sollten. Dazu kommt, dass die meisten Wandelanleihen in sehr großen Mindeststückelungen von 50.000 oder 100.000 Euro aufgelegt werden. Das macht es für die meisten Privatanleger schwierig, sich auf eigene Faust ein diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen.

Dabei ist für Anleger ein längerer Anlagehorizont wichtig. Prinz zu Salm-Salm rät, Wandelanleihen mindestens drei Jahre zu halten. „Wandelanleihen sind nichts, wo man taktisch schnell hinein - und herausgehen sollte“, sagt auch Fondsmanager Eckmann. Dabei spielt auch eine Rolle, dass Convertibles nicht so liquide sind wie viele Aktien. Die schlechtere Handelbarkeit ist für Eckmann mit ein Grund dafür, dass Wandelanleihen zuletzt unter dem Verkaufsdruck gelitten haben.