

**Schroders**

# Plädoyer für Wandelanleihen

---

## Weltweite Chancen

mit Wandelanleihen



**Schroders**

Im Zuge des Niedergangs des Subprime-Markts und der daraus resultierenden Kreditkrise erreichte die Ausgabe von Wandelanleihen ein neues Rekordhoch. Das steht in scharfem Gegensatz zu den „konventionellen“ Märkten für Unternehmensanleihen, die sich nur sporadisch geöffnet haben, da die Probleme in den CDO-Märkten 2007 in den Blickpunkt rückten.

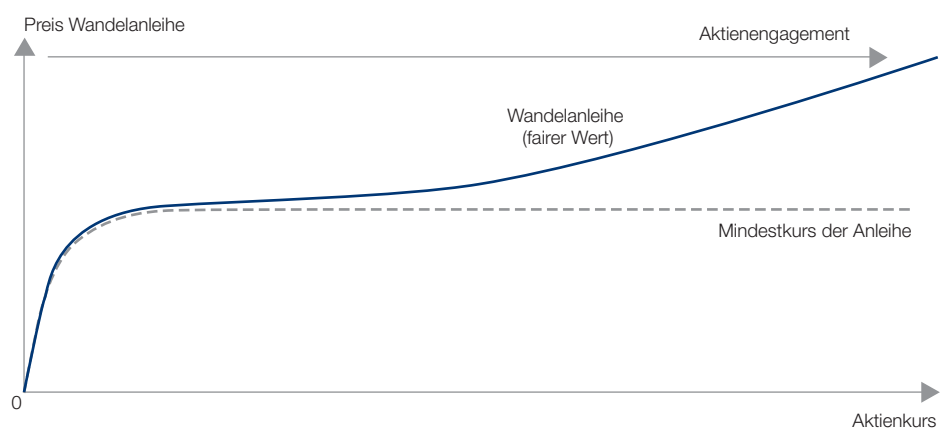
Unternehmen, die Wandelanleihen ausgeben, profitieren von günstigeren Darlehensbedingungen als bei herkömmlichen Anleihen. Zugleich fühlen sich Anleger zunehmend von den ungewöhnlichen Eigenschaften dieser speziellen Anlageklasse angezogen, die in volatilen Phasen generell mit einer guten Wertentwicklung punkten kann. Angesichts des hervorragenden Risiko-Rendite-Profiles – unbegrenztes Gewinnpotenzial und Schutz gegen negative Entwicklung – sind Wandelanleihen wie gemacht für die aktive Vermögensaufteilung und eine attraktive Ergänzung vieler Portfolios. Sie bieten sich in Zeiten von Börsenkorrektur und -erholung an, denn sie sind bis zu einem gewissen Maß geschützt, wenn der Kurs des Emittenten fällt, und sie legen bei steigendem Aktienkurs zu.

In diesem Plädoyer gehen wir auf die besonderen Merkmale von Wandelanleihen ein, zeigen die Vorteile auf und präsentieren Szenarien, in denen diese Anlageklasse voll zu Geltung kommt.

### Was sind Wandelanleihen?

Wandelanleihen sind schlicht und einfach Unternehmensanleihen mit einer eingebauten Call Option, die es dem Anleger erlaubt, die Anleihe zu einem festgelegten Preis in Aktien umzutauschen. Dadurch kann ein Anleger unmittelbar am Erfolg eines Unternehmens teilhaben, das heißt von dessen potenzieller Wertsteigerung am Markt profitieren, und zugleich in den Genuss einer gewissen Kapitalabsicherung kommen. Wandelanleihen weisen nicht nur Eigenschaften von sowohl Aktien wie auch Anleihen auf, sondern haben durch das Umtauschrecht auch einige ungewöhnliche Eigenschaften.

### Typische Entwicklung einer Wandelanleihe



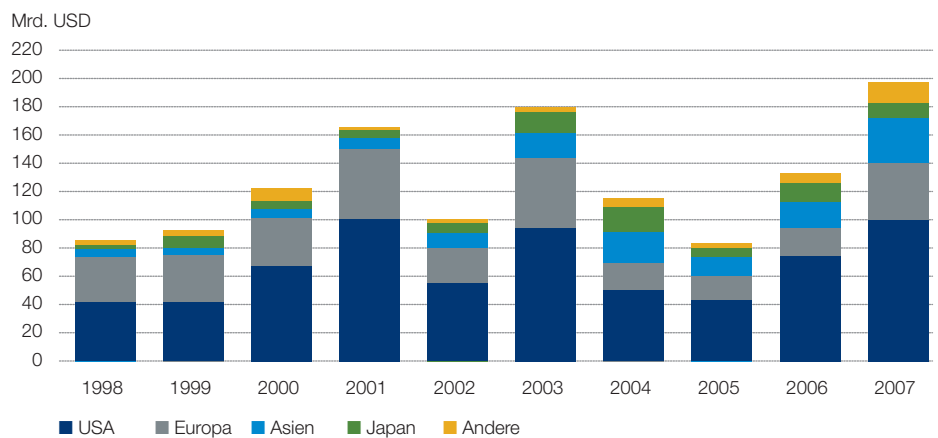
Quelle: Schroders.

Das Diagramm zeigt den typischen Kursverlauf einer Wandelanleihe. Der faire Wert der Wandelanleihe steigt mit dem Aktienkurs, und das Verhältnis zwischen Wandelanleihen und der Aktie wird direkter. Bei sinkendem Aktienkurs jedoch nimmt auch das Verhältnis zwischen Wandelanleihe und Aktie ab. Der Kurs der Wandelanleihe sinkt nicht unter den Mindestkurs.

### Geschichte

Wandelanleihen sind kein neues Konzept. Die Ausgabe einer Schuldverschreibung mit der Möglichkeit, am Unternehmenswachstum teilzuhaben, war in der Eisenbahnindustrie gegen Ende der 60er Jahre des 19. Jahrhunderts sehr beliebt. Die Umtauschmöglichkeit bot einen Anreiz für Anleger, sich an der Finanzierung der äußerst volatilen Eisenbahnunternehmen zu beteiligen. Wandelanleihen spielten außerdem in den 1950er und 1960er Jahre eine wichtige Rolle, als Unternehmen (besonders im Infrastrukturbereich) versucht waren, Fremdkapital zu niedrigeren Kosten als bei der traditionellen Anleihenemission aufzunehmen. Einen sprunghaften Anstieg verzeichnete der Markt für Wandelanleihen erst in den 1980ern und dann erneut in den 1990ern, als Convertible Arbitrage (Kauf einer Wandelanleihe bei gleichzeitigem Leerverkauf der Stammaktien des Emittenten) zu einer beliebten Strategie von Hedgefonds wurde.

### Jährliche Ausgabe von Wandelanleihen 1998–2007



Quelle: UBS, Januar 2008.

### Warum Wandelanleihen heute?

Wandelanleihen-Performance und Nachfrage sind teilweise abhängig von der Volatilität des Aktienmarkts. Wir sind der Meinung, dass diese Zeit mit ihrer höheren Unsicherheit für Wandelanleihen sehr günstig ist. Trotz der zurzeit sehr volatilen Märkte für Aktien und Unternehmensanleihen liegt die Volatilität der Wandelanleihen bemerkenswerterweise nicht sehr weit über dem langfristigen historischen Mittel. Der Grund dafür ist unserer Ansicht nach eine Kombination aus zwei Faktoren: Abbau des Fremdkapitalanteils in den Positionen der Hedgefonds und Vorsicht bei den Anlegern. Außerdem rechnen wir damit, dass der Anstieg der Emissionen seit Einsetzen der Kreditkrise weiter anhält, was unseren Anlagespielraum noch mehr erweitert.

### Die wichtigsten Merkmale von Wandelanleihen

- Attraktive Diversifikationsvorteile
- Geringere Volatilität als normale Aktien
- Profitieren von Marktvolatilität (in der Regel)
- Natürliches Instrument der Asset Allocation
- Erträge unterstützen Renditen
- Renditen sind stärker mit dem Aktienkurs eines Unternehmens verbunden als dessen herkömmlichen Anleihen
- Weniger anfällig gegenüber Leitzinsveränderungen als normale Anleihen.

Einige dieser Eigenschaften werden wir im Folgenden näher untersuchen, um zu veranschaulichen, wie Wandelanleihen einem Investmentportfolio zugute kommen können.

# 1. Diversifikation

Durch die Kombination ihrer Bestandteile – Anleihe, Aktie und Umtauschrecht – entsteht mit der Wandelanleihe eine einzigartige Anlageklasse, die eine relativ geringe Korrelation gegenüber herkömmlichen Anlagen wie Aktien und gerade auch Anleihen aufweist.

Angesichts ihrer relativ niedrigen Volatilität und ihrer potenziell unbegrenzten Aktienmarktchancen können „Wandler“ Rentenanlegern, die nach aktienähnlichen Renditen bei verhältnismäßig geringer Volatilität suche, eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit bieten. Umgekehrt können sich Aktienanleger Wandelanleihen zunutze machen, um ihr direktes Engagement am Aktienmarkt zu reduzieren, ohne dabei langfristig auf die Performance verzichten zu müssen.

Mit einfachen Worten: Mit Wandelanleihen können Investoren ihr Aktienmarkt-Engagement ausbauen und gleichzeitig das Anlagerisiko in Grenzen halten. Oder Wandelanleihen können das Risiko eines gestreuten Portfolios senken, ohne den Aktienanteil zu verringern.

# 2. Ein automatisches Instrument für die Asset Allocation

An welcher Stelle des Anlageuniversums sind Wandelanleihen einzuordnen? Gehören sie zu den Anleihen, zu alternativen Anlageklassen oder sind sie ein Aktienersatz?

Ist der Kurs der zugrunde liegenden Aktie relativ niedrig, so besitzt der Wandler mehr Eigenschaften einer Anleihe. Bei steigendem Aktienkurs hingegen zieht der Kurs der Wandelanleihe mit an und verhält sich eher wie eine Aktie. Diese Verhaltensveränderungen der Wandelanleihen ahmen im Grunde nach, wie ein diversifizierter Anleger bei fallenden und steigenden Kursen traditionell das Vermögen seines Portfolios anpassen würde.

Man könnte Wandelanleihen den Anleihen oder dem riesigen Universum alternativer Anlageklassen zuordnen, doch aus unserer Sicht stellen sie eine ganz eigene Anlageklasse dar.

# 3. Weniger volatil als Aktien, aber vergleichbare Renditen: Wie geht das?

Wandelanleihen können langfristig rund 70 % positiver Aktienrenditen für sich verbuchen und leiden nur unter 54 % der Aktienkurs-Rückgänge.<sup>1</sup> Dieses asymmetrische Verhalten (mit mehr Chancen als Risiken) ist größtenteils darauf zurückzuführen, dass die Aktienoption für den Anleger als Zeitmechanismus wirkt: Sie verstärkt das Engagement bei einer Hausse und reduziert die Anfälligkeit für Kurseinbußen bei einer Baisse.

Umbasiert auf 100



Der UBS Global Convertible Index ist ein freier, unabhängiger Index, der von einer Drittpartei, Mace Advisers, bereitgestellt wird. Er misst die Performance und Entwicklung der Anlageklasse im Zeitverlauf. Er ist für alle Teilnehmer im Markt für Wandelanleihen zweckdienlich.

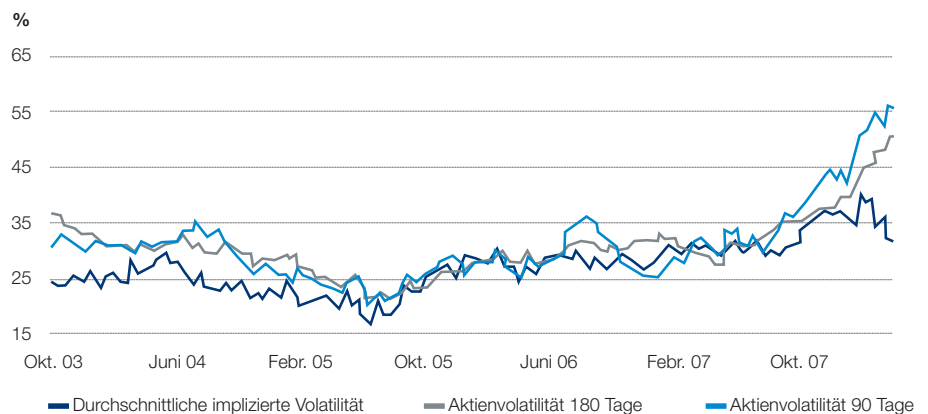
<sup>1</sup> Ibbotson Associates – Studie über mehr als 30 Jahre (1957–92).

**Mit anderen Worten: In einem steigenden Markt folgen die Kurse der Wandelanleihen den Aktien, während sie sich bei einer Baisse defensiv wie Anleihen verhalten, wobei die Volatilität eine zusätzliche Renditequelle darstellt.**

#### 4. Wie profitieren Wandelanleihen von der Volatilität?

Die Nachfrage nach Wandelanleihen steigt, wenn eine höhere Volatilität den Wert des Umtauschmerkmals in die Höhe gehen lässt. Während diese Anlagen durch ihren festgelegten Mindestpreis eine Absicherung gegen Kursverluste bieten, so erhöhen große Marktfluktuationen die Wahrscheinlichkeit, dass die Wandelanleihe ihren Umtauschkurs erreicht. Im Laufe der Zeit dürfte dieser Umstand die Nachfrage nach Wandelanleihen und damit die Preise steigen lassen.

##### Volatilität asiatischer Wandelanleihen



Quelle: Merrill Lynch, April 2008.

#### 5. Weniger anfällig gegenüber Zinsänderungen und Unternehmensanleihen als herkömmliche Anleihen

Durch ihr Engagement an den Aktienmärkten sind Wandelanleihen weniger zinsanfällig als traditionelle Anleihen. Diese Eigenschaft dürfte Rentenanlegern zupass kommen, denn diese sorgen sich in der Regel, dass die steigenden Leitzinsen auf die Renditen herkömmlicher Unternehmensanleihen drücken.

#### Zusammenfassung – warum in Wandelanleihen investieren?

- Wandelanleihen dienen als automatisches Instrument für die Vermögensaufteilung. Ihre Kurse neigen bei steigenden Börsenkursen zur Beschleunigung, während Konvexität bei sinkenden Kursen als Bremse dient.
- Wandelanleihen bieten sich für Anleger an, die sich potenzielle Anstiege am Aktienmarkt nicht entgehen lassen wollen. Einige Anleger haben zwar das Gefühl, dass das Marktrisiko zu hoch sei, dennoch wollen sie langfristig vom Wertsteigerungspotenzial der Aktienmärkte profitieren. Statt synthetisch – d. h. durch derivative Finanzinstrumente – eine Position zu beziehen, können diese Anleger durch Wandelanleihen effizienter und transparenter am Kurspotenzial der Aktienmärkte profitieren.
- Wandelanleihen können ein Engagement bei jungen Unternehmen mit hohem Wachstums- und Gewinnpotenzial ermöglichen. Die Fremdfinanzierung durch Wandelanleihen ist eine relativ preiswerte und einfache Methode zur Sicherung von Fremdmitteln (ein Großteil der rechtlichen Arbeit erfolgt erst nach dem getätigten Umtausch durch die Anleger). Sie ist daher eine beliebte Wahl für kleinere Unternehmen in frühen Wachstumsphasen, die eine erschwingliche Kapitalquelle benötigen.
- Wandelanleihen ermöglichen eine Beteiligung an Unternehmen, die vom Markt vielleicht unfairerweise als „notleidend“ eingestuft wurden. Das kann für Value-Anleger interessant sein.

Deutschland  
Schroder Investment Management GmbH  
Taunustor 2 (Japan Center)  
60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (0)69 97 57 17-0  
Fax: +49 (0)69 97 57 17-302  
www.schroders.de  
E-Mail: invest@schroders.com

Österreich  
Schroder Investment Management GmbH  
Repräsentanz  
Sky Offices - Top 13/16  
Am Stadtpark 1  
1030 Wien  
Tel.: +43 (0)1 990 6384  
Fax: +43 (0)1 990 6385  
www.schroders.at



# Schroders

**Wichtiger Hinweis:** Potentielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass eine Anlage in den Wandelanleihen mit einem überdurchschnittlichen Risiko verbunden ist und daher als langfristige Anlage betrachtet werden sollte. Weniger entwickelte Märkte sind im Allgemeinen weniger gut geregelt als etablierte Märkte und möglicherweise weniger liquide; darüber hinaus sind Depoteinrichtungen dieser Märkte möglicherweise weniger zuverlässig.

**Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority. w32394