

# Wandelanleihen – eine attraktive Alternative



**Von Adrian Hope**  
Geschäftsführender Direktor  
Jefferies Asset Management AG

**Im derzeit anspruchsvollen Anlageumfeld bieten Wandelanleihen und Wandelanleihenfonds sowohl institutionellen als auch privaten Investoren eine attraktive Anlagealternative.**

Anleihen bieten Anlegern stabile Erträge, allerdings zum Preis eines begrenzten Kurssteigerungspotentials. Bei Aktien ist dieses Potential wesentlich höher, der Anleger muss aber ein steigendes Risiko rückläufiger Kursentwicklungen in Kauf nehmen. Wandelanleihen liegen etwa im Mittelfeld dieser beiden Extreme. Bei Wandlern handelt es sich um festverzinsliche Anleihen, die in Aktien umgewandelt werden können und dem Anleger gleichzeitig die Vorzüge von Anleihen bieten: regelmässige Zinszahlungen, feste Rücknahmedaten und Sicherheit der Anlagewerte. Im Gegensatz zu an-

deren Anlagen in Anleihen bieten sie jedoch unbegrenztes Kurssteigerungspotential, falls der Kurs der zugrundeliegenden Aktie steigt.

Dieser besondere Vorteil kostet natürlich etwas. Die Coupons von Wandelanleihen sind niedriger als diejenigen herkömmlicher Anleihen, und die Aktie muss um einen gewissen Mindestbetrag steigen – die Wandelprämie nämlich –, bevor der Wandelanleger aus der Umwandlung effektiv einen Nutzen ziehen kann. Das Kosten-/Nutzen-Verhältnis für den Anleger ist dennoch eine exakte Wissenschaft, wobei die meisten Wandelanleihen dem Investor fast immer einen echten Vorteil bieten.

Etwas Kopfzerbrechen kann dem Anleger indessen die Verfügbarkeit einer ausreichenden Vielfalt an Wandelanleihen bereiten, mit denen sich ein ausgewogenes, globales Portfolio bilden lässt. Wandler stellen für Unternehmen eine kostspielige Form der Mittelbeschaffung dar und werden nicht so häufig wie herkömmliche Schuld- und Beteiligungstitel emittiert. Je nach Situation bieten Wandelanleihen jedoch ausgezeichnete Finanzierungsmöglichkeiten. Speziell wenn ein Unternehmen den Kurs seiner Aktie für nicht hoch genug hält und zu wenig Liquidität vorhanden ist, um eine Finanzierung über Aktien zu rechtfertigen, stellen Wandelanleihen eine interessante Alternative dar. Wandelanleihen eignen sich aber auch für Unternehmen, die auf möglichst tiefe Fremdfinanzierungskosten achten müssen. Besonders Wachstumsgesellschaften erachten eine dieser Situationen in der Regel als guten Grund, einen Wandler aufzulegen. Reifere Unternehmen – namentlich in Europa – sehen in Wandelanleihen ein interessantes Instrument zur Veräusserung

strategischer Beteiligungen an anderen Gesellschaften. Die Wandelanleihen sind in diesem Fall so beschaffen, dass sie in Aktien der Tochtergesellschaft anstatt in jene des Emittenten umgetauscht werden können.

## **Herkömmliches Instrument mit modernen Techniken**

Aus welchem Grund auch immer eine Emission erfolgt, Wandelanleihen sind auf dem Kapitalmarkt bereits seit geraumer Zeit eine geläufige Emissionsform. Der boomende Eisenbahnbau in den USA in den 1850er Jahren führte zu einer wahren Emissionsflut, die seither nicht mehr abgeflaut ist.

Der weltweite Wandelanleihenmarkt umfasst heute schätzungsweise 2200 Einzelemissionen mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt rund US\$ 483 Milliarden. Vor allem in Europa verzeichnet dieser Markt ein rasches Wachstum, hat er sich doch in den vergangenen drei Jahren nahezu verdreifacht; heute weist er ein Volumen von US\$ 130 Milliarden auf. Auch in den USA legte der Markt im letzten Jahr markant zu und stieg von US\$ 120 Milliarden auf US\$ 194 Milliarden.

US\$ 483 Milliarden stellen eine beachtliche Marktkapitalisierung dar. Im Verhältnis zu den Aktien- oder Anleihenmärkten ist der Wandelanleihenmarkt dennoch verschwindend klein. Er macht beispielsweise nur knapp 5% der Gesamtkapitalisierung des US-Aktienmarktes aus. Wandelanleihen werden von traditionellen Anlegern in ihrer globalen Asset Allocation deshalb oft vernachlässigt. Dies hat spezialisierten Vermögensverwaltern die Möglichkeit eröffnet, besondere Anlageverfahren anzubieten, die das Potential dieses Marktes bestmöglich ausschöpfen.

**Niedrigeres Risiko, höhere Renditen**  
 Jefferies Asset Management spezialisiert sich seit 1995 auf Anlagen in Wandelanleihen. Ziel ist es, vom einzigartigen Potential, das Wandelanleihen bieten, durch Anwendung eines aktiven Anlageprozesses zu profitieren. Diese Strategie erwirtschaftet im Vergleich zu traditionellen und nicht-traditionellen Anlageformen bei geringerem Risiko und höherer Stabilität überdurchschnittliche Erträge.

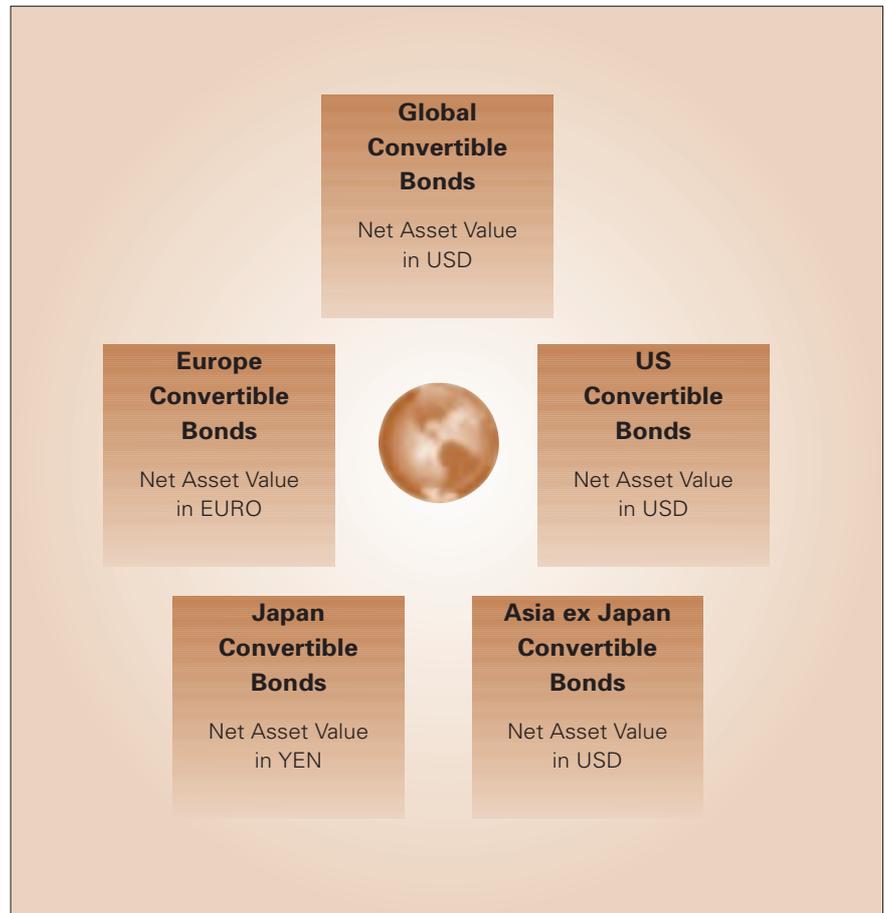
Massstab ist dabei der «AAA-Anleiheanleger», der nach Möglichkeiten sucht, seine Ertragssituation zu verbessern, ohne dabei ein übermässiges Risiko eingehen zu müssen. Es gibt verschiedene Wege, dieses Ziel zu erreichen. Als optimaler Ansatz erweist sich jedoch die Anlage eines kleinen Teils des Portfolios in alternativen Anlageinstrumenten, die sich durch ein unabhängiges Kursverhalten auszeichnen. Anlageinstrumente wie beispielsweise hoch verzinsliche Anleihen, Aktien oder nicht traditionelle Anlagen (z.B. Hedge Funds) bieten in dieser Hinsicht vertretbare Optionen.

Das wichtigste Argument für den Einsatz von Wandelanleihen fasst Jefferies wie folgt zusammen: Wandler stellen für Anleiheanleger mit geringer Risikoneigung ein optimales Instrument dar, die Erträge ihres Portfolios zu steigern, ohne dabei zusätzliches Risiko eingehen zu müssen.

### **Erfolgreiche und bewährte Anlagestrategie**

Das Unternehmen ist sich des hohen Anspruchs dieser Aussage bewusst. Jefferies verfügt jedoch über die notwendigen Daten und die erforderliche Erfahrung, um diese These mit Fakten und hieb- und stichfesten Argumenten zu untermauern. Jefferies Asset Management unterhält eine einzigartige Datenbank mit Informationen über die Kursentwicklung von Wandelanleihen auf allen wichtigen Märkten der Welt seit 1992. Darüber hinaus wurden seit Januar 1995 lückenlos Erfahrungswerte über die Anlageperformance von Wandelanleihen gesammelt. Der Vergleich von Risiko- und Ertragsdaten zeigt klar die Vorzüge auf, die eine Portfoliodiversifikation unter Einsatz des Jefferies-Anlageprozesses mit

## Der Jefferies Umbrella Fund



Das modulare Fonds-konzept des Jefferies Umbrella Fund eignet sich gleichermaßen für institutionelle wie für private Investoren.

Wandelanleihen gegenüber anderen Anlagekategorien mit sich bringt.

Der Hinweis auf historische Erfolgsdaten ist Jefferies aber nicht genug. Ebenso wichtig ist es, zu verstehen, auf welche Weise und unter welchen Voraussetzungen diese Ergebnisse überhaupt möglich wurden, damit sich diese Erfolge auch in Zukunft wiederholen lassen.

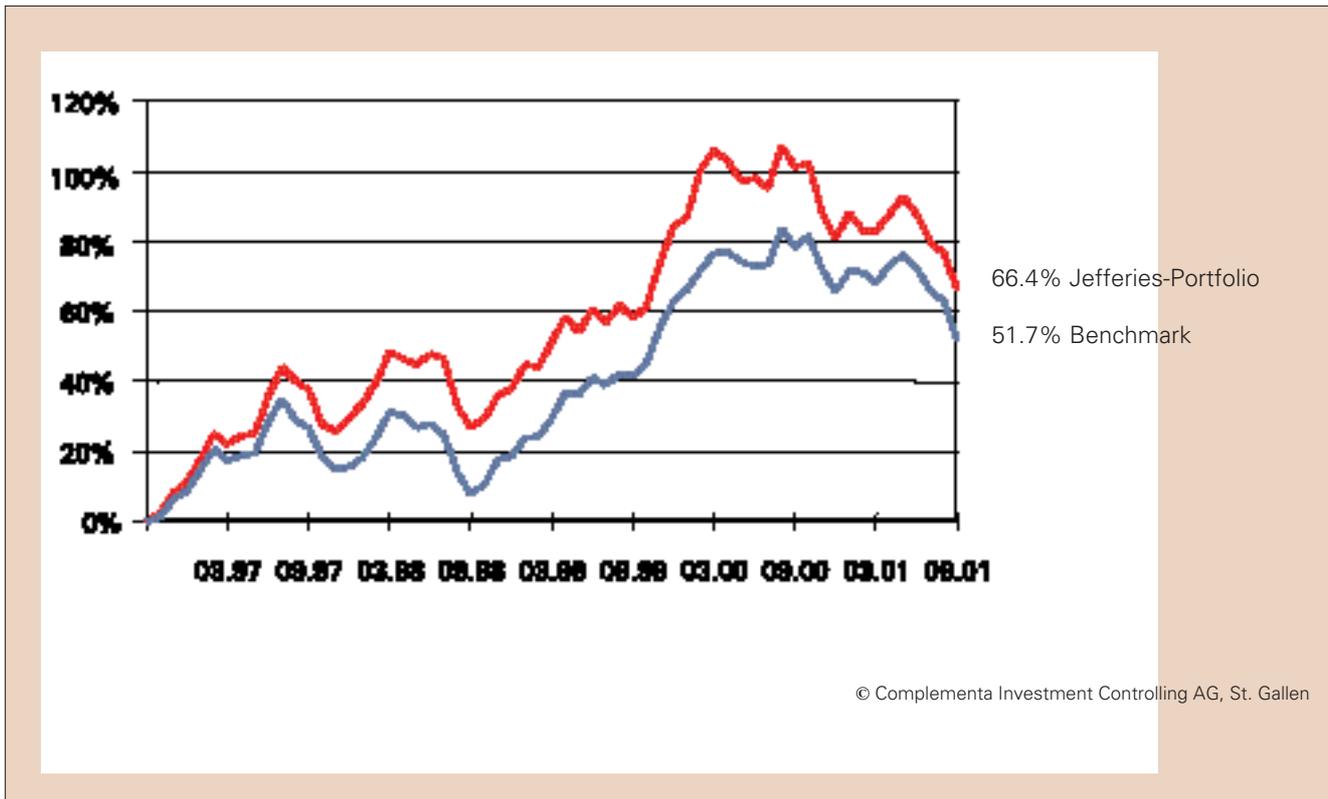
Der Vergleich der Performance von Wandelanleihen setzt eine eiserne Disziplin voraus. In einem Marktumfeld mit rückläufigen Kursen kann die Performance von Wandelanleihen im Vergleich mit Aktien stets mit beeindruckenden Zahlen belegt werden. Bei steigenden Märkten dagegen fällt die Performance von Wandelanleihen gegenüber Aktien immer bescheiden aus. Aussagekräftige Schlussfolgerungen sind deshalb nur dann möglich,

wenn das Preisverhalten von Wandelanleihen vor dem Hintergrund einer Vielzahl von Marktkonditionen und über einen längeren Zeitraum hinweg überprüft werden kann.

Die tatsächlichen Vorzüge von Wandelanleihen sind wenig bekannt und werden in der Regel falsch eingeschätzt. Aus diesem Grund hat Jefferies Asset Management eine Untersuchung über Wandelanleihen publiziert, die deren Vorteile besser verständlich machen soll. Die detaillierten Informations- und Researchdaten werden für die Weiterentwicklung des eigenen Anlageprozesses herangezogen. Mit allgemeinen Daten, die acht Jahre zurückreichen, und mit einem sechsjährigen Leistungsausweis in der Anlagepraxis verfügt Jefferies heute über einen einzigartigen Erfahrungshorizont und über fundierte Kenntnisse darüber,

# Das Jefferies-Portfolio im Vergleich mit dem Benchmark

Performance September 1996 bis September 2001 in CHF. Durchschnittliche Performance p.a.: 10,7%



wie sich der Wandelanleihemarkt unter nahezu allen Marktbedingungen und in fast allen Regionen der Welt verhält. Diese Kenntnisse sind massgebend für den aktiven Managementstil.

**Fachwissen ausgewiesener Spezialisten**

Die wichtigste Erkenntnis aber hat sich in all den Jahren, in denen diese Marktdaten gesammelt wurden, nicht

geändert: Wandelanleihen sind ein generell wenig genutztes Anlageinstrument, das aufgrund seiner geringen Verbreitung und seiner komplexen Merkmale von Preisineffizienzen geprägt ist. Dieser Umstand eröffnet spezialisierten Fondsmanagern wie Jefferies Asset Management die Chance, ausserordentlich hohe Überschussrenditen bei gleichzeitig bescheidenem Risiko zu erzielen.

Im derzeit anspruchsvollen Anlageumfeld sollten sich deshalb institutionelle und private Investoren der besonderen Vorzüge bewusst sein, die Wandelanleihen ihrem Portfolio bieten können.

Das kostenlose Geld-Archiv  
[www.private.ag](http://www.private.ag)