

# Das Beste aus zwei Welten

**OBLIGATIONEN** Wandelanleihen sind für jedes Pensionskassenportfolio geeignet.

Wandelanleihen sind in Pensionskassenportfolios kaum vertreten. Gemäss dem Schweizer Pensionskassenindex von Credit Suisse vom dritten Quartal 2021 allozieren Pensionskassen gerade einmal 0,4% ihres Anlagevermögens in Wandelanleihen. Dabei lohnt sich die Beimischung von Wandelanleihen in einem Pensionskassenportfolio. Gerade im momentanen Umfeld, wo die Sorgen um steigende Inflation, damit einhergehend anziehende Zinsen und eine zunehmende Volatilität am Aktienmarkt gross sind.

Wandelanleihen verfügen über einen leicht tieferen Coupon als normale Unternehmensanleihen. Dafür erhalten Investoren das Recht, die Anleihen in einem festgelegten Verhältnis in Aktien zu tauschen. Bei steigenden Kursen verhalten sich Wandelanleihen daher ähnlich wie Aktien, und die Wahrscheinlichkeit des Tauschs in Aktien steigt. Fällt der Aktienkurs, verhalten sich die Wandelanleihen immer mehr wie normale Unternehmensanleihen. Sie werden am Ende ihrer Laufzeit zum Nennwert zurückgezahlt.

Der globale Wandelanleihenmarkt ist mit einem Volumen von gut 500 Mrd. \$ ein Nischenmarkt. Regional stammen etwa 65% der Emissionen aus den USA und nur rund 20% aus Europa. Die restlichen 15% werden von Unternehmen aus Schwellenländern und Japan emittiert. Eine weitere Besonderheit des Marktes ist, dass rund zwei Drittel aller Wandelanleihen kein Rating von einer Ratingagentur besitzen. Und damit sind wir wahrscheinlich schon bei den Hauptgründen, warum Wandelanleihen in Pensionskassenportfolios nicht beliebt sind: Es ist ein Nischenmarkt, der uns geografisch nicht nah ist, der eine geringe Ratingabdeckung hat, und die Anlageklasse ist eher komplex. Darum ist im Management von Wandelanleiheportfolios ein grosses Know-how erforderlich. Investoren – auch institutionelle Anleger – bevorzugen aber Einfachheit, regionale Nähe und Qualität, die durch ein Investment-Grade-Kreditrating untermauert wird.

Aber trotz dieser Gründe – oder gerade deswegen – lohnt es sich, Wandelanleihen als Anlageklasse in ein Pensionskassenportfolio aufzunehmen. Weil sie anders sind, diversifizieren sie und verbessern das Rendite-Risiko-Profil des

Portfolios. Die Vorteile von Wandelanleihen im Portfolio-Kontext sind daher schnell erklärt: Erstens profitieren sie von einem Anstieg der Aktienkurse, schützen aber vor starken Kursrückschlägen. Zweites haben sie ein geringeres Zinsänderungsrisiko als Anleihen, das heisst, bei steigenden Zinsen sind die Kursverluste geringer als in einem herkömmlichen Anleihenportfolio. Und drittens profitieren sie von steigender Volatilität der Aktienkurse, weil dann der Wert des Optionsrechts steigt.

Diese Vorteile sind gerade im derzeitigen Anlageumfeld entscheidend. Mit der steigenden Inflation und den damit einhergehenden anziehenden Zinsen haben die Investoren nicht nur die Sorge, dass sich klassische Anleihen schlecht entwickeln, sondern dass steigende Zinsen auch die Aktienmärkte belasten. Das ist für ein gemischtes Portfolio aus Anleihen und Aktien doppelt schlecht.

Wandelanleihen hingegen sind besser vor Zinserhöhungen und starken Kursrückschlägen geschützt. Zudem profitieren sie von der zunehmenden Volatilität an den Aktienmärkten, die mit solchen Kursrückschlägen einhergehen würde. Damit kombinieren Wandelanleihen das Beste aus beiden Welten – Anleihen und Aktien. Und derzeit sind sie auch noch attraktiv bewertet: Die Hälfte der ausstehenden Wandelanleihen weist aufgrund der Korrektur bei Wachstumswerten und der gestiegenen Zinsen eine positive Rendite auf.



*Martina Müller-Kamp, Mitglied der Geschäftsleitung, Graubündner Kantonalbank*

BILD: ZVG