

Spezielsituationen bei Anleihen und Aktien Chancen abseits des Mainstreams

von Martin Dilg • Mai 2026

Die Kapitalmärkte befinden sich weiterhin in einem anspruchsvollen Umfeld. Bis vor wenigen Wochen wurden Zinssenkungen diskutiert und die Fragen waren lediglich, wann und wie stark diese umgesetzt werden würden.

Nun sorgen jedoch zunehmend geopolitische Unsicherheiten, schwächeres Wirtschaftswachstum und deutlich gestiegene Energiekosten für ein einsetzendes Umdenken. Je nachdem, wie lange diese Energieunsicherheit weiter bestehen bleibt, umso wahrscheinlicher wird ein mittelfristiger Anstieg der Inflation. Eine steigende Inflation wird häufig durch Zinserhöhungen bekämpft. Für eine ohnehin schwächelnde Wirtschaft könnte das jedoch zusätzlichen Gegenwind bedeuten. Um einem stagflationistischen Szenario entgegenzuwirken, sind nun sowohl von Seiten der Zentralbanken als auch der Investmentmanager ein hohes Maß an Fingerspitzengefühl und Weitsicht gefragt.

Speziell bei Anlagen in Anleihen dürfte dies in den nächsten Wochen und Monaten zu spannenden Entscheidungen kommen. Gerade in diesem Umfeld lohnt es sich, im Anleihebereich nicht nur auf Staatsanleihen oder klassische Unternehmensanleihen zu schauen, sondern gezielt tiefer in den Markt einzutauchen.

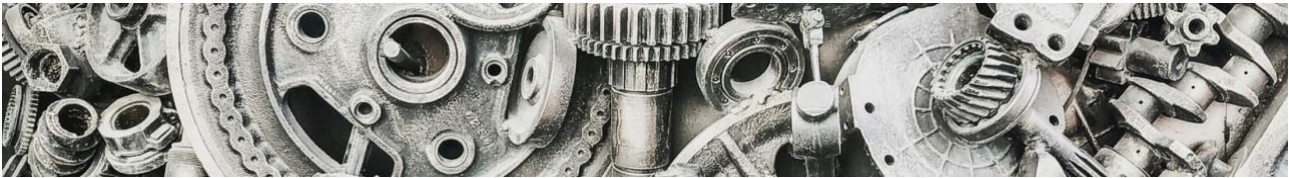
Genau in solchen Marktphasen rücken sogenannte „Spezielsituationen“ im Anleihebereich zunehmend in den Fokus professioneller Investoren.

Doch was versteht man eigentlich unter solchen **Spezielsituationen**?

Im Anleihebereich beschreibt der Begriff Investments in besondere Unternehmens- oder Finanzierungssituationen, die vom klassischen Anleihemarkt abweichen und häufig höhere Renditechancen bieten – allerdings auch manchmal mit erhöhten Risiken verbunden sind.

Darunter versteht man u.a. **Wandelanleihen** (die wir im letzten Newsletter ausführlich beschrieben haben), **Inflation-Linker**, **High-Yield-Anleihen**, **Floater** oder **Hybridanleihen** - auf Letztere gehen wir heute näher ein.

Hybridanleihen sind nachrangig besicherte Anleihen und stellen eine **Mischform** aus Aktien (Eigenkapital) und Anleihen (Fremdkapital) dar. Sie bieten Investoren höhere Zinsen als klassische Unternehmensanleihen, bergen aber im Gegenzug oftmals (gerade wegen der **Nachrangigkeit**) ein höheres Risiko. Sie werden im Falle einer Insolvenz nachrangig bedient und Emittenten können Zinszahlungen unter bestimmten Bedingungen aussetzen.



Meistens sind bei diesen Anleihen auch **Sonderkündigungsrechte** der Emittenten beinhaltet. Diese Sonderfälle *muss* man als Anleger kennen, um nicht überrascht zu werden. Auch diese Sondersituationen bzw. Unwägbarkeiten werden normalerweise in einem **höheren Zinskupon** kompensiert.

Die Besonderheit dieser Strategien liegt darin, dass die Analyse weit über klassische Bonitätskennzahlen hinausgeht. Entscheidend sind häufig Fragen wie:

- Wie belastbar ist das Geschäftsmodell?
- Wie sieht die Liquiditätssituation aus?
- Gibt es werthaltige Vermögenswerte?
- Besteht eine realistische Restrukturierungsperspektive?
- Welche Rolle spielen Management, Gläubiger und mögliche Investoren?

Damit unterscheidet sich der Bereich deutlich vom traditionellen Investment-Grade-Markt. Während dort häufig makroökonomische Faktoren und Zinsentwicklungen dominieren, stehen bei Spezialsituationen Unternehmensanalyse, Kapitalstruktur und aktive Selektion im Mittelpunkt.

Das nachfolgende Beispiel zeigt eine Hybridanleihe, die für den SQUAD Value ins Portfolio aufgenommen wurde:

SQUAD Value

Beispiel Anleihen

Bauunternehmen mit Fokus auf Infrastruktur
Gute operative Entwicklung dank Staatsinvestitionen in Infrastruktur mit Rekord-Auftragsbestand über 8 Mrd. EUR

Umschuldung Hybridanleihe Anfang 2024.
Attraktiv da, Rückzahlung alter Anleihen zu je 99,5%.
Neuer Hybrid zu 100% emittiert mit Kupon 9,5%.

Quelle: Porr-group.com; Pressekit; Warburg Research
Chart: Comdirect, Stand 05.01.2026

Quelle: Unternehmensangaben; Warburg Research

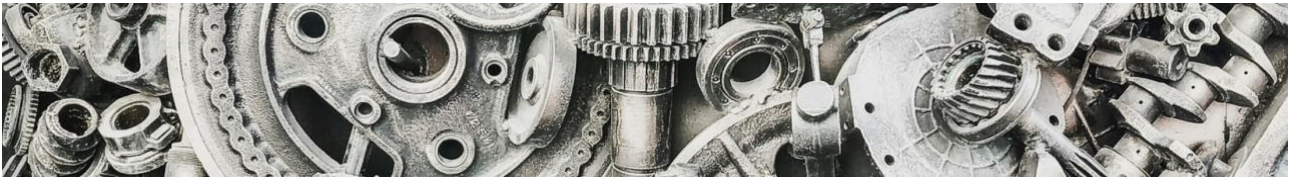
GuV (in Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025e
Umsatz	5.786	6.049	6.191	6.365
EBT	110	131	145	169

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Porr-group.com; Pressekit; Warburg Research
Nur für professionelle Investoren – Marketingmaterial

18

Besonders interessant ist dabei, dass viele dieser Opportunitäten nur begrenzt von klassischen Marktbewegungen abhängig sind. Stattdessen entstehen Renditechancen häufig aus individuellen Unternehmensentwicklungen, Restrukturierungserfolgen oder speziellen Finanzierungslösungen. In



einem Umfeld, in dem viele traditionelle Anleihebereiche bereits wieder ambitioniert bewertet erscheinen, kann dies einen attraktiven Diversifikationsbaustein darstellen.

Hinzu kommt: Die erhöhte Volatilität und die wirtschaftliche Unsicherheit führen dazu, dass aktives Management wieder deutlich wichtiger wird. Breite Marktinvestments stoßen schneller an ihre Grenzen, während erfahrene Fondsberater gezielt Chancen identifizieren können, die abseits des Mainstreams liegen.

Allerdings gilt auch: Spezielsituationen sind keine Selbstläufer. Die Risiken einzelner Investments können deutlich höher sein als bei klassischen Staats- oder Unternehmensanleihen. Umso wichtiger sind tiefgehende Fundamentalanalysen, Erfahrung im Umgang mit Restrukturierungen sowie ein disziplinierter Investmentprozess.

Gerade deshalb bleibt der Bereich vor allem für professionelle und langfristig orientierte Investoren interessant, die bewusst nach unabhängigen Renditequellen und attraktiven Risiko-Rendite-Profilen suchen.

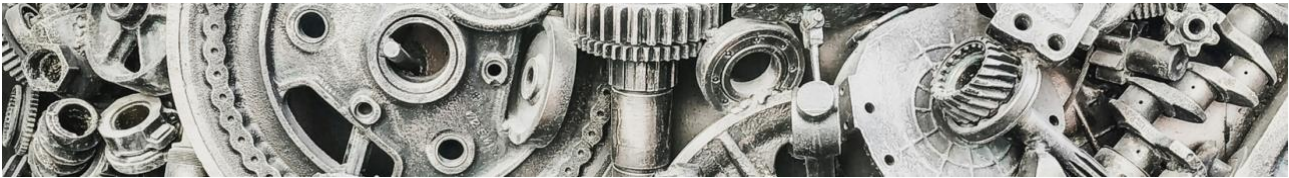
Spezielsituationen beschränken sich jedoch nicht nur auf den Anleihebereich. Auch im **Aktienmarkt** gibt es neben klassischen Investmentstilen wie Value, Growth oder Blend eine spannende Nische: sogenannte Event-Strategien beziehungsweise ereignisgetriebene Investments, auf die wir im Folgenden näher eingehen.

Events sind klassische Spezielsituationen im Aktienbereich, bei denen sich besondere Chancen aus unternehmensspezifischen Ereignissen ergeben. Dazu zählen beispielsweise:

- Squeeze Outs
- Übernahmeangebote
- Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge

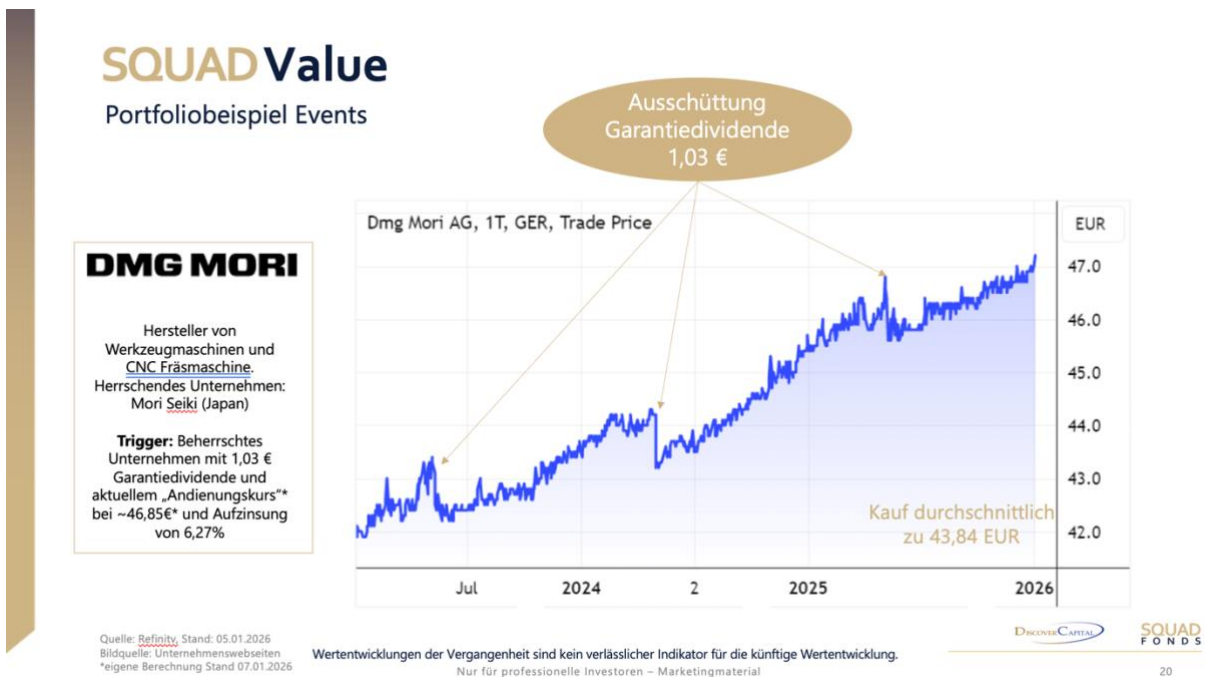
Squeeze Outs und Übernahmeangebote sind wohl eher bekannt. Bei **Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen** handelt es sich um eine Besonderheit für den deutschen Markt. Dabei unterstellt sich eine Tochtergesellschaft der Leitung einer Muttergesellschaft und verpflichtet sich, seinen gesamten Gewinn an diese abzuführen. Im Gegenzug ist die Muttergesellschaft verpflichtet, jeden Verlust der Tochter auszugleichen.

Oftmals sind damit **Garantiedividenden** verbunden, unabhängig wie ein Geschäftsjahr verlaufen ist, weshalb eine **Top-Bonität** der Muttergesellschaft unabdingbar ist.



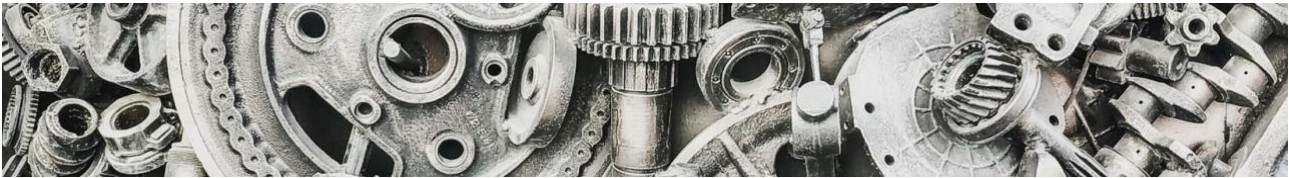
Beispiele für solche Spezialsituationen waren in den vergangenen Jahren unter anderem DMG MORI, Pfeiffer Vacuum, Schaltbau oder Deutsche Wohnen.

Die genannten Beispiele dienen ausschließlich der Illustration und stellen keine Anlageempfehlung dar.



Mit diesen beiden Spezialthemen aus dem Anleihe- und Aktiensegment kann man – abseits ausgetretener Pfade - ein diversifiziertes Portfolio sehr gut würzen.

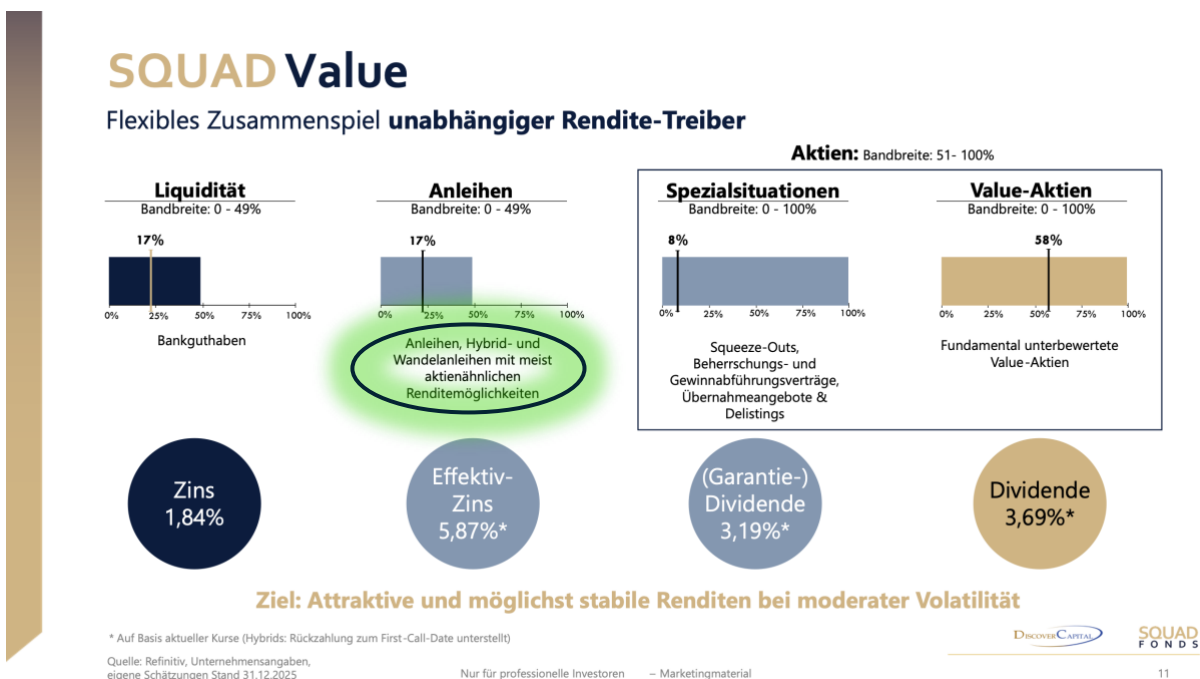
Hybridanleihen, Wandelanleihen und High-Yield-Anleihen sowie Events werden im **SQUAD Value** (B-Tranche | WKN: A0Q50K) seit über zwanzig Jahren erfolgreich eingesetzt. Das Team von Discover Capital hat damit die Allokation in diesem All-Cap-Fonds mit sehr attraktiven Anleihe-Ideen und Aktien-Events positioniert.

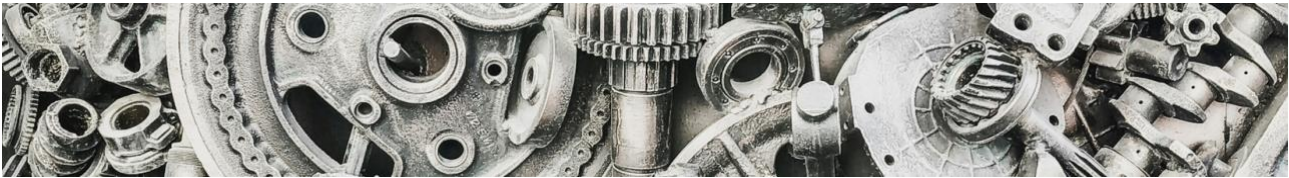


Wichtige Punkte im Überblick

- ▶ Weil Discover Capital in diese Anlageformen schon so lange investiert, besitzen sie sehr gutes Know-How und sind natürlich auch sehr gut mit dem Management der potenziellen Investitionsfirmen vertraut.
- ▶ Als Boutique ist sie benchmarkunabhängig und nicht an Vorgaben übergeordneter Abteilungen großer Konzernstrukturen gebunden. Dadurch kann sie oftmals als „Contrarian Investor“ agieren und sowohl Bond- als auch Stock-Picking konsequent umsetzen.
- ▶ Der Fokus im SQUAD Value liegt bei den Anleihen-Spezialsituationen auf Deutschland, weil hier die rechtlichen Rahmenbedingungen bekannt und nachvollziehbar sind. International bestehen hingegen oftmals deutlich mehr Unwägbarkeiten und komplexere Strukturen.
- ▶ Börsennotierung ist Voraussetzung, da damit verlässliches Datenmaterial aus regulatorischen Gründen zur Verfügung steht.

Nachfolgend ein Blick auf die aktuelle Portfoliostruktur des SQUAD Value Fonds:





Per 30.03.2026 setzte sich der Anleiheanteil im Fonds unter anderem wie folgt zusammen:

- Hybridanleihen: 9,6 %
- Wandelanleihen: 5,6 %
- Klassische Anleihen: 2,2 %

Seit Auflage am 29.09.2004, konnten mit dieser Strategie in der A-Tranche des SQUAD Value pro Jahr ca. 9,16% erwirtschaftet werden (Morningstar, Stand 30.04.2026).

Lesetipp

Weitere Informationen zum SQUAD Value finden Sie in unserem [letzten Beitrag](#).

Kennzahlen / Fondsübersicht zum Stand 15.05.2026

Kennzahl	Wert
Fondsname	SQUAD Value B
ISIN WKN	LU0376514351 A0Q50K
Auflagedatum	07.11.2011
Fondsvolumen	180 Mio. EUR
Performance seit Auflage	+7,73 % p.a.

Weitere Informationen anfordern

Fordern Sie gerne weitergehende Informationen von SQUAD Fonds an und kontaktieren Sie uns unter investor@squad-fonds.de oder telefonisch unter: +49 821 455 420 10

Disclaimer: Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, es enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen. Diesen erhalten Sie kostenlos bei AXXION S.A., 15, Rue de Flaxweiler, 6776 Grevenmacher, Luxemburg oder elektronisch unter www.axxion.de. Die Discover Capital GmbH (SQUAD Fonds) sind als vertraglich gebundene Vermittler der PEH Wertpapier AG tätig. Stand: Mai 2026