

Anleihen: langweilig – oder unterschätzte Chance?

von Martin Dilg

Anleihen gelten vielen Anlegern als langweilig. Doch gerade in diesem Markt entstehen oft die interessantesten Sondersituationen – vorausgesetzt, man schaut genauer hin.

Viele Anleger kombinieren Aktien mit Anleihen, um die Volatilität ihres Gesamtportfolios zu reduzieren. Dabei wird häufig übersehen, dass der Anleihemarkt deutlich vielfältiger ist als nur klassische Staatsanleihen. Neben Staatsanleihen existiert ein breites Universum an **Unternehmensanleihen mit sehr unterschiedlichen Strukturen und Renditeprofilen**. In diesem Segment lassen sich interessante Zusatzrenditen erzielen – ohne zwangsläufig höhere Risiken eingehen zu müssen. Voraussetzung ist allerdings, dass der Investor bereit ist, **tiefer zu analysieren und Ineffizienzen sowie Sondersituationen zu identifizieren**.

Staatsanleihen: Nachfrage lässt nach

Ein aktuelles Beispiel zeigt, wie sich der Markt verändert hat: Bei einer jüngsten Auktion wollte der deutsche Staat fünf Milliarden Euro über zehnjährige Bundesanleihen aufnehmen. Die Nachfrage der Investoren fiel jedoch deutlich schwächer aus als bei früheren Emissionen.

Banken, Fonds, Pensionskassen und Stiftungen zeigten weniger Interesse als erwartet. Die Folge: **Die Renditen stiegen und erreichten Niveaus, die zuletzt 2011 zu beobachten waren**. Angesichts steigender Staatsverschuldung und zunehmender Refinanzierungsbedarfe richten viele Investoren ihren Blick daher verstärkt auf **Unternehmensanleihen**.

Wandelanleihen: Die „Mutter“ der Multi-Asset-Strategien

Besonders interessant sind dabei **Wandelanleihen**. Sie verbinden Eigenschaften von Anleihen und Aktien. Der entscheidende Vorteil liegt in ihrer **asymmetrischen Struktur**:

- Steigt der Aktienkurs des Unternehmens, partizipiert die Wandelanleihe zunehmend stärker.
- Fallen die Aktienkurse, nimmt die Partizipation nach unten ab.

Diese Partizipation wird durch das sogenannte **Delta** beschrieben – also die Sensitivität der Wandelanleihe gegenüber der Aktie.

Im positiven Szenario kann sich eine Wandelanleihe praktisch wie eine Aktie verhalten (Delta nahe 100).

Im negativen Szenario nähert sich das Delta dem sogenannten **Bondfloor** – also dem Wert einer klassischen Anleihe.

Genau diese Kombination aus Anleihe- und Aktiencharakter macht Wandelanleihen gewissermaßen zur „**Mutter**“ **moderner Multi-Asset-Strategien**: Das Aktienexposure passt sich automatisch dem Marktumfeld an.

Theorie und Praxis: Wo die Herausforderungen liegen

So attraktiv dieses Konzept klingt – in der Praxis ist es deutlich komplexer. Ein häufig genannter Kritikpunkt lautet: „**Wenn man den Bondfloor braucht, ist er nicht da.**“

Der Grund: In Phasen stark fallender Aktienmärkte weiten sich häufig auch die Credit Spreads aus – also die Renditeaufschläge, die Unternehmensanleihen gegenüber sicheren Staatsanleihen bieten. Dadurch sinkt der Bondfloor ebenfalls. Wenn zusätzlich Zweifel an der Rückzahlungsfähigkeit eines Unternehmens entstehen, kann die Absicherung nach unten deutlich schwächer sein als ursprünglich angenommen.

Hinzu kommt, dass sich das **Wandelanleihenuniversum stark verändert hat**. Vor zwanzig Jahren gehörten Emittenten wie Siemens, Nestlé oder Microsoft zum Markt. Die Kreditqualität war hoch, der Bondfloor funktionierte zuverlässig.

Heute wird das Instrument deutlich häufiger von Unternehmen genutzt, die ansonsten nur schwer Zugang zum Anleihemarkt hätten. Gerade im Technologiesektor wurden Wandelanleihen häufig zur Finanzierung von Wachstum eingesetzt – teilweise von Unternehmen ohne stabilen Cashflow. Dadurch hat sich die Struktur des Marktes deutlich verändert.

Ein Markt für aktive Investoren

Wandelanleihen sind zudem ein **relativ kleiner und stark von Kapitalflüssen geprägter Markt**. Einzelne Emissionen können zeitweise stark unter- oder überbewertet sein.

Genau hier entstehen jedoch interessante **Sondersituationen**. So kommt es vor, dass Wandelanleihen zeitweise deutlich höhere Renditen bieten als klassische Anleihen desselben Unternehmens – schlicht weil sie von vielen Investoren ignoriert werden. Für Investoren bedeutet das: **Aktives Bond-Picking ist entscheidend**.

Die Analyse muss sowohl die **Aktienseite als auch die Kreditqualität des Unternehmens** berücksichtigen. Häufig führt das dazu, dass aktive Manager deutlich vom Index abweichen.

Fazit

Wandelanleihen sind ein komplexes, aber äußerst spannendes Segment des Anleihemarktes. Richtig eingesetzt können sie **attraktive Renditechancen mit einer asymmetrischen Risikostruktur verbinden**. Entscheidend ist jedoch eine **aktive Titelauswahl**. Nur durch eine gründliche Analyse lassen sich jene Emissionen identifizieren, bei denen die klassische Stärke

von Wandelanleihen – die Kombination aus Anleihe- und Aktienpotenzial – tatsächlich zum Tragen kommt.

Gerade in einem Markt, der von Ineffizienzen und strukturellen Veränderungen geprägt ist, kann ein aktiver Ansatz einen entscheidenden Unterschied machen. Wandelanleihen sind kein Selbstläufer: Entscheidend sind eine sorgfältige Analyse der einzelnen Emittenten sowie ein Investmentansatz, der sowohl die Kreditqualität als auch das Aktienpotenzial berücksichtigt.

Einen solchen selektiven Ansatz verfolgen auch mehrere Strategien innerhalb der SQUAD Fondsfamilie. Wandelanleihen werden dort gezielt eingesetzt – etwa im **SQUAD 4 Convertibles (R-Tranche: A3D6ZU)**, aber auch punktuell in Multi-Asset-Strategien wie dem **SQUAD Praemium Opportunities (R-Tranche: A3D58K)** oder dem **SQUAD Aguja Bond Opportunities (R-Tranche: A3EYU7)**, wenn sich attraktive Sondersituationen ergeben.

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 rezooM Capital GmbH und die Discover Capital GmbH (SQUAD Fonds) sind als vertraglich gebundene Vermittler der PEH Wertpapier AG tätig. Stand: März 2025