

## WANDELANLEIHEN

DAS BESTE AUS  
ZWEI WELTEN

ANNINA RIEDI / NERINO NOBS

**Wandelanleihen sind eine gute Möglichkeit zur Portfolio-Diversifikation. Sie haben ein attraktives Rendite-Risiko-Profil und zeichnen sich durch ein aktienähnliches Ertragspotenzial aus, allerdings bei deutlich geringerer Volatilität. Darum gehören Wandelanleihen in jedes Portfolio.**

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen, welche über ein Umtauschrecht in Aktien verfügen. Die Haupttreiber für die Wertentwicklung sind die zugrundeliegende Aktie, der Kreditaufschlag des Unternehmens sowie die Volatilität der Aktie, welche den Preis der Optionalität beeinflusst. Zinsveränderungen spielen hingegen eine untergeordnete Rolle. Die Renditetreiber von Wandelanleihen unterscheiden sich somit von jenen traditioneller Anlageklassen. Dies erhöht die

Diversifikation und verbessert das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios.

Die Vorteile von Wandelanleihen im Portfoliokontext sind schnell erklärt:

- Asymmetrisches Risikoprofil: Wandelanleihen partizipieren an steigenden Aktienkursen, in Schwächephasen verhalten sie sich dank dem Bond-Floor dagegen eher wie Obligationen.
- Geringeres Zinsänderungsrisiko: Bei steigenden Zinsen sind die Kursverluste geringer als in einem herkömmlichen Obligationen-Portfolio.
- Volatilität: Sie profitieren von steigender Volatilität der Aktienkurse, weil dann der Wert des Optionsrechts steigt.

#### **Comeback nach herausforderndem Jahr**

Im letzten Jahr konnten Wandelanleihen ihre Vorzüge nicht ausspielen. Wie Aktien

und Obligationen litt die Anlageklasse unter dem weltweiten Zinsanstieg. Der Vergleichsindex Refinitiv Global Focus (abgesichert in CHF) verlor 18 % und verzeichnete damit nahezu identische Verluste wie der globale Aktienmarkt.

Was waren die Gründe für die aktienähnlichen Verluste? Einerseits mussten Obligationen durch den Zinsanstieg ebenfalls starke Verluste in Kauf nehmen. So verlor der Schweizer Obligationenmarkt (Swiss Bond Index AAA-BBB) 12 %. Die negative Korrelation – sinkende Aktienkurse und steigende Obligationenkurse – spielte 2022 nicht. In anderen schwachen Aktienjahren stabilisierten Obligationen das Portfolio und Wandelanleihen erlitten deutlich kleinere Verluste als Aktien. Der Hauptgrund für das schwache Jahr bei Wandelanleihen ist aber die Charakteris-

tik des Wandelanleihen-Marktes. Dieser besteht aus wachstumsorientierten Small & Mid Caps. Insbesondere Wachstumsunternehmen, die bislang noch nicht die Gewinnzone erreicht haben, litten überproportional unter dem starken Anstieg der Zinsen.

Im aktuellen Anlageumfeld sind die langfristigen Ertragserwartungen für Wandelanleihen aus folgenden Gründen deutlich gestiegen:

- Die Bewertungen am Aktienmarkt sind wieder attraktiver, Wachstumstitel im Bereich der Small & Mid Caps haben stark korrigiert und bieten interessante Kaufgelegenheiten.
- Die Renditen auf der Anleihen-Komponente sind wieder höher als in den vergangenen Jahren.
- Wandelanleihen sind historisch günstig bewertet.

#### Erhöhte Aktivität am Emissionsmarkt

Die Zahl der Neuemissionen sind im vergangenen Jahr wegen des schwierigen Marktumfelds auf historische Tiefstände eingebrochen. Das Emissionsvolumen sank auf unter 50 Mrd. USD. Noch im Jahr 2021 betrug es rund 150 Mrd. USD. Im 2023 erwarten wir wieder eine erhöhte Aktivität am Primärmarkt, was sich in den letzten drei Monaten bereits bestätigt hat. Denn durch den Zinsanstieg sind Wandelanleihen für die Emittenten wieder attraktiver geworden. Mit Wandelanleihen können Un-

**ANLAGEIDEE**

Der GKB (LU) Wandelanleihen Global ESG Fonds investiert in 80 bis 100 globale Wandelanleihen. Das aktive Management zahlt sich aus: Der Fonds überzeugt seit seiner Lancierung im März 2021 durch einen hervorragenden Leistungsausweis und konnte den Refinitiv Global Focus Index über diesen Zeitraum deutlich übertreffen. Zudem hält der Fonds ein MSCI ESG Rating von «AA».



- ISIN (IH CHF-Tranche): LU2273796347
- Referenzindex: Refinitiv Global Focus Convertible Index (hedged CHF)
- Integrierter Nachhaltigkeitsansatz, SFDR Art. 8

Mehr Informationen zum GKB (LU) Wandelanleihen Global ESG und weiteren Anlagfonds der Graubündner Kantonalbank:



ternehmen ihre Fremdfinanzierungskosten auch in Zeiten höherer Zinsen tief halten. Zusätzlich sollte sich im laufenden Jahr das Marktumfeld wieder stabilisieren. Die erhöhte Aktivität am Emissionsmarkt bietet für Investoren also interessante Einstiegschancen.

#### Nischenmarkt mit attraktiven Opportunitäten

Der Wandelanleihenmarkt ist sehr dynamisch. Durch Neuemissionen und Rückzahlungen verändert sich die Marktstruktur laufend. In diesem anspruchsvollen Nischenmarkt tummeln sich praktisch nur professionelle Akteure, denn die Komplexität der Anlageklasse erfordert ein aktives Management.

Einer dieser Akteure ist die Graubündner Kantonalbank. Sie lancierte am 1. März 2021 einen globalen Wandelanleihenfonds mit integriertem Nachhaltigkeitsansatz und schaffte es im Konkurrenzver-

gleich auf Anhieb auf die vordersten Plätze. Die Benchmark konnte in den ersten zwei Jahren nach Kosten um 14.7% übertroffen werden (Anteilsklasse I, gehedged in CHF). Der rigorose und opportunistische Fundamentalansatz mit Nachhaltigkeitsfilter im Management des Fonds hat sich bewährt.



**Annina Riedi**  
Leiterin Sales  
Asset  
Management,  
Graubündner  
Kantonalbank,  
Chur.



**Nerino Nobs**  
Fondsmanager,  
Graubündner  
Kantonalbank,  
Chur.