

Aktienanleihen

Wie Wandelanleihen verbinden auch Aktienanleihen Rentenpapiere mit einem Aktieninvestment. Deren Funktionsweise ist spiegelbildlich zur Konstruktion von Wandlern. Teil 27 der Learning Curve stellt diese strukturierten Papiere vor.

Strukturierte Produkte erfreuen sich bei Anlegern seit geraumer Zeit zunehmender Beliebtheit. Richtig eingesetzt sollen sie das Risiko eines Portfolios verringern, ohne dass Anleger dabei Renditenachteile in Kauf nehmen müssen. Zur Familie der strukturierten Produkte zählen auch Rentenpapiere wie Aktienanleihen, auch Reverse Convertibles oder Equity Linked Notes genannt, deren Basiswert ein Dividentitel ist. Zudem gibt es auch Indexanleihen, die ebenso funktionieren, denen aber ein Index zugrunde liegt.

Wahlfreiheit auf Emittentenseite

Die Funktionsweise von Reverse Convertibles ist spiegelbildlich zu Wandelanleihen. Während Wandler einen Kupon aufweisen, der unter der Verzinsung vergleichbarer Unternehmensanleihen liegt, liegt der Vorteil von Equity Linked Notes darin, dass diese eine über dem Marktzins liegende regelmäßige Zinszahlung bieten. Allerdings weisen sie aus Sicht des Investors einen entscheidenden Nachteil auf. Denn nicht der Anleger, sondern die Emittentin entscheidet am Ende der Laufzeit, ob sie den Nominalbetrag der Aktienanlei-

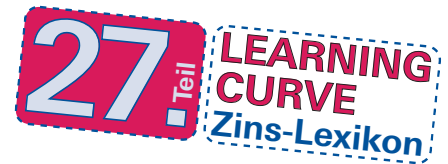
he zu 100 Prozent zurückzahlt oder ob sie eine vorher festgelegte Stückzahl einer bestimmten Aktie, also des Basiswertes, liefert.

Wie die Emittentin sich entscheidet, hängt von der Entwicklung des Kurses der zugrunde liegenden Aktie ab. Die Auszahlungsstruktur leitet sich dabei aus der Konstruktion der Reverse Convertibles ab. Der Käufer einer Aktienanleihe verkauft der Emittentin eine Verkaufsoption auf den Basiswert, er ist damit ein so genannter Stillhalter.

Vor- und Nachteile

Der Preis der Option bestimmt nun die Form der Tilgung. Liegt der Aktienkurs unter dem Ausübungspreis, der sich aus der Division des angelegten Nominalbetrages und der Anzahl der zu liefernden Aktien ergibt, dann steigt der Wert der Option. Als Käufer der Verkaufsoption wird die Emittentin des Papiers dann diese ausüben. Dem Käufer der Aktienanleihe fließen in diesem Fall die regelmäßigen Zinszahlungen zu und er erhält am Ende der Laufzeit die zuvor festgelegte Anzahl an Aktien.

Notiert der Kurs des Dividentitels über dem Ausübungspreis, ver-



fällt die Verkaufsoption, sie ist dann wertlos. Der Käufer einer Equity Linked Note hat dann ebenfalls den Kupon verdient und er bekommt schließlich den zu Beginn eingezahlten Nominalbetrag bei Fälligkeit zurück.

Die Vor- und Nachteile der Equity Linked Notes werden anhand des Vergleichs mit Wandelpapieren deutlich. Bei Wandlern liegt der Kupon zwar unter der marktüblichen Verzinsung, der Anleger profitiert aber von einem Kursanstieg der zugrunde liegenden Aktie. Das heißt, grundsätzlich sind den Gewinnchancen nach oben keine Grenzen gesetzt, die Verlustmöglichkeiten sind aber durch den Anleihencharakter des Convertible Bond begrenzt.

Hohe Verluste möglich

Umgekehrt sieht es bei Aktienanleihen aus. Der maximale Gewinn entspricht der Rendite der Aktienanleihe. Der Verlust aber ist nicht begrenzt, er hängt davon ab, wie stark der Wertverlust der zugrunde liegenden Aktie ausfällt. Sinkt der Preis des Dividentitels zum Beispiel um 90 Prozent, dann muss der Anleger, da er am Laufzeitende in diesem Fall die Aktien erhält, diesen Kursverlust vollständig tragen. Die über dem Marktzins liegende Verzinsung dürfte nur ein schwacher Trost sein.

Gerd Hübner

Sammeln und verstehen

Auf dieser Seite finden Sie in jeder Ausgabe die Erklärung eines Begriffs aus der Zinsfachecke. Ideal zum Sammeln und Abheften. Falls Ihnen mal eine „Learning Curve“ fehlt, melden Sie sich oder laden Sie sich diese ganz einfach aus dem Internet unter www.x-markets.db.com herunter.

Tel.: (0 69) 9 10-3 88 07, E-Mail: x-markets.team@db.com