

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

79. Jahrgang · 15. August 2026

16-2026

**Digitaler
Sonderdruck**

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

2026

**INSTITUTIONELLES
ASSET MANAGEMENT**

**ALS
D
N
Z
O
S**

**Wandelanleihen als attraktive Aktien-Alternative
für Banken unter CRR III**

Manuel Zell

Manuel Zell

Wandelanleihen als attraktive Aktien-Alternative für Banken unter CRR III

Aktien gelten seit Jahrzehnten als unverzichtbarer Baustein der strategischen Asset Allocation. Sie bieten langfristig attraktive Renditechancen und haben sich historisch als wirksamer Schutz gegen Inflation erwiesen. Gleichzeitig sind Aktienengagements

Banken stellt das vor große Herausforderungen. Starke Kursrückgänge belasten Risikokennzahlen und Stresstestergebnisse und wirken sich unmittelbar auf die Risikotragfähigkeit der Institute aus. In volatilen Marktphasen stehen Aktienpositionen daher besonders im Fokus

Durch die Einführung der 3. Überarbeitung der EU-Eigenmittelverordnung für Banken (CRR III) rücken die Fragen der Eigenkapitaleffizienz verstärkt in den Vordergrund. Mit der Umsetzung von CRR III werden Aktieninvestments deutlich kapitalintensiver. Nach den neuen Vorgaben wird das Risikogewicht zur Eigenkapitalunterlegung für Beteiligungspositionen bis 2030 schrittweise von 100 Prozent auf 250 Prozent und für Positionen mit hohem Risiko auf 400 Prozent angehoben. In der Konsequenz führt das zu sinkenden Renditen auf das eingesetzte regulatorische Kapital. Banken sind daher gezwungen, ihre Asset Allocation neu zu bewerten und Alternativen zu Aktien zu prüfen.

„Mit der Umsetzung von CRR III werden Aktieninvestments deutlich kapitalintensiver.“

jedoch Wertschwankungen ausgesetzt und selbst bei ausbalancierten Portfolios können zwischenzeitlich deutliche Verluste entstehen. In den vergangenen Jahren gab es immer wieder Rücksetzer, wie etwa während der Dotcom-Krise Anfang der 2000er-Jahre, der Finanzkrise 2008, zu Beginn der Corona-Pandemie 2020 oder durch die Kriege in der Ukraine und dem Iran. Investoren müssen sich darauf einstellen, dass Stressszenarien und Volatilitätsereignisse immer häufiger eintreten und zu immer stärkeren Ausschlägen führen können.

von Anlage- und Steuerungsgremien. Nicht selten führen die damit verbundenen Diskussionen zu prozyklischen Anpassungen der Aktienquote – oftmals zulasten einer langfristig ausgerichteten Anlagestrategie. Für Sparkassen und Genossenschaftsbanken wiegt dieser Zielkonflikt besonders schwer, da das Depot A typischerweise auf einen attraktiven risikoadjustierten Ergebnisbeitrag bei effizientem Einsatz des verfügbaren Eigenkapitals optimiert wird.

Zusätzlich verändern regulatorische Entwicklungen die Rahmenbedingungen.

Upside-Partizipation mit eingebautem Sicherheitsnetz

Wandelanleihen werden in diesem Zusammenhang immer wichtiger. Der besondere Vorteil dieser Assetklasse liegt in ihrem asymmetrischen Ertragsprofil: Die spezifischen Eigenschaften von Wandelanleihen führen dazu, dass Anleger an steigenden Aktienkursen partizipieren, während ihr Anleihecharakter in turbulenten Marktphasen die Verluste nach unten begrenzt. Damit bieten sie eine attraktive Kombination aus Risikoschutz und Renditepotenzial.

Investoren können mit Wandelanleihen in anspruchsvollen Marktphasen kontinuierlich investiert bleiben. Es besteht nicht die Gefahr, nach einer Kurskorrektur dauerhaft aus dem Markt gedrängt zu werden und die anschließende Erholung zu verpassen. Die asymmetrische

Abbildung 1: Kapitaleffizienz

Assetklasse	Renditepotenzial	Risiko	Kapitalbedarf	Effizienz
Staats-/IG-Anleihen	niedrig	niedrig	niedrig	mittel
Wandanleihen	mittel-hoch	mittel	mittel-niedrig	hoch
Aktien	hoch	hoch	sehr hoch (→ 250 %)	niedrig

Quelle: Lupus Alpha

Auszahlungsstruktur ermöglicht eine Partizipation an steigenden Aktienkursen bei gleichzeitig reduzierter Verlustanfälligkeit in rückläufigen Märkten. Hierbei hilft vor allem die eingebettete langfristige Option bei Wandelanleihen (in der Regel weit über drei Jahre), so dass nach einer möglichen Korrektur noch ausreichend Zeit für die Erholung ist. Bei einer klassischen Option mit kurzen Laufzeiten können dagegen Restlaufzeit und Zeitwertverlust einen dominanten Faktor einnehmen und die Partizipation an einer Erholung beschränken.

Deutliche Vorteile für Banken unter CRR III

Auch aus regulatorischer Sicht haben Wandelanleihen Vorteile für Finanzinstitute. Wandelanleihen werden als strukturierte Produkte behandelt, was zu vorteilhaften Eigenkapitalunterlegungen und geringeren Risikogewichten führt. Aufsichtsrechtlich werden Wandelanleihen nach der Neuregelung des KSA (Kreditrisikostandardansatz) wie Anleihen mit eingebetteter Aktienoption behandelt und erhalten niedrigere Risikogewichte als direkte Aktienpositionen. Während die Kapitalunterlegung von Aktieninvestments unter CRR III deutlich steigt und Risikogewichte von bis zu 250 Prozent erreicht werden können, liegen die Risikogewichte von Wan-

Wandelanleihen häufig nur bei rund 80 Prozent. Damit lässt sich bei einer vergleichbaren Aktienmarktexponierung eine deutlich geringere Belastung mit risikogewichteten Aktiva (RWA) erreichen. Dies verbessert die Eigenkapitaleffizienz des Portfolios spürbar und schafft zusätzliche Spielräume in der strategischen Asset Allocation.

Hinzu kommt, dass Wandelanleihen historisch aktienähnliche Renditen erzielt haben, aber mit einer deutlich geringeren Volatilität einhergehen. Sie verbinden somit ein attraktives Chance-Risiko-Profil mit einer aus regulatorischer Sicht effizienteren Eigenkapitalnutzung – ein zunehmend wichtiger Vorteil für Banken und Sparkassen.

Der Vorteil lässt sich anhand eines vereinfachten Beispiels verdeutlichen. Ein ausgewogenes Portfolio aus 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Unternehmensanleihen weist bei vollständiger Umsetzung von CRR III ein durchschnittliches Risikogewicht von rund 160 Prozent auf. Der Berechnung liegt für die Aktienkomponente bereits das künftig geltende Risikogewicht von 250 Prozent zugrunde, während die Anleihekomponente – abhängig von Bonität und Ratingstruktur – deutlich niedriger gewichtet wird.

Ein aktiv gemanagtes Wandelanleiheportfolio, beispielsweise der Lupus alpha Sustainable Convertible Bonds Fonds,

„Aus regulatorischer Sicht haben Wandelanleihen Vorteile für Finanzinstitute.“

delanleihen – abhängig von der Bonität des Emittenten – deutlich niedriger.

Banken können mit Investitionen in Wandelanleihen künftig eine vergleichbare Aktiensensitivität aufbauen wie mit Direktanlagen in Aktien, dafür aber wesentlich weniger regulatorisches Kapital binden. Während Direktinvestments in Aktien unter CRR III künftig Risikogewichte von bis zu 250 Prozent aufweisen können, liegen diese bei

kann demgegenüber eine vergleichbare Aktiensensitivität von rund 50 Prozent erreichen, erfordert jedoch lediglich Risikogewichte von etwa 80 Prozent. Bei Mandaten mit einem noch stärkeren Fokus auf Investment-Grade-Emittenten können die Kapitalanforderungen sogar deutlich darunter liegen.

Vereinfacht ausgedrückt kann mit Wandelanleihen eine ähnliche Aktiensensitivität wie mit einer klassischen Aktienal-



Manuel Zell

Portfolio Manager Convertible Bonds,
Lupus alpha Asset Management AG,
Frankfurt am Main

Steigende Kapitalanforderungen durch CRR III zwingen Banken dazu, ihre Aktienallokation und den effizienten Einsatz regulatorischen Eigenkapitals neu zu bewerten. Der Beitrag beleuchtet Wandelanleihen als mögliche Alternative im Depot A und ordnet deren Chancen aus Risiko-, Rendite- und Regulierungsperspektive ein. Im Mittelpunkt stehen das asymmetrische Ertragsprofil, die geringere Volatilität gegenüber Aktien sowie die unter den neuen Eigenkapitalvorschriften günstigere Behandlung im Kreditrisikostandardansatz. Zugleich wird diskutiert, welche Bedeutung Emittentenqualität und aktives Management für die Eigenkapitaleffizienz gewinnen und warum Wandelanleihen im Spannungsfeld zwischen Ertragszielen, Risikotragfähigkeit und regulatorischen Vorgaben künftig stärker in den Fokus rücken könnten. (Red.)

lokation erreicht werden, während die risikogewichteten Aktiva lediglich rund die Hälfte betragen.

Schwerpunkt auf Emittenten mit hoher Kreditqualität

Investoren erhalten mit Wandelanleihen Zugang zu einem globalen, diversifizierten Markt mit großer Unternehmens- und Branchenvielfalt. Mit einem Marktvolumen von inzwischen über 600 Milliarden

US-Dollar und rund 1000 Emissionen bietet das Segment eine breite Streuung riger Bonität oder ohne externes Rating führen unter CRR III zu erhöhten Kapi-

„Für die Attraktivität der Assetklasse spielt ein funktionierender Primärmarkt eine zentrale Rolle.“

über Unternehmen, Regionen und Sektoren hinweg. Für die Attraktivität der Assetklasse spielt ein funktionierender Primärmarkt eine zentrale Rolle. Da Wandelanleihen typischerweise mit Laufzeiten von rund fünf Jahren emittiert werden, verändert sich das Anlageuniversum durch Neuemissionen kontinuierlich.

Dies ermöglicht es Investoren, Portfolios aktiv in Wandelanleihen mit attraktiven asymmetrischen Ertragsprofilen umzuschichten und die Konvexität des Portfolios langfristig zu erhalten. Die anhaltend hohe Emissionstätigkeit der vergangenen Jahre unterstreicht die Bedeutung von Wandelanleihen als etablierte Finanzierungsform und unterstützt zugleich die langfristige Attraktivität der Assetklasse für Anleger.

Die häufig im breiten Wandelanleihe-

markt vertretenen Emittenten mit nied-

talanforderungen. Für Banken kann daher ein aktiver und bonitätsorientierter Investmentansatz gegenüber einer passiven Abbildung des Gesamtmarktes erhebliche Vorteile bieten. Das Management-Team von Lupus alpha fokussiert

sich auf ein globales Portfolio von Wandelanleihen mit besonders attraktivem Risiko/Rendite-Eigenschaften und konvexen Auszahlungsprofilen. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf Emittenten mit hoher Kreditqualität und stabilem Bond Floor.

ders deutlich, wenn man die einzelnen Werttreiber betrachtet. In einer vereinfachten Darstellung lassen sich Wandelanleihen in eine Anleihe- und eine Optionskomponente zerlegen. Am Beispiel des Lupus Alpha Sustainable Convertible Bonds Fonds zeigt sich, dass sich mit einer eingebauten Optionskomponente im Gegenwert von lediglich rund 16 Prozent eine Aktiensensitivität von etwa 50 Prozent auf Fondsebene erreichen lässt. Dies verdeutlicht, dass Anleger an einem wesentlichen Teil steigen-

der Aktienkurse partizipieren können, während das Verlustrisiko in fallenden

„Der Fokus auf eine hohe Kreditqualität zahlt sich insbesondere in volatilen Marktphasen aus.“

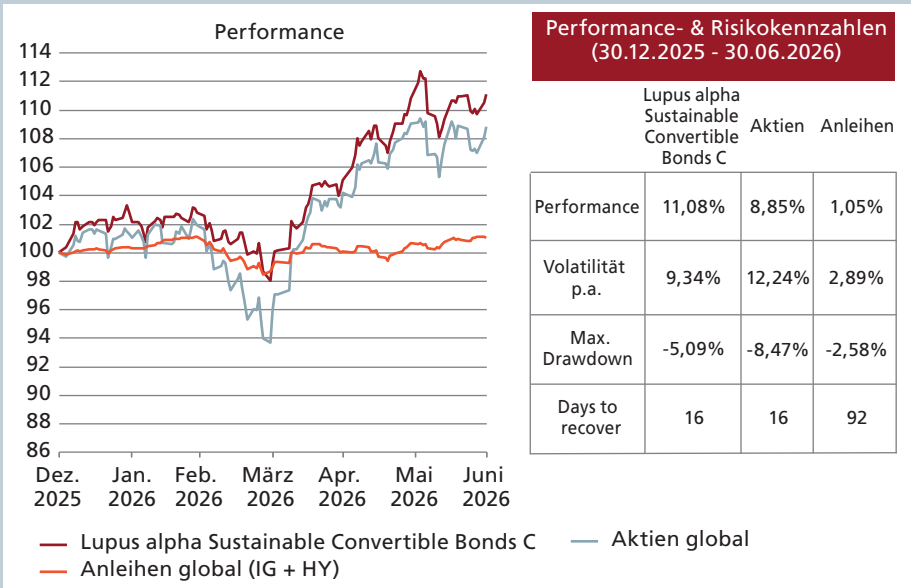
Spannungsfeld zwischen Rendite und regulatorischen Vorgaben

Märkten durch die Anleihekomponente begrenzt wird (siehe Abbildung 1). Der Fokus auf eine hohe Kreditqualität zahlt sich insbesondere in volatilen Marktphasen aus. Die vergangenen Jahre waren wiederholt von Stressphasen an den Kapitalmärkten geprägt – ausgelöst unter anderem durch geopolitische Konflikte und Handelsstreitigkeiten. Gerade in einem solchen Umfeld konnten Wandelanleihen ihre Stärken besonders deutlich ausspielen (siehe Abbildung 2).

Sie begrenzen den Drawdown gegenüber Aktieninvestments, partizipieren aufgrund der eingebetteten langfristigen Option jedoch zugleich an einer anschließenden Markterholung. Daraus resultiert ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil, das langfristig zu einer verbesserten risikoadjustierten Rendite beitragen kann.

Gerade im Spannungsfeld zwischen Renditeanforderungen, Risikotragfähigkeit und regulatorischen Vorgaben sollten Wandelanleihen künftig zu den wichtigen Bausteinen einer zukunftsorientierten und effizienten Depot-A-Allokation zählen.

Abbildung 2: Wandelanleihen im Stresstest



Aktien = MSCI World 100% Hedged to EUR; Anleihen = 50% Bloomberg Global Aggregate Index EUR Hedged / 50% Bloomberg Global High Yield Index EUR Hedged. Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2026