

Nokia auf Hochglanz

WANDELANLEIHEN Attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis

Wir möchten einmal mehr auf das attraktive Risiko-Rendite-Verhältnis von Wandelanleihen hinweisen. Exemplarisch dafür steht **5% Nokia 2017**, die letzte Woche das Marktgeschehen dominierte.

Als das Papier vergangenen Oktober angekündigt wurde, war unsere erste Reaktion: ein Wandler, den kein Mensch braucht. Ein Schuldner in Finanznot, der Umsatz eingebrochen, der Aktienkurs bei damals 2€ im Keller, ein Rating von Single B, welches das Überleben von Nokia in Frage stellt – wie lässt sich mit einem solchen Papier Geld verdienen? Ein zweiter Blick auf das Risiko-Rendite Verhältnis liess den Wandler jedoch glänzen.

Mit den 750 Mio.€ Emissionserlös erhöhte sich Nokias Nettoumlaufvermögen auf 5 Mrd.€. Selbst bei weiteren starken Aktienkursverlusten hätte sich der Wandler bei rund 80% des Nominalwerts stabilisiert, weil es genügend Liquidität gab, Zins und Tilgung zu bezahlen. Darüber hinaus war Nokia flexibel genug, wertbringende Aktivposten zu verkaufen. Was jedoch, wenn Nokia den Turnaround schaffen würde? Dann wäre der Gewinn des Wandlers nach oben hin offen, in der Zwischenzeit bekäme man die heutzutage äusserst

attraktiven 5% Zinsen ausgezahlt. Der neuen Lumia-Serie zollte die Fachpresse grosse Anerkennung, und die Aktie bewegte sich rasch auf 3€. Die Wandelanleihe stand Ende 2012 bereits bei 137%. Zwischenzeitlich stieg die Nettoliquidität kontinuierlich, und im Juli schliesslich erwarb Nokia NSN von Siemens äusserst günstig zu 100%. Mit diesem Deal fasste Nokia Fuss in der sehr profitablen Netzwerksparte. Auch bei 137% war der Wandler noch äusserst attraktiv, weil sich die Finanzkraft sowie die Unternehmensaussichten stetig verbesserten. Zwei Monate später kam es dann zu einem regelrechten Kursfeuerwerk, als Microsoft 5,4 Mrd.€ für das Handygeschäft Nokias bot.

Die Aktie legte bei Ankündigung 40% zu, der Wandler schoss auf 176%. Noch immer regiert Skepsis bei der Mehrheit der Analysten, die nur langsam erkennen, dass hier eine Transformation abläuft. Aber noch immer glänzt das Risiko-Rendite-Verhältnis des Wandlers – die Geschichte ist noch nicht zu Ende. Übrigens: Die Ratingagenturen diskutieren darüber, Nokia nun mit einem Investment-Grade-Rating zu versehen.

ALEXANDER MÜLLER, Holinger