

## FINANZEN

# Anleger verlieren Kampf gegen Inflation

Solide Unternehmensanleihen gleichen häufig nicht mal die Preissteigerung aus. Dividende fällt meist höher aus

■ Mit ausschüttungsstarken Dax-Aktien können Anleger leicht vier Prozent Rendite erzielen. Bonds werfen selten mehr als zwei Prozent ab

DANIEL ECKERT

Es kann nur einen geben, hieß es einmal im Film „Highlander“. Es kann nur einen geben, hieß es in früheren Zeiten auch an der Börse. Entweder die Anleihenhalter sind die Gewinner – oder die Aktionäre. Doch in den vergangenen Wochen passierte an den Märkten etwas Ungewöhnliches: Alles stieg. Die Kurse von Aktien kletterten, aber die von Anleihen ebenfalls. Bei Dividendentiteln gab es zuletzt einen Rückschlag, nicht so bei den Bonds – Sie stiegen munter weiter.

Bei den Unternehmensanleihen hat das dazu geführt, dass die Renditen von einem ohnehin niedrigen Niveau weiter zusammengeschrumpelt sind. Denn verteuern sich die Festverzinslichen, führt das dazu, dass der Ertrag auf das eingesetzte Kapital sinkt.

Inzwischen muss man viele Renditen mit der Lupe suchen. Ein Bond des Pharmakonzerns Bayer (WKN: A0T8AP), der noch mehr als zweieinhalb Jahre läuft, nämlich bis September 2014, wirft nur mehr 1,2 Prozent ab. Das ist zwar fast ein Prozentpunkt mehr als die Bundesobligation mit der gleichen Laufzeit abwirft, liegt aber weit unter der Geldentwertung. Zuletzt vermeldete das Statistische Bundesamt für Deutschland eine Inflationsrate von 2,1 Prozent.

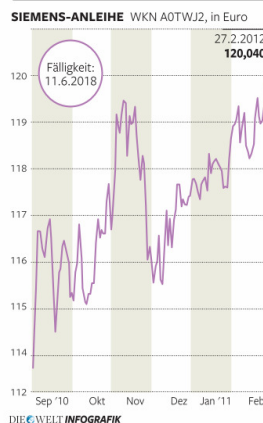
Verharrt die Inflation auf diesem Niveau, werden Anleihenbesitzer also vor Steuern einen deutlichen Kaufkraftverlust erleiden. Nach Abzug der Abgeltungsteuer – inklusive Soli aktuell rund 27 Prozent – sieht die Bilanz noch deutlich schlechter aus.

Zu rechtfertigen wären solch niedrig verzinsten, aber relativ sicheren Investments nur, wenn ein starker Rückgang der Geldentwertung bevorsteht, am Ende vielleicht gar eine Null-Inflation oder sinkende Preise, wie sie für eine lange Wirtschaftskrise typisch sind. Professionelle Vermögensverwalter halten dieses Szenario jedoch für unwahrscheinlich.

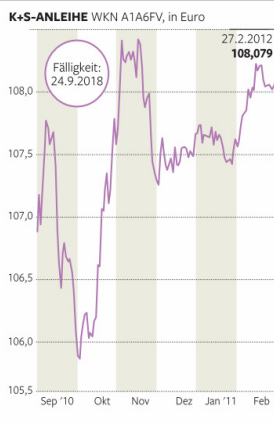
„Die Anleihenmärkte irren, wenn sie auf Deflation setzen“, sagt Reinhard Hellmuth, Portfolio-Verwalter bei der I.C.M. InvestmentBank in Berlin. „Der Weg aus der Verschuldungskrise führt über Umverteilung, und nicht zuletzt

| AKTIEN SCHLAGEN BONDS |                       |                   |      |      |      |      |                             |                                  |                      |                           |        |                 |                     |
|-----------------------|-----------------------|-------------------|------|------|------|------|-----------------------------|----------------------------------|----------------------|---------------------------|--------|-----------------|---------------------|
| Unternehmen           | Aktien                |                   |      |      |      |      |                             | Anleihen                         |                      |                           |        |                 |                     |
|                       | Ausschüttung<br>Datum | Dividende in Euro |      |      |      |      | Dividenden-<br>rendite in % | Wertenw. Aktie<br>seit Aug. 2011 | Anleihen-<br>rendite | Fälligkeit<br>der Anleihe | WKN    | Rating<br>Fitch | Mindest-<br>volumen |
| BASF                  | 30.04.12              | 1,95              | 1,95 | 1,70 | 2,20 | 2,50 | 3,9                         | +34,4                            | 1,8                  | 07.07.17                  | A0Z148 | A+              | 1000                |
| Bayer                 | 30.04.12              | 1,00              | 1,40 | 1,40 | 1,50 | 1,50 | 2,7                         | +26,6                            | 1,2                  | 26.09.14                  | A0T8AP | A-              | 1000                |
| BMW                   | 17.05.12              | 1,06              | 0,30 | 0,30 | 1,30 | 2,40 | 3,5                         | +25,6                            | 2,5                  | 06.08.18                  | 970661 | NR              | 1000                |
| Daimler               | 05.04.12              | 2,00              | 0,60 | 0,00 | 1,85 | 2,20 | 4,8                         | +27,7                            | 2,0                  | 19.01.17                  | A1C9VQ | A-              | 1000                |
| Deutsche Post         | 10.05.12              | 0,90              | 0,60 | 0,60 | 0,65 | 0,65 | 5,0                         | +25,2                            | 1,4                  | 30.01.14                  | 801650 | NR              | 1000                |
| Deutsche Telekom      | 25.05.12              | 0,78              | 0,78 | 0,78 | 0,70 | 0,65 | 7,4                         | -8,4                             | 3,0                  | 16.03.20                  | A1AURW | BBB+            | 1000                |
| E.on                  | 04.05.12              | 1,37              | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,00 | 5,9                         | +11,4                            | 2,5                  | 07.05.20                  | A0TURM | A               | 1000                |
| Lufthansa             | 09.05.12              | 1,25              | 0,70 | 0,00 | 0,60 | 0,65 | 6,4                         | -7,3                             | 3,2                  | 07.07.16                  | A0Z15N | NR              | 1000                |
| K+S                   | 10.05.12              | 0,50              | 2,27 | 0,20 | 1,00 | 1,40 | 3,7                         | -17,7                            | 1,6                  | 24.09.14                  | A1A6FV | NR              | 1000                |
| MAN                   | 23.04.12              | 3,15              | 2,00 | 0,25 | 2,00 | 2,30 | 2,7                         | +40,3                            | 2,0                  | 20.05.16                  | A0ZQPH | NR              | 1000                |
| Metro                 | 09.05.12              | 1,18              | 1,18 | 1,18 | 1,35 | 1,60 | 5,5                         | -3,9                             | 2,6                  | 22.02.17                  | A1C9Z5 | BBB             | 1000                |
| RWE                   | 20.04.12              | 3,15              | 4,50 | 3,50 | 3,50 | 2,05 | 6,2                         | +27,5                            | 2,4                  | 23.07.18                  | 957955 | A               | 1000                |
| Siemens               | 23.01.12              | 1,60              | 1,60 | 1,60 | 2,70 | 3,00 | 4,0                         | +5,1                             | 2,1                  | 11.06.18                  | A0TWJ2 | A+              | 1000                |

QUELLE: BLOOMBERG, BONDBOARD, EIGENE RECHNUNG, STAND: 27.2.2012



DIE WELT INFOGRAFIK



QUELLE: BLOOMBERG

über Inflationierung“, ist er überzeugt. Hellmuth erwartet eine moderate Geldentwertung von drei bis fünf Prozent, aber keine Hyperinflation.

Wie die historische Erfahrung zeigt, fahren Anleger bei moderaten Preissteigerungen mit Aktien besser als mit Anleihen. Auch andere Geldmanager raten daher davon ab, zu sehr auf niedrig verzinsten Unternehmensanleihen zu setzen. Wer keine Aversion gegen zwischenzeit-

liche Kursverluste hat, kann über Aktien von Dax-Firmen häufig eine höhere laufende Rendite erzielen.

„Wenn es das individuelle Risikoprofil zulässt, sind Aktien von Unternehmen mit hoher Dividendenrendite eine ernst zu nehmende Option“, sagt Alexander Daniels, Vorstand bei der Knapp Voith Vermögensverwaltung in Hamburg. Der Verwalter nennt BASF oder Siemens als Beispiele für Unternehmen,

die hohe Ausschüttungen bieten. So hat der Münchner Elektronikkonzern seine Anteilseigner im Januar bereits mit einer Ausschüttung von drei Euro beglückt. Bezogen auf den aktuellen Kurs entspricht das ungefähr einer Rendite von vier Prozent. Nächstes Jahr soll die Ausschüttung noch höher ausfallen. Analysten rechnen mit zehn Cent mehr.

Eine ähnliche Diskrepanz bietet sich bei dem Chemie-Riesen BASF. „Die An-

leihen des Unternehmens mit fünfjähriger Laufzeit bringen weniger als zwei Prozent. Die Dividendenrendite liegt dagegen bei vier Prozent“, rechnet zum Beispiel Martin Wilhelm, Rentenexperte und Fondsmanager bei IfK Vermögensverwaltung & Assetmanagement in Kiel vor. Die BASF hat sogar noch Reserven, die Dividende zu erhöhen. „Die Ausschüttungsquote, also der Anteil des ausgeschütteten Gewinns am Gesamtgewinn, liegt unter 50 Prozent“, sagt Wilhelm. Es spreche sehr viel dafür, die Aktie der Anleihe vorzuziehen.

Auch an der Börse gibt es keine Eier legende Wollmilchsaue. So attraktiv die Dividendenrenditen aktuell erscheinen, so sehr haben Aktien in den vergangenen Jahren die Nerven der Anleger strapaziert. Die BASF-Aktie, die nun bei rund 65 Euro notiert, stand Anfang 2008 schon mal bei über 50 Euro, dann stürzte sie binnen Monaten auf 20 Euro ab, kletterte 2011 auf 70 Euro, taumelte dann wieder auf 43 Euro zurück. Je nachdem, wann ein Anleger einsteigt, stand er mit dem Papier der Ludwigshafener zwischenteils knietief im Minus.

Die Notierungen der Anleihe gehen zwar auch hoch und runter, aber längst nicht so wild. Das Maß, wie stark ein Wertpapier in einem gegebenen Zeitraum schwankt, nennen Experten Volatilität, kurz Vola. „Anleihen von Dax-Firmen haben eine Volatilität von fünf bis sieben Prozent, der Aktienmarkt dagegen von 25 Prozent“, erklärt Wilhelm.

Anleger, die möglichst wenig Schwankung in ihrem Depot haben wollen, werden also auch künftig nicht umhin kommen, sich an Bonds zu halten – und mit Firmenanleihen fahren sie dann immer noch besser als mit Staatsanleihen. Zehnjährige „Bunds“, wie die Papiere der Bundesrepublik Deutschland genannt werden, bringen trotz der langen Laufzeit (und des damit steigenden Risikos) weniger als 1,9 Prozent im Jahr.

„Wenn die Schwankungen des Aktienmarktes und mögliche Kursverluste für den Anleger nicht akzeptabel sind, sollte er nach wie vor auf Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten zurückgreifen“, rät Geldmanager Daniels. Bei einzelnen Papieren sind dann vielleicht drei Prozent oder mehr drin, wie bei dem vierjährigen Bond (WKN: A0Z15N) der Lufthansa. Am besten führen in der Vergangenheit Aktionäre, die sich an solide Firmen mit bewährtem Geschäftsmodell hielten. Auf die Dividenden können sie sich dann ebenso verlassen wie auf Zins-Zahlungen, mit dem Vorteil, dass Dividenden im Laufe der Jahre noch zulegen.