

Rendite ohne Sicherheitsnetz

„Mittelstandsanleihen“ heißt das neue Trendinvestment. Vermögensverwalter warnen davor, das Risiko zu unterschätzen

DANIEL ECKERT

Die Deutschen mögen keine Aktien, sie mögen Zinsen. Doch die Zinsen machen ihnen Sorgen. Denn die Renditen sind so niedrig wie noch nie in der Geschichte. Aus diesem Dilemma erwächst ein völlig neues Marktsegment: die Mittelstandsanleihen. Vor dem geistigen Auge lässt das Wort „Mittelstand“ Bilder grundsolide wirtschaftender Handwerker und Ingenieure erstehen. Der Begriff Anleihe wiederum erweckt die Erwartung regelmäßiger Zinszahlungen. Dass diese Zinsen bei fünf, sechs, sieben, gelegentlich sogar acht oder neun Prozent liegen, versetzt manche Bundesbürger in den gleichen Freudentaumel wie wenn sie ein Schnäppchen beim nächsten Discounter ergattern.

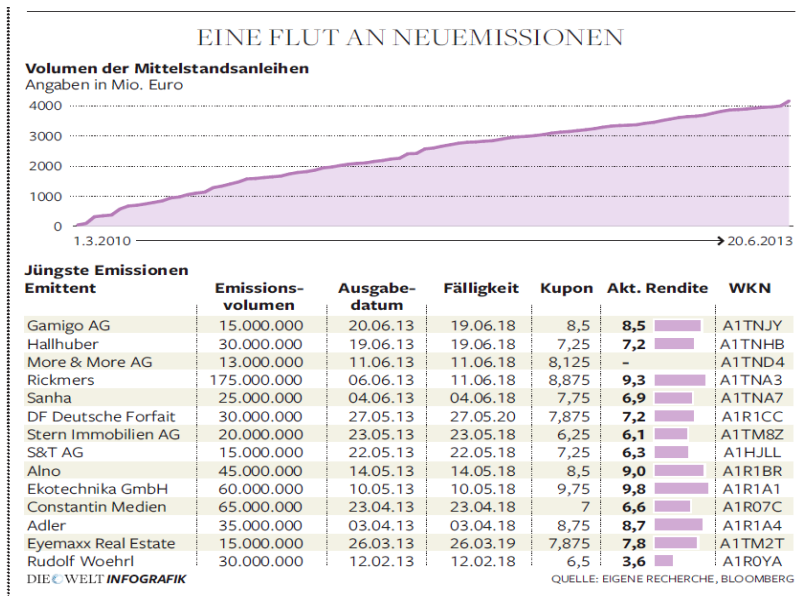
Doch der schöne neue Markt der Mittelstandsanleihen hat auch eine dunkle Seite – und diese dunkle Seite wird nun mehr und mehr offenbar. Die ökonomische Vernunft müsste Anlegern eigentlich sagen, dass es keine fünf Prozent Rendite gegen kann. Aber mit der Vernunft ist es so eine Sache.

„Bei Mittelstandsanleihen sehen wir die Gefahr einer Blasenbildung“, sagt Martin Wilhelm, Vermögensverwalter in Kiel und Manager des Acatis IFK Value Renten. Wilhelm, der auch ein Buch über „Mittelstandsanleihen“ mitverfasst hat, betrachtet es mit Sorge, dass Anleger nur auf die Rendite schießen und die Fundamentaldaten der Firmen außen vor lassen.

Noch deutlicher wird der Berliner Portfolio-Manager Reinhard Hellmuth: „Manche der Emissionen würde ich nicht mit der Kneifzange anfassen“, sagt Hellmuth. „Da reden wir im Grunde von Junk-Bonds.“ Wenn ein Papier neun Prozent biete, klinge das nach viel, aber die Eigenkapitaldecke sei eben auch sehr dünn. Er selbst halte sich aus dem Segment heraus.

„Die Suche nach Renditen über dem Inflationsniveau treibt Anleger in diesen Bereich“, sagt Lutz Hering, Marktstrategie bei der Vermögensverwaltung Damm Rumpf Hering in Dresden. „Teilweise mussten wir den Eindruck gewinnen, dass der Renditehunger der Anleger gezielt ausgenutzt wird, Anleihen minderer Qualität zu platzieren.“

Tatsächlich haben Anleger allein seit diesem Frühjahr mehr als eine halbe Milliarde Euro in die Papiere gesteckt. Insgesamt ist der Markt 4,2 Milliarden Euro schwer. Dabei ist es schon zu Totalausfällen gekommen. Auf der Strecke blieben zum Beispiel der Windanlagen-



bauer Siag Schaaf, der Biogasanlagenspezialist BKN Biostrom und die Solarfirmen Solarwatt und Sic Processing. Sie bescherten Anlegern herbe Verluste.

Zu einer differenzierten Betrachtung ruft Alexander Daniels, Vorstand bei der

Tatsächlich haben Anleger allein seit diesem Frühjahr mehr als eine halbe Milliarde Euro in die Papiere gesteckt. Insgesamt ist der Markt 4,2 Milliarden Euro schwer. Dabei ist es schon zu Totalausfällen gekommen. Auf der Strecke blieben zum Beispiel der Windanlagenbauer Siag Schaaf, der Biogasanlagenspezialist BKN Biostrom und die Solarfirmen Solarwatt und Sic Processing. Sie bescherten Anlegern herbe Verluste.

Zu einer differenzierten Betrachtung ruft Alexander Daniels, Vorstand bei der

„Prinzipiell finden wir die Anleiheemissionen von Mittelständlern zur Finanzierung ihrer Unternehmen positiv“, meint auch Hering. Schließlich bestritten auch größere Unternehmen wie BMW oder Telekom diesen Weg, und zwar seit geraumer Zeit. Doch die Qualität der meisten Mittelstandsanleihen ist eher dürftig. „Zu hoffen ist, dass dieses junge Segment der Mittelstandsanleihen nicht seine Jünger verbrennt wie einst der Neue Markt, als die Chancen unendlich schienen und die Risiken verdrängt wurden.“

Der Neusser Vermögensverwalter Marcus Weeres von der Independent Capital Management Vermögensberatung hat eine eigene Methode entwickelt, um das Risiko bei dem Produkt zu minimieren: eine „Roll-Strategie“. Er

zeichnet die Anleihen bei der Emission und verkauft sie dann inklusive Stückzinsen einige Tage oder Wochen später. Dieses Verfahren wiederholt er mehrmals im Jahr. Nach Aussagen von Weeres reduziert dies das Risiko eines Totalverlustes deutlich und ergibt „eine ansprechende Rendite“. Der Gedanke hinter der „Roll-Strategie“: In den ersten Monaten nach der Emission wollen sich weder Aufsichtsbehörde noch die begleitende Bank eine Blöße geben, sodass ein kompletter Zahlungsausfall ziemlich unwahrscheinlich ist.

Hellmuth rät Anlegern, die Wert auf Sicherheit legen, sich generell nur an Anleihen im sogenannten Investment-Grade-Bereich zu halten. Das sind Festverzinsliche, die schlechtestenfalls eine Bonität von BBB- (in der Schreibweise der Ratingagentur S&P) haben.

Ein weiterer wichtiger Punkt, auf den Sparer achten sollten, die in Anleihen investieren, ist die Verwendung des eingenommenen Geldes: Der Emissionserlös sollte dem Unternehmen zufließen, um es zu stärken und nicht etwa an Alteilhaber zu gehen, die der Firma den Rücken kehren.

Zudem sollte das Geschäftsmodell nachvollziehbar sein und auch künftig Erfolgsaussichten haben. Schließlich sollte der Emittent historisch auf soliden Füßen stehen. „Kauft ein Anleger eine Anleihe, muss er sich wohl oder übel mit der Entwicklung des Unternehmens beschäftigen“, sagt Hering. Gefragt ist jener kritische Blick, den Anleger am Neuen Markt vermissen ließen.