

Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

PRIVATE GELDANLAGE

Montag, 26.04.2010

Die Anleihen von Unternehmen mit guter Bonität sind sehr gefragt. Neueinsteiger werfen allerdings deutlich weniger Rendite ab.

Andrea Cünnen
Frankfurt

Der Anleihemarkt ist gespalten. Die Käufer von Staatsbonds zweifeln an der langfristigen Zahlungsfähigkeit Griechenlands und anderer Südländer und suchen Zuflucht in den Zinspapieren von solventen Staaten wie Deutschland. Die Käufer von Unternehmensanleihen scheuen dagegen - ähnlich wie die Investoren an den Aktienmärkten - keine Risiken und greifen bei Firmenbonds beherzt zu. Sie vertrauen den jüngsten Konjunkturdaten, die steigende Gewinne der Unternehmen in einer wachsenden Wirtschaft versprechen.

Die wegen der hohen Mindestanlagensummen von 50 000 Euro nur für institutionelle Anleger geeigneten Bonds von Unternehmen wie den Telekomkonzernen OTE aus Griechenland, Telefónica aus Spanien oder Portugal Telecom sind zwar etwas unter Druck geraten. Auswirkungen auf den breiten Markt und die generelle Risikofreude der Bondkäufer hat das aber bislang nicht.

Investoren sorgen sich nicht mehr um Zahlungsausfälle von Konzernen

Im Gegenteil: Die Kurse am breiten Markt sind auch in diesem Jahr gestiegen und entsprechend ihrer Renditen weiter gesunken. Mögliche Zahlungsausfälle bei Unternehmen, die nach der Lehman-Pleite vor gut anderthalb Jahren noch das beherrschende Thema am Anleihemarkt waren, machen den Investoren kein Kopfzerbrechen mehr.

Besonders frappierend ist das bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität, also mit Ratings im Bereich Investment-Grade, der nach den Noten der Ratingagenturen bei Dreifach-A beginnt und bei Dreifach-B



Rendite für eine Anleihe mit einem Zinsschein von 7,875 Prozent, die am 16. Januar 2014 fällig wird

**Daimler
2,91%**



Rendite für eine Anleihe mit einem Zinsschein von 5,375 Prozent, die am 11. Juni 2014 fällig wird

**Siemens
2,39%**



Rendite für eine Anleihe mit einem Zinsschein von 5,875 Prozent, die am 10. September 2014 fällig wird

**Dt. Telekom
2,91%**



Rendite für eine Anleihe mit einem Zinsschein von 5 Prozent, die am 10. Februar 2015 fällig wird

**RWE
2,75%**

Handelsblatt

Stand: 23.4.2010, 15:00 Uhr Quellen: Börse Stuttgart, Bloomberg

endet. Die Bonds dieser Firmen werfen nach Indizes der Bank of America Merrill Lynch durchschnittlich nur noch knapp 3,1 Prozent Rendite ab. Damit liegen die Effektivverzinsungen schon wieder so niedrig wie im Sommer 2005. Damals markierten sie den niedrigsten Stand seit der Euro-Einführung.

„Angesichts der niedrigen Renditen lohnt sich derzeit für Privatanleger der Kauf von Investment-Grade-Firmenbonds kaum noch“, meint Uwe Burkert, Leiter des Researchs für Unternehmensanleihen bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Die professionellen Investoren kaufen Bonds der Konzerne nach Ansicht von Burkert im gene-

rellen Niedrigzinsumfeld derzeit noch „aus Mangel an Alternativen“. So werfen Staatsanleihen aus Deutschland für Laufzeiten von zwei Jahren nur noch gut 0,9 und für zehn Jahre auch nur etwas mehr als drei Prozent Rendite ab.

Griechische Staatspapiere bieten zwar für zwei Jahre Laufzeit mehr als neun und für zehn Jahre über fünfzehn Prozentpunkte mehr Rendite als ihre deutschen Pendanten. Hier fürchten Fachleute aber zumindest kurzfristig noch weiter steigende Risikoprämien. Das gilt auch für Bonds der anderen Länder aus Südeuropa, die für zehn Jahre Laufzeit zwischen 0,9 (Spanien und Italien) und 1,8 (Por-

tugal) Prozentpunkte über Bundesanleihen rentieren.

Bei Unternehmensanleihen sind Experten zumindest auf kurze Sicht entspannter. „Wir erwarten zwar zwischenzeitliche Kursschwankungen, fürchten aber bis Ende des Jahres unter dem Strich keine deutlich steigenden Risikoaufschläge“, sagt zum Beispiel Gunnar Stangl, leitender Portfoliostratege bei der Commerzbank. Dabei geht er davon aus, dass die Wirtschaft nicht wieder einbricht. „Eine ausgemachte Sache ist der selbsttragende Aufschwung aber noch nicht“, räumt Stangl ein.

Dennoch hält er die im Vergleich zu Bundesanleihen im Schnitt gut einen Prozentpunkt hohen Risikoprä-

mien von Unternehmensanleihen mit soliden Ratings für einen „vernünftigen Aufschlag“. So hätten sich viele Unternehmen im vergangenen Jahr bereits kräftig vorfinanziert und zudem hohe Liquiditätsreserven auf- und Schulden abgebaut. Die Konzerne im Euro-Stoxx-600 hätten heute mehr als zehn Prozent ihrer Marktkapitalisierung als Cash-Reserve zur Verfügung und damit doppelt so viel wie vor einem Jahr, betont Stangl. Die Risikoprämien von einem Prozentpunkt liegen inzwischen aber schon wieder auf dem Stand vom November 2007 und waren vor einem Jahr noch zweieinhalb mal so hoch wie derzeit.

„Natürlich war die Welt für Anleger vor einem Jahr besser“, sagt dazu Martin Wilhelm, Gründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung IfK - Institut für Kapitalmarkt. Trotzdem hält auch er die derzeitigen Risikoprämien und Renditen vieler Firmenbonds noch für interessant - auch deshalb weil die Inflationsrate seiner Meinung nach noch für längere Zeit sehr niedrig bleiben wird.

Steigende Leitzinsen als mittelfristige Bedrohung

LBBW-Experte Burkert erwartet auf Sicht von einem Jahr ebenfalls keine großen Verwerfungen bei den Unternehmensanleihen. Spätestens wenn die Europäische Zentralbank (EZB) im kommenden Jahr die Leitzinsen anhebe, werde das aber auch Unternehmensanleihen belasten, meint der Analyst. Der Grund: Bei höheren Leitzinsen dürften die Renditen von Bundesanleihen steigen und angesichts der geschrumpften Risikoprämien die Renditen von Firmenanleihen mit nach oben ziehen. „Institutionelle Investoren stellen sich darauf ein, verkaufen die Anleihen vorher und nehmen bis dahin die Renditeaufschläge mit“, erklärt Burkert. Privatanleger würden Bonds jedoch meist bis zur Fälligkeit halten, und dafür sei jetzt kein optimaler Einstiegszeitpunkt.

T. Klempke/AP, U. Baumgarten / wido Images, F. Augst/teby/AP, R. Wehrhacht/Alpa