

## Mit Henkel, Linde und Co. die Rendite optimieren

Anleihen solider Firmen bieten oft nur einen geringen Ertrag. Mehr gibt es für riskantere, aber auch wesentlich lukrativere Zinspapiere.

Andrea Cünnen  
Frankfurt

Anleger, die Anleihen von soliden Unternehmen kaufen wollen, müssen sich in Bescheidenheit üben. Für Zinspapiere von defensiv aufgestellten internationalen Dax-Konzernen wie zum Beispiel Henkel, Linde oder Bayer bekommen Käufer je nach Laufzeit nur Renditen von knapp zwei bis vier Prozent. Das ist zwar viel mehr als es für vergleichbare Bundesanleihen gibt. Trotzdem sind die Kurse hoch und die Renditen entsprechend mager.

Dabei können Anleger auch mit Anleihen von Henkel, Linde und Bayer jährliche Renditen von gut fünf Prozent erwirtschaften; beim MDax-Konzern Südzucker, der als Europas größter Zuckerhersteller ebenfalls als stabiler Wert gilt, gibt es sogar knapp sieben Prozent. Der Grund: Die Konzerne gehören zu den Unternehmen, die schon vor fünf bis sechs Jahren sogenannte hybride Anleihen begeben haben.

### Anleihen mit einigen Eigenschaften von Aktien

Die höheren Renditen gibt es indes nicht ohne Grund. Hybride Anleihen sind riskanter als herkömmliche Firmenbonds und haben einige Eigenschaften von Aktien. Deshalb sind im Zuge des Einbruchs der Aktienmärkte seit Ende Juli auch die Kurse der hybriden Firmenbonds etwas unter Druck geraten, und ihre Renditen im Gegenzug um einen halben bis einen Prozentpunkt gestiegen.

Hybride Anleihen haben sehr lange bis unendliche Laufzeiten, bei einer Pleite des Unternehmens bekommen die Anleger erst nach allen anderen Gläubigern ihr Geld,



und die Zinszahlungen können ausfallen (siehe „Hybride Anleihen“). Wegen dieser aktienähnlichen Eigenschaften erkennen die großen Ratingagenturen hybride Anleihen teilweise als Eigenkapital an.

Trotz der Risiken findet **Martin Wilhelm**, Gründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung **IfK - Institut für Kapitalmarkt**, hybride Unternehmensanleihen sehr attraktiv: „Sie sind eine ideale Mischform für Anleger, die nicht die Risiken von Aktien tragen wollen, denen jedoch zwei bis drei Prozent Rendite zu wenig sind.“ Schließlich würden die Kurse von hybriden Anleihen meist nur um die fünf bis acht Prozent schwanken, die von Aktien dagegen um die 25 Prozent. Zudem hält **Wilhelm** die Möglichkeit für gering, dass „bekanntes Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen, die auch regelmäßig Dividenden an Aktionäre ausschütten, die Zinsen nicht zahlen“.

Auch Marco Ryll, Analyst für Unternehmensanleihen bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), hält die speziellen Zinspapiere unter „Risiko-Rendite-Gesichtspunkten für interessant“. Kau-

fen sollten sie seiner Meinung nach vor allem langfristig orientierte Anleger, die kurzzeitige Marktschwankungen aussitzen können.

### Die Tilgung zum frühestmöglichen Zeitpunkt ist ungewiss

Ein Knackpunkt ist die Frage, ob die hybriden Anleihen zum frühestmöglichen Zeitpunkt zurückgezahlt werden. Bislang hat dies unter den Unternehmen, die Hybridanleihen ausgegeben haben, nur Porsche nicht gemacht. Anders als Porsche haben die meisten Firmen festgelegt, dass sich die Verzinsung ändert, wenn die Anleihen nicht zum frühestmöglichen Zeitpunkt getilgt werden. Die Zinsen ändern sich dann von fest auf variabel und bieten bei soliden Firmen einen Aufschlag von im Schnitt knapp drei Prozentpunkten auf kurzfristige Interbankensätze wie den dreimonatigen Euribor. Der liegt derzeit bei 1,45 Prozent.

Für die Unternehmen ist es sinnvoll, die Anleihen nicht zu tilgen, wenn es teurer wäre, eine neue hybride Anleihe zu begeben. Bei vielen Firmen wäre das derzeit der Fall, weil der Euribor in den vergangenen sechs Jahren kräftig gesunken ist. Bis zur ersten möglichen

**Bioethanol-Raffinerie von Südzucker:** Der Konzern hat nachrangige Bonds emittiert.

Tilgung dauert es aber bei den meisten Firmen noch - daher dürften sie heute noch nicht wissen, was sie machen werden. Dabei geht es laut Ryll für die Firmen nicht nur um Kosten, sondern auch um ihr Standing am Kapitalmarkt. Aber: „Die Anlageklasse müsste neu bewertet werden, wenn der erste Tilgungstermin nicht mehr sicher ist“, erklärt der LBBW-Analyst. Der Grund: „Die Berechnungen zur Rendite beziehen sich jeweils auf den frühesten Zeitpunkt einer Rückzahlung.“

**Wilhelm** von der **IfK** findet dagegen die Frage der Rückzahlung gar nicht so wichtig: „Da es meist weitere Tilgungstermine gibt und die Zinsen sich an den jeweiligen Interbankensatz anpassen, dürften die Kurse nahe den Rückzahlungswerten liegen. Und dann können Anleger die Papiere auch im Handel verkaufen.“ Außerdem würden die Anleihen auch mit den dann variablen Kupons noch attraktiv verzinst.