FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

Stop-and-go am Anleihemarkt

Unternehmen müssen Zeitfenster nutzen · Banken rechnen mit steigenden Finanzierungskosten

VON **YASMIN OSMAN**, FRANKFURT

Geldsuchende Unternehmen benötigen derzeit viel Fingerspitzengefühl für Anleiheinvestoren. Zwar ist nach Einschätzung von Bankern genügend Liquidität am Bondmarkt vorhanden, doch die Anleger sind derzeit anspruchsvoll und nervös. Zum Emissionszeitpunkt dürfen keine Hiobsnachrichten stören.

„Die richtigen Emissionsfenster sind im Moment ein wichtiges Thema", sagt Maik Laske, der für die Société Générale das deutsche Kapitalmarktgeschäft leitet. „In den Jahren vor der Finanzkrise war es kontinuierlich möglich, neue Anleihen zu platzieren. Derzeit sind Transaktionen dagegen stärker von einer günstigen Nachrichtenlage abhängig", sagt er. „Die Zeitfenster, in denen man Anleihen platzieren kann, sind kürzer und seltener geworden", berichtet auch Joachim Heppe, der das Anleihesyndikat der Commerzbank leitet. Das hänge auch damit zusammen, dass die makroökonomischen Daten volatiler geworden seien.

Die wackelige Situation zwingt die Konzerne daher zu beherzten Platzierungen. „Es muss im Zweifel schnell gehen. Eine lange Vorlaufzeit mit vierwöchiger Roadshow und anschließender Emission wagt derzeit niemand", sagt Martin Wilhelm, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Institut für Kapitalmarkt. Gute Karten hätten derzeit am ehesten börsennotierte Unternehmen, die den Investoren hinreichend bekannt seien.

Ein gutes Händchen mit dem Timing bewies der Technologiekonzern Siemens. Das Unternehmen stockte eine bereits existierende Anleihe um 750 Mio. € auf. Das Interesse war so groß, dass sich der Konzern dabei günstiger als zunächst erwartet finanzieren konnte. Außerdem fiel die Aufstockung der Anleihe größer aus als gedacht.

„Wenn sich Unternehmen mit aussprechbaren Namen und stabilen Mittelzuflüssen zu Renditen zwischen sechs und acht Prozent am Markt zeigen, dann sind das im Moment Kaufkurse", sagt Wilhelm. Auf allzu viel Exotik wie ungewöhnliche Laufzeiten oder komplizierte Strukturen legen Investoren derzeit keinen Wert. Risiko ist nicht gefragt. „Große Hochzins- oder Hybridanleiheemissionen wird es vorerst sicherlich nicht geben", sagt Laske.

Solange Banken zu hohen Renditen nachrangige Hybridanleihen platzierten, müssten auch Unternehmen mit hohen Risikoaufschlägen rechnen. „Das lohnt sich für viele nicht unbedingt", so Laske. Auch die Laufzeit neuer Bonds deutet auf Nervosität hin. „Die Mehrzahl der neuen Bonds haben derzeit Laufzeiten zwischen drei und fünf Jahren. Das spricht für eine gewisse Risikoscheu", sagt Heppe.

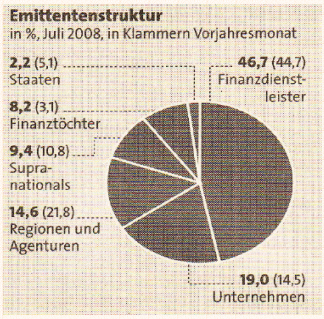
Trotz des ungünstigen Umfelds rechnen Banken mit einer Belebung des Bondmarkts im September. „Der August ist traditionell ein ruhiger Monat, doch die Unternehmen formieren sich bereits für die Zeit nach der Sommerpause", sagt Heppe. Auch Dresdner-Kleinwort-Analyst Arndt Muthreich rechnet mit mehr Neuemissionen in Europa. Viele Experten befürchten, dass ein Anstieg des Angebots die Refinanzierungskosten der Firmen weiter nach oben schnellen lässt. Genau dies ist in den vergangenen Wochen in den USA geschehen.

„Wenn man die Renditeaufschläge neuer Anleihen in den USA betrachtet, dann kann man schon davon ausgehen, dass ein Anstieg der Transaktionen auch in Europa zu höheren Renditeaufschlägen führen wird", warnt Muthreich. Nach wie vor haben die Investoren das Sagen. Wie gut der Markt mit dem Neuangebot ab September zurechtkommt, hängt nach Ansicht von JP Morgan von drei Faktoren ab: Zum einen müssten die Unternehmen „Anreize" setzen, sprich Aufschläge im Vergleich zu schon existierenden Anleihen bieten.

Auch die Kreditwürdigkeit der Schuldner spiele nach wie vor eine große Rolle. Investoren würden derzeit auch Anleihen mit einem mittleren „BBB"-Rating kaufen, berichtet Heppe, doch Unternehmen dieser Bonität müssten derzeit sehr hohe Renditen zahlen. Der dritte Punkt sind laut JP Morgan die Barbestände der großen institutionellen Investoren. Doch diesen Punkt halten Beobachter für das geringste Problem.

Struktur Banken haben weiter den größten Kapitalhunger. Unternehmen, die lange den Bondmarkt mieden, geben nun die Zurückhaltung auf. Ihre Werte liegen über dem Vorjahreswert.

Emittentenstruktur
in %, Juli 2008, in Klammern Vorjahresmonat



IfK - Institut für Kapitalmarkt
Vermögensverwaltung & Assetmanagement