

FINANZZEITUNG

Zugangshürde
Striktere Regeln bei
Beteiligungen SEITE 24



Direktroute
Wie Scheichs in London
investieren SEITE 31

NEUE UMFRAGE: Wie wird
sich der Dax entwickeln?
handelsblatt.com/sentiment

20./21./22. JUNI 2008 | NR. 118

WWW.HANDELSBLATT.COM

** SEITE 21

Renditen schnellen nach oben

— Durchschnittliche Rendite Euro-Anleihen von
Industrieunternehmen und Finanzdienstleistern mit
Ratings im Investmentgrad
— Durchschnittliche Rendite deutscher Staatsanleihen



Emittent	ISIN	Kupon in %	Laufzeit	Rating S&P/ Moody's/Fitch*	Kurs in %*	Rendite in %*
Südzucker	DE0008461021	5,750	27.02.2012	BBB/Baa2/BBB	97,30	6,59
Lanxess	XS0222550880	4,125	21.06.2012	BBB/Baa2/BBB	93,36	6,04
BAT	XS0171786287	5,125	09.07.2013	BBB+/Baa1/BBB+	94,85	6,35
Dt.Telekom	DE000A0TWHZ4	5,375	10.01.2014	BBB+/Baa1/-	97,23	6,35
Tchibo	DE000A0DLWN6	4,500	13.10.2014	-/-/-	90,00	6,47
Bertelsmann	XS0268583993	4,750	26.09.2016	BBB+/Baa1/BBB+	89,00	6,51
Fresenius	XS0240919372	5,500	26.09.2016	BB+/Ba1/BB	89,00	7,42

Handelsblatt | Stand: 19.06.2008, 15.00Uhr, Anleihen mit Mindestbestellung von 1000Euro, *Angaben gelten für den Handel an der Frankfurter Börse; Quellen Merrill Lynch, Bloomberg



Martin Wilhelm
Institut für Kapitalmarkt, Kiel

Firmen zahlen satte Zinsen

Die durchschnittlichen Renditen von Unternehmensanleihen mit ordentlicher Bonität locken zum Einstieg

ANDREA CÜNNEN | FRANKFURT

Die Zinspapiere von Unternehmen bieten Anlegern so hohe Renditen wie seit mindestens zehn Jahren nicht mehr. Im Schnitt werfen Firmenbonds deutlich mehr als sechs Prozent ab. Der Grund: Furcht vor Inflation und Leitzinserhöhungen. Beides hat die Kurse von Staatsanleihen gedrückt und im Gegenzug die Renditen in die Höhe schnellen lassen. Da Staats- und Unternehmensanleihen meist ähnlich tendieren, schossen auch die Renditen von Unternehmensanleihen nach oben (s. Grafik).

Das war in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres noch anders. Die Ängste vor den Auswirkungen der Subprime-Krise um schwache US-Hypothekenschuldner auf Unternehmen und Konjunktur ließen Investoren vor allem sichere Staatsanleihen wie deutsche Bundesanleihen kaufen. Das trieb deren Renditen nach unten. Von Unternehmensanleihen und deren Risiken ließen Investoren dagegen angesichts der Schrecken der Subprime-Krise die Finger. Als Folge fielen die Kurse von Firmenbonds

etwas, und deren Renditen zogen an. Entsprechend liefen die Renditeabstände (Spreads) von Staats- und Unternehmenspapieren kräftig auseinander. Noch dramatischer war die Entwicklung bei den unter institutionellen Investoren gehandelten Kreditderivaten wie den i-Traxx-Indizes. Die tatsächlichen Renditen von Unternehmensanleihen wurden aber für Anleger kaum attraktiver.

Hohe Risikoprämien

Das hat sich jetzt geändert. Nach Daten der US-Investmentbank Merrill Lynch bieten auf Euro lautende Anleihen von Banken und anderen Unternehmen inzwischen im Schnitt eine Rendite von 6,4 Prozent. So hoch waren die Durchschnittsrenditen noch nie seit der regelmäßigen Notierung des entsprechenden Merrill-Lynch-Indexes vor gut zehn Jahren.

Die Spreads hingegen sind in den vergangenen zwei Monaten von durchschnittlich 1,9 auf 1,6 Prozentpunkte gesunken. Damit liegen die Risikoaufschläge, die Firmenbonds gegenüber ausfallsicheren Staatsanleihen bieten, aber im

mer noch mehr als dreimal höher als vor der Zuspitzung der Subprime-Krise vor einem Jahr.

Viele Kreditstrategen fürchten zwar wieder steigende Risikoaufschläge, aber: „Die absoluten Renditen von Unternehmensbonds sind für Investoren interessant“, konstatieren etwa die Experten von BNP Paribas. Diese Einschätzung gilt vor allem für Anleger, die Anleihen bis zur Fälligkeit halten. Für sie sind zwischenzeitliche Kursverluste der Papiere nicht so gravierend, weil das eingesetzte Kapital am Ende der Laufzeit zum Nennwert von 100 Prozent zurückgezahlt wird.

Die hohen Risikoaufschläge und Renditen von durchschnittlich gut sechs Prozent gibt es von soliden Unternehmen, die von den Ratingagenturen mit Noten im Investment-Grade eingestuft werden. Dabei bieten die Bonds mit den schwächsten Ratings dieser Kategorie – also „BBB-“ von Standard & Poor's (S&P) und Fitch oder „Baa3“ von Moody's – naturgemäß die höchsten Renditen.

Die Ausnahme sind Bonds von Banken. Für die Zinspapiere der im

Zuge der Subprime-Krise von Abschreibungen über weltweit knapp 400 Mrd. Dollar gebeutelten Institute bekommen Anleger oft mehr Geld als für Bonds anderer Unternehmen (s. „Renditebringer im Vergleich“). Banken haben aber immer noch gute Ratings zwischen Doppel-A und Einfach-A. Zudem gilt es spätestens seit der Rettung der US-Investmentbank Bear Stearns Mitte März als extrem unwahrscheinlich, dass eine große Bank pleitegeht.

Großpleite unwahrscheinlich

„Gerade bei Banken könnte es trotzdem noch günstigere Einstiegszeitpunkte, also höhere Renditen geben. Andere Firmenbonds sind für Anleger aber wieder eine Überlegung wert“, meint Martin Wilhelm, Gründer der Vermögensverwaltung IfK aus Kiel: „Dabei sollten Investoren darauf achten, dass sie eine Rendite von mindestens sechs Prozent bekommen, damit sich die Bonds auch bei der aktuell hohen Inflationsrate noch lohnen.“ Die Verbraucherpreise im Euro-Raum stiegen im Mai um hohe 3,7 Prozent. Mittelfristig dürfte die Teue-

rungsrate laut Wilhelm angesichts einer sich abkühlenden Wirtschaft aber wieder fallen. Das würde die Bonds dann für diejenigen, die sie jetzt zu den hohen Renditen kaufen, noch attraktiver machen. Für besonders interessant hält Wilhelm Anleihen der Deutschen Telekom und des konjunkturunabhängigen Kaffeerösters Tchibo. Bei Bonds zyklischer Unternehmen zum Beispiel aus der Baubranche ist der Vermögensverwalter dagegen noch vorsichtig.

Michael Mewes, Leiter des Anleihteam bei JP Morgan Asset Management, setzt auf ausgewählte Zinspapiere sowohl von Banken als auch von anderen Unternehmen. Er erwartet zumindest mittelfristig wieder sinkende Renditen. „An den Rentenmärkten sind inzwischen mehrere Leitzinserhöhungen eingepreist. Zudem sollte die nachlassende Wirtschaftsdynamik die Inflation dämpfen“, meint Mewes. Auf der anderen Seite fürchtet er keine Rezession, die Unternehmen reihenweise in die Pleite treiben würde: „Von daher ist das Preis-Leistungs-Verhältnis bei vielen Bonds gut.“