

Kein Allheilmittel, aber besser als negative Realrendite

Sollten Stiftungen jetzt Unternehmensanleihen kaufen? – Sechs Experten informieren

Bonität und Konditionen prüfen



Christoph Schnabel

Vorstand
GBC

Unternehmensanleihen können in Deutschland auf eine lange Tradition zurückblicken und stellen insbesondere bei Konzernen einen der wichtigsten unabhängigen Finanzierungswege dar. Der nüchterne Blick zurück auf dem Zeitstrahl lässt erkennen, dass für den Investor mit einer jährlichen Rendite von knapp 5,6% (Entwicklung des RDAX – Anleihekorb der DAX-Emittenten) binnen der vergangenen 13 Jahre zudem ein stetiger Ertrag mit deutlich geringerer Schwankungsbreite als bei einem Aktieninvestment zu erwirtschaften war. Wenn man also eine Buy-and-Hold-Strategie präferiert, bei der auch die Möglichkeit eines zeitnahen Liquiditätsaufbaus bestehen sollte, erscheinen Unternehmensanleihen als durchaus interessante Option. Allerdings gilt es neben einer umfassenden Streuung des Investments, im Einzelnen auch auf die aktuelle und künftige Bonitätseinschätzung des Emittenten wie auf die präzise Ausgestaltung der Anleihebedingungen zu achten. Dabei gilt generell, je transparenter ein Emittent sich und seine Anleihe präsentiert, desto besser. Wer sich nicht selbst in diesen Prüfungsprozess einbringen möchte, dem sollte mit einem Zertifikat oder ETF auf einen Anleiheindex wie den RDAX (WKN A0C375) oder den GBC Mittelstandsindex (WKN SLA1MX) geholfen sein.

Alternative: Laufzeitenmanagement



Martin Weinrauter

Geschäftsführer
Grohmann & Weinrauter
VermögensManagement

Die ideale Antwort auf diese klare Frage könnte „ja“ lauten. Eine Liste mit Kaufkandidaten würde folgen. Aber so einfach ist es nicht. Das gesamte Zinsniveau hat historische Tiefs erreicht. Dadurch sind nicht nur die Kurswerte von deutschen Staatsanleihen, sondern auch die von Unternehmensanleihen gestiegen. Für ein „nein“ als Antwort auf die Frage nach dem Kauf von Corporate Bonds fehlen Alternativen, die einen vergleichbar sicheren Cashflow-Strom mit sich bringen. Ein Ausweichen auf schlechte Bonitäten lehnen wir ab. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis der Investor vom Regen in die Traufe gerät. Daher bleibt am Ende der Rat, das gegebene Umfeld zu akzeptieren und Bonitätsansprüche nicht herabzuschrauben.

Eine interessante Alternative unter Portfoliogesichtspunkten kann ein erprobtes Laufzeitenmanagement von Staatsanleihen sein. Die Kurse von Anleihen bewegen sich abhängig von den Veränderungen des Zinsniveaus. Je länger die Laufzeiten, umso größer sind die Kursveränderungen. Je liquider der Markt, umso beherrschbarer ist diese Strategie. Mit besten Bonitäten werden häufig hohe Kursgewinne erzielt, wenn Aktienmarkt und Corporate Bonds unter starkem Kursdruck stehen, und sie verstetigen so die Wertentwicklung des Portfolios.

Mehr wagen, aber mit Risikocontrolling

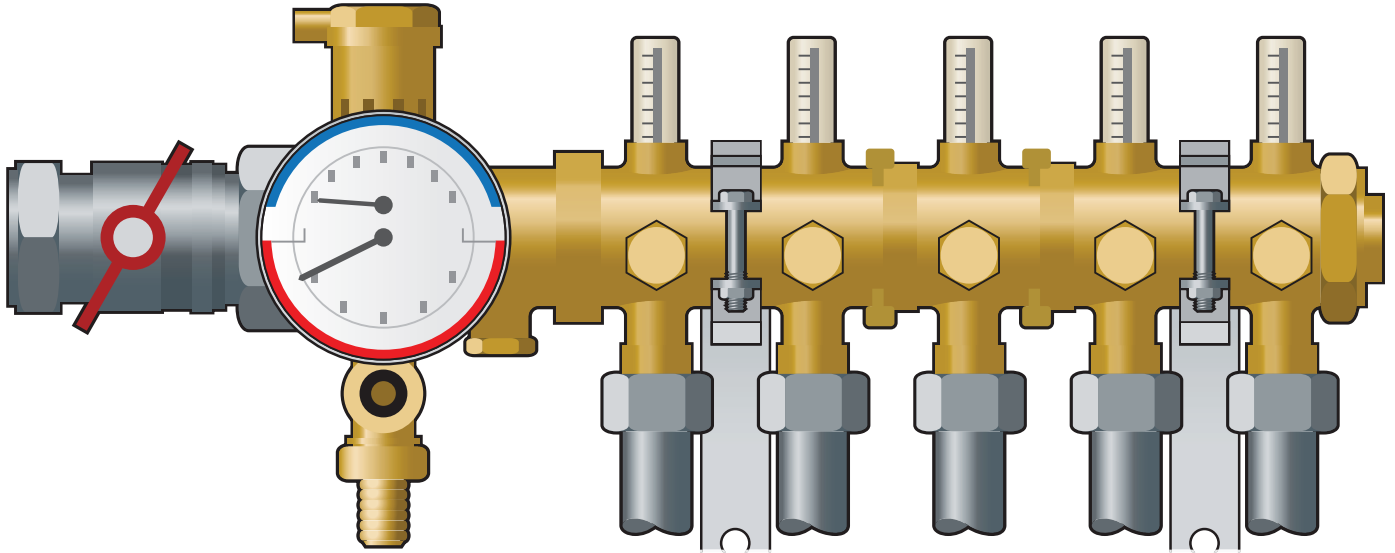


Thomas Wüst

Geschäftsführer
Valorvest
Vermögensverwaltung

In Zeiten negativer Realzinsen werden Stiftungen verstärkt Firmenbonds mit „Investment Grade Rating“ als Ausweg aus dem Dilemma zwischen realer Erhaltung des Stiftungskapitals und Erzielung laufender Erträge für Förderaktivitäten angeboten. Doch deutsche Emittenten, wie z.B. Daimler, Deutsche Telekom, Siemens oder BASF, bieten in fünfjährigen Laufzeiten nur noch Renditen, die unterhalb der Inflationsrate liegen. Somit sind solche Investments für Stiftungen nicht attraktiv, zumal sie auch mit einem unternehmerischen Risiko verbunden sind.

Mittelstandsbonds, Anleihen von ausländischen Emittenten oder aus dem risikoreicheren Hochzinssegment bieten zwar attraktivere Renditen, aufgrund höherer Länder- beziehungsweise Bonitätsrisiken müssen Stiftungen bei Investitionen in diesen Segmenten jedoch ein konsequentes Risikocontrolling einführen. Dabei muss der Anteil von risikoreicheren Anleihen im Stiftungsvermögen begrenzt und eine breite Diversifikation der Bonitätsbeziehungsweise Länderrisiken umgesetzt werden. Wer den Aufwand der Einzeltitelauswahl scheut oder nicht über das notwendige Volumen verfügt, kann in diesen noch interessanten Anlagesegmenten auf ausschüttende Investmentfonds oder kostengünstige Exchange Traded Funds ausweichen.



Risiko angemessen kompensiert



Dietmar Zantke
Geschäftsführer
Zantke & Cie. Asset
Management

Zunächst muss die Grundsatzentscheidung fallen, ob in diesem Niedrigzinsumfeld eine Anlage in Anleihen erfolgen soll. Wird diese Frage mit „Ja“ beantwortet, nutzt es nichts, über die niedrigen Zinsen zu sinnieren, Cash bringt sicher eine negative Realrendite. Wesentlicher ist es, sich im Rentensegment richtig zu positionieren, was den Anleger vor deutlich mehr Fragen stellt als noch vor einigen Jahren: Staatsanleihen versus Unternehmensanleihen? Welche Bonität? Welche Branchen? Welche geografische Ausrichtung? Wir präferieren aufgrund unserer sehr kritischen Haltung gegenüber den Lösungsansätzen zur europäischen Staatsschuldenkrise derzeit liquide globale Unternehmensanleihen, meiden dabei Emittenten aus Peripherieländern und verzichten komplett auf Bankanleihen. Wir halten einen Mix von 70% Investment Grade und 30% risikoreicheren Hochzinsanleihen (bis B-) für sinnvoll. Eine Diversifikation in bis zu 50% Fremdwährungen ist nicht zuletzt aufgrund höherer Renditen zu überlegen. Mit dieser sehr defensiven Strategie lässt sich immerhin eine Rendite von 3 bis 4% erzielen. Bedenkt man, dass bei dem vorgeschlagenen Mix laut der Statistik von Moody's nur ca. 4% der Anleiheschuldner innerhalb von fünf Jahren ausfallen, wird das höhere Risiko gegenüber Staatsanleihen angemessen kompensiert.

FOTO: PANTHERMEDIA/PHIL HOLMES

Als Beimischung interessant



Birgit Miehle
Geschäftsführerin
BMS Finanz Consulting GmbH

Stiftungen sollten jetzt Unternehmensanleihen kaufen, da die Renditen der Staatsanleihen aus Deutschland oder Frankreich mittlerweile ein Niveau erreicht haben, welches deutlich unter der Inflationsrate liegt.

Als Portfoliobeimischung sind Unternehmensanleihen für Stiftungen durchaus interessant, denn sie weisen zurzeit höhere Renditen auf als erstklassig bewertete Staatsanleihen und bringen aufgrund der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ein vergleichsweise geringes Ausfallrisiko mit sich.

Auch im ersten Halbjahr 2013 wird mit einer regen Aktivität am Markt für Neuemissionen gerechnet, da sich nicht nur die Unternehmen, sondern nun auch vermehrt die Banken aufgrund von strengeren Eigenkapitalvorschriften verstärkt über Privatgläubiger finanzieren.

Zudem finden sich immer noch attraktive Anleihen von Unternehmen, welche sich gerade von ihren finanziellen Schwierigkeiten erholen oder bei welchen in den vergangenen Monaten ein neuer Investor eingestiegen ist.

Beispiele für Unternehmensanleihen

1. Kion, WKN XS0889217716, Kupon 6,75%, Laufzeit: 15.02.2020, Emissionspreis 100
2. Ineos Holding, WKN: XS0242945367, Kupon: 7,875%, Laufzeit: 15.02.2016. Kurs aktuell 100,40
3. Dubai Holding, WKN: XS0285303821, Kupon: 4,75%, Laufzeit: 30.01.2014. Kurs aktuell 99,70

Anleiheportfolio auf Eurobasis



Peter Schneider
Vorstand
Schneider, Walter & Kollegen
Vermögensverwaltung

Allgemein haben Unternehmensanleihen eine höhere Rendite als sichere Staatspapiere. Diese Mehrrendite, auch Spread genannt, unterliegt im Zeitablauf Veränderungen. Der wichtigste Faktor ist die Bonität des Unternehmens, erkennbar über Ratings von Agenturen wie S&P oder Moody's. Je besser die Bonität, desto geringer ist der Spread. Dementsprechend gilt es, die finanzielle Solidität der Emittenten regelmäßig zu verfolgen. Zudem verringern sich Spreads, wenn Investoren bei niedrigen Zinsen vermehrt Unternehmensanleihen nachfragen. Dies findet aktuell statt. Auch das Emissionsvolumen einer Anleihe ist wichtig. Ideal sind 500 Mio. EUR oder mehr, damit die Handelbarkeit gewährleistet ist.

Ein Anleiheportfolio auf Eurobasis kann aus verschiedenen Branchen und Ratings bestehen. Dem konservativen Investor bieten sich Anleihen mit A-Rating an, z.B. von BASF, Procter & Gamble oder BMW. Die Spreads sind bei drei bis vier Jahren Laufzeit auf 0,2-0,4% p.a. zusammengeschmolzen. Mehr bekommt derjenige, der ein BBB-Rating akzeptiert. Hier liegen die Spreads für drei- bis vierjährige Anleihen von Emittenten wie Deutsche Telekom, Saint-Gobain (FR) oder KPN (NL) zwischen 0,7 und 1,1% p.a. Eine Alternative zu Einzeltiteln ist ein flexibel gemangter Rentenfonds mit günstiger Kostenstruktur.

Zusammengestellt von Gregor Jungheim