

Junk heisst nicht immer Abfall

Anleger investierten zuletzt hohe Summen in Obligationen von **weniger soliden Schuldern**. Die Kurse solcher High-Yield-Anleihen oder Junk Bonds sind gestiegen. Weitere Gewinne hängen vom Konjunkturverlauf ab.

Text: Christian Schiffmacher

Aufgrund des starken Rückgangs des Zinsniveaus blicken viele Anleger vermehrt auf High-Yield-Anleihen, damit sie überhaupt eine gewisse Zielrendite erreichen können. So müssen beispielsweise Pensionskassen in der Schweiz eine Rendite von 2% erzielen, denn so hoch liegt der Mindestzins der beruflichen Vorsorge. Zehnjährige Anleihen der Eidgenossenschaft rentieren dagegen derzeit mit nur etwa 1,2%. Noch höher ist die Hürde in Deutschland, wo Vorsorgeeinrichtungen gar auf 4,5% kommen müssten. Doch nicht einmal mit Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich kann diese Rendite derzeit erreicht werden.

High-Yield-Anleihen (manchmal auch spöttisch als Junk Bonds oder Ramsch-Obligationen bezeichnet) sind Obligationen von Emittenten, die von Ratingagenturen unterhalb von Investment Grade eingestuft werden (Ba1 bzw. BB+ oder schlechter). Die Bandbreite reicht dabei von ausfallgefährdeten Unternehmen bis hin zu relativ substanzstarken Firmen oder solchen, die Hilfe vom Staat erhalten haben wie zum Beispiel die französischen Autohersteller Renault und Peugeot. Auch stark konjunkturabhängige Firmen können in den

Junk-Status rutschen. So werden Papiere der deutschen Fluggesellschaft Lufthansa von der Ratingagentur Moody's als High-Yield-Anleihen eingestuft.

Kaum Franken-Anleihen

Der High-Yield-Markt ist dabei volatil und stark von «Zeitfenstern» geprägt – ähnlich wie der Markt für Börsengänge. Anfang 2009 hatte der deutsche Medizintechnikkonzern Fresenius SE als erstes europäisches Unternehmen nach etwa zwei Jahren wieder eine High-Yield-Anleihe begeben (Euro-Tranche: 8,75% nominal, Ausgabepreis: 92,024%). Investoren der ersten Stunde können sich inzwischen über einen Kurs von über 117% freuen.

Eine Reihe bekannter Unternehmen folgte dem Beispiel von Fresenius. Sie haben ebenfalls Hochzinsanleihen emittiert, so Thomas Cook, Levi Strauss, Manchester United, Continental, Heidelberg Cement und Renault. Allerdings ist für Schweizer Anleger bei Investments in Hochzinsanleihen ein Blick in den Euro- oder Dollarraum notwendig, da es kaum Papiere dieses Segments in Franken gibt.

Nach einer atemberaubenden Entwicklung im vergangenen Jahr hat auch der

Pan European High Yield Index (PEHY) im ersten Halbjahr 2010 erneut um 8,1% zugelegt. Die Spreads (Risikoaufschläge) haben sich damit auch stark verringert. «Im Falle einer konjunkturellen Eintrübung werden sich die Spreads bei High-Yield-Anleihen deshalb wohl wieder ausweiten», erläutert der Fondsmanager Dietmar Zantke, Geschäftsführer der Zantke & Cie. Asset Management. Deshalb sollten die Investoren die Hochzinsanleihen auch ständig im Blick behalten – ähnlich wie Aktien.

Privatanleger, die sich für das Segment interessieren, sollten daher eine Fondslösung ins Auge fassen. Denn dank der Diversifikation könne ein Ausfall eines Schuldners aufgefangen werden, betont Zantke. Er selbst glaubt nicht, dass die weltwirtschaftliche Entwicklung wirklich so robust ist, wie es derzeit scheint. Daher investiert er im Moment im oberen Ratingbereich (BB).

Konjunktureller Hoffnungsschimmer

Bettina Schmid, die im Credit Research bei Zantke Asset Management tätig ist, sieht unter anderem Chancen bei Continental. «Die anziehende Nachfrage bei den Automobilherstellern hat dem Autozulieferer Continental im ersten Halbjahr 2010 wieder zu schwarzen Zahlen verholfen. Aufgrund der besseren Geschäftsaussichten und der Möglichkeit, durch positive Free Cash Flows Verschuldung zurückzuführen, erwarten wir mittelfristig keine Rating-Herabstufung.» (Moody's: B1/stable; S&P: B/stable; Fitch: B+/stable).

Positiv sieht sie auch die Anleihen von Lufthansa, Renault, Peugeot, Thyssen Krupp, Wienerberger und Heidelberg Cement. «Falls Heidelberg Cement in der

Beispiele für Hochzins-Anleihen (High Yield)

Unternehmen	ISIN	Laufzeit	Verzinsung in %	Rendite in %
Continental	DE000A1AY2A0	15.7.2015	8,500	7,5
Lufthansa	XS0438813536	7.7.2016	6,500	3,9
Thyssen Krupp	DE000A0T61L9	25.2.2016	8,500	4,7
Renault	FR0010809236	13.10.2014	6,000	4,2
Peugeot	FR0010915116	29.6.2015	5,625	4,3

Quelle: eigene Angaben

Lage sein sollte, die Verschuldung weiter zu senken, sehen wir die Firma eher wieder näher am Investment-Grade-Bereich.»

Dollar-Papiere liefern besser

Wem das Risiko von Einzelanlagen im High-Yield-Bereich zu gross ist, kann auf eine breite Auswahl an Fonds zurückgreifen. Eine Reihe von ihnen weist ein gutes Rating auf, wobei die Rendite bei den High-Yield-Fonds in Dollar in diesem Jahr deutlich besser war als die von den Euro-Vehikeln. Da die amerikanische Wirtschaft aber nicht in Schwung zu kommen scheint, ist es sinnvoll, nicht nur auf den Dollar-Raum zu blicken.

Im Falle einer erneuten konjunkturellen Eintrübung dürften sich die Spreads im High-Yield-Bereich ohnehin wieder ausweiten. Das würde dann gute Kaufgelegenheiten ergeben. High-Yield-Anlagen sollten aufgrund des höheren Risikos, das mit den entsprechend hohen Chancen verbunden ist, jedoch immer nur einen kleinen Teil eines Portfolios ausmachen. <

Gedränge am High-Yield-Markt

Obligationen von weniger soliden Schuldnern waren bei den Investoren zuletzt extrem gefragt. Laut Thomson Reuters sind in der zweiten August-Woche so viele High-Yield-Anleihen emittiert worden wie nie zuvor in einer Woche. Schuldner nahmen die Summe von 14,3 Mrd. USD auf und begaben 26 Obligationen. Damit haben Firmen im laufenden Jahr im Junk-Bereich Kapital für 175 Mrd. USD aufgenommen. Das ist fast doppelt so viel wie im selben Zeitraum des vergangenen Jahres. Zwei Gründe sind dafür verantwortlich: Einerseits sind die Renditen von Staatsanleihen extrem tief und die Aussichten von Aktienanlagen scheinen vielen Investoren zu unsicher. Sie wagen sich deshalb ins High-Yield-Segment vor. Andererseits haben die Unternehmen einen Nachholbedarf. Im Zuge der Finanzkrise vom Herbst 2008 und 2009 war der High-Yield-Markt zusammengebrochen. Die Investoren schreckten davor zurück, Papiere von Unternehmen mit hohen Schulden zu kaufen. Damals war die Ausfallrate von High-Yield-Anleihen auf 18% geschnellt, während sie im langjährigen Schnitt bei ungefähr 5% liegt. (did)



Asset Management

Startklar mit dem LLB Obligationen Euro Alternativ (CHF)

Weltweit in Anleihen investieren. Mit verschiedenen Währungen. Ohne Euro. Für Ihr breit abgestütztes Portfolio. Unser **LLB Obligationen Euro Alternativ (CHF)** ist eine echte Alternative zu Anlagen in Euro.

Sichern Sie sich jetzt Ihre Startposition telefonisch:
Liechtensteinische Landesbank **+800 880 110 00**
Bank Linth **0844 11 44 11**



Liechtensteinische
Landesbank¹⁸⁶¹



Bank Linth

Depotbank, Zahlstelle und Vertriebsträgerin in Liechtenstein: Liechtensteinische Landesbank AG · 9490 Vaduz · Liechtenstein · www.llb.li

Vertreterin, Zahlstelle und Vertriebsträgerin in der Schweiz: Liechtensteinische Landesbank (Schweiz) AG · 8006 Zürich · Schweiz · www.llb.ch

Eine umfassende Beschreibung des Fonds und aller damit verbundenen Risiken enthält der Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenlos bei der Depotbank oder der Vertriebsträgerin. ISIN LI0006745264