

# Enttäuschungspotential

Bei Unternehmensanleihen droht ein Rückschlag

Nein, Unternehmensanleihen sind für Dietmar Zantke kein Ersatz für ängstliche Anleger, die von der Erholung an den Aktienmärkten profitieren wollen, aber das Risiko einer Aktienanlage scheuen. „Unternehmensanleihen haben sich in den vergangenen Jahren zu einer eigenständigen Anlageklasse entwickelt“, sagt der Anleihe-Experte, der jahrelang das Rentenfondsmanagement der LBBW Asset Management geleitet hatte. Dort führte er auch den Unternehmensanleihenfonds Renta Max R, der in den vergangenen drei Jahren eine Rendite von mehr als 14 Prozent schaffte. Seit Monatsanfang baut er das Geschäft bei der Stuttgarter Vermögensverwaltung Röcker & Walz auf.

Nicht nur das Volumen von mehr als einer Billion Euro, das in Europa in Umlauf ist, spricht dafür, dass sich Unternehmensanleihen etabliert haben. Die Bewährungsprobe im vergangenen Jahr haben sie bestanden. In den Wirren nach der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 hielt das Segment dem großen Abwärtssog stand. „Skurrilerweise haben Unternehmensanleihen in der Kreditkrise das beste Chance-Risiko-Profil gezeigt“, sagt der Anleihespezialist.

Seitdem ging es für Unternehmensanleihen weiter aufwärts. Das hatte den angenehmen Nebeneffekt, dass viele Unternehmen ohne Schwierigkeiten Neuemissionen platzieren konnten, und das zu deutlich niedrigeren Kupons als noch vor acht oder neun Monaten. „Der Primärmarkt bei europäischen Unternehmensanleihen ist extrem gut gelaufen in diesem Jahr“, sagt Zantke. „Wir haben schon das Volumen der Vorjahre überschritten und bei Non-Financials ein Rekordvolumen von mehr als 200 Milliarden Euro erreicht.“ Im Investment-Grade-Bereich, also bei Anleihen mit guter bis sehr guter Bonität, sei deshalb von einer Kreditklemme nichts zu spüren.

Jetzt allerdings ist Zantke zurückhaltend geworden. „Wir haben einen Punkt erreicht, an dem der Markt auch wieder in die andere Richtung gehen kann.“ Besonders um die Nachranganleihen, wie sie zuletzt die Deutsche Bank oder die Société Générale brachten, macht er einen Bogen, obwohl sie einen Zinskupon von 9,5 Prozent im Fall der Deutschen Bank oder von 9,38 Prozent wie die Société Générale bieten.

Dass die Banken mittlerweile nicht nur staatlich garantierte Schuldtitel platzieren können, sondern solche relativ riskanten Papiere, sei zwar ein gutes Zeichen für die Verfassung des Marktes. Doch er selbst halte sich bei diesen Emissionen zurück. „Da werde ich schon wieder vorsichtig.“ Solch hohe Kupons seien im vergangenen Herbst für erstrangige Schuldtitel mit drei oder fünf Jahren Laufzeit der großen Autokonzerne gezahlt worden.

„Der Markt ist nicht mehr billig, gemessen an unserer Konjunkturprognose“, bekräftigt Zantke. Bisher beruhe die Hoffnung auf eine Konjunkturerholung fast ausschließlich auf den Stimmungskennzeichen. Das sei zwar positiv. „Immerhin ist die Abwärtsspirale in den Köpfen der Menschen überwunden“, meint Zantke. Doch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten seien der guten Stimmung bisher nicht im gleichen Maß gefolgt. Die Erholung beruhe auf dem Strohfeuer, das die staatlichen Konjunkturprogramme entfacht hätten, auf dem Aufbau von leeren Lagern und künstlich gestützten Arbeitsmärkten.

Zwar sieht Zantke keine Spekulationsblase am Markt für Unternehmensanleihen, aber doch „Enttäuschungspotenti-



Dieter Zantke arbeitet bei der Röcker & Walz Vermögensverwaltung

al“. Im High-Yield-Bereich, das sind Anleihen, die nur eine mittlere bis unterdurchschnittliche Bonität aufweisen, seien die Ausfallraten schon gestiegen. Im Investment-Grade-Bereich der soliden Anleihen seien in Europa zwar kaum Ausfälle zu befürchten, doch der Renditeabstand zu den als sicher geltenden Staatsanleihen könne wieder steigen.

Auf längere Sicht rechnet Zantke fest damit, dass sich Unternehmensanleihen dauerhaft als Anlagesegment in Europa etablieren. In den Vereinigten Staaten betrage das Verhältnis zwischen den Anleihen der öffentlichen Hand und reinen Unternehmensanleihen ohne Finanzunternehmen schon 65:35. Europa sei davon noch weit entfernt, werde sich dem künftig jedoch annähern.

Für die nächste Zeit rät Zantke angesichts der Gefahr eines vorübergehenden Rückschlags davon ab, hohen Renditen hinterherzulaufen. Ohnehin könnten die Anleger mit neuen Engagements abwarten, bis die Kurse von ihren heutigen hohen Niveaus heruntergekommen sind und sich der Renditeabstand zu Staatsanleihen wieder ausgeweitet hat.

„Es werden sich wieder Einstiegsmöglichkeiten präsentieren“, ist sich Zantke sicher. „In den nächsten Wochen könnte der Renditeabstand wieder steigen.“ Privatanleger könnten natürlich auch direkt in Unternehmensanleihen anlegen. Wer jedoch das Risiko reduzieren will, dass der Emittent in Zahlungsschwierigkeiten kommt, sollte zur Risikostreuung einen Investmentfonds wählen, der in Unternehmensanleihen anlegt.

CHRISTIAN VON HILLER