

Fiat
Anleihenrendite
8,23%

ZIEGELMULTI. Obwohl der Weltmarktführer in die Verlustzone stürzte, sind Analysten optimistisch.

DER AUTOBAUER Fiat kommt relativ gut durch die Krise und ist einer der Hauptprofiteure der deutschen Abwrackprämie.

Heiß gelaufene Hochzins-Anleihen

Heuer konnte man mit riskanten High-Yield-Anleihen über 40 Prozent verdienen. Jetzt raten Experten zu ersten Gewinnmitnahmen und einer Umschichtung in solidere Unternehmenspapiere.

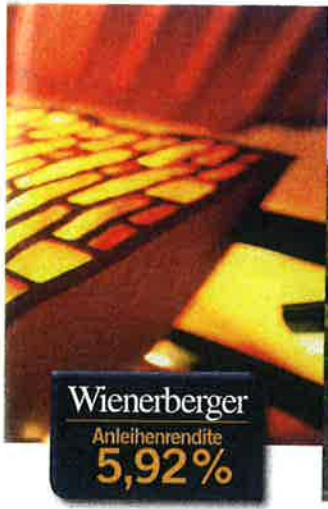
Wer Schulden hat wie ein Staboffizier, bekommt von seiner Bank jetzt gar kein Geld mehr oder muss zähneknirschend sehr hohe Kreditzinsen zahlen. Nicht nur Private, sondern auch Unternehmen leiden unter der Kreditklemme. Das kommt speziell Unternehmen mit geringer Bonität – bei der Ratingagentur Standard & Poor's tragen diese Unternehmen eine Kreditwürdigkeitsnote von BB oder schlechter – teuer zu stehen. Sie bekommen wegen ihrer oft hohen Verschuldung keine weiteren Bankdarlehen mehr, auch der Ausweg der Begebung einer Anleihe würde bei normalen Zinsen keine Investoren anziehen. Deswegen müssen sie so-

nannte „High-Yield-Papiere“ begeben, die eine weit überdurchschnittlich hohe Verzinsung aufweisen, weil ein wesentlich höheres Ausfallrisiko besteht als bei Anleihen solide eingestufte Unternehmen des „Investment-Grade“-Bereichs (S&P-Rating von AAA bis BBB).

46,7 Prozent Plus seit Jahresbeginn. Investoren, die dem hohen Risiko unerschrocken ins Auge sehen, konnten im Jahresverlauf mit Hochzinsanleihen den großen Schnitt machen. So sind Fonds der heimischen Banken, die FORMAT seit Ende 2008 mehrfach empfohlen hat, heuer richtig heiß gelaufen. Als bestes Depot erzielte der Raiffeisen Europa High Yield sogar knapp 46,7 Prozent Ertrag. Wohlgermerkt mit An-

leihen. Im Wesentlichen war es eine Aufholjagd nach massiven Verlusten: Im Vorjahr kamen manche Fondsdepots mit Verlusten von über 30 Prozent schwer unter die Räder. Im Vergleich brachten die weniger riskanten Investment-Grade-Anleihen, die in sogenannten Corporate-Bond- oder Unternehmensanleihen-Fonds enthalten sind, heuer deutlich geringere Gewinne, Anleger ersparen sich aber die Achterbahnfahrt der Renditen. In Zahlen: Die gängigsten Euro-Unternehmensanleihenfonds österreichischer Anbieter brachten von Jänner bis Ende August bis zu 16 Prozent Ertrag, die Verluste des Vorjahres hielten sich hingegen in engen Grenzen (s. Tabelle S. 82).

Aus Risikogesichtspunkten raten Experten nun bei Hochzinspapieren zur Vorsicht. Markus Beck, Anleihenexperte der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW): „Die bisher steilste Rally der Risikoaufschläge von High-Yield-Anleihen neigt sich ihrem Ende zu. Die Zusatzerträge, die Hochzinsanleihen gegenüber sicheren Staatsanleihen noch bringen, rechtfertigen das steigende Ausfallrisiko nicht mehr zur Gänze. Besonders im nächsten Jahr wird



Wienerberger
Anleihenrendite
5,92%




Südzucker
Anleihenrendite
8,31%

ENTLASTET.
Schuldenab-
bau geht beim
deutschen Er-
nährungskon-
zern derzeit
vor Über-
nahmen.

sich die Kreditklemme als wahrer Treiber der Ausfallraten erweisen. Viele Papiere werden 2011 bis 2013 fällig, die Refinanzierungsprobleme sind bei weitem nicht überwunden.“ Auch Gerhard Aigner sieht einen Großteil der Rally als gelaufen, Mutige können aber noch versuchen, weiter zu zocken: „In unserem High-Yield-Fonds beträgt die Durchschnittsrendite noch 11,3 Prozent, das sind immerhin 9,5 Prozentpunkte pro Jahr mehr als bei Staatsanleihen. Da sind Ausfälle eingepreist, die in dieser Höhe in den nächsten fünf Jahren wohl nicht eintreffen werden.“

Ausfallraten in höheren Sphären. Der Kauf von Einzelpapieren gleicht aber einem Vabanquespiel. Die Ratingagentur Standard

& Poor's warnt davor, weiter blindlings in Papiere bonitätsmäßig schwach eingestufte Unternehmen zu investieren. Denn die Prognose für Ramschpapiere, deren Tilgung gefährdet ist, fällt düster aus. Die S&P-Analysten sehen bis zum März des nächsten Jahres eine Erhöhung der Ausfallraten bei spekulativen Anleihen auf 14,3 Prozent, was gegenüber den Zahlen vom

vergangenen Juni einem Anstieg von rund sechs Prozentpunkten entspricht. Wenn der Anteil der nicht mehr bedienten Schulden tatsächlich so stark nach oben klettert, wäre auch der bislang verzeichnete Spitzenwert der Ausfälle von 1991 übertroffen.

Wie stark der Rückschlag tatsächlich ausfallen wird, steht und fällt mit der weiteren Entwicklung der Konjunktur. Martin >>

Risikoprämie: Die Zinsaufschläge fallen seit Jahresbeginn kräftig



SINKFLUG. Der „Spread“-Aufschlag von Hochzinsanleihen zu sicheren Papieren betrug im Dezember noch 21,8 Prozent (2.180 Basispunkte). Aktuell hält der Aufschlag bei 1.040 Basispunkten.




NACHLAUF. Die Risikoprämien solider österreichischer Unternehmensanleihen (blau) und europäischer Papiere (orange) sinken, bei Austro-Bonds aber nur mit deutlicher Verzögerung.

Sie suchen nach dem Schlüssel, wie man Mitarbeiter besser motivieren kann? **Wir haben mehrere - in allen Größen.**

Nutzen Sie unsere individuellen Finanzierungslösungen für **Firmenfahrzeuge** und den besten Service beim **Fuhrparkmanagement**. Mehr unter 01 71601-8085 oder per E-Mail: fuhrparkmanagement@rl.co.at

www.oekoenergie-blog.at
www.raiffeisen-leasing.at

Leasing 

„Ich favorisiere jetzt defensive Telekomanleihen, Papiere von Energieversorgern, der Montanindustrie und der Stahlerzeugung.“

Martin Bohn

Anleihenchef Bawag-Fonds



„Österreichische Unternehmensanleihen haben noch deutlich höhere Renditen als deutsche.“

Manfred Huber

Vorstand EuramBank

>> Bohn, Anleihen-Chef der Bawag-Fonds: „Im Moment ist sowohl bei Aktien als auch bei Hochzinsanleihen eine rasche wirtschaftliche Erholung eingepreist. Aber die Weltuntergangsstimmung wie nach der Lehman-Pleite, als sich die Risikoaufschläge bei Hochzinspapieren verdreifachten, hat sich gelegt.“ Der Bawag-Experte legt Anlegern nahe, zwar Vorsicht walten zu lassen, sich aber noch nicht gänzlich von riskanten Anleihen zu trennen. Bohn: „Das Wirtschaftswachstum ist noch zu schwach, um die Risikoprämien der Papiere rasch nach unten zu drücken. Es kann sich aber noch drei bis vier Jahre lang rechnen, zehn Prozent des gesamten in festverzinslichen Papieren gehaltenen Vermögens in den riskanteren Anleihenbereichen investiert zu haben.“

Als gute Wahl mit einer vergleichsweise moderaten Mischung aus Unternehmensanleihen und Staatspapieren der Schwellenländer hat sich selbst in der schwierigen Phase des Vorjahres der Bawag

PSK Global High Yield Bond erwiesen, für dessen Verwaltung Baring Asset Management verantwortlich zeichnet. Die Wertentwicklung des Fonds hinkt zwar im laufenden Jahr den riskanter ausgelegten Konkurrenzdepots hinterher. Der Fonds konnte aber im Vorjahr mit einem Minus von 4,1 Prozent den Rückschlag in engen Grenzen halten. Bohn: „Das liegt an der verhältnismäßig konservativen Ausrichtung des Fonds. Im Augenblick sind 70 Prozent des Volumens in Anleihen mit Rating B und BB investiert, nur drei Papiere sind mit CCC – ganz schlecht – eingestuft.“

Konservative Bereiche bevorzugt. Wer doch zu Papieren einzelner Unternehmen greifen will, sollte auf möglichst solide Adressen achten. Die bis Juni 2017 laufende 5,625%-Fiat-Anleihe hält aktuell bei einem Kurs von 85,4, die entsprechende Rendite beträgt 8,23 Prozent. Die Verzinsung der bis 2015 laufenden 5,25%-Anleihe des deutschen Ernährungskonzerns

Südzucker erreicht 8,31 Prozent, der Kurs hält aktuell bei 86,3. Das 3,875%-Papier des Ziegelherstellers Wienerberger, das bis 2012 läuft, notiert bei 95,1 und zahlt 5,92 Prozent Rendite. Manfred Huber, Vorstand der EuramBank: „In Österreich bringen Unternehmensanleihen bei gleichem Rating noch deutlich mehr Rendite als ähnliche deutsche Papiere.“ So erhalten etwa Anleger bei der 4,25%-Anleihe der Telekom Austria (Laufzeit bis 2017, Kurs 99,72) eine Rendite von 4,3 Prozent. Zum Vergleich: Bei der Anleihe der Deutschen Telekom, die mit einem Kupon von 4,75 Prozent ausgestattet ist, bei 104 steht und bis Ende Mai 2016 läuft, liegt die Rendite aktuell bei 4 Prozent. Huber: „Wenn man an die Branche glaubt, ist die Telekom Austria die bessere Wahl.“

Generell sollten Investoren aufgrund der Unsicherheitsfaktoren nun Anleihen defensiver Sektoren wählen. LBBW-Experte Beck: „Im generell defensiven Telekomsektor gibt es immer noch attraktive Risikoaufschläge. Bei Anleihen, die bereits gut gelaufen sind, kann man dagegen getrost Gewinne mitnehmen. Grundsätzlich sollte man bei der Portfoliokonstruktion Papieren aus dem Investment-Grade-Bereich nun mehr Augenmerk schenken als den High-Yield-Bonds.“ Anleihen-Chef Bohn: „Zusätzlich zum Telekombereich ist die Montanindustrie ebenso interessant wie die Stahlerzeugung und Anleihen von Energiekonzernen.“

EuramBanker Huber: „Erträge von 20 Prozent wird man damit sicher nicht mehr holen. 4 bis 6 Prozent in den nächsten zwei Jahren sind aber durchaus realistisch. Das wäre deutlich mehr, als am Geldmarkt oder mit sicheren Staatsanleihen zu holen ist.“

Raiffeisen-Fondsgeschäftsführer Aigner hält Unternehmensanleihenfonds mit fixer Laufzeit wie den neuen Raiffeisen-Euro-Anleihen 2014 (AT0000A0DW53) für noch konservativer als klassische Varianten: „Die Rendite von 4 Prozent im Jahr erscheint aus heutiger Sicht gut abgesichert, und es gibt am Ende der Laufzeit kein Kursrisiko.“

– ROBERT WINTER, MARTIN KWAUKA

Superjahr: Mit Risiko heuer bis 46,7 Prozent Plus

Schwankungsanfällig Hochzins-Depots liegen seit Jahresbeginn mit bis zu 46,7 Prozent im Plus. Unternehmensanleihenfonds, die auf besser geratete Papiere setzen (Tabelle unterer Teil), bringen es heuer zwar auf weniger Rendite, hielten sich aber 2008 klar besser.

Hochzinsanleihenfonds Euro	ISIN	Rendite in Prozent			
		2009	2008	2007	2006
Raiffeisen Europa High Yield	AT0000796529	46,7	-34,1	-2,3	8,2
Kepler High Yield Corporate	AT0000737085	45,5	-34,0	-1,8	7,7
ESPA Bond Europa High Yield	AT0000805676	45,0	-34,5	-1,1	6,7
Invesco Extra Income Bond	AT0000675731	36,7	-26,2	1,1	4,2
Bawag PSK Global High Yield	AT0000729389	21,0	-4,1	2,7	4,1
Unternehmensanleihenfonds Euro					
Apollo Euro Corporate Bond (Capital Bank)	AT0000819487	16,3	-1,1	0,7	0,5
Spängler SparTrust Corporate	AT0000774492	14,4	-2,3	-2,1	0,9
Pioneer Euro Corporate Bond	AT0000859046	14,3	-1,5	-0,6	-0,1
ESPA Bond Euro Corporate	AT0000724216	13,4	-5,2	-0,4	0,4
Europportunity Bond (EuramBank)	AT0000726070	10,6	-5,0	-0,8	4,5

Quelle: Morningstar, Angaben per 31. August 2009