



Gnadenlos überbewertet.

High-Yield-Bonds sind Anlegers Liebling. Doch auf der verzweifelten Jagd nach Rendite würden die Risiken mittlerweile dramatisch unterschätzt, meint Stephan Albrech, Vorstand der Vermögensverwaltung Albrech & Cie.

Mir wird schwindelig, wenn ich die Konditionen sehe, zu denen sich Unternehmen derzeit am Kapitalmarkt Geld leihen können – obwohl sie keine Bewertung durch eine Ratingagentur oder nur eine schlechte aufweisen. Das regional aufgestellte Modeunternehmen Wöhrl beispielsweise zahlt für seine Neuemission zwar nominal 6,5 Prozent für fünf Jahre. Doch die Investoren balgen sich auf ihrer verzweifelten Jagd auf Zinsen um die Anleihe – heute notiert sie bei 107,5 Prozent, was eine Rendite von nur noch 4,77 Prozent ausmacht. Kann das vernünftig sein?

Wer eine High-Yield-Anleihe kauft, muss bereit sein, ein hohes Risiko einzugehen, und sollte dieses durch eine entsprechend hohe Rendite alimentiert sehen. Doch in der aktuellen Lage geht die Rechnung nicht auf. Die Renditen dieser Papiere sind im letzten Jahr dramatisch gesunken – absolut und, was noch schlimmer ist, relativ zu sicheren Staatsanleihen. Vor einem Jahr lag der Abstand noch bei sieben, heute sind es nicht einmal mehr fünf Prozentpunkte. Das hat natürlich auch viel damit zu tun, dass die Anleger 2012 Anleihefonds gekauft haben, als gäbe es kein Morgen. Eigentliche Treiber des Renditeverfalls waren jedoch die Institutionellen, weil sie – wie zum Beispiel Lebensversicherungen – dringend höhere Renditen brauchen, um ihren Garantiezins zu erwirtschaften. Aber ich frage mich: Müssen Privatanleger dieses Spiel mitmachen?

Diese Risiken sind gar nicht so gering, wie viele glauben. Zwar haben sich die Bonität und die Bilanzkennziffern vieler Unternehmen in den letzten Jahren verbessert. Sie sind aber trotzdem heute im Schnitt schlechter als vor der Krise 2008. Das heißt, der Totalverlust ist für den Anleger heute wahrscheinlicher als noch vor fünf Jahren.

Und vergessen Sie nicht: Derzeit stehen viele Firmen auch deshalb noch ganz gut da, weil die Zentralbanken die Wirtschaft am Laufen halten. Beim nächsten Störfeld, in der nächsten Rezession, kann die Stimmung kippen. Kommt die nächste Krise, passiert auch hierzulande, was in der Finanzkrise 2008 international um sich griff: Unternehmen gehen pleite, Anleiheinvestoren verlieren ihr Geld.

Als Erstes erwischt es dann die Firmen aus dem High-Yield-Sektor. Ich möchte an die Fokker-Anleihe erinnern: Als der Flugzeugbauer im Jahr 1997 Konkurs anmeldete, war die Aufregung unter Investoren groß – keiner schien sich des Totalverlustrisikos bewusst gewesen zu sein.

Es gibt aber auch aktuelle Beispiele: Schaaf Industries hatte eine Unternehmensanleihe begeben und ist nun pleite. Ebenso wie die Düsseldorfer Immobiliengesellschaft WGF. Die Anleger haben das Nachsehen. Wen es als Nächstes trifft? Der Solarindustrie geht es schlecht, da kann noch einiges kommen. Nach einer Insolvenz ist zwar nicht alles verloren, aber wehtut das auf jeden Fall. Die Credit Suisse hat in einer Studie ermittelt, dass die Rückzahlungsquote bei Insolvenzen im internationalen High-Yield-Bereich in den Jahren 1995 bis 2010 lediglich bei 43 Prozent lag. Im Schnitt war mehr als die Hälfte des Kapitals weg. Angesichts dieses Risikos sollten die Renditen aktuell deutlich im zweistelligen Prozentbereich liegen.

Besonders bemerkenswert finde ich, dass die High-Yield-Renditen inzwischen vielfach unter den Dividendenrenditen solider Aktiengesellschaften liegen. Dabei übernehmen Anleihekäufer ein ähnliches unternehmerisches Risiko. Ihr Ertrag ist allerdings nur auf den Kupon begrenzt.

„Anleihe“ klingt immer so sicher. Weil die Kurse meist nicht so stark schwanken wie am Aktienmarkt. Doch sie versprechen auch nur Zinszahlungen – und dass bei Endfälligkeit der Nennwert zurückgezahlt wird. Ob sie das halten können, hängt ebenfalls vom unternehmerischen Erfolg ab wie die Aktienanlage. Wer einen langfristigen Zeithorizont hat, sollte meiner Meinung nach Aktien erstklassiger Firmen gegenüber High-Yield-Bonds bevorzugen.

Ich vermute, die Angst der Anleger vor fehlender Rendite ist derzeit größer als ihr Bewusstsein für das Totalverlustrisiko bei High-Yield-Anleihen. Wenn institutionelle Investoren die Kurse aus Verzweiflung weiter nach oben treiben, sollten sich private verabschieden. Vergessen Sie nicht: Ein bisschen sind Sie beim heißen Tanz auf dem Vulkan über Ihre Lebensversicherung ja ohnehin dabei. □