

Februar 2013

Aktie oder Unternehmensanleihe?

Anleger sind derzeit wahrlich nicht zu beneiden. Der Wunsch, das Kapital sicher anzulegen und dabei noch einen realen Zuwachs zu erzielen, lässt sich angesichts der politisch motivierten Niedrigzinsphase immer schwerer realisieren.

Abzulesen ist dies exemplarisch an den deutlichen Rückgängen beim Zinssatz für Tagesgelder. Während vor Jahresfrist noch durchaus Angebote von bis zu 3% am Markt verfügbar waren, liegen die Angebote derzeit eher um 1,5% mit weiter fallender Tendenz. Auslöser hierfür ist einerseits ein deutlich gesunkener Referenzzins der EZB und eine nur geringe Kreditnachfrage bei Banken. Dies führt dazu, dass sich der Bankensektor derzeit ausreichend Liquidität deutlich günstiger bei der EZB leihen kann, als sie es sich kleinteilig in Form von Tagesgeld oder Festgeld bei Privatanlegern leihen zu müssen. Dies wird auch in den nächsten Monaten den Markt für Tages- und Festgelder weiter drücken, daher lohnt es sich die Zinsen etwas länger zu sichern.

Wenn von dem derzeitigen Kapitalzins von unterhalb 1,5% noch Steuern entrichtet werden und zudem die Inflationsrate mit lediglich 2% berücksichtigt wird, wird das Kapital real im Jahr um ca. 1% entwertet. Da auch sichere Bundesanleihen mit langer Laufzeit unterhalb der Inflationsrate rentieren, stellt sich die Frage, wie das Vermögen auf anderem Wege gesichert werden kann.

Eine Möglichkeit stellen höher verzinsliche Anleihen dar, die einen Renditeaufschlag zu als sicher geltenden Bundesanleihen bieten. Ein häufig genutztes Segment sind Investitionen in Unternehmensanleihen. In diesem Segment betrug der Aufschlag zum Höhepunkt der Finanzkrise 2008 bis zu 5%. Dies bedeutet, dass wenn eine 5-jährige Bundesanleihe 1% Zins geboten hat, betrug der Zins für Top-Unternehmensanleihen 6%. Aufgrund hoher Nachfragen seitens der Anleger sind diese Aufschläge in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen und betragen derzeit nur noch wenig mehr als 1,2%.

Dies erfreut natürlich insbesondere die großen und bonitätsstarken Unternehmen, die derzeit sogar langlaufende Anleihen für Zinsen um die 2% begeben können. Dies führt dazu, dass immer mehr Unternehmen unabhängig von Bankkrediten werden und Investitionen über Anleihen finanzieren. Auch hierdurch erfolgt eine geringere Nachfrage nach Krediten bei Banken und damit weniger Bedarf an Liquidität für Banken.

Für sicherheitsorientierte Anleger bedeutet diese Entwicklung, dass auch im Bereich der Unternehmensanleihen mit Laufzeiten unter 10 Jahren die reale Wertentwicklung nach Steuern und Inflation oftmals negativ ist.

Neben dem allgemeinen Zinsumfeld und dem durchschnittlichen Zinsaufschlag für Unternehmensanleihen, bestimmt natürlich die persönliche Bonität eines Unternehmens die Zinshöhe. Eine niedrige Bonitätseinstufung in einem Rating bedeutet für Anleger eine erhöhte Gefahr, zum Ende der Laufzeit die Anleihe nicht, oder nicht in voller Höhe zurückgezahlt zu bekommen. Auf der anderen Seite liegt der Zinssatz um so höher, je geringer die Bonität bewertet wird. Damit ergeben sich für Anleger die klassischen Zielkonflikte zwischen Rendite und Sicherheit. Insbesondere kleinere Unternehmen mit schlechtem oder gar keinem Rating verlocken derzeit viele Anleger mit Zinsen oberhalb von 5%. Ein aktuelles Negativbeispiel, was aus solchen Anleihen werden kann, bietet die Bonner Solarfirma Solarworld. Eine im Jahr 2011 mit einem Zins von 6,375% herausgegebene Anleihe, die noch bis 2016 läuft, notiert derzeit nur bei 22% des Emissionswertes. Wer jetzt diese Anleihe erwirbt und eine Zinszahlung von 6,375% erhalten würde, bekäme bezogen auf die Investition von 22 eine Zinszahlung von knapp 29% pro Jahr. Diese Zahl ist sicherlich aussagekräftig genug.

Während Unternehmensanleihen eine Form von Fremdkapital sind, das Kapitalgeber dem Unternehmen zur Verfügung stellen, gibt es auch noch die Möglichkeit, sich am Eigenkapital des (gleichen) Unternehmens zu beteiligen. Während die Anleihe eine feste regelmäßige Ausschüttung (Zins) und eine planmäßige Rückzahlung bietet, liegen die Vorteile von Eigenkapital derzeit in deutlich besseren Ergebnissen. Hierbei soll es zunächst gar nicht um die Möglichkeit einer höheren Wertentwicklung gehen, sondern um die regelmäßigen Ausschüttungen (Dividenden). Viele Unternehmen aus dem DAX bieten hier mittlerweile ein sehr attraktives Niveau, insbesondere im Vergleich mit Unternehmensanleihen. Bezogen auf den aktuellen Kurs und die gezahlte Dividende im Jahre 2012, ergeben sich im DAX beispielsweise Werte von 5,3% für Allianz, 4,8% für Deutsche Post oder 5,6% für RWE. Wie sich gut erkennen lässt, könnten Dividenden damit eine interessante Alternative zu Unternehmensanleihen bieten. Nicht verschwiegen werden soll an dieser Stelle, dass selbstverständlich die Wertschwankungen bei Aktien deutlich höher liegen, als bei Unternehmensanleihen. So notierte die RWE Aktie in der Spitze bei über 100 Euro (Jan 2008) und liegt jetzt nur noch bei unter 30 Euro. Die Solarworld Aktie hat seit ihrem Hoch im Oktober 2007 sogar mehr als 97% ihres Wertes verloren.

Wer langfristig planen und auf große Qualitätswerte setzen kann, könnte sich eine Aktie aber auch einmal wie eine vermietete Immobilie vorstellen. Zum Kaufzeitpunkt ist der Wert bekannt. Anschließend gibt es regelmäßige Auszahlungen (Aktie: Dividenden; Immobilie: Mieten) und irgendwann kann die Immobilie zum dann aktuellen Marktpreis wieder verkauft werden. Ob dieser künftige Wert höher oder niedriger als zum Kaufzeitpunkt liegen wird, lässt sich im Vorfeld nicht sagen. In jedem Fall sind Immobilienanleger aber zufrieden, wenn die geplanten Mieten regelmäßig gezahlt werden, da die auch dort entstehenden Wertschwankungen nicht so transparent sind, wie auf dem Aktienmarkt.

Fazit:

„Prognosen sind schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen“. Dieses Zitat wird unterschiedlichen Berühmtheiten zugeschrieben (u.a. Mark Twain, Winston Churchill oder Karl Valentin).

Unabhängig vom geistigen Vater, gilt diese Aussage natürlich auch für die Geldanlage. Daher sollte nicht auf die singuläre optimale Anlage geschaut werden, sondern das Ziel sollte sein, dass Vermögen rentabel (nach Steuern und Inflation) anzulegen, ohne einseitige Risiken einzugehen. Daher empfiehlt es sich, die Anleiheninvestition aufzuteilen (verschiedene Segmente und Märkte), sowie über eine selektive Beimischung von dividendenstarken Aktien nachzudenken. Es gilt also nicht „entweder oder“, sondern ein deutliches „sowohl als auch“.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Februar 2013. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.