

Drucken
Hochzins-Experte im Interview

Vermeintlich „Schrott“: Diese Anleihen rentieren wie Aktien – mit weniger Achterbahnfahrt

Donnerstag, 06.08.2020, 10:40



Nur wenige Anleger trauen sich an Hochzins-Anleihen heran. Dabei rentieren die Papiere ordentlich - und sind nicht so riskant, wie es ihr Spitzname „Ramsch“-Bonds vermuten lässt. AFP

[Donnerstag, 06.08.2020, 10:40](#)

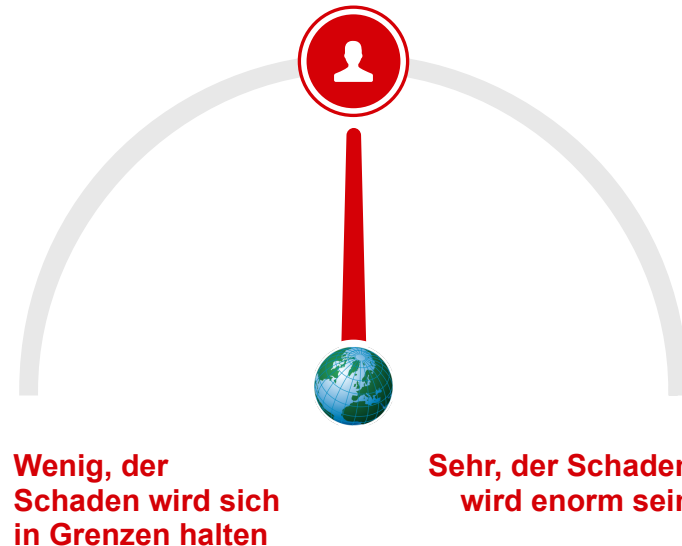
„Schrott“, „Ramsch“, und immer scheint der Ausfall zu drohen - Hochzins-Anleihen haben keinen guten Ruf. Ottmar Wolf, Experte für die „High Yields“ bei Frankfurt Asset Management, hat indes eine ganz andere Sicht auf die Papiere. Im Interview erklärt der Profi, welches Potenzial in den Titeln steckt.

FOCUS Online: Herr Wolf, Anleihe-Fans werden seit Jahren mit Micker-, Null- und sogar Negativzinsen geplagt. Wie rentieren denn die Hochzins-Anleihen, deren Namen ja schon einmal hoffen lässt?

Ottmar Wolf: Die Marktrendite der europäischen Hochzinsfirmenanleihen, sog. „High Yield Bonds“, liegt etwa bei 4 bis 5 Prozent, und das bei einer überwiegend sogar noch einigermaßen vertretbaren Bonität im Bereich von ‚BB‘. Allerdings haben wir es mit einem sehr heterogenen Markt zu tun. Manche High-Yields rentieren nur mit zwei Prozent, andere bringen es auf über 20 Prozent. Das sind dann Anleihen, die von den Ratingagenturen mit Single-B bzw. CCC eingestuft werden, was das untere Ende der Rating-Skala darstellt.

LIVE ABSTIMMUNG • 394.843 MAL ABGESTIMMT

Wie sehr wird das Coronavirus der deutschen Wirtschaft schaden?


FOCUS

OPINARY.

Immer, wenn die Hochzins-Bonds einen starken Rücksetzer erlebte (wie auch jüngst durch [Corona](#)), gab es anschließend eine starke Erholung. Wenn sich die High Yields so entwickeln wie nach vergangenen Crashes, ist von hier ab eine weitere Wertaufholung im Bereich von zehn bis zwölf Prozent zu erwarten.

Hochzins-Anleihen- eher Junk Bonds oder High Yield?

FOCUS Online: Unter Profis sind diese Ratings aber auch als „Junk“ oder „Ramsch“ bekannt, die Bezeichnungen gehen bis hin zu Schrott. Das schreckt viele Anleger verständlicherweise ab ...

Ottmar Wolf: Böse Zungen nennen die Papiere „Junk Bonds“, wir nennen es „High Yield“, aber die Begriffe werden oft synonym genutzt. Mir selbst gefällt das nicht, denn das geht an der Realität vorbei. Das wirkt so, als ob alle Bonds bzw. Firmen mit einem Rating unterhalb der Investment-Grade-Stufe Schrott wären, aber das ist falsch. Es gibt hier auch gute Firmen mit starken Geschäftsmodellen, nur ist es halt so, dass beispielsweise der Verschuldungsgrad hoch ist.

Zur Person

Ottmar Wolf ist seit 1995 in der Finanzbranche tätig, seit 20 Jahren selbstständiger Vermögensverwalter und verantwortet derzeit unter anderem das Portfoliomanagement bei der [Frankfurt Asset Management AG](#). Davor war Wolf Derivate-Händler für die DZ Bank und Privatkundenbetreuer bei der BHF-Bank.

FOCUS Online: Klingt nicht unbedingt überzeugend. Anleger lernen doch meist als erstes, dass hohe Schulden

nicht für wirtschaftliche Gesundheit sprechen. Und wenn ein Geschäftsmodell so stark ist, woher kommen dann hohe Schulden?

Ottmar Wolf: Das ist an sich korrekt. Viele Firmen mit gutem Geschäftsmodell haben dennoch schwache Ratings. Dafür gibt es aber oftmals schlüssige Gründe. Ein häufiger Auslöser sind Übernahmen durch Private Equity-Firmen. Die Übernahme erfolgt zu einem guten Teil auf Kreditbasis, wobei der neu erworbenen Firma diese Schulden aufgebürdet werden.

Ein aktuelles Beispiel ist etwa TK Elevator, die ehemalige Aufzugsparte bei ThyssenKrupp. Die schluckte ein Private Equity-Konsortium für 17,2 Milliarden Euro – das war zwar zu 50 Prozent eigenes Geld, aber eben auch zu 50 Prozent Fremdkapital. Die Sicherheit auf diese Kredite war die zu übernehmende Firma TK Elevator. Und aus deren Geschäft ziehen sich die neuen Eigner nun das Geld, um die Kredite zu bezahlen. TK Elevator leistet also praktisch den Schuldendienst. Private-Equity-Firmen verbessern so ihre Rendite auf das eingesetzte Kapital.

FOCUS Online: Aber das kann ja nicht der einzige Grund sein ...

Ottmar Wolf: Das ist schon ein Standardfall. Der zweite Fall ist die typische Durststrecke. Das Geschäftsmodell ist prinzipiell tragfähig, lief in den letzten Jahren aber nicht so gut. Ein dritter Fall ist ein negativer Einmaleffekt, wie beispielsweise eine Klage, die in einer happigen Strafe endet. Oder eine Firma geht selbst auf Einkaufstour und finanziert eine Akquisition auf Pump, die dann operativ schwache Zahlen liefert.

Enge Auswahl: Neun von zehn Anleihen eignen sich nicht

FOCUS Online: Also handelt es sich um im Grunde solide Firmen? Die Kurse bei den Anleihen sagen etwas anderes, notieren teils deutlich unter Nennwert. Wenn die Firmen doch so gut sind, wer drückt die Kurse dann auf dieses Niveau?

Ottmar Wolf: Der Kurs resultiert daraus, dass einige Investoren in Krisenzeiten rauswollen, und dann einigt man sich eben bei 70, 80 oder 90 Prozent [des Nennwerts]. Daraus resultiert dann auch die teils sehr hohe Rendite.

Natürlich sind längst nicht alle Hochzins-Anleihen attraktiv. Von zehn Anleihen, die wir uns anschauen, fallen neun durch unser Credit Scoring System durch und nur eine ist am Ende kaufenswert.

FOCUS Online: Wenn sich 90 Prozent der Papiere disqualifizieren, klingt das nicht sehr chancenreich – gerade jetzt, in der Krise, in der viele Firmen zu kämpfen haben.

Ottmar Wolf: Natürlich muss man genau hinschauen. Aber nicht jedes Risiko materialisiert sich anschließend auch. Schauen sie zum Beispiel mal auf Luftfahrt und Tourismus. Der Sektor leidet massiv. Wenn man aber da auf die stärksten Spieler blickt, denen auch noch der Staat unter die Arme greift, kommt man zur Erkenntnis, dass die es höchstwahrscheinlich schaffen werden - zumindest bis die Anleihe zurückgezahlt wird. Beim Reisekonzern TUI etwa wird in etwa einem Jahr ein Bond fällig. Wir sind sehr zuversichtlich, dass TUI diesen zurückzahlen wird.

FOCUS Online: Aber trotzdem fallen manche Hochzinsanleihen auch aus. Gerade jetzt dürfte es da nicht bei Einzelfällen bleiben. Wie hoch ist dieses Risiko?

Ottmar Wolf: Die Ratingagentur Moody's etwa hatte kurz nach Krisenbeginn acht Prozent Ausfälle, auch Defaults genannt, prognostiziert. Jetzt gehen sie von nur noch sechs Prozent aus, die [Deutsche Bank](#) rechnet aktuell mit vier Prozent Ausfallrate. Dieses Jahr und auch 2021 werden möglicherweise Ausreißer werden, also Jahre mit überdurchschnittlichen Ausfallquoten.

In den letzten Jahren lag die Ausfallrate im Schnitt aber nur bei einem bis zwei Prozent. Ein Default reicht vom Verzug bei der Kuponzahlung bis zur Pleite der Firma. Das ist dann in der Regel auch kein Kompletterverlust, die Restwerte liegen typischerweise im Bereich zwischen 25 und 50 Prozent. Dabei darf nicht vergessen werden, dass man als Anleihekäufer immer vor den Eigenkapitalgebern steht.

Markt ist weniger effizient - und das bietet Chancen

FOCUS Online: Was heißt das konkret?

Ottmar Wolf: Das heißt, dass Anleger auch im Konkursfall deutlich besser abschneiden als die Aktionäre. Die wiederum haben als Eigner ohnehin das Interesse, dass die Fremdkapitalgeber bedient werden, sonst geht die Aktie auf null.

Bei den Bonds besteht normalerweise auch die Möglichkeit, rechtzeitig vor einem Default auszusteigen. Aktuelle Beispiele hierfür am Markt sind etwa die Anleihen von Takko und Selecta, beide Firmen befinden sich möglicherweise am Rand der Pleite. Ob es soweit kommt, ist noch offen, die Anleihen handeln im Bereich von 30 bis 50 Prozent. Da würden wir grundsätzlich lieber verkaufen, wobei wir diese Papiere nicht haben beziehungsweise nie hatten.

FOCUS Online: Trotzdem wäre es natürlich wünschenswert, nicht gerade bei Insolvenz-Kandidaten Kapitalgeber zu sein. Wie finden Anleger denn gute Hochzins-Anleihen?

Ottmar Wolf: Das Schöne am Hochzins-Markt ist, dass man mit Fleiß und gesundem Menschenverstand echte Perlen entdecken kann. Diese Anlageklasse ist mitunter nicht so effizient wie der Aktienmarkt, wo zig Analysten auf die gleichen Titel schauen. Ein interessantes Beispiel ist etwa SGL Carbon. Abseits der aktuellen Geschäftszahlen ist es einfach so, dass dort die BMW-Großaktionärin Susanne Klatten als Ankeraktionärin an Bord und Vorsitzende des Aufsichtsrats an Bord ist und jede Kapitalmaßnahme der letzten elf Jahre aktiv finanziell begleitet hat.

Die in drei Jahren fällig [SGL-Carbon-Anleihe](#) rentiert aktuell mit 17 Prozent. Von dieser Anleihe hält Frau Klatten knapp zwanzig Prozent des Emissionsvolumens. Aus unserer Sicht bieten starke Ankeraktionäre, die sich zudem noch in den Anleihen engagieren, ein hohes Maß an Sicherheit.

Ansonsten gelten übliche Maßstäbe – Cashflow-Generierung und die Bilanzqualität. Allgemein sollte man sich auch immer die Frage stellen: Wäre die Welt traurig, wenn die Firma weg wäre? Hier sollte die Antwort idealerweise Ja sein. Wir nennen das die Relevanz der Firma. Diese Relevanz kann sich begründen auf tolle Produkte, eine starke Marke, auf eine deutliche Marktführerschaft in einem relevanten Sektor oder auf wichtigen Patenten oder einem wichtigen Spezial-Know-How.

Auch bei Hochzins-Anleihen gibt's Haken

FOCUS Online: Warum dann überhaupt noch Aktien, wenn Hochzins-Anleihen so viel Potenzial haben? Es muss doch Haken geben.

Ottmar Wolf: Keine Frage, es gibt auch Haken. Nummer Eins: Ich bin begrenzt in meiner Renditechance. Eine Aktie kann theoretisch unbegrenzt steigen. [Tesla](#), [SAP](#), [Amazon](#), die steigen und steigen. Bei einer Hochzins-Anleihe gibt es am Ende den Nennwert und die Kuponzahlungen, mehr nicht. Verzehnfacher sind da nicht drin.

Der zweite Haken: Der Markt ist für die ganz großen Asset Manager vermutlich zu klein und zu wenig liquide. Aus Sicht der Privatanleger ist es umgekehrt: Die Stückelung der Papiere fängt leider meistens erst bei 100.000 Euro an. Und Haken Nummer Drei: Aktien sind Sachwerte. Anleihen sind Geldvermögen, womit Anleger ein Inflationsrisiko haben.

Trotzdem haben die Hochzins-Anleihen einfach das bessere Chance-Risiko-Profil, sowohl aktuell als auch historisch. Anders gesagt: High Yields rentieren wie Aktien, fahren aber weniger Achterbahn. Bei Aktien weiß man auch nach Rückschlägen nie, wann es wieder hoch geht. Der japanische Nikkei lag 20 Jahre am Boden. Bei den Anleihen gibt es feste Cashflows, das heißt den Kupon und die Rückzahlung. Das ist berechenbar. Darum sind wir Riesenfans von High Yields.

FOCUS Online: Bei Haken Nummer Zwei sind viele Privatanleger raus – so spannend die Papiere klingen, es nutzt ja nix, wenn man nicht das nötige Geld hat, um in sie zu investieren. Gibt es Alternativen?

Ottmar Wolf: Am Markt gibt es einige Fonds für Hochzinsfirmenanleihen, dort ist der Einstieg oftmals bereits ab hundert oder tausend Euro möglich. Hier stellt sich die typische Frage nach aktiv oder passiv (ETFs). Wir konnten mit unserem aktiven Fonds, dem FAM Renten Spezial, den High Yield ETF von Blackrock schlagen, seit Auflage im September 2015 liegt die Outperformance bei rund sieben Prozent. Ein Grund dafür: Es ist uns gelungen, Defaults komplett zu vermeiden, während der ETF das naturgemäß nicht kann - denn dieser bildet einfach einen Index mit allen möglichen HY-Anleihen ab.

Lesen Sie auch:

- [Finanzberaterin warnt vor ETF-Hype: "Diese Entwicklung ist verstörend"](#)
- [Aktie stürzt ab: Tesla-Rivale Nikola versaut erstes Quartal an der Börse](#)
- [Immer weniger Gründe fürs Investieren: Die Ölmultis schaufeln sich ihr eigenes Grab](#)

man

© FOCUS Online 1996-2020

Drucken

Fotocredits:

AFP

Alle Inhalte, insbesondere die Texte und Bilder von Agenturen, sind urheberrechtlich geschützt und dürfen nur im Rahmen der gewöhnlichen Nutzung des Angebots vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden.