

Die Anleihen-Falle

Anlageprodukte. Anleihen gelten als solide und besonders sichere Investments. Doch kaum ein Anleger

Gemeinhin vertrauen Investmentberater und Anleger in aller Welt einer simplen Faustregel: Das Lebensalter in Jahren soll dem Prozentsatz der Anleihen im Portfolio entsprechen. Derart soll dem Risiko unterschiedlicher Produkte Rechnung getragen werden: Während ein junger Investor mehr Aktienrisiko verträgt, sollte man umso mehr Geld den sicheren und soliden Bonds anvertrauen, je näher man dem Pensionsalter rückt.

Allerdings: Diese Devise wird nun durch Umstände infrage gestellt, die der Mehrheit der Anleger kaum bekannt sein dürften. Denn Anleihe ist nicht gleich Anleihe – und eine bestimmte Kategorie davon muss als mindestens so riskant eingestuft werden wie Investments in Aktien.

Als Anleihenkäufer vergibt man grundsätzlich einen Kredit – an einen Staat oder ein Unternehmen. Dieser Kredit wird im besten Fall zurückbezahlt, und man bekommt ein bisschen Zinsen dafür. Im schlimmsten Fall hingegen gibt es weniger oder gar kein Geld zurück, oder die Zinsen fallen weg – eine Zeit lang oder für immer. Dass selbst Staatsanleihen ausfallen können, bewiesen diverse Staatspleiten auch im vergangenen Jahrzehnt. Auch bei Unternehmenspleiten wie Parmalat bissen die Käufer der Unternehmensanleihe (Corporate Bonds) in den sauren Apfel.

Versierte Anleger werden nun freilich einwenden, dass man als umsichtiger Investor sein Geld eben nicht in Papiere von Bananenrepubliken oder fragwürdigen Konzernen steckt, sondern in solide Werte – und dann im Regelfall zwar moderate, aber sichere Renditen einstreift. Doch stimmt das offenbar nicht immer, wie der auf den Finanzbereich spezialisierte Wiener Rechtsanwalt

Ingo Kapsch von der Kanzlei HLMK Rechtsanwälte berichtet. „Wir haben in jüngster Zeit vermehrt Fälle, wo selbst erklärt sicherheitsorientierte Anleger in spekulative Anleihen gedrängt werden“, sagt Kapsch. „Dabei handelt es sich um so genannte nachrangige Unternehmensanleihen, die bis 2007 en vogue waren und jetzt wieder verstärkt kommen.“

Diese Corporate Bonds werden dabei keineswegs nur unerfahrenen Anlegern verkauft. Kapsch weiß so-

gar von vier Stiftungen, die eigentlich Vermögenserhalt und nicht Vermögensvermehrung betreiben wollten und mit einer Rendite von drei Prozent vor Steuern auch mit tatsächlich sicheren Staats- oder Unternehmensanleihen gut gefahren wären. „Auch ihnen wurden solche Papiere empfohlen oder sogar massiv hineinverkauft, und zwar teils um relativ hohe Summen“, sagt der Anwalt.

Was sind nachrangige Unternehmensanleihen? „Im Grunde genau dasselbe wie normale Unternehmensanleihen, nur dass sie eben nachrangig sind“, erklärt Elena Statelov, Anleihenexpertin der Erste Bank. „Sie haben höhere Kupons, werden im Ernstfall aber später bezahlt und haben eine andere Recovery Rate als normale Anleihen, ihr Kurs erholt sich also langsamer. Das Risiko des Anlegers ist damit im Konkursfall viel höher als bei einer erstrangigen Anleihe.“

Kapsch geht noch weiter: Während nach klassischer Ansicht die Anleihe als so gut wie sicher eingestuft wird, bewertet er nachrangige Anleihen „um mindestens zwei Stufen“ riskanter – und damit auf dem Niveau von Einzelaktien. „Für einen Spekulanten ist es sicher ein gutes Geschäft, wenn er eine Anleihe, die vier Prozent im Jahr abwirft, statt um einen Kurs von 100 um beispielsweise 50 kauft. Dann gibt es acht Prozent Zinsen“, sagt er. „Will der Anleger aber Sicherheit und kein Risiko, sollten selbst dann schon die Alarmglocken läuten, wenn der Kurs nur auf 70 gefallen ist.“

Ausfallsrisiko. Das allererste Risiko eines Anleiheninvestors ist der Default, also der Ausfall des Emittenten. Bei der Staatsanleihe wäre das der Staatsbankrott, beim Unternehmen die Pleite. Und ist im Ernstfall eine Anleihe dann auch noch nachrangig, gibt es dafür zwar einen höheren Zinskupon, doch man kommt erst ganz am Schluss dran, wenn es um die zu verwendenden Assets geht – hier droht dann im schlimmsten Fall der Totalverlust der Investition. „So waren nachrangige Anleihen von General Motors sicher keine gute Investition“, sagt Statelov.

Während die Pleitegefahr mit einem Blick auf das Rating der Anleihe zumindest tendenziell eingeschätzt werden kann, ist das zweite Risiko des Anleiheninvestors weit schwieriger kalkulierbar. Denn ein Unternehmen muss nicht unbedingt pleite sein, um dem Halter der nachrangigen Anleihe Kopfzerbrechen zu bereiten. Es reicht bereits eine Durststrecke,

Vorteile und Nachteile nachrangiger Anleihen und von Hybridanleihen

Vorteile

- Höhere Rendite als konventionelle Anleihen
- Kündigungsmodalitäten sind festgelegt

Nachteile

- Kein beziehungsweise geringer Gläubigerschutz
- Kein fester Rückzahlungstermin, nur durch Kündigung des Emittenten
- Höhere Kurschwankungen
- Höheres Ausfallsrisiko



„Wir haben in jüngster Zeit vermehrt Fälle, wo selbst sicherheitsorientierte Anleger in spekulative Anleihen gedrängt werden“ *Ingo Kapsch, Rechtsanwalt*

..., dass bestimmte Kategorien davon mindestens so riskant wie Aktien sind.

Von André Exner

wodurch der jährlich fällige Kupon aufgrund nicht vorhandener Gewinne nicht bedient werden kann. Das traf jetzt einige Anleger auch mit österreichischen Anleihen, etwa mit der Volksbank. Kapsch nennt auch das Beispiel Deutsche Bank. Wobei manche Banken seit dem Beginn der Finanzkrise sogar noch Anleihen unter dem Niveau von nachrangigen Papieren begaben. Im Liquidationsfall würden diese Papiere erst nach erstrangigen Anleihen, nachrangigen Anleihen, Genussscheinen und stillen Beteiligungen bedient.

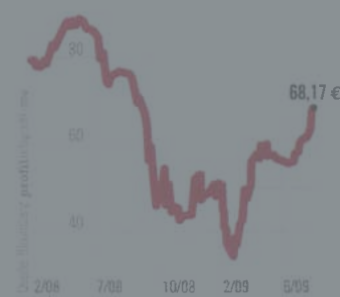
Explizit nachrangige oder „Tier1“-Anleihen von österreichischen Emittenten sind selten. Dafür gibt es eine andere Kategorie von Anleihen, bei denen ebenfalls Vorsicht geboten ist: Auch die so genannte Hybridanleihe ist ein Papier, dem man bei näherem Hinsehen nicht das Prädikat „sicheres Investment“ ausstellen kann. Hybridanleihen sind Anleihen ohne bestimmte Laufzeit, die statt dem fixen Limit höhere Kupons bieten. Da diese Papiere außerdem Eigenkapitalcharakter haben, gelten sie letzten Endes im Pleitefall ebenfalls als nachrangig. Das ungekannte Risiko dieser Papiere ist nicht der Verlust des eingesetzten Kapitals – dieses Risiko ist bei Hybridanleihen bekannt, daher bieten sie auch höhere Kupons –, sondern der mögliche Ausfall der Zinsen auf das Kapital: Eine Garantie auf den Kupon gibt es bei Hybridanleihen wenn überhaupt, dann nur in den ersten Jahren der Laufzeit.

„Bekommen die Käufer der Aktien des Unternehmens keine Dividende, gibt es auch bei den Hybridanleihen meistens keinen Kupon“, sagt Erste-Anlei-

henexpertin Statelov. „Solche Papiere sind wirklich nur etwas für risikobereite Investoren. Wir empfehlen derzeit generell krisenfestere Branchen wie Telekoms und Versorger, dort kann man sich eventuell auch den Kauf einer Hybridanleihe überlegen. In der Autobranche würde ich so was derzeit absolut nicht empfehlen.“

Fragwürdige Sicherheit. Aber auch ein als grundsätzlich überaus solide geltendes Unternehmen wie der krisengeschädigte Ziegelhersteller Wienerberger, bei dem es heuer keine Dividende geben wird, hat eine Hybridanleihe laufen. Was nach der entfallenen Dividende mit dem Kupon passiert, bleibt freilich abzuwarten.

„Die Aussage, dass Anleihen generell sicherer als Aktien sind, stimmt jedenfalls pauschal nicht“, resümiert Kapsch. Statelov legt Investoren die sorgfältige Lektüre der dicken Wertpapierprospekte ans Herz, damit Enttäuschungen ausbleiben. Immerhin: Prozesse im Zusammenhang mit nachrangigen Anleihen musste Kapsch bisher noch nicht führen. „Die Banken sind bei entsprechender rechtlicher Aufbereitung der Ansprüche durchaus Gesprächs- und vergleichsbereit“, sagt er. Früher hätten die Institute bei Verlusten mit solchen Anleihen argumentiert, das Risiko sei vor dem Crash nicht einschätzbar gewesen. Jetzt hingegen wissen auch die Gerichte, dass Prädikate wie „sicher“ und selbst „mündelsicher“ in der Finanzbranche nicht unbedingt mehr als ein Werbeslogan sein müssen. ■



Absturzgefahr
Die Kursentwicklung
der Hybridanleihe von
Wienerberger