

Weltwirtschaft und Finanzmärkte

Europas Firmenanleihen als Verkaufsschlager

Anne-Barbara Luft

31. März 2014



Die Piraeus Bank hat erfolgreich Anleihen placieren können:
Filiale der Bank in Athen.

(Bild: Reuters / Yorgos Karahalidis)

Die Versprechungen von Europas Notenbankern, die Jagd nach Rendite und die Krise auf der Krim machen Firmen-Bonds der europäischen Peripheriestaaten zu Objekten der Begierde.

Seit Beginn des Jahres haben europäische Unternehmen Anleihen im Wert von 261 Mio. € ausgegeben. Das Emissionsvolumen ist damit so gross wie seit zwei Jahren nicht mehr. Die Emittenten locken die nach wie vor sehr attraktiven Finanzierungsbedingungen an den europäischen Kapitalmärkten. Die durchschnittliche Rendite für Firmenanleihen im spekulativen Segment (Rating von «BB+» und schlechter) ist auf 4,4% gesunken und damit so niedrig wie nie zuvor. Für Anleger ist dies aber in Anbetracht der niedrigen Zinsen auf Staatsanleihen eine verlockende Rendite.

Begehrte Peripherie-Bonds

Auf der Suche nach höheren Renditen und relativ «sicheren Häfen» angesichts aktueller Krisen haben die Anleger die ehemaligen Schuldenstaaten der Euro-Zone entdeckt. Die starke Wertentwicklung von Staatsanleihen dieser Länder spiegelte diesen Trend bereits im vergangenen Jahr. Die Risikoaufschläge, die Anleger für Obligationen südeuropäischer Länder im Vergleich zu als sicher geltenden deutschen Bundesanleihen verlangen, haben sich bereits stark eingengt. Analytiker sehen aber noch Potenzial für eine weitere Spread-Verengung. Unterstützt wird die Entwicklung am Markt für Staats- und Firmenanleihen der europäischen Peripherie von den jüngsten Aussagen Mario Draghis. Der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) versicherte den Marktteilnehmern, dass die Notenbanker die Leitzinsen in der Währungsunion noch lange auf ihrem tiefen Niveau belassen würden.

Am Kapitalmarkt spekulieren die Investoren zudem auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik der EZB, wovon in den vergangenen Handelstagen vor allem Anleihen der Peripherieländer profitierten. Am vergangenen Dienstag hatte zudem Jens Weidmann, Chef der deutschen Bundesbank, Wertpapierkäufe der EZB nicht mehr kategorisch ausgeschlossen.

Seit Jahresbeginn konnten Anleger mit europäischen Unternehmensanleihen von Emittenten bester Bonität einen Ertrag von 2,3% erzielen. Papiere aus dem Hochzins-Segment rentierten, gemessen an den Anleiheindizes des Nachrichtendienstes Bloomberg, mit 2,8%. Ein Beispiel dafür, wie sehr sich die Lage an den Obligationenmärkten der Peripheriestaaten binnen Jahresfrist verbessert hat, war die Emission der Piraeus Bank Mitte vergangener Woche. Es war die erste Anleiheemission einer griechischen Bank seit dem Jahr 2009. Das Finanzinstitut konnte Papiere mit dreijähriger Laufzeit und einem Coupon von 5,12% am Markt placieren. Ursprünglich hatte die Piraeus Bank einen Zins von 5,5% angestrebt. Kapitalmarkt-Beobachter werten dies als Zeichen dafür, dass das Vertrauen der Investoren in die Märkte der europäischen Peripherie zurückgekehrt ist.

Die Bedeutung der Kapitalmärkte hat für die Unternehmen der Euro-Zone zugenommen. Vor allem in der Peripherie ist das Problem der Kreditklemme trotz der expansiven Geldpolitik der EZB nicht gelöst. Banken halten sich bei der Vergabe von Firmenkrediten noch immer zurück. Neuste Zahlen der EZB zeigen, dass die Kreditvergabe im Euro-Raum weiter schwach ist. Im Februar vergaben Banken 2,2% weniger Kredite als im Februar 2013. Gegenüber dem rekordhohen Rückgang von 2,3% im Januar ist das zwar eine leichte Verbesserung, aber das Umfeld bleibt sehr schwach. Diese Situation werde sich aufgrund der Banken-Stresstests eher noch verschlimmern, sagt ein Anleihen-Experte, da sich die Finanzinstitute noch defensiver als ohnehin schon positionieren würden.

Nachfrage übertrifft Angebot

Den Kapitalmarkt nutzen in den sogenannten Piigs-Ländern (Portugal, Italien, Irland, Griechenland, Spanien) zur Refinanzierung bisher vor allem die grossen Firmen. Das wachsende Interesse der Investoren an Peripherie-Bonds trifft daher derzeit auf ein überschaubares Angebot. Händler berichten von vielfacher Überzeichnung bei der Placierung europäischer Hochzinsanleihen, was die Finanzierungskosten für die Emittenten nochmals gedrückt habe. Die im Vergleich zu den tiefen Ausfallraten attraktiven Renditen machten den Markt für Investoren interessant, sagt ein Obligationenportfolio-Manager. Für Hochzinsanleihen liegen die Default-Rates bei 2% – vor fünf Jahren lag die Quote noch bei 10%.