

Thomas Wüst:

Unternehmensanleihen als Heilsbringer für Stiftungen?



Thomas Wüst, Geschäftsführer der Valorvest Vermögensverwaltung

| Anmelden |
|---|
| E-Mail |
| Passwort |
| <input type="checkbox"/> Angemeldet bleiben |
| <input type="button" value="anmelden"/> |
| Passwort vergessen? Benutzerkonto beantragen |

7. November 2012

„Financial Repression“ setzt Ertragslage von Stiftungen unter Druck

Unternehmensanleihen als Heilsbringer für Stiftungen?

von Thomas Wüst, Geschäftsführer Valorvest Vermögensverwaltung

In Zeiten der „Financial Repression“, in denen Festgeldanlagen, deutsche Staatsanleihen oder Pfandbriefe negative Realzinsen aufweisen, werden zur Verbesserung der Ertragslage einer Stiftung verstärkt Unternehmensanleihen von Emittenten guter Bonität empfohlen. Ist dieser Ansatz wirklich der Ausweg aus dem Dilemma, dass Stiftungen neben dem realen Erhalt des Stiftungsvermögens auch Erträge für die Finanzierung Ihrer Förderaktivitäten generieren sollen?

Anlagenotstand treibt auch bei Corporates seltsame Blüten

Anleihen großer deutscher Konzerne mit guter Bonitätsnote helfen Stiftungen zumeist nicht aus diesem Dilemma. So bietet eine Daimler-Anleihe mit etwa sechsjähriger Restlaufzeit derzeit noch eine Rendite von knapp 1,5 Prozent. Dies liegt an dem Anlagenotstand, der durch die expansive Geldpolitik der Notenbanken verursacht wird. Die reichliche Liquidität führt bei Corporates zu Exzessen, die manchen Investor an die Ausdehnung einer Spekulationsblase erinnert. So herrscht am Markt für Neuemissionen von Unternehmensanleihen guter Bonität eine wahre Goldgräberstimmung. Eine immense Nachfrage trifft auf ein begrenztes Angebot! Wenn Siemens Ende August eine Anleihe mit zweijähriger Laufzeit und einem Zinskupon von 0,375 Prozent mit einem Volumen von 400 Millionen Euro am Markt untergebracht hat, dann wird das unternehmerische Risiko nicht bezahlt.

Heterogener Unternehmensanleihen-Markt

Was bedeutet dies für die Anlagepolitik von gemeinnützigen Stiftungen? Der Markt für Firmenbonds ist sehr vielfältig. So bieten Euro-Unternehmensanleihen mit Nachrangcharakter, längerer Restlaufzeit oder Ratings, außerhalb des Investment Grades, durchaus noch attraktive Renditen. Auch Unternehmensanleihen, die ihren Firmensitz in den Südländern der Eurozone oder Irland haben, rentieren trotz eines Investment Grade-Ratings zumeist auf einem höheren Renditeniveau als vergleichbare Emissionen deutscher Unternehmen. Eines ist jedoch klar: um in den Genuss attraktiverer Renditen zu kommen, muss die Bereitschaft vorhanden sein, gewisse Risiken zu tragen. Ohne dass es hierfür konkrete Vorschriften der Stiftungsaufsicht gibt, wird gemeinnützigen Stiftungen in der Regel gestattet, bis zu einem Drittel des Stiftungsvermögens in derart risikobehafteten Investments anzulegen.

Etablierung eines Risikomanagements wichtig

Werden dem Stiftungsvermögen Anleihen von Unternehmen mit schwächerer Bonität oder längerer Restlaufzeit beigemischt, ist die Etablierung eines Risikomanagements unabdingbar. Einzelne Anleihepositionen außerhalb des Investment Grade Ratings sollten maximal 2,50 Prozent des Stiftungsvermögens betragen. Angesichts der Aussagen der Zentralbanken, die Geldpolitik bis 2015 expansiv auszurichten, können Stiftungen mit ihrem langfristigen Anlagehorizont auch längerlaufende Anleihen beimischen. Die Restlaufzeit einer Anleihe sollte jedoch umso kürzer sein, je schlechter die Bonitätseinstufung des Unternehmens ist.

Alternativ lässt sich das High-Yield-Segment auch durch breit diversifizierte, ausschüttende Rentenfonds abdecken, bei denen Stiftungen aber auf die fondsinternen Kosten achten müssen. Zwischenzeitlich gibt es auch Exchange Traded Funds (ETFs), die dieses höher rentierliche Anlagesegment zu günstigen Konditionen abdecken. Sind in der Stiftungssatzung ethische oder ökologische Kriterien der Anlagepolitik definiert, gelten diese auch für Unternehmensanleihen.

Fazit: Breitere Risikostreuung ist notwendig!

Künftig verstärkt auf Firmenbonds von Emittenten guter Bonität zu setzen, hilft einer Stiftung nur bedingt weiter. Wenn Stiftungen dazu bereit sind, in dem aufsichtsrechtlich gestatteten Rahmen höhere Risiken in der Anlagepolitik in Kauf zu nehmen, sind attraktivere Renditen möglich. Damit gemeinnützige Stiftungen möglichst gut durch die Phase der „Financial Repression“ kommen, ist jedoch mehr als der Einsatz von Corporates notwendig. So bieten auch währungsgesicherte Anleihefonds aus den Emerging Markets noch attraktivere Renditeniveaus. Aufgrund ihres sehr langfristigen Anlagehorizonts, ist für Stiftungen ein Aktienanteil zur breiteren Diversifikation des Stiftungsvermögens empfehlenswert – auch mit Blick auf die teilweise attraktiven Dividendenrenditen. Warum sollen Stiftungen von der aktuellen Situation an den Finanzmärkten, durch die sich börsennotierte Unternehmen Kapital zu sehr günstigen Konditionen über die Ausgabe von Anleihen beschaffen können, nicht auf direktem Wege über Aktien profitieren?