



DIE WELT, 02.11.2022, Nr. 213, S. 12 / Ressort: Wirtschaft

Rubrik: Wirtschaft

Aktien mit Schuldenrisiko

Viele Firmen haben sich auf die Niedrigzinsen verlassen. Jetzt kommt die Quittung - die Börsenwerte schrumpfen. Welche Firmen beim Verschuldungstest durchfallen

Holger Zschäpitz

Wenn die Flut verebbt, sieht man, wer nackt badet" - dieses Bonmot von Investorenlegende Warren Buffett bekommt in diesen Wochen wieder neue Relevanz. Die Märkte erleben gerade die krasseste Wende in der Geldpolitik seit vier Jahrzehnten. Rund um den Globus beenden die Notenbanker die Politik des billigen Geldes und entziehen den Finanzmärkten Liquidität. Und tatsächlich stehen viele Firmen sprichwörtlich nackt da.

Soll heißen: ihr Geschäftsmodell, das mit niedrigen Zinsen wunderbar lief, funktioniert jetzt nicht mehr, da das Geld so teuer geworden ist wie seit mehr als einer Dekade nicht mehr. An der Börse werden entsprechend hoch verschuldete Firmen gnadenlos abgestraft. Die Zinsen sind in diesem Jahr in beispielloser Geschwindigkeit in die Höhe geschossen. Die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen notierten zuletzt nahe 2,5 Prozent. So teuer war Geld für den Bund zuletzt im Jahr 2011.

Für Firmen hat sich die Finanzierung noch deutlich stärker verteuert: Konzerne mit guter Bonität müssen im Schnitt 6,4 Prozent zahlen, ganze vier Prozentpunkte mehr als noch am Jahresanfang. Viele Firmen haben sogar Schwierigkeiten, eine Finanzierung zu bekommen. Rund ein Viertel der Unternehmen, die gegenwärtig Verhandlungen über Kredite führen, berichten von großer Zurückhaltung bei den Banken. Dies ist der höchste Wert seit 2017. Das geht aus den Umfragen des ifo Instituts hervor. Bei den Dienstleistern sind es sogar 28,8 Prozent der kreditsuchenden Firmen, die von Zurückhaltung der Banken berichten. In der chemischen Industrie und bei den Automobilherstellern sagen rund 35 Prozent, dass sie nicht mehr so einfach Kredite bekommen. Im Handel waren es hingegen nur knapp 15 Prozent. "Für manche Unternehmen könnte das wirtschaftliche Überleben ohne neue Kredite schwierig werden", sagt Klaus Wohlrabe, Leiter der ifo-Umfragen. Bei den großen Konzernen steht zwar nicht das Überleben auf dem Spiel. Allerdings drohen herbe Verluste. Der Wohnungsgigant Vonovia hat beispielsweise vom Hoch rund 64 Prozent an Wert eingebüßt. Die Firma ist mit rund 46 Milliarden Euro verschuldet. Bei steigenden Zinsen verteuern sich die Finanzierungskosten, und von den erwirtschafteten Gewinnen bleibt weniger übrig.

WELT hat daher die 110 größten deutschen Firmen einem Verschuldungstest unterzogen und verrät, wo Risiken für die Sparer lauern. Natürlich ist es wenig sinnvoll, allein die Schuldenhöhe zu betrachten. Es geht um die Tragfähigkeit. Eine Firma, die zwei Milliarden Euro Schulden hat, aber einen Gewinn von 500 Millionen Euro macht, steht solider da als ein Konzern, der vielleicht nur mit einer Milliarde auf dem Spiel. Allerdings drohen herbe Verluste. Der Wohnungsgigant Vonovia hat beispielsweise vom Hoch rund 64 Prozent an Wert eingebüßt. Die Firma ist mit rund 46 Milliarden Euro verschuldet. Bei steigenden Zinsen verteuern sich die Finanzierungskosten, und von den erwirtschafteten Gewinnen bleibt weniger übrig.

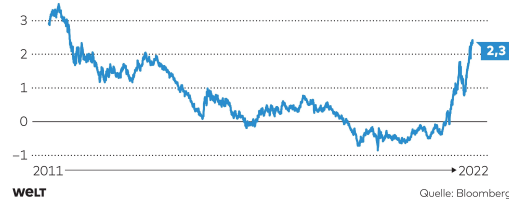
Die größten Schuldensünder sind die Immobilienkonzerne. An der Spitze der Schuldensünder finden sich Aroundtown und TAG Immobilien. Aroundtown ächzt unter einer Schuldenlast von rund 13 Milliarden Euro. Bei einem operativen Gewinn von rund zwei Milliarden Euro liegt die Kennziffer bei stolzen 6,5. Nur unwesentlich besser steht Konkurrent TAG Immobilien da. Hier liegt der Verschuldungsfaktor bei fünf, bei Vonovia beträgt er 4,5; LEG Immobilien kommt auf den Faktor 3,8. Die Zahlen klingen gar nicht so dramatisch. Das liegt auch daran, dass den Faktoren jeweils das operative Ergebnis zugrunde liegt. Und das ist schon optimistisch, weil die Firmen nicht das gesamte Geld zur Schuldentilgung nutzen können. Würde man das Geld aus dem frei verfügbaren Cash Flow ansetzen, ergäbe das astronomische Zahlen. Aroundtown beispielsweise hat eine Schuldenquote zum Cash Flow von fast 23. Aber nicht nur Immobilienkonzerne sind hoch verschuldet. Gemessen am Verhältnis von Schulden zu operativem Gewinn fällt auch der Solar- und Windparkbetreiber Encavis auf. Hier beträgt die Schuldenlast zwar nur 1,5 Milliarden Euro, aber die Schuldenquote liegt bei gut fünf. Ebenfalls anfällig für höhere Zinsen ist der Mobilfunkmast-Betreiber Vantage Towers (Faktor fast fünf).

Auffällig sind auch Fresenius und Fresenius Medical mit einem Schuldenvervielfältiger von rund vier. Die zahlreichen Übernahmen haben den Schuldenberg stark anwachsen lassen. Und auch Siemens Healthineers hat Nettoschulden von 14,4 Milliarden Euro und eine Quote von 3,5. Diese Quote haben auch Konzerne wie Kion, Gerresheimer Glas, Deutsche Telekom, Lufthansa oder E.ON. Compugroup, Siemens und Jenoptik weisen eine Schuldenquote von 3,2 auf, Bayer, Ströer oder Teamviewer haben einen Faktor von drei. Sparer müssen nicht gleich alle hoch verschuldeten Aktien verkaufen, zumal viele bereits stark gefallen sind und die Zinsen schon stark gestiegen sind und möglicherweise die Höchststände schon gesehen haben. Anleger sollten aber wissen, dass diese Titel besonders verwundbar für steigende Zinsen sind. Einige Aktien wie Siemens Healthineers haben gerade mal 31 Prozent von der Spitze verloren.

Holger Zschäpitz

Gefährlicher Renditeanstieg

Entwicklung der Renditen von zehnjährigen Bundesanleihen in Prozent



Quelle: DIE WELT, 02.11.2022, Nr. 213, S. 12

Ressort: Wirtschaft


Rubrik: Wirtschaft

Dokumentnummer: 207475704

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

https://www.wiso-net.de/document/WELT_322007bca69d4f16081f5ffa520b1f2c7a8b104

Alle Rechte vorbehalten: (c) WeltN24 GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH