

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 230, Mai 2013

Presseinformation

Wien/Salzburg, 24. Mai 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

iBonds – Apple begibt erstmals seit langem Anleihen

- **Apple begibt erstmals seit 17 Jahren wieder Anleihen. Laufzeiten zwischen 3 und 30 Jahren erlösten in Summe USD 17 Mrd. und waren trotz des Rekordvolumens 3-fach überzeichnet.**
- **Mit dem Erlös finanziert das Unternehmen zukünftige Dividenden-Ausschüttungen sowie Aktienrückkäufe. Gelder im Ausland werden aus steuerlichen Überlegungen nicht in die USA rückgeführt, dadurch spart das IT-Unternehmen Steuern.**
- **Sowohl aus Bonitätsüberlegungen (endgültige Rückzahlung) als auch aus Sicht des niedrigen Zinsniveaus (Bewertung) muss von der Zeichnung der Anleihen abgeraten werden. 10 oder sogar 30 Jahre haben die wenigsten (Technologie-)Unternehmen in anhaltender Stärke überlebt. Geringe Zinsanstiege führen bei langen Anleihen zu dramatischen Kursverlusten.**
- **Anleger, die vom Unternehmen überzeugt sind, sollten im aktuellen Zinsumfeld eine Beteiligung eingehen. Auch der starke Aktienkursverfall spricht relativ für die Aktie.**

Die Details

Apple begibt seit langem wieder Anleihen

Am 30. April 2013 hat Apple erstmals seit 17 Jahren – also seit dem knappen Abwenden der Insolvenz – wieder Anleihen emittiert. Die „iBonds“ waren bis dato mit einem Emissionsvolumen von USD 17 Mrd. die größte Unternehmensanleihen-Emission aller Zeiten. Laut nicht offiziellen Informationen war das Angebot ca. 3-fach überzeichnet, es lagen also Kaufaufträge für über USD 50 Mrd. vor. Insgesamt teilte sich das Volumen auf fest und variabel verzinste Anleihen auf, die 6 Emissionen weisen Laufzeiten von 3, 5, 10 und 30 Jahren auf. Die gesamte Emission kostet dem Emittenten (neben den reinen Zinskosten) über USD 53 Mio. an Gebühren für Investmentbanken, allen voran Goldman Sachs mit einem Anteil von USD 38 Mio. Nach der Emission beträgt das „Debt to Equity“ (Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital) 12,5% – im Vergleich zu 18,5% bei Microsoft.

Zweck der Anleihen

Nach dem dramatischen Aktienkursverfall in den letzten Quartalen will Apple seinen Aktionären eine „Wiedergutmachung“ in Form von Dividenden-Ausschüttungen zukommen lassen und außerdem billig – zumindest im Vergleich zu vor einem halben Jahr – eigene Aktien zurückkaufen. Das Kapitalerfordernis für die beiden Maßnahmen wird vom Unternehmen mit USD 100 Mrd. beziffert. Cash – es handelt sich in der Regel um einfach liquidierbare Anlagen – ist in der Höhe von USD 145 Mrd. vorhanden, allerdings liegen 2/3 davon außerhalb der USA. Die Repatriierung – also das Heimholen in die USA – würde durch eine dann fällige

Unternehmenssteuer Apple teurer kommen, als die Emissions- und Zinskosten: Schätzungen belaufen sich auf einen Steuersatz von ca. 35% – 1/3 des Cash würde also 1:1 zum US-amerikanischen Fiskus wandern.

Rating und Rendite im Überblick

Die Apple-Anleihen werden sowohl von Moody's als auch von Standard & Poor's mit dem zweitbesten möglichen Rating versehen. Im direkten Vergleich erzielte Microsoft vor kurzem bei beiden Agenturen eine Bestbewertung und liegt damit sogar besser als das Herkunftsland USA. Die Apple-Renditen betragen bei Emission für die 3-jährige Laufzeit sogar weniger als der (risikolose) Swap-Zinssatz, für die 5-jährige Laufzeit 0,40 Prozentpunkte mehr als Staatsanleihen, für die 10-jährige Laufzeit 0,75 Prozentpunkte und für die 30-jährige Laufzeit 1 Prozentpunkt mehr als Staatsanleihen.

Gutes Investment? Das Emittentenrisiko bleibt ...

3,85% Kupon für 30 Jahre, das ist immerhin 1,5% p. a. mehr als die langfristige (seit 2000) durchschnittliche Inflation in den USA. Auch das gute Rating und die niedrige, aber doch vorhandene „Risikoprämie“ – also die Höherverzinsung im Vergleich zu Staatsanleihen – suggerieren ein spannendes Investment.

Bei aller Euphorie muss sich ein Anleger aber des Unternehmensrisikos bewusst sein. Auch das weltgrößte Unternehmen hat Schwächen, es setzt beispielsweise mehr als die Hälfte seiner Erlöse in einem einzigen Produkt um. Letzteres ist darüber hinaus starker Konkurrenz ausgesetzt. Auch war erstmals seit einer Dekade im letzten Quartal ein Gewinnrückgang zu verzeichnen.

Auch bei einer Vielzahl von stark positiven Argumenten – nicht zuletzt die solide Bilanz/Finanzstruktur – bleibt ein Unternehmensrisiko an der Anleihe „kleben“. Der Emittent muss sich die Frage gefallen lassen, ob eine Prämie eines Technologieunternehmens von 1% pro Jahr für die relative Unsicherheit der Kapitalrückzahlung in 30 Jahren im Vergleich zu der der USA ausreicht.

Dem Anleger seien vor allem folgende Überlegungen ans Herz gelegt: Wie schnell bzw. stark haben sich einst moderne Technologien (Walkman, Faxgerät, BTX-Bildschirmtext, Handy etc.) über einen Zeitraum von 10 oder sogar 30 Jahren geändert? Wird der Emittent nach dieser (Emissions-)Periode noch immer bzw. in gleicher Stärke wie heute am Markt präsent sein? Vor 30 Jahren gab es Apple noch gar nicht. Und Beispiele wie Nokia zeigen, dass auch einstige Branchenprimi des Technologiebereiches nach dem Verpassen von Trends schnell in relativer Bedeutungslosigkeit versinken können.

Bewertung: Die Zinssensitivität am langen Ende der Kurve

Alleine in den zwei Wochen seit der Emission (also vom 30.04.2013 bis zum 13.05.2013) mussten Investoren in 30-jährigen US-Staatsanleihen durch den minimalen Renditeanstieg von einer Hand voll Basispunkten (1 Basispunkt ist 1/100 Prozentpunkt) 4% Kursverlust erleiden. Die lang laufende Anleihe von Apple konnte sich zwar in den beiden Wochen stärkerer Nachfrage erfreuen und liegt nur 1,25% im Minus, sie ist aber dadurch im Vergleich zu Staatsanleihen noch teurer geworden.

Nimmt man einen Zinsanstieg am langen Ende von nur einem Prozentpunkt an – also einen Anstieg auf etwa 4% oder das Niveau von 2011, so ergibt sich beim 30-jährigen Bond ein Wertverlust von ca. 1/5. Geht man von den Zinsniveaus von 2007 oder davor aus, würde sich die Anleihe sehr schnell in Richtung „Halbwert“ entwickeln.

Fazit

Unternehmensanalyse macht Sinn. Wenn ein „Prüfling“ in der Beurteilung eines Anlegers die Reifeprüfung schafft, dann sollte der „Professor“ bei den aktuellen Zinsniveaus – gemeint ist sowohl verzerrt niedriger Zins als auch die niedrigen Risikoaufschläge – den Weg der (Eigenkapital-) Beteiligung wählen. Unternehmerisches Risiko mit langer Laufzeit und das auf Renditeniveaus wenig über oder sogar unter der Inflation bergen eine hohe Wahrscheinlichkeit, Kapital (zumindest in realer Betrachtung) zu vernichten. Ein – wie wir finden – asymmetrisches Chancen-Risiken-Profil. Nicht umsonst hat das Apple-Treasury die für das Unternehmen günstigen Kapitalmarktzinsen zum Verkauf von Fremdkapital und zum Kauf von Eigenkapital genutzt – eine Einstellung, die ganz auf Linie der Schoellerbank liegt.

Mag. Felix Dürögger
Stellvertretender Direktor Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2678

Rückfragen bitte auch an:
Mag. Rolf Reisinger, Direktor
Kommunikation und Public Relations
Schoellerbank AG
Tel: +43/662/86 84-2950
5024 Salzburg, Schwarzstraße 32
rolf.reisinger@schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.400 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.