



## Teslas Wahnsinn hat System

Ende der vergangenen Woche konnten die Investoren an der Wall Street und weltweit ein weiteres Stück der Tesla-Erfolgsstory bewundern. Nein, ich meine nicht die bislang eher bescheidene Zahl an Auslieferungen der Model-3-Wagen, sondern die überraschend erfolgreiche Emission einer Anleihe des Tesla-Konzerns, der locker 1,8 Milliarden US-Dollar am Kapitalmarkt aufnehmen konnte. Das waren 300 Millionen mehr als erwartet.

Wer nun geglaubt hätte, dass der chronisch Geld verbrennende Elektroauto-Hersteller für diesen Batzen Geld so richtig zur Kasse gebeten würde, sah sich getäuscht. Mit 5,3 Prozent Zinsen pro Jahr für die stolze Laufzeit von acht Jahren kam Tesla günstig davon. Haben die Anleger sich da möglicherweise von den magischen Künsten des Elon Musk ablenken lassen? Die Investoren der unbesicherten Anleihe mussten sich darüber im Klaren sein, dass Teslas Liquiditätsreserven zum Zeitpunkt der Begebung der Anleihe bei drei Milliarden US-Dollar lagen. Was sich zunächst nach einer bequemen Cash-Position anhört, relativiert sich schnell, wenn man bedenkt, dass der Autokonzern zurzeit eine Milliarde Dollar verbrennt – pro Quartal, wohlgemerkt!

Vielleicht ist das Vorgehen aber auch Teil der bislang exzellent inszenierten Erfolgsstory. Schließlich hätte Musk auch einfach eine kleinere Kapitalerhöhung durchführen können. Bei der selbst auf Basis eines für das Jahr 2020 geschätzten Gewinns extrem hoch bewerteten Aktie hätte bereits eine Miniaufstockung um drei Prozent gereicht, um 1,5 Milliarden US-Dollar am Aktienmarkt einzusammeln. Durch die Variante der Fremdkapitalfinanzierung signalisiert der immer noch mit 22 Prozent

beteiligte Gründer den Aktionären seinen unbedingten Glauben an den Erfolg des Unternehmens, von dem er maximal profitieren möchte.

Zumal ihm der Wahnsinn des US-Hochzins-Anleihenmarktes in die Karten spielt. Teslas Anleihe wird von den Ratingagenturen mit der Note B- bewertet. Damit liegt die Bonität sechs Stufen unter Investment-Grade-Niveau. Dennoch notieren Junk Bonds mit vergleichbarem Rating aktuell nur mehr gut drei Prozent über der Rendite von US-Staatsanleihen. Im langfristigen Durchschnitt lag diese Differenz bei fast dem Doppelten. Doch der Wahnsinn an den Anleihemärkten hat ja seit einiger Zeit System. Abseits von Tesla äußert sich dieser Zustand etwa darin, dass der europäische Junk-Bond-Sektor im Durchschnitt zurzeit mit rund 2,4 Prozent rentiert. Damit liegen die europäischen Hochzins-Anleihen auf demselben Renditeniveau wie zehnjährige US-Staatsanleihen. Normal ist das sicher nicht.

In den vergangenen Tagen wurden die Anleger offensichtlich von einer gewissen Unruhe erfasst. Die Tesla-Anleihe gab mehr als zwei Prozent ab. Die Differenz zwischen den Junk Bonds und US-Staatsanleihen stieg auf knapp vier Prozent und mehrere Unternehmen hatten Probleme, ihre Emissionen zu den geplanten Konditionen unterzubringen. Vor allem die Furcht vor steigenden Zinsen hätte große Fondsmanager verunsichert, kolportierte die Fachpresse. Am Freitag dieser Woche (25.8.) wird FED-Chefin Janet Yellen in Jackson Hole auf dem vielbeachteten Symposium ihre Ansichten zur Geldpolitik zum Besten geben. Die Fondsmanager werden genau hinhören, um zu verstehen, wie die oberste US-Notenbankerin sich die weiteren Schritte in Richtung Normalisierung der Zinspolitik vorstellt.