

Mag. Wolfgang Deinhammer
deinhammer @finaconsult.at

Investieren in Anleihen

Die Anlageklasse, die in den letzten Jahren Investoren meist wenig Freude bereitet hat, ist jene der Anleihen. Nichtsdestotrotz sind Anleihen als Basisinvestment ein zwingender Bestandteil jedes ausgewogenen Portfolios. Höchste Zeit also, sich einmal ausführlich mit diesem Thema zu befassen.

Je tiefer man in die Materie eintaucht, umso vielfältiger werden die Möglichkeiten und umso stärker steigt die Komplexität.

Begriffe

Die Bezeichnung „Anleihe“ ist nur einer von mehreren Begriffen, die in diesem Zusammenhang verwendet werden. Andere Bezeichnungen, die Sie oft hören, lauten: Renten, Schuldverschreibungen, Obligationen oder Bonds.

Definition

Eine Anleihe ist ein Vertrag (Wertpapier), in dem genau geregelt ist, dass im Zuge einer Emission (Ausgabe) mehrere Zeichner (Anleger) dem Emittenten (Ausgeber) für eine vereinbarte Laufzeit und gegen eine bestimmte Verzinsung ein

bestimmtes Kapital überlassen. Der Anleger, der über Geld verfügt, leiht dieses dem Emittenten, und hat als Gegenleistung Anspruch auf Zahlung der laufenden Zinsen und auf Rückzahlung des Kapitals am Ende der Laufzeit.

Weitere Begriffsbestimmungen finden Sie im Kasten „Wissen: Begriffe, die Sie kennen sollten“.

Simple and stupid ...

So langweilig die bisherigen Feststellungen auch klingen mögen, je tiefer man in die Materie eintaucht, umso vielfältiger werden die Möglichkeiten und umso stärker steigt die Komplexität der Entscheidungsfindung für den Anleger.

Beginnen wir unsere Vertiefung der Thematik mit einem Überblick über die verschiedenen Arten von Anleihen:



Abb. 1: Euroland – Nahezu horizontale Zinsstrukturkurve



Abb. 2: USA – Trend zur Inversion lässt nach

**Staats- oder Bundesanleihen:**

Staaten leihen sich zur Finanzierung ihrer Staatshaushalte Geld von ihren Bürgern.

Bankanleihen: werden von einer Bank ausgegeben, meist zu einem bestimmten Zweck (z.B. Wohnbauanleihen)

Unternehmensanleihen (Corporate Bonds): werden von Unternehmen ausgegeben.

Wandelanleihen (Convertible Bonds): Sonderform der Unternehmensanleihe, mit der zusätzlich das Recht verbunden ist, zu einem späteren Zeitpunkt die Anleihe in Aktien des Unternehmens zu wandeln.

Null-Kupon-Anleihen (Zero-Bonds): Anleihe ohne Zinsen. Die Rendite für den Anleger ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Emissions- und dem Tilgungskurs.

Floating Rate Notes: Anleihen mit variabler Verzinsung, die laufend an die aktuellen Marktverhältnisse angepasst wird.

Diese Aufzählung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Ratingagentur Morningstar, die Anleihefonds bewertet, unterscheidet zwischen fast 40 verschiedenen Kategorien.

... oder anspruchsvolles Investment?

Neben der Kenntnis der wesentlichen Erscheinungsformen ist es für einen Bond-Investor wichtig, die Parameter und Zusammenhänge zu kennen, die die Kursentwicklung von Anleihen beeinflussen.

Bonität: Je besser die Bonität des Emittenten – ausgedrückt im Rating internationaler Agenturen – desto geringer ist das Risiko, dass dieser nicht in der Lage sein wird, die Anleihe zurück zu zahlen. Als Gegenleistung für die hohe Sicherheit ist eine derartige Anleihe nur mit einem niedrigen Zinssatz ausgestattet. Schuldner mit schlechter Bonität müssen höhere Zinsen bezahlen, damit Anleger deren Anleihen (sog. „Emerging Market Bonds“ oder „High Yield Bonds“) kaufen und damit ein höheres Risiko eingehen.

Zinsänderungsrisiko: Der entscheidende Einflussfaktor auf die Kursbildung ist das Marktzinsniveau. Anleihen werden zum Zeitpunkt der Emission mit einem marktkonformen Zinssatz ausgestattet und zum Nennwert emittiert. Ein Anstieg des Marktzinsniveaus hat zur

Folge, dass die Nachfrage nach alten Anleihen stark zurückgeht, da neue Anleihen einen höheren Zinssatz aufweisen. Der Inhaber einer alten Anleihe kann diese nur mehr zu einem niedrigeren Kurs verkaufen. Bei steigenden Zinsen tritt die gegenteilige Reaktion ein. Auf diese Weise stellt sich über den Kurs für alle vergleichbaren An-

leihen trotz unterschiedlicher Nominalzinsen die gleiche Rendite ein. Siehe dazu „Wissen: Einfache Bewertungsmethoden von Anleihen“.

Laufzeit: Je länger die Restlaufzeit einer Anleihe, umso stärker wird deren Kurs auf eine Veränderung des Marktzinsniveaus reagieren.

Wissen: Begriffe, die Sie kennen sollten

Kupon: ist der einer Anleihe beigegebene Zinsschein, gegen dessen Vorlage die fälligen Zinsen ausgezahlt werden.

Nennwert: Anleihen notieren in Prozent, wobei der Nennwert immer 100 % beträgt.

Nominalverzinsung: Verzinsung einer Anleihe bezogen auf den Nennwert.

Kapitalrendite (Yield): ist die Effektivverzinsung unter Berücksichtigung von Nominalverzinsung, Kaufkurs sowie Tilgungskurs.

Tilgung: darunter versteht man die Rückzahlung der Anleihe, die in der Regel zum Nennwert, d.h. zu einem Kurs von 100 %, erfolgt.

Über-pari: Notierung einer Anleihe über ihrem Nennwert. Die Differenz zwischen Kaufkurs und Nennwert wird auch Agio oder Aufgeld genannt.

Unter-pari: Notierung einer Anleihe unter ihrem Nennwert. Die Differenz wird als Disagio oder Abgeld bezeichnet.

Zinsstrukturkurve: Als Faustregel gilt, dass für Anleihen mit langen Laufzeiten höhere Zinsen bezahlt werden. Allerdings gibt es Marktphasen, in denen dieser Zusammenhang nicht gilt. Wie der Abbildung 1 zu entnehmen ist, sind in Europa im letzten Jahr die kurzfristigen Zinsen stark angestiegen, während die Zinsen am sog. „langen Ende“ beinahe unverändert geblieben sind. Damit befinden wir uns derzeit in einer Phase mit einer flachen Zinskurve. Es gibt auch Marktphasen, in denen die kurzfristigen Zinsen sogar über die langfristigen hinaus steigen. Dies ist – wie aus Abbildung 2 hervorgeht – derzeit in den USA der Fall. Man spricht von einer inversen Zinskurve.

Derzeitige Marktsituation

Unter der Annahme, dass sich der Zinserhöhungszyklus in Europa demnächst seinem Ende zuneigt, sollten sich mittelfristig die Renditen europäischer Anleihefonds im Vergleich zu den letzten Jahren deutlich verbessern. In den USA ist aufgrund der inversen Zinskurve

das Halten von täglich fälligem Geld einer Investition in langfristige Anleihen vorzuziehen. Im Vergleich zu Europa ist das Zinsniveau im US Dollar deutlich höher – siehe dazu auch Abbildung 3.

Allerdings sollten nur hart gesottene Anleger einem derartigen Investment näher treten, die – im Gegensatz zur allgemeinen Marktmeinung – nicht an eine weitere Abwertung der US-Währung glauben.

Fazit

Obwohl Anleihen aufgrund ihrer geringeren Schwankungsfreudigkeit im Vergleich zu Aktien als stabilisierendes Element zwingender Bestandteil jedes Anlegerportfolios sind, ist bei jeder Kaufentscheidung eine genaue Abwägung der jeweiligen Marktsituation erforderlich, um mögliche Kursverluste zu vermeiden.

Aufgrund der Komplexität empfiehlt es sich, diese Portfolio-Komponente durch einen Mix aus Investmentfonds mit unterschiedlichen Investmentansätzen darzustellen.

Abb. 3: Zinspause in den USA – weitere Erhöhungen in der Eurozone wahrscheinlich



Wissen: Einfache Bewertungsmethoden von Anleihen

Da, wie wir festgestellt haben, der Kaufkurs einer Anleihe vom Nennwert bzw. Tilgungskurs abweichen kann, ist eine Beurteilung der Rendite ausschließlich auf Basis des Nominalzinses nicht ausreichend. Kurse und Laufzeit müssen in die Bewertung einbezogen werden.

Die einfachste Methode ist die Berechnung der laufenden Verzinsung:

$$\text{Kapitalrendite} = \frac{\text{Nominalverzinsung} \times \text{Nennwert}}{\text{Kaufkurs}}$$

Beispiel: Nominalzins 5 %, Nennwert 100, Kaufkurs aufgrund gesunkenen Marktzinsniveaus 103

$$\text{Kapitalrendite} = \frac{5 \times 100}{103} = 4,85\%$$

Eine Anleihe zahlt Zinsen bezogen auf den Nennwert. Da im Beispiel ein Anleger 103 einsetzen muss, aber die Zinsen von 5 % nur von 100 bezahlt werden, sinkt die Rendite bezogen auf das eingesetzte Kapital.

Der Nachteil dieser Methode ist, dass sie weder den Gewinn oder Verlust aus der Differenz zwischen Kauf- und Tilgungskurs noch die Restlaufzeit berücksichtigt. Beide Faktoren beeinflussen die Anlegerrendite wesentlich. Eine einfache Bewertungsmethode, die diese Parameter einbezieht und damit die Rendite bis zur Fälligkeit angibt, ist die Simple-Yield-to-Maturity (SYTM)-Formel:

$$\text{SYTM} = \frac{(\frac{\text{Tilgungskurs} - \text{Kaufkurs}}{\text{Nominalzins} + \text{Restlaufzeit}}) \times 100}{\text{Kaufkurs}}$$

Wir setzen obiges Beispiel fort und nehmen zusätzlich eine Restlaufzeit von 3 Jahren an:

$$\text{SYTM} = \frac{(\frac{100-103}{5+3}) \times 100}{\text{Kaufkurs}} = 3,88\%$$

Da der Anleger für die Anleihe 103 bezahlt, am Laufzeitende aber nur 100 zurück erhält, erzielt er durch die Investition einen Kursverlust. Dieser Kursverlust steht zum Zeitpunkt der Investition bereits fest und wird mit der SYTM-Formel in die Renditeberechnung einbezogen. Auch wenn diese Methode für einen professionellen Investor zu ungenau ist, ist sie für einen Privatinvestor in der Praxis ein gutes Hilfsmittel.