

Was beim Kauf von Anleihen wichtig ist

Liebe Leser!



Anleihen sind in Mode, die Anzahl der Emissionen ist im Steigen begriffen, die Nachfrage nach Informationen unter <http://www.boerse-express.com/postings> genauso. Wir haben uns daher entschlossen, die ohnedies geplante „BE Wissen“-Reihe gleich mit dem Thema Anleihen zu starten. Ziel bei der ganzen Sache ist eine möglichst einsteigergerechte Aufbereitung. Komplexe Formeln werden bewusst ausgespart. Dafür wird Bezug auf aktuelle Transaktionen genommen.

Ich möchte bei dieser Gelegenheit auch auf die Seminarschiene der Wiener Börse hinweisen, im „Einsteiger Portal“ (siehe Homepage der Wiener Börse) findet man ein umfangreiches Angebot; Unterrichtspakete für Jugendliche, kostenfreie Spezialseminare für Lehrer, die Wanderausstellung, Lehrmaterialien und einen Riesen-Pool an Profiwissen. Dazu die Wiener Börse Akademie. Viel Spass beim Know-How-Aufsaugen.

Christian Drastil, Herausgeber

IMPRESSUM BÖRSE EXPRESS

Medieneigentümer:
Styria Börse Express GmbH
Berggasse 7/7, 1090 Wien

Herausgeber:

Christian Drastil (dra)
christian.drastil@boerse-express.com
Tel.: ++43 1 236 53 13

Bezug: Diverse Aboformen unter
www.boerse-express.com/abo
Alle Abos laufen automatisch aus.
Gerichtsstand ist Wien.

Hinweis: Für die Richtigkeit der Inhalte kann keine Haftung übernommen werden. Die gemachten Angaben dienen zu Informationszwecken und sind keine Aufforderung zum Kauf/Verkauf von Aktien. Das gilt vor allem für das Trading-Depot. Der Börse Express ist ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch bestimmt, jede Weiterleitung verstösst gegen das Copyright. Nachdruck: Nur nach schriftlicher Genehmigung.

www.boerse-express.com/impressum

BE Wissen: Anleihen, deren Merkmale und was man beim Investment beachten muss



Sag mal, wie investiert man denn eigentlich in Anleihen?

Die Nachfrage nach Anleihen steigt, die Nachfrage nach Informationen über Anleihen ebenso. Anbei ein kleiner Leitfaden für Einsteiger.

● Was sind überhaupt Anleihen?

Anleihen, Bonds, Schuldverschreibungen, Rentenwerte, Notes: Viele Bezeichnungen für ein im Grunde recht einfaches Konstrukt: Anleihen sind für den Investor Forderungswertpapiere mit genau festgelegten Bedingungen hinsichtlich der Verzinsung, der Laufzeit und der Rückzahlungsverpflichtungen, mit dem grössere Schuldner (der Staat, Banken, Unternehmen) längerfristige Darlehen aufnehmen. Der Schuldner wird auch als Emittent bezeichnet, der Investor ist der Gläubiger.

● Welche Stückelungen gibt es?

Anleihen haben im Regelfall einen Nennwert, gebräuchlicher ist hier der Begriff „Stückelung“. Nun kommt es darauf an, ob sich z.B. ein Unternehmen mit seiner Anleihe eher an den Privatanleger richtet (dann wird es geringere Stückelungen geben) oder an die grossen Institutionellen. Kleinanlegerfreundlich sind Stückelungen von 100 Euro, 500 Euro oder 1000 Euro, ein Grossanleger hat natürlich auch kein Problem mit Stückelungen von 50.000 Euro oder mehr.

● Warum ist der Kurs meist rund 100?

Weil der Ausgabekurs, der Tilgungskurs und der Börsenkurs einer Anleihe in Prozent vom Nennwert ausgedrückt werden. Ein Beispiel: Ein Stück zu 1000 Euro Nennwert entspricht exakt 100 Prozent. Hier spricht man von „pari“. Ein Ausgabekurs von zB 101 Prozent bedeutet dann, dass ein Stück 1010 Euro kostet (das sind

► Fortsetzung auf Seite 3



► Fortsetzung von Seite 2

eben 101 Prozent von 1000). In diesem Fall spricht von von „über pari“, bei „unter pari“, liegt man unter 100 Prozent, also weniger als der Nennwert (zB 99).

● Wann bekomme ich Zinsen?

Anleihen sind in der Regel frei gestaltbar, die Anleihebedingungen bilden einen Vertrag zwischen dem Emittenten und dem Investor. Bei den meisten Anleihen finden die Zahlung der Zinsen (Kupons) an den Investor ein Mal jährlich statt. Man spricht von einem jährlichen Kupontermin. Siehe das aktuelle Beispiel der voestalpine.

BEISPIEL ZINSEN:

Die voestalpine emittiert dieser Tage eine Unternehmensanleihe mit einem Kupon (einer Verzinsung) von 4,75 Prozent p.a. und sieben Jahren Laufzeit. Der Investor erhält jedes Jahr zu einem fixen Zeitpunkt 4,75 Prozent Zinsen auf das Verrechnungskonto seines Wertpapierdepots gutgeschrieben. Der Abzug der KEST in Höhe von 25 Prozent erfolgt - wie beim Sparbuch - automatisch.

Es gibt aber auch Anleihen, die eine halbjährliche oder vierteljährliche Verzinsung in den Bedingungen festgeschrieben haben. Dabei wird der Jahreskupon in eben zwei oder vier Tranchen ausbezahlt.

● Steigt der Kurs vor der Zinszahlung?

Nein, nicht im Zusammenhang mit der Zinszahlung. Denn beim Handel mit Anleihen wird während der Laufzeit der Zinssatz (Kupon) in der Regel gesondert abgerechnet. An der Börse sehen Sie die Kurse exklusive angefallener Stückzinsen.



Als Beispiel hier wieder die aktuelle Emission der voestalpine.

BEISPIEL STÜCKZINSEN:

Die voestalpine-Anleihe hat ihre Zinsausschüttung (Kupon) jährlich im Februar. Verkauft ein Investor seine Anleihe am Juli, so erhält er den ihm zustehenden aliquoten Zinsanteil vom Käufer der Anleihe für den Zeitraum Februar bis Juli (Stückzinsberechnung). Der Käufer der Anleihe erhält ja schliesslich im Februar des Folgejahres die vollen Zinsen für das volle vorangegangene Laufzeitjahr vom Emittenten.

Der Stückzinseneffekt wird beim Kauf und Verkauf von Anleihen oft unterschätzt, hier ist die Handhabe auch anders als bei Aktien, wo einzig der Bestand am Ex-Tag für die Dividendenberechtigung sorgt.

● Und die Chance auf Kursgewinne?

Die gibt es auch, wie natürlich das Risiko von Kursverlusten, obwohl die Verzinsung des Kapitals bei einer Investmententscheidung in der Regel im Vordergrund steht. Hier muss man unterscheiden. Behält man die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit, so kennt man das Rechenexempel im Voraus. Die Tilgung erfolgt zum Nennwert, hat man über Pari gekauft, gibt es einen kleinen Verlust, der Kauf unter Pari bringt bei der Tilgung einen Gewinn. Während der Laufzeit ändert sich der Kurs der Anleihe vor allem durch Änderung des Marktzinsniveaus. Die diesbezügliche „Mechanik“ ist logisch: Steigt das Marktzinsniveau, fallen die Kurse von alten Anleihen; bei sinkendem Marktzinsniveau steigen die Kurse von alten Anleihen. Auch hier ein Beispiel: Ein Investor kaufte im Jänner 2005 eine fünfjährige Anleihe mit einer Verzinsung von 3 Prozent zum Kurs von 100. Im Jahr 2006 kam es zu Zinsanstiegen auf dem Kapitalmarkt, das Marktzinsniveau für fünf-

jährige Anleihen kletterte bis Jänner 2007 auf 3,9 Prozent. Der Kurs der 2005 gekauften Anleihe wird darunter naturgemäss leiden. Geht das Zinsniveau aber in den Keller, werden früher - und zu höheren Zinsniveaus - gekaufte Anleihen im Kurs steigen.

● Sonstige Chancen/Risiken?

Natürlich das Bonitätsrisiko des Emittenten. Die Bonität wird durch ein sogenanntes Rating festgestellt. Verschlechtert sich die Bonität eines Emittenten, wird der Kurs der Anleihe sinken, da das Ausfallrisiko steigt. Anleihen von Emittenten, die wirtschaftlich nicht so glänzend dastehen und deshalb ein schlechteres Rating aufweisen, werden High Yield Bonds (böse Zungen sagen auch „Junk“) genannt. Ein allzu hoher Kupon ist also nicht wirklich ein Gütesiegel. Weiters muss man natürlich bei Fremdwährungsanleihen das Währungsrisiko beachten. Besitzt man z.B. eine Dollar-Anleihe und der Dollar sinkt gegenüber dem Euro erheblich, dann erleidet man bei der Rückzahlung einen Verlust, da man weniger Euro für denselben Betrag an Dollar bekommt. Das Liquiditätsrisiko (das Risiko, dass man seine Anlei-



he nicht los wird) ist hingegen relativ gering, wenn man bei seiner Hausbank eine von der Hausbank ausgegebene Anleihe kauft. Denn die Hausbank nimmt diese Anleihe im Regelfall auch wieder zurück, wenn man sie verkaufen will.

► Fortsetzung auf Seite 4

► Fortsetzung von Seite 3

● **Festverzinslich, Floater. Unterschied?**

Der Klassiker ist die „**Festverzinsliche Anleihe**“, der Straight Bond: Hier hat man eine fixe Verzinsung über die gesamte Laufzeit, Beispiel wieder der aktuelle voestalpine-Bond. Dann die Stufenzins-Anleihe (Step-up Bond): Hier haben wir eine unterschiedliche, jedoch im Vorfeld bekannte Verzinsung während der Laufzeit. Beispiel: Der Zinssatz wird in den Anleihebedingungen für die ersten beiden Laufzeitjahre mit 2,75 Prozent, für das dritte und vierte Laufzeitjahr mit 3,25 Prozent und für das fünfte Laufzeitjahr mit 4 Prozent festgesetzt.

Bei den variabel verzinsten Anleihen, den Floating Rate Notes oder **Floatern**, gibt es regelmässige Zinsanpassungen (meistens vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich) anhand eines festgelegten Indikators (z.B. Euribor, Sekundärmarktrendite usw.). Man unterscheidet zwischen den Geldmarkt-Floatern (Zinsanpassung an den Geldmarktzinssatz), den Kapitalmarkt-Floatern (Zinsanpassung an die Sekundärmarktrendite) und den Reverse-Floatern (deren Verzinsung verhält sich genau spiegelverkehrt zur Entwicklung am Geld- bzw. Kapitalmarkt, d.h. bei fallenden Zinsen am Geld- bzw. Kapitalmarkt steigt die Verzinsung des Reverse-Floaters und umgekehrt). Schliesslich die **Nullkupon-Anleihe**, der Zero-Bond): Hier gibt es keine Zinsausschüttung während der Laufzeit, die Rendite ergibt sich rein aus dem Un-



terschiedsbetrag zwischen dem (deutlich tieferen) Ausgabekurs und Tilgungskurs.

● **Beim BE liest man oft von Wandlern ...**

Stimmt, **Wandelanleihen** (Convertible Bonds) waren zuletzt oft ein vieldiskutiertes Thema, z.B. bei Immofinanz. Im Grunde geben diese dem Investor das Recht

(aber nicht die Verpflichtung), die Anleihe zu gewissen Terminen in eine bestimmte, in den Bedingungen festgelegte Anzahl von Aktien des Emittenten zu wandeln. Bei Nicht-Ausübung des Wandlungsrechts erhält der Investor am Schluss der Laufzeit den Tilgungsbetrag (in der Regel den Nennwert) der Wandelanleihe. Im Regelfall sind Wandelanleihen daher niedriger verzinst als normale Anleihen, dafür besteht ein Kurssteigerungspotenzial, wenn die zugrunde liegende Aktie nach oben geht. Steigt die zugrunde liegende Aktie, steigt auch der Kurs der Wandelanleihe. Fällt hingegen die zugrunde liegende Ak-



tie, so wird sich der Kurs der Wandelanleihe bei einem Kurs stabilisieren, der in etwa die aktuelle Sekundärmarktrendite widerspiegelt.

Weitere Sonderformen sind zB die **Umtauschanleihe** (Exchangeable Bond): Ähnlich der Wandelanleihe, nur bezieht sich das Wandlungsrecht des Investors auf Aktien von anderen Unternehmen und nicht auf Aktien des Emittenten.

Oder die **Cash or Share Anleihe** (Reverse Convertible Note): Diese gibt dem Emittenten (meist eine Bank) das Recht, am Ende der Laufzeit der Anleihe dem Investor entweder den Rückzahlungskurs gutzuschreiben oder Aktien (physisch oder den Gegenwert in Geld) anzudienen. Da man die Aktien natürlich nur bekommt, wenn diese gefallen sind, gibt es einen meist sehr hohen Kupon. Das Profil ist ähnlich wie bei Discountzertifikaten, steuerlich gibt es Unterschiede.

Eine Sonderform ist auch die **Gewinnschuldverschreibung** (Participating Bond): Die Verzinsung dieser Anleihen ist an den Gewinn des Unternehmens gekoppelt. Sonderformen sind Index-linked und Basket-linked Bonds, die gerne von der Zertifikate-Industrie eingesetzt werden. Oft werden diese Anleihen nämlich als Nullku-

ponanleihe mit Kapitalgarantie angeboten, d.h. selbst wenn sich der Basiswert nicht nach den Erwartungen des Investors entwickelt, bekommt der Investor nach Ende der Laufzeit der Anleihe sein Kapital zurück. Diese Produkte sind stark nachgefragt.

In Österreich nur selten anzutreffen sind hingegen **inflationsgeschützte Anleihen**: Bei diesen richtet sich die Höhe der Verzinsung nach der Inflationsrate.

Manche Anleihen weisen auch Kündigungsrechte (Call Options) auf.

● **Pfandbriefe sind ja auch beliebt ...**

Stimmt, Anleihen mit Besicherung (covered bonds), für die der Emittent einen Sicherheiten-Pool einrichtet, der lediglich zur Bedienung der Anleihe verwendet werden darf, falls der Emittent zahlungsunfähig wird, haben in Österreich lange Tradition. Und hier zuvorderst die **Pfandbriefe** (bei diesen dienen z.B. als Besicherung Immobilien, die mit dem Erlös der Pfandbriefe finanziert werden), dann **Öffentliche Pfandbriefe** (Forderungen gegen z.B. Gemeinden, Bundesländer) oder **Fundierte Bankanleihen** mit Deckungsstock.

Ergänzungskapital-Anleihen (Zinsen dürfen nur dann ausgezahlt werden, wenn sie durch den Reingewinn der Bank gedeckt sind, die Rückzahlung ist im Liquidationsfall der Bank nachrangig) und **Hybridkapital-Anleihen** (diese spezielle Form von nachrangigen Anleihen wird von Unternehmen zur Stärkung des Eigenkapitals ausgegeben) sind in Österreich ebenfalls durchaus beliebt: Öffentliche Hand:



● **Und wie/wo kaufe ich nun Anleihen?**

Über Banken oder Broker, Neuemissionen als Zeichnung (Primärmarkt), bestehende Anleihen meist über die Börse oder direkt über die Banken (Sekundärmarkt). Banken beraten gerne.