

INHALTSVERZEICHNIS

1	ZINSEN.....	2
1.1	FRISTIGKEIT UND MÄRKTE	2
1.2	ZINSSTRUKTUR.....	2
1.2.1	Arten von Zinsstrukturen	3
1.2.2	Verhalten von Zinskurven.....	4
1.3	KONTROLLFRAGEN	7
2	BEURTEILUNGSKRITERIEN FÜR FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE	9
2.1	DER ERTRAG FESTVERZINSLICHER WERTPAPIERE.....	9
2.1.1	Laufende Verzinsung	9
2.1.2	Tilgungsgewinn/Tilgungsverlust.....	9
2.1.3	Rendite (Effektivverzinsung)	10
2.1.4	Sekundärmarktrendite (SMR)	12
2.1.5	Realverzinsung	12
2.1.6	Die Liquidität festverzinslicher Wertpapiere.....	13
2.1.7	Die Sicherheit festverzinslicher Wertpapiere.....	13
2.2	RISIKO FESTVERZINSLICHER WERTPAPIERE.....	14
2.2.1	Zinsänderungsrisiko (= Kursrisiko).....	14
2.2.2	Kündigungsrisiko	15
2.2.3	Bonitätsrisiko.....	15
2.2.3.1	Rating	15
2.3	KONTROLLFRAGEN	17

1 ZINSEN

1.1 FRISTIGKEIT UND MÄRKTE



Man unterscheidet zwischen kurz-, mittel- und langfristigen Veranlagungen. Entsprechend wird auch zwischen kurz-, mittel- und langfristigen Zinsen unterschieden. Von kurzfristigen Veranlagungen bzw. Zinsen wird gesprochen, wenn die Laufzeit nicht mehr als ein Jahr beträgt. Als mittelfristig wird ein Zeitraum zwischen ein und fünf Jahren betrachtet. Längere Veranlagungen und Zinsen mit Laufzeiten über fünf Jahren werden als langfristig gesehen.

Gemäß der Fristigkeit der Zinssätze kann in Geldmarkt und in Kapitalmarkt unterschieden werden.

Vom **Geldmarkt** spricht man im allgemeinen bei Fristigkeiten bis zu maximal einem Jahr. Typische Produkte des Geldmarktes sind Festgelder und Termingelder. Am Geldmarkt werden Zinssätze durch Angebot und Nachfrage der Banken gebildet.

Die Einführung des Euro in den zwölf Teilnehmerländern der Währungsunion erfordert auch neue Referenzzinssätze für die Geld- und Kapitalmärkte. Seit Anfang 1999 kommt als Referenzzinssatz für diverse Finanzinstrumente (z.B. Schuldverschreibungen, variabel verzinsten Einlagen) sowie für Kredite der „EURIBOR“ (Euro Interbank Offered Rate) zur Anwendung.

Der EURIBOR ist jener Zinssatz, zu dem erstklassige Zwischenbankeinlagen offeriert werden. Zwischenbankeinlagen sind Gelder, die Banken bei anderen Banken für eine gewisse Zeit veranlagen. Ermittelt wird er seit 4. Jänner 1999 aus den Meldungen der 49 auf den Euro-Geldmärkten führenden Banken, und zwar täglich für fünfzehn Laufzeiten von einer Woche bis zu einem Monat und anschließend monatsweise bis zu einem Jahr.

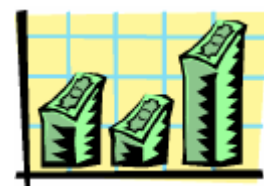
Für alle anderen Währungen werden die Geldmarktzinssätze in London ermittelt. Diese Sätze werden „LIBOR“ (London Interbank Offered Rate) genannt und von den Referenzbanken um 11 Uhr Londonzeit veröffentlicht. Zu diesem Zinssatz sind die Referenzbanken bereit erstklassigen Banken Gelder mit einer Laufzeit von einem bis zu zwölf Monaten auszuleihen. Der LIBOR wird in mehreren Währungen, wie USD, JPY, CHF usw. gehandelt.

Am **Kapitalmarkt** werden Produkte gehandelt, deren Laufzeit ein Jahr übersteigt bzw. die über keine fixe Laufzeit verfügen (Aktien, Anleihen). Am Kapitalmarkt kommen Zinssätze durch Angebot und Nachfrage von Anlegern zustande. Sie werden im allgemeinen in Form von Sekundärmarktrenditen ausgedrückt.

Geld- und Kapitalmarkt hängen über das Zinsgefüge (Zinskurve) zusammen.

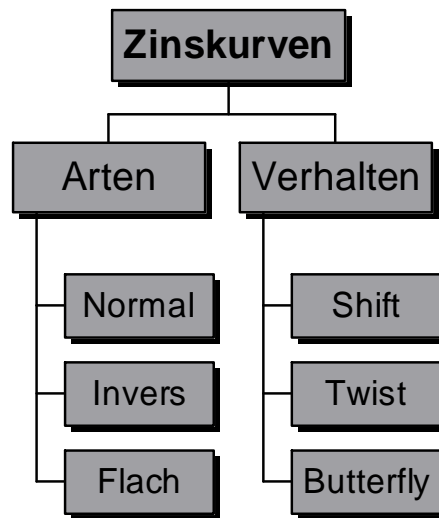
Terminmärkte sind Märkte, an denen Optionen und Futures gehandelt werden. In Österreich ist die ÖTOB (Österreichische Termin- und Optionsbörse) der wichtigste Terminmarkt. Optionen und Futures verfügen zumeist über eine kurzfristige, in einigen Fällen auch mittelfristige Laufzeit. Die wichtigste Terminbörse in Europa ist die EUREX in Frankfurt am Main.

1.2 ZINSSTRUKTUR



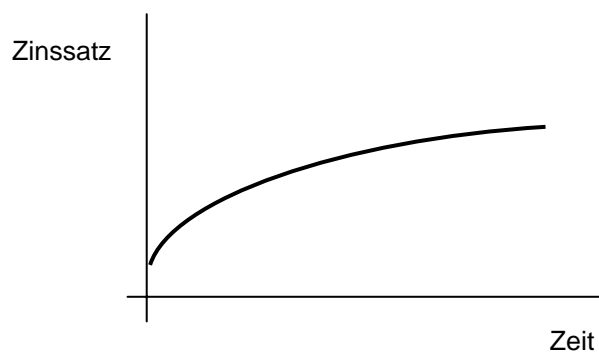
Betrachtet man die Zinsen, die für unterschiedliche Laufzeiten bezahlt werden, erkennt man in der Regel Unterschiede in deren Höhe. Meist werden für verschiedene Laufzeiten unterschiedlich hohe Zinssätze gehandelt. Werden diese

unterschiedlichen Zinssätze nach ihrer Laufzeit gereiht und graphisch dargestellt, erhält man sogenannte Zinskurven, welche die Zinsstruktur widerspiegeln.

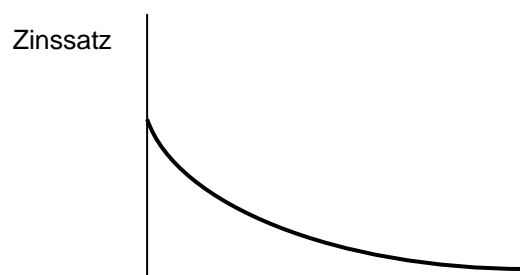


1.2.1 Arten von Zinsstrukturen

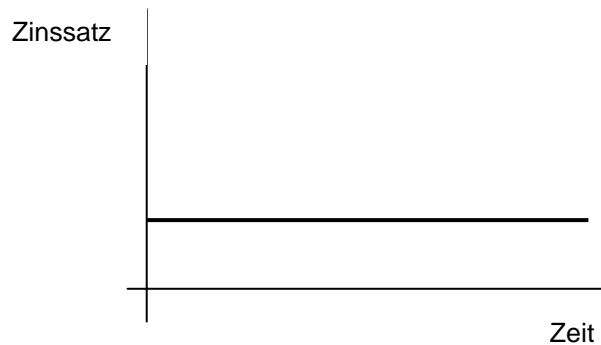
Die Zinsstruktur ergibt sich demnach für grundsätzlich gleiche Schuldner und Schuldarten in Abhängigkeit von unterschiedlichen Laufzeiten. Dabei kommen unterschiedliche Zinssätze zur Anwendung, z.B. Benchmark-Yieldcurve (z.B. Bundesanleihen). Meist ergibt die graphische Darstellung eine mit zunehmender Laufzeit ansteigende, allmählich flacher verlaufende Kurve. In diesem Fall spricht man von einer „normalen“ Zinsstruktur.



Dieser normale Verlauf kann aber auch in sein Gegenteil verkehrt werden. In diesem Fall ergibt sich eine sogenannte „inverse“ Zinsstruktur. Sie entsteht, wenn die Zinssätze der kürzeren Laufzeiten über jenen für längere Laufzeiten liegen.



Von einer „**flachen**“ Zinsstruktur wird gesprochen, wenn die Zinssätze in allen Laufzeiten fast gleich sind.

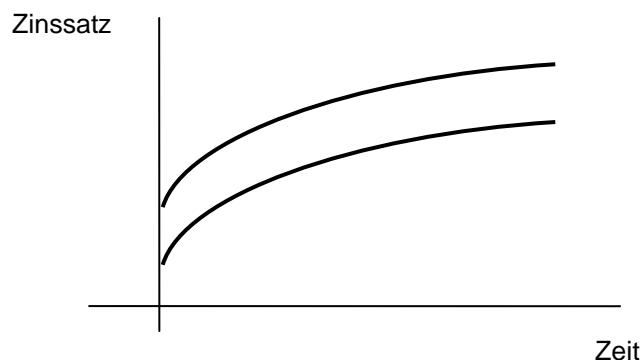


1.2.2 Verhalten von Zinskurven

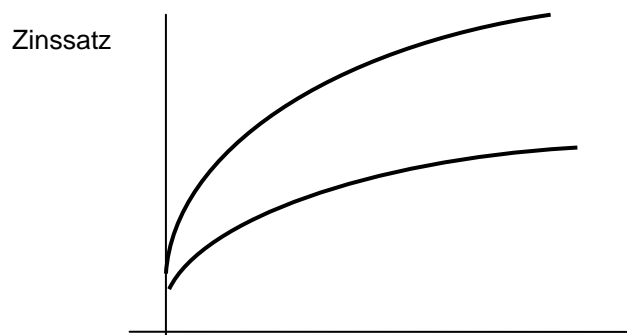
Zinskurven sind keineswegs zeitstabil. Sie verändern sich ständig. Zinskurven verschieben sich nach oben oder nach unten oder sie drehen sich und ändern ihren Verlauf. Zu **Verschiebungen** kommt es, wenn sich die Zinssätze in den einzelnen Laufzeitbereichen mehr oder weniger gleichmäßig in die selbe oder in die entgegengesetzte Richtung bewegen.

Es sind grundsätzlich 3 Arten von Verschiebungen bekannt.

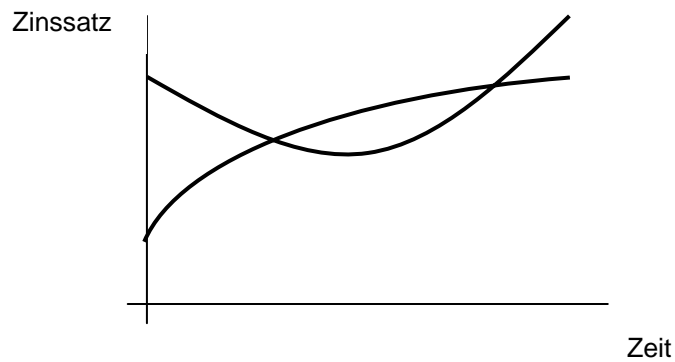
- **Shift:** Parallelverschiebung der Renditestrukturkurve; Renditen aller Laufzeiten steigen bzw. fallen im gleichen oder ähnlichem Ausmaß (häufigste Verschiebung)



- **Twist:** Drehung bzw. Veränderung in der Steigung der Kurve



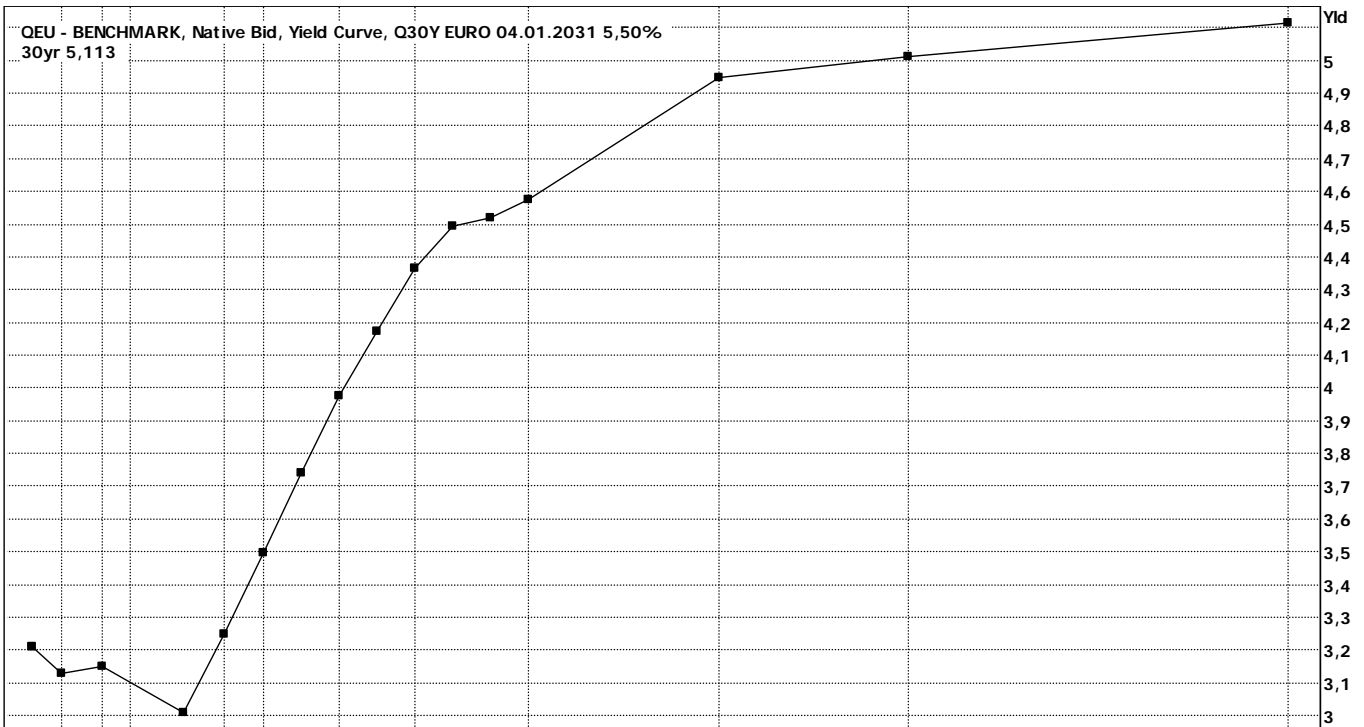
- **Butterfly:** Renditen kurzer und langer Anleihen bewegen sich in die entgegengesetzte Richtung zu Renditen mittlerer Laufzeiten



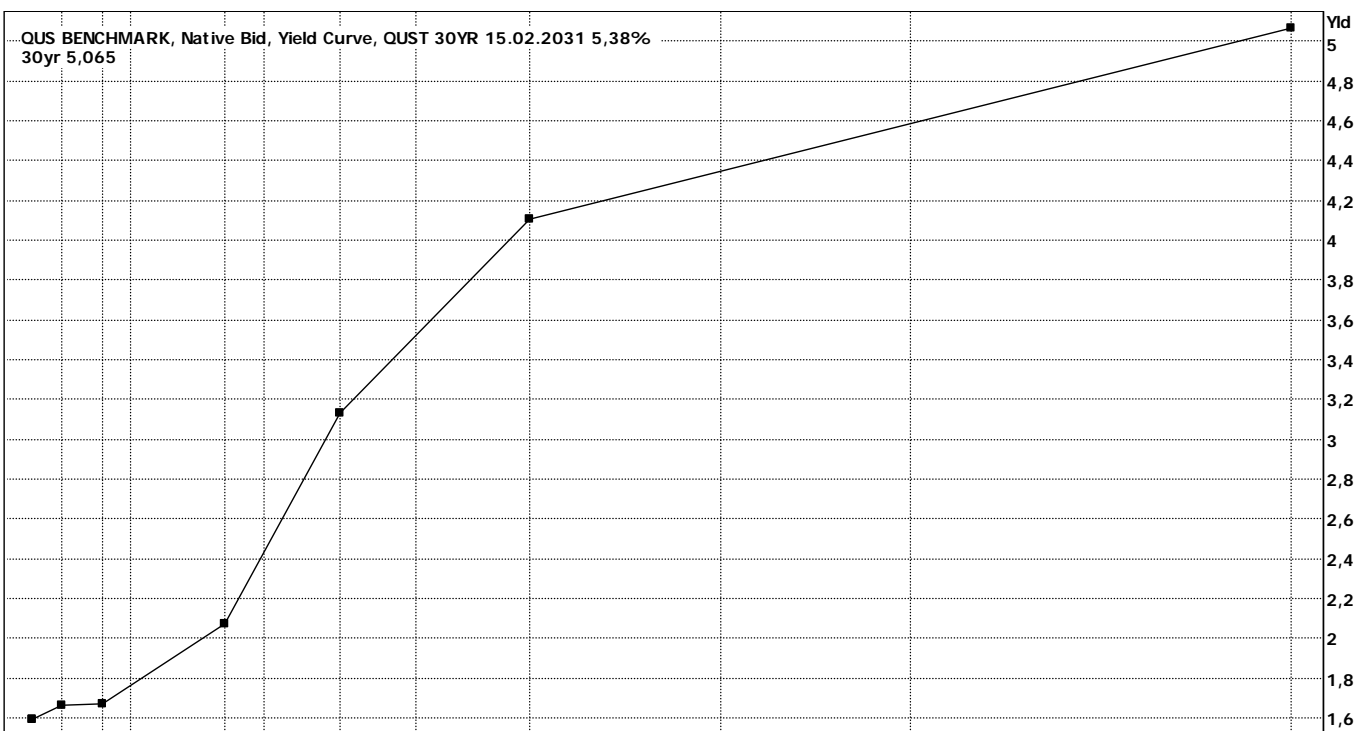
Die häufigste Art der Verschiebung findet in Parallellform (Shift) statt.

Anbei Beispiele von echten Zinskurven:

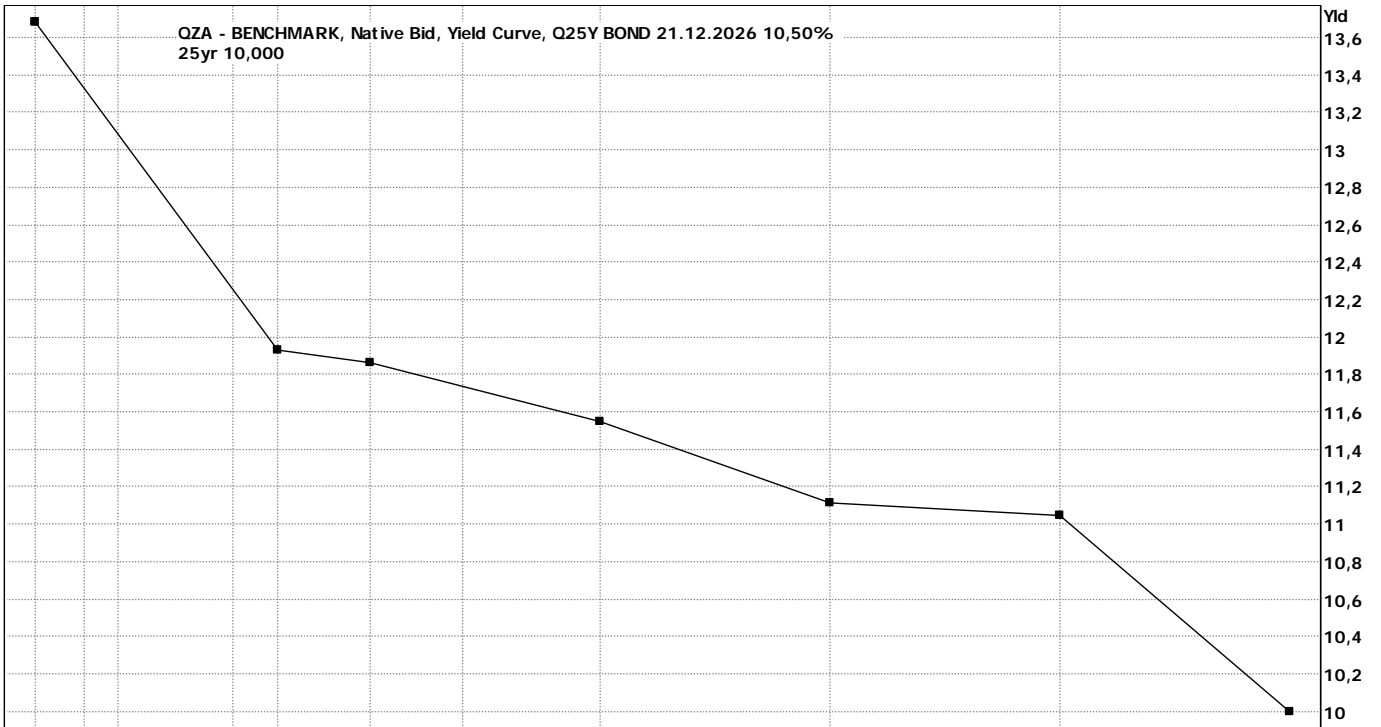
Europäische Zinsstrukturkurve vom 18.10.2002



US-Amerikanische Zinsstrukturkurve vom 18.10.2002

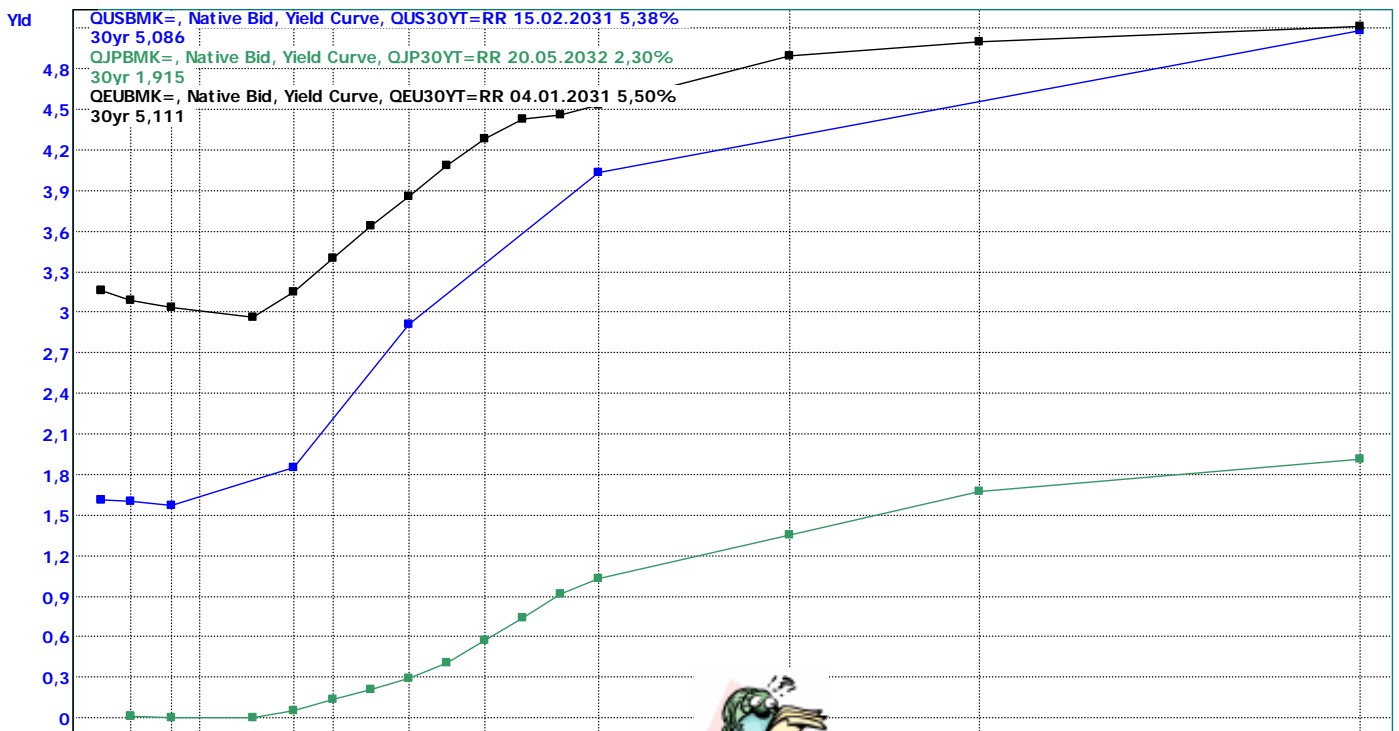


Südafrikanische Zinsstrukturkurve vom 29.10.2002



Vergleich verschiedener Zinskurven:

Europäische, US-amerikanische und japanische Zinsstrukturkurve im Vergleich per 29.10.2002



1.
 - a) Was heißt EURIBOR?
 - b) Wofür ist der EURIBOR Referenzsatz?
 - c) Wie lange ist die Laufzeit des längsten EURIBOR-Satzes?
 - d) Erklären Sie kurz den Unterschied zwischen dem EURIBOR und dem LIBOR!
2.
 - a) Welche Zinsstruktur herrscht normalerweise am Markt vor? Stellen Sie diese grafisch dar!
 - b) Welche 2 Zinsstrukturen kennen Sie noch? Bitte auch grafisch darstellen!
3. Welche Verschiebungsarten von Zinskurven kennen Sie?

2 BEURTEILUNGSKRITERIEN FÜR FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE

2.1 DER ERTRAG FESTVERZINSLICHER WERTPAPIERE

Der Ertrag, meist als Rendite bezeichnet, setzt sich grundsätzlich aus zwei Komponenten zusammen: einerseits aus der laufenden Verzinsung (Kupon) und andererseits aus dem Tilgungsgewinn bzw. -verlust, bezogen auf die Laufzeit. Zu berücksichtigen sind dabei sowohl die Spesen und für Privatanleger die Kapitalertragsteuer (KESt).

2.1.1 Laufende Verzinsung

Die laufende Verzinsung ergibt sich, wenn der Nominalzins auf den Anschaffungskurs bezogen wird.

$$\text{Laufende Verzinsung} = \frac{\text{Nominalverzinsung} \times 100}{\text{Anschaffungskurs}}$$



Unter Berücksichtigung von KESt und Spesen lautet die Formel:

$$\text{Laufende Verzinsung} = \frac{(\text{Nominalverzinsung} - \text{KESt}) \times 100}{\text{Kaufkurs} + \text{Spesen}}$$

Beispiel: 5 % Bundesanleihe
 Kaufkurs 96 %
 Tilgungskurs 100 %
 Restlaufzeit 7,82 Jahre
 Spesen 0,70 %
 KESt 25 %

$$\text{Laufende Verzinsung} = \frac{[5 - (5 \times 0,25)] \times 100}{96 + 0,672} = \frac{375}{96,672} = 3,879 \%$$

$$\text{Spesen} = 96 \times 0,70 \% = 0,672 \%$$

2.1.2 Tilgungsgewinn/Tilgungsverlust

Der Tilgungsgewinn/-verlust berechnet sich aus der Differenz zwischen Tilgungskurs und Anschaffungspreis bezogen auf die Restlaufzeit bzw. bei älteren Anleihen auf die „mittlere Laufzeit“.

Den Tilgungsgewinn/-verlust berechnet man nach folgender Formel:



$$\text{Tilgungsgewinn/-verlust} = \frac{[\text{Tilgungskurs} - (\text{Kaufkurs} + \text{Spesen})] \times 100}{\text{Restlaufzeit} \times (\text{Kaufkurs} + \text{Spesen})}$$

Beispiel (Daten siehe Laufende Verzinsung):

$$\text{Tilgungsgewinn/-verlust} = \frac{[100 - (96 + 0,672)] \times 100}{7,82 \times (96 + 0,672)} = \frac{328}{756,35} = 0,440 \%$$

2.1.3 Rendite (Effektivverzinsung)

Die Messlatte für den Ertrag einer Geldanlage ist die Rendite, die Effektivverzinsung des eingesetzten Kapitals.

Unter **Rendite** versteht man die laufende Verzinsung des angelegten Kapitals unter Berücksichtigung des Tilgungsgewinnes bzw. -verlustes und Berücksichtigung der Restlaufzeit bzw. mittleren Laufzeit.

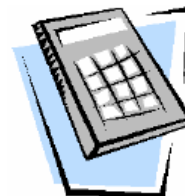
Bleibt die Anleihe vom Kauf bis zur Tilgung im Besitz des Erwerbers, kann eine Rendite vom Erwerbstag bis zur Tilgung der Anleihe berechnet werden. In diesem Fall spricht man von der **Emissionsrendite**. Wurde die Anleihe später erworben, so berechnet man die **Sekundärmarktrendite**. Kaufspesen bzw. Steuern (KESt) sollten bei der Berechnung für den Kunden berücksichtigt werden.

Die Banken führen die Berechnung der Renditen festverzinslicher Wertpapiere nach der finanzmathematischen Methode (sogenannte „klassische“ Methode) durch. Für diese Berechnung benötigt man einen finanzmathematischen Rechner bzw. ein entsprechendes Programm in MS-Excel. Die einfachere Berechnung erfolgt mit der kaufmännischen Methode, die jedoch von der finanzmathematischen Berechnung etwas abweicht.

$$\text{Kaufmännische Rendite} = \text{laufende Verzinsung} + \text{Tilgungsgewinn bzw. - Tilgungsverlust}$$

Beispiel:

Laufende Verzinsung:	3,879 %
Tilgungsgewinn:	0,440 %
Kaufmännische Rendite (unter Berücksichtigung von KESt u. Spesen)	----- 4,319 %



Anstatt zuerst die laufende Verzinsung und den Tilgungsgewinn zu berechnen, gibt es auch eine kombinierte Berechnungsmethode.

$$\text{Kaufmännische Rendite} = \frac{\left(\text{Nominalverzinsung} + \frac{\text{Tilgungskurs} - \text{Kaufkurs}}{\text{Restlaufzeit}} \right) \times 100}{\text{Kaufkurs}}$$

Beispiel: 5 % Bundesanleihe,
 Kaufkurs 96 % (inkl. Spesen 96,672 %)
 Tilgungskurs 100 %
 Restlaufzeit 7,82 Jahre
 Spesen 0,70 %
 KEST 25 %

$$\text{Kaufmännische Rendite} = \frac{\left(3,75 + \frac{100 - 96,672}{7,82} \right) \times 100}{96,672} = 4,319 \%$$

Bei Anleihen mit Ratentilgungen (Serien) wird anstatt der Restlaufzeit auch die mittlere Restlaufzeit herangezogen werden. Diese berechnet sich folgendermaßen (Annäherungswert):

$$\text{mittlere Restlaufzeit} = \frac{1 + \text{tilgungsfreieZeit} + \text{Restlaufzeit}}{2}$$

Beispiel: Restlaufzeit 7,82 Jahre
 Tilgung innerhalb der letzten 5 Jahre
 daher tilgungsfreie Restlaufzeit 2,82 Jahre



$$\text{mittlere Restlaufzeit} = \frac{1 + 2,82 + 7,82}{2} = 5,82$$

Die Renditeformel für Null-Kupon-Anleihen (Zerobonds):

Null-Kupon-Anleihen sind Anleihen, die ohne Nominalzinssatz ausgestattet sind. Ihre Rendite ergibt sich lediglich aus dem (niedrigen) Ausgabekurs, der Laufzeit und dem Tilgungskurs (in der Regel 100 %).

$$\text{Rendite} = \sqrt[n]{\frac{\text{Tilgungskurs}}{\text{Kaufkurs}}} \times 100 - 100$$

(n ist die Anzahl der Jahre)

Beispiel (österr. Null-Kupon-Anleihe, die nicht mit Diskont, sondern mit 100 % begeben wird):

Kaufkurs 100 %
 Tilgungskurs 220 %
 Laufzeit 10 Jahre

$$\text{Rendite} = \sqrt[10]{\frac{220}{100}} \times 100 - 100 = \sqrt[10]{2,2} \times 100 - 100 = 8,2 \%$$

ACHTUNG: Bei variabel verzinsten Anleihen (Floatern) kann auf Grund der sich regelmäßig ändernden Zinsen keine Rendite berechnet werden!!!

2.1.4 Sekundärmarktrendite (SMR)

Als Sekundärmarktrendite wird jene Rendite bezeichnet, die während der Laufzeit der Anleihe ermittelt wird.

Aus den einzelnen Renditen der am Sekundärmarkt umlaufenden Anleihen wird mit Hilfe finanzmathematischer Methoden regelmäßig die **durchschnittliche Sekundärmarktrendite** ermittelt. Von der Österreichischen Nationalbank wird die SMR für alle am Markt befindlichen Anleihen (Emittenten gesamt), aber auch für einzelne Kategorien (Bund, Banken usw.) berechnet und veröffentlicht.

Die Veränderung der Sekundärmarktrendite hat gemeinsam mit der Rendite der Benchmarkanleihen und dem Bundfuture großen Einfluss auf die Festsetzung des Nominalzinssatzes geplanter Neuemissionen und auf den aktuellen Kurs der am Markt befindlichen Anleihen.



Steigende Sekundärmarktrenditen → Fallende Kurse bei früher begebenen Anleihen
Fallende Sekundärmarktrenditen → Steigende Kurse bei früher begebenen Anleihen.

Da man beim Kauf einer Anleihe die künftige Entwicklung des Zinsniveaus nicht vorhersagen kann, bringt dieser Mechanismus die Gefahr eines gewissen Wertverlustes (Zinsrisiko), aber auch die Chance eines Wertzuwachses der Investition innerhalb der Laufzeit des festverzinslichen Wertpapiers mit sich.

Bei Floating Rate Notes wird versucht, durch variable Gestaltung der Nominalzinsen (Anpassung des Zinssatzes zum Kupontermine) das Zinsrisiko einzuschränken.

Die **Veränderung der Sekundärmarktrendite** hat auch großen Einfluss auf die Zinsausstattung geplanter Neuemissionen:

- a) Die Sekundärmarktrendite ist **über** die Emissionsrendite der zuletzt begebenen Anleihen gestiegen: Geplante Neuemissionen müssen mit einer höheren, den aktuellen Sekundärmarktverhältnissen angepassten Rendite ausgestattet werden, um marktkonform (konkurrenzfähig) zu bleiben.
- b) Die Sekundärmarktrendite ist **unter** die Emissionsrendite der zuletzt begebenen Anleihen gefallen: Geplante Neuemissionen können ebenfalls mit niedrigeren Emissionsrenditen ausgestattet werden und bleiben dennoch marktkonform.

2.1.5 Realverzinsung

Darunter versteht man jenen Zinsertrag, der dem Anleger (von der Rendite seines Wertpapiers) nach Abzug der Inflationsrate tatsächlich verbleibt.

$$\text{Realverzinsung} = \text{Rendite} - \text{Inflationsrate}$$

2.1.6 Die Liquidität festverzinslicher Wertpapiere



Wer nicht bis zur planmäßigen Tilgung des von ihm gekauften Wertpapiers warten will oder kann, hat verschiedene Möglichkeiten, seine Wertpapiere zu Geld zu machen:

Verkauf am Sekundärmarkt - Zinsrisiko

Die Praxis des Wertpapierverkaufes ist weitgehend vom Vorhandensein eines funktionsfähigen Sekundärmarktes oder einer Börse abhängig. Eine Veränderung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt hat jedoch Auswirkungen auf den Kurs am Sekundärmarkt/an der Börse, d.h.

- steigende Zinsen bewirken fallende Kurse und
- fallende Zinsen bewirken steigende Kurse.

Die Möglichkeit, die investierten Mittel durch Verkauf der Wertpapiere zu realisieren, steht also unter dem Risiko der Ertragseinbuße - eine Tatsache, welche die Rendite, nicht aber die Liquidität der Anleihen betrifft.

Belehnung der Wertpapiere

In diesem Fall verschafft sich der Inhaber der Wertpapiere liquide Mittel durch die Aufnahme eines Lombardkredites (= Kredit, der durch Wertpapiere besichert ist). Die Kosten des Lombardkredites stellen die eigentliche kalkulatorische Alternative zur Liquiditätsbeschaffung durch Verkauf dar.

Kündigung durch den Gläubiger (sehr selten)

Kündigungsmöglichkeit von Seiten des Kunden (normalerweise nur zum Kupontermin möglich)

2.1.7 Die Sicherheit festverzinslicher Wertpapiere

Die wirtschaftliche Lage des Emittenten ist Grundlage der Sicherheit. Sie gewährleistet:

- die ordnungsgemäße Durchführung der Zinszahlungen
- die planmäßige Rückzahlung des aufgenommenen Kapitals

Der Emittent haftet mit seinem ganzen Vermögen!!!



Sicherheit inländischer festverzinslicher Wertpapiere

Diese ist wegen der umfangreichen Haftungsbestimmungen in hohem Ausmaß gegeben, so dass ein geringes Bonitätsrisiko besteht. Vor allem inländische Unternehmensanleihen und Ergänzungskapitalanleihen weisen ein höheres Bonitätsrisiko auf!
 Besondere Sicherheit bieten Pfand- und Kommunalbriefe, Bundesanleihen, Länderanleihen und Anleihen, für die der Bund haftet. Wegen ihrer hohen Sicherheit sind sie auch zur Anlage von Mündelgeldern geeignet.

Sicherheit internationaler Anleihen

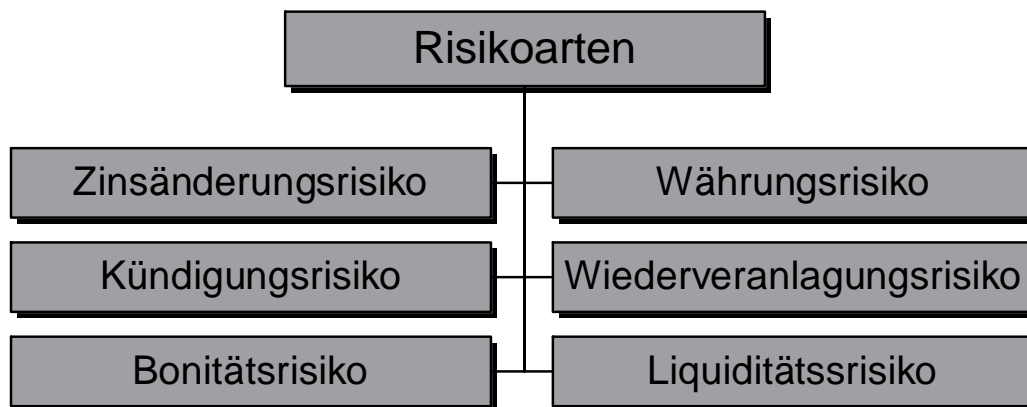
Da ihre Emission kaum einer behördlichen Kontrolle unterliegt, ist das Risiko bei internationalen Anleihen größer.

Eine Hilfe für die Beurteilung des Risikos internationaler Anleihen stellt das Rating dar (siehe Kapitel Rating).

2.2 RISIKO FESTVERZINSLICHER WERTPAPIERE

Der Besitz festverzinslicher inländischer Wertpapiere gilt grundsätzlich als risikoarme Veranlagung.

Eine Anleihe ist ein Instrument, bei dem der Emittent dem Anleger die Rückzahlung des angelegten Kapitals und eine Verzinsung über eine festgelegte Laufzeit verspricht. Der Anleger unterliegt einem oder mehreren der folgenden Risiken, wobei das negativ behaftete Wort Risiko oft auch als Chance aufgefasst werden kann.



2.2.1 Zinsänderungsrisiko (= Kursrisiko)

Der Preis einer Anleihe und die Zinsen bewegen sich in entgegengesetzte Richtungen. Wenn die Zinsen fallen (steigen), so steigt (fällt) der Preis einer Anleihe. Ein Anleger, der eine Anleihe bis zum Laufzeitende hält, trägt kein Zinsänderungsrisiko. Ein Anleger, der seine Anleihe möglicherweise vorzeitig verkaufen möchte, trägt einerseits das Risiko einer Kapitalverminderung, hat aber andererseits auch die Chance auf Kapitalvermehrung.

Je länger die Restlaufzeit der Anleihe ist, desto stärker reagiert der Kurs auf Zinsänderungen!

2.2.2 Kündigungsrisiko

In manchen Fällen kann der Emittent, aufgrund einer Kündigungsklausel, die Anleihe vor Fälligkeit aufkündigen. In diesem Fall hat der Emittent die Möglichkeit, die in einer Hochzinsphase üblicherweise mit hohen Zinsen ausgegebene Anleihe vorzeitig zu kündigen. Weiters kann der Emittent die alte Anleihe kündigen und gegen eine Anleihe mit niedrigerem Zinssatz tauschen (konvertieren).

2.2.3 Bonitätsrisiko

Grundlage des Bonitätsrisikos ist immer die wirtschaftliche Lage des Anleiheschuldners. Durch sie wird folgendes gewährleistet:

- die ordnungsgemäße Leistung des Zinsendienstes und
- die planmäßige Rückzahlung des aufgenommenen Kapitals

Bei inländischen Anleihen besteht aufgrund der Prospekthaftung und der weitreichenden Sicherungs- und Haftungsbestimmungen ein geringeres Bonitätsrisiko.



Natürlich sind auch die inländischen Anleihen von der Zahlungsfähigkeit und wirtschaftlichen Situation des Emittenten abhängig. Vor allem inländische Unternehmensanleihen und Ergänzungskapitalanleihen (siehe Kapitel 2.12) weisen ein höheres Bonitätsrisiko auf!

Bei internationalen Anleihen ist das Bonitätsrisiko größer, da diese Emissionen kaum einer behördlichen Kontrolle unterliegen und auch die Sicherungs- und Haftungsbestimmungen mit jenen in Österreich nicht immer vergleichbar sind.

2.2.3.1 Rating

Auf das Thema Rating wurde bereits im Basismodul hingewiesen.



Basismodul „Wertpapierarten“

2.2.4 Wechselkursrisiko (Währungsrisiko)

Bei Fremdwährungsanleihen ist die Wechselkursentwicklung zu berücksichtigen. Da die Zahlungen ursprünglich in Fremdwährung (zB. US-Dollar) vom Emittenten fließen, der Kunde aber in der Regel ein EUR-Konto hat, besteht ein Währungsrisiko bzw. eine Währungschance.

Das bedeutet für den Kunden: Er kauft beispielsweise eine Dollaranleihe und erhält die laufenden Zinszahlungen und die Tilgung in Dollar. Diese Zahlungen werden zu den einzelnen Terminen von der Bank automatisch auf seinem EUR-Konto gutgeschrieben.

Steigt beispielsweise der Dollar, kann er den Dollar im Vergleich zu seinem Kaufpreis teurer verkaufen und somit noch Währungsgewinne einstreichen. Fällt dagegen der US-Dollar, sind Kursverluste die Folge.

Die Risiken einer Fremdwährungsveranlagung können durch Devisen-Termingeschäfte, Währungsfutures, Devisenswaps und Devisenoptionen verringert bzw. ausgeschaltet werden! Die meisten dieser Geschäfte verursachen, je nach Zinsniveau der beiden betroffenen Währungen, zusätzliche Kosten (oder Erträge).

Aufgrund der geringeren Kursgewinne/-verluste bei Anleihen als bei Aktien hat die Währungsentscheidung beim Anleihekauf eine weit höhere Bedeutung für den Ertrag als beim Aktieninvestment. Je kürzer der Veranlagungszeitraum, umso größer ist der Einfluß der Wechselkursentwicklung auf den Gesamtertrag.

Durch die Beimischung von Fremdwährungsanleihen in eine Anleihedepot ist ein Zusatzertrag möglich. Wobei aber auch das Risiko bei einem nicht währungsgesicherten Kauf deutlich ansteigt. Bei einem währungsgesicherten Kauf steigt das Risiko nur geringfügig an.

2.2.5 Wiederveranlagungsrisiko

Das Wiederveranlagungsrisiko betrifft grundsätzlich die Kupongutschriften sowie Verlosungen und Tilgungen. Sind in der Zwischenzeit die Zinsen am Kapitalmarkt gesunken, besteht für den Anleger nur die Möglichkeit, eine Anleihe mit geringeren Zinsen zu erwerben. Sind die Zinsen am Kapitalmarkt gestiegen, kann der Anleger in Anleihen mit höherer Verzinsung investieren.

2.2.6 Liquiditätsrisiko (Handelsrisiko)

Das Liquiditätsrisiko betrifft die Frage, ob ein Wertpapier jederzeit verkauft werden kann. Das Risiko liegt in der Differenz zwischen An- und Verkaufskurs, in der Größe des Emissionsvolumens und in der Restlaufzeit.

Das Risiko wird umso **kleiner** sein,

- je größer das Volumen der begebenen Anleihe ist,
- je länger die Restlaufzeit noch ist und
- je geringer die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs ist.

Im umgekehrten Fall wird das Risiko umso **größer** sein,

- je geringer das Emissionsvolumen der Anleihe ist,
- je kürzer die Restlaufzeit ist und
- je größer die Differenz zwischen An- und Verkaufskurs ist.

2.2.7 Inflationsrisiko

Das Inflations- oder Kaufkraftisiko ist das Risiko, dass der Ertrag einer Anleihe unter der Inflationsrate liegt oder durch hohe Inflation real geschmälert wird.

2.3 KONTROLLFRAGEN



1. Berechnen Sie für folgende Anleihe die kaufmännische Rendite vor KEST und nach KEST unter Berücksichtigung der Spesen:
5,5 % Bundesanleihe 2000-2007, Kaufkurs 107,40 (inkl. Spesen),
Tilgungskurs 100 %, Restlaufzeit 5,00 Jahre, Spesen 0,70 %
2. Welchen Einfluss hat die Sekundärmarktrendite auf den Kurs am Markt befindlicher Anleihen
a) wenn sie fällt,
b) wenn sie steigt?
3. Was verstehen Sie unter Realverzinsung?
4. Sie besitzen eine Anleihe, welche Möglichkeiten bestehen, wenn Sie vorzeitig zu ihrem Geld kommen wollen?
5. Welche 3 Risikoarten kennen Sie bei Anleihen? Erklären Sie diese kurz!