

# Hintergrundwissen zur Funktionsweise von Anleihen



Im Gegensatz zu vielen anderen Investmentvehikeln sind Anleihen relativ einfach zu verstehen. Dennoch gibt es einiges zu beachten. Im Folgenden möchte ich Ihnen einige Punkte und Kennzahlen vorstellen, die für das Verständnis einer Anleihe und deren Funktionsweise sehr nützlich sind.

## Wie funktioniert eine Anleihe?

Es gibt zahlreiche Möglichkeiten, wie eine Anleihe strukturiert werden kann. Um das Grundverständnis zu erleichtern, konzentrieren wir uns hier auf eine einfache Darstellung: Eine Anleihe wird von einem Emittenten (Schuldner) begeben. Er schuldet demjenigen, der die Anleihe erwirbt (Gläubiger), einen vereinbarten Zinssatz bzw. Kupon, der i. d. R. jährlich ausgezahlt wird. Am Ende der vereinbarten Laufzeit erhalten Sie auch den Nennwert der Anleihe (üblicherweise 100 Euro) ausgezahlt. Damit werden etwaige zwischenzeitliche Kursrückgänge wieder komplett ausgeglichen.

## Welche Anleihenkategorien gibt es?

Der Einfachheit halber kategorisieren wir Anleihen auf zwei Arten. Erstens: nach Emittenten. Das können beispielsweise Staaten, Unternehmen oder auch supranationale Institutionen sein. Zweitens: nach der Art der Verzinsung. Den größten Anteil nehmen festverzinsliche Anleihen ein. Sie haben eine gleichbleibende Verzinsung bis zum Laufzeitende und bringen somit eine größtmögliche Planbarkeit mit sich. Darüber hinaus gibt es noch Anleihen mit variablen Zinsen, Nullkuponanleihen und niedrigverzinsliche Anleihen. Letztere werden meist aus steuerlichen Gründen gekauft.

## Welche Faktoren beeinflussen den Kurs einer Anleihe?

Auch wenn die meisten Anleihen keine großen Schwankungen aufweisen, können Kursveränderungen auftreten und mitunter deutlich ausfallen. Folgende Faktoren sind dafür verantwortlich:

1. Zins: Eine Änderung des Marktzinses beeinflusst den Anleihenkurs unmittelbar. **Steigen die Zinsen, so sinkt der Kurs einer Anleihe und umgekehrt.** Der Grund liegt im Kupon. Da er fix ist, wird die Anleihe am Markt unattraktiver als neue Anleihen mit höherem Zins/Kupon. Der Anleihenkurs muss sich ändern, damit die Anleihe marktgängig bleibt. Dies war in den vergangenen anderthalb Jahren gut zu beobachten: Die steigenden Leitzinsen haben zu deutlichen Kursverlusten geführt.

Beispiel: Ein Anleger besitzt eine Anleihe mit einer Verzinsung von 1 % p. a., die er verkaufen möchte, weil es wegen zwischenzeitlich gestiegener Zinsen nun eine ähnliche Anleihe mit einer höheren Zinszahlung (sog. Kupon) von z. B. 1,5 % am Markt gibt. Um seine „alte“ Anleihe loszuwerden, muss er sie zu einem niedrigeren Preis (Kurs) verkaufen, weil potenzielle Käufer ja ebenfalls attraktivere Anleihen mit höherem Kupon am Markt finden. Wenn man umgekehrt eine „alte“ Anleihe mit jährlichen Zinszahlungen von 1,5 % besitzt, es am Markt aber nur Anleihen mit niedrigerem Kupon gibt, weil die Zinsen zwischenzeitlich gefallen sind, steigt der Wert der „alten“ Anleihe, da sie jetzt attraktiver ist.

2. Bonität: Je nach Bonität eines Emittenten muss er unterschiedlich hohe Zinsen anbieten. Wie gut die Bonität (und damit die Ausfallwahrscheinlichkeit) ist, bestimmen Ratingagenturen.

Im Folgenden sehen Sie die Ausfallwahrscheinlichkeiten der jeweiligen Bonitätsstufe der Ratingagentur Standard & Poor's, gestaffelt nach Jahren:

Rating	1 Jahr	4 Jahre	8 Jahre
AAA	0,0%	0,1%	0,5%
AA	0,0%	0,2%	0,7%
A	0,1%	0,4%	1,3%
BBB	0,3%	1,6%	4,3%
BB	1,3%	9,4%	18,6%
B	6,7%	25,5%	36,8%
CCC	28,8%	48,8%	57,1%

Quelle: Standard & Poor's

Beispiel: Wenn Sie eine Anleihe mit einer AAA-Bewertung halten, so beträgt die Ausfallwahrscheinlichkeit nach acht Jahren gerade einmal 0,5 %. Anders formuliert: Von 200 Anleihen fällt statistisch gerade einmal eine einzige aus. Bei einer BBB-Anleihe steigt der Wert schon auf 4,3 %. Und bei CCC-Anleihen fällt nach acht Jahren schon mehr als jede zweite aus.

Hinweis: Nicht jeder Ausfall bedeutet automatisch, dass kein Geld zurückgezahlt wird. Ratingagenturen werten nicht selten auch eine Auszahlungsverzögerung als „technischen“ Ausfall.

3. Alter der Anleihe: Wie oben beschrieben, erhält der Gläubiger (der die Anleihe hält) zum Laufzeitende IMMER den Nennwert der Anleihe ausgezahlt, sofern der Schuldner (Emittent) nicht ausfällt. Das bedeutet, dass sich der Kurs einer Anleihe umso stärker in Richtung ihres Nennwertes bewegt, je näher der Rückzahlungstermin kommt.

## Haben Anleihen auch Risiken?

Anders als ein Sparbuch sind Anleihen nicht komplett schwankungsfrei. Neben dem beschriebenen Ausfallrisiko und etwaigen Zinsänderungen wirkt sich beispielsweise auch die Nennwährung aus. Kaufen Sie eine Anleihe, die in US-Dollar notiert, können Sie Verluste einfahren, wenn der US-Dollar gegenüber dem Euro an Wert verliert. Umgekehrt gewinnen Sie, wenn der US-Dollar relativ zum Euro aufwertet. Dramatischer kann dieser Effekt bei Randwährungen entstehen.

Ein weiteres Risiko liegt in der Möglichkeit des Emittenten, vorzeitig zu kündigen. Sollte ein Emittent von diesem Recht Gebrauch machen, können für Sie Verluste entstehen. Ein Emittent kann diesen Schritt beispielsweise dann gehen, wenn er der Meinung ist, dass er sich aufgrund einer verbesserten Bonitätsbewertung (Rating) nun günstiger im Markt refinanzieren kann.

## Welche Kennzahlen gibt es zur Bewertung von Anleihen?

Die Bonität (Rating) haben wir bereits erläutert. Darüber hinaus gibt es noch Kennzahlen, die die Zinsänderungsrisiken quantifizieren:

Duration:

Die Duration ist eine Maßzahl zur Zinssensitivität einer Anleihe. Der Wert gibt den Zeitraum in Jahren an, den ein Anleger eine Anleihe halten muss, bis das investierte Geld vollständig an ihn zurückgeflossen ist – unter Berücksichtigung aller (negativen oder positiven) Auswirkungen von zwischenzeitlich eingetretenen Zinsänderungen.

Beispiel: Der Zins steigt von 3 % auf 5 %. Infolgedessen sinkt der Kurs der Anleihe. Da sich der Kurs jedoch wieder erholt, je näher der Rückzahlungspunkt kommt, werden die Verluste irgendwann wieder wettgemacht. **Wie lange Sie sich gedulden müssen – genau das sagt die Duration aus.** Liegt sie bei 6, müssen Sie sechs Jahre warten, bis sich der Kurs wieder erholt hat. Liegt die Duration bei 3, wird Ihre Geduld nur drei Jahre lang strapaziert.

Modifizierte Duration:

Die modifizierte Duration **gibt an, um wie viel Prozent der Anleihekurs variiert, wenn der Marktzinssatz um einen Prozentpunkt steigt oder fällt.** Sie wird berechnet, indem die Duration durch den Zins dividiert wird.

Beispiel: Eine Anleihe mit einer Duration von acht Jahren und einem Zins von 2 % hat eine modifizierte Duration von 4 % (8 geteilt durch 1,02). Der Wert dieser Anleihe fällt also um 4 %, wenn der Marktzins um einen Prozentpunkt steigt.

Diese Kennzahl erlaubt Ihnen eine gute Planbarkeit, vor allem wenn (wie in der aktuellen Situation) Zinsen von den Zentralbanken variabel gesteuert werden.

Wichtiger Hinweis: Sofern Sie planen, eine einzelne Anleihe ohnehin bis zum Laufzeitende zu halten, sind beide Durationen für Sie nicht relevant. Denn am Laufzeitende erhalten Sie sowieso den Nennwert zurück.

Bei Anleihenfonds hingegen sind beide Kennzahlen durchaus relevant, können Sie daraus doch Rückschlüsse auf das Risiko ziehen.

#### Yield-to-Maturity:

Der Yield-to-Maturity (YTM) gibt die Rendite an, die der Anleger erhält, wenn er die Anleihe bis zur Endfälligkeit hält und alle zwischenzeitlichen Kuponzahlungen ebenfalls bis zum Ende der Laufzeit der Anleihe mit derselben Verzinsung anlegt. Im Fonds übernimmt das der Manager für den Anleger.

#### Yield-to-Worst:

Der Yield-to-Worst (YTW) gibt die Mindestrendite an, die der Anleger im Worst-Case-Szenario von der Anleihe erwarten kann, also selbst wenn die Emittentin von ihrem vorzeitigen Kündigungsrecht Gebrauch macht. Der YTW entspricht dem **Minimum aus allen Call-Renditen und der Yield-to-Maturity**.

#### **Disclaimer**

##### „Risiken:

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurückerhalten.

Die Kosten der Anlage wirken sich negativ auf die Performance aus und werden Ihnen bei Abschluss von Ihrem Berater detailliert dargelegt.

##### Wichtige Hinweise:

Bitte beachten Sie, dass es sich bei dieser Veröffentlichung um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des/der jeweils aufgeführten Finanzinstrumente handelt. Die in dieser Veröffentlichung wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der BfV Bank für Vermögen AG (BfV AG), hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Alle Informationen stammen aus bzw. basieren auf eigenen Recherchen. Etwaig dazu verwendete oder enthaltene Daten stammen aus Quellen, die die BfV AG als zutreffend erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die BfV AG lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in dieser Darstellung gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass etwaige enthaltene Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und keinem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen und es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten bzw. bei bestimmten Produkten die Rückgabe zeitweise nicht möglich ist. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt auch die steuerliche Behandlung einer Investition von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie nach Ihren persönlichen Anlagewünschen alternative Anlageformen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie für die in dieser Darstellung enthaltenen Investitionsmöglichkeiten bei der BfV AG kostenlos erhalten. Die Darstellung ist zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt und darf ohne schriftliche Genehmigung der BfV AG weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Bezüglich weiterer Informationen sowie der Offenlegung möglicher Interessenkonflikte wird auf die Homepage der BfV AG verwiesen.“