

# Anleihen

Medienmitteilung vom 2. April 2007	Die BKW FMB Energie AG (BKW) begibt eine 3%-Anleihe 2007–2022 von CHF 200'000'000 mit Aufstockungsmöglichkeit. Ein Bankenkonsortium unter der Leitung der Credit Suisse hat diese Anleihe zu 100.525%, abzüglich Kommissionen, fest übernommen. Das Konsortium bietet die Anleihe bis zum 20. April 2007 (12.00 Uhr) zu Marktpreisen zur öffentlichen Zeichnung an (Valorenummer 3 035 671). Die Laufzeit beträgt 15 Jahre. Die Liberierung erfolgt am 27. April 2007. Mit der Anleihe will die BKW das günstige Umfeld am Kapitalmarkt nutzen.
4. Dezember 2007	Tanja kauft auf Anraten ihrer Bankberaterin für 5'000 Franken eine solche Anleihe der BKW. Der Kurs liegt bei 96%, weshalb Tanja nur 4'800 Franken plus eine Kommission (Courtage) an die Bank bezahlt. Die Bankerin erklärt ihr, dass sie bei der Rückzahlung 5'000 Franken erhalten wird und so auf jeden Fall einen kleinen, nicht steuerbaren Kursgewinn von 200 Franken erzielt.
27. April 2008	Die Bank überträgt den jährlichen Zins der Anleihe auf Tanjas Konto. Natürlich wird dieser auf den vollen 5'000 Franken berechnet und beträgt 150 Franken. Davon werden allerdings 52.50 Franken Verrechnungssteuer abgezogen, die Tanja beim Ausfüllen der nächsten Steuererklärung zurückfordern kann.
1. Juli 2008	Tanja möchte ihrer Mutter zeigen, wie sich ihre BKW-Anleihe entwickelt hat und loggt sich auf einer Online-Plattform ein. O Schreck! Der Kurs beträgt gerade mal 89.22%, der Wert der Anleihe ist auf 4'461 Franken geschrumpft. Was ist los? Nun muss die Bankerin Rede und Antwort stehen. Diese kann Tanja beruhigen: Während der Laufzeit kann sich der Kurs einer Anleihe sehr wohl verändern. Denn auch auf dem Kapitalmarkt spielen die Mechanismen von Angebot und Nachfrage eine grosse Rolle. Wenn Tanja ihre Obligation jetzt nicht verkauft, macht sie keinen Verlust. Sie erhält auf jeden Fall die gezeichneten 5'000 Franken zurück, wenn sie die Anlage bis zum Verfall im Jahr 2022 hält. Tanja beschliesst, den Kurs alle sechs Monate zu begutachten, sich aber nicht mehr aus der Ruhe bringen zu lassen.
16. Dezember 2008	Es geht nach oben: Der Kurs beträgt 93.26%.
27. April 2009	Bereits wird die zweite Zinsausschüttung fällig.
2. Juni 2009	Der Kurs ist wieder abgetaucht auf 92.26%.

22. Dezember 2009	Weihnachtsüberraschung: Der Kurs liegt bei 100.2%.
27. April 2010	Es erfolgt eine erneute Zinsausschüttung.
14. Juli 2010	Ein Anruf der Bankerin: Der Kurs liegt bei sage und schreibe 106.6%! Die Tendenz zeigt jedoch wieder nach unten. Tanja folgt der Empfehlung und verkauft ihre Anleihe. Sie erzielt einen steuerfreien Gewinn von 530 Franken, indem sie 5'330 Franken ausbezahlt erhält anstatt der investierten 4'800 Franken.

### Neuemission

Um ein neues Gebäude für ihre Forschungsabteilung zu realisieren, benötigt die Multichemie SA 80 Millionen Franken und gibt eine Anleihe heraus. Die Emission wird durch die Prima Bank ausgeführt.

Übrigens: Obligation bedeutet auf Deutsch «Verpflichtung», was heisst, dass die Multichemie SA sich dazu verpflichtet, die Anlage zu den genannten Konditionen zu verzinsen und rechtzeitig allen Gläubigern zurückzuzahlen.

Hinter den Begriffen Anleihen, Obligationen, Bonds oder Kassenscheinen versteckt sich stets das gleiche Anlagevehikel: eine mittel- bis langfristige Schuldverschreibung. Es geht also um eine Art Kredit im grossen Stil. Grössere Unternehmen wie die BKW, Banken, aber auch die öffentliche Hand wie Städte, Kantone oder Staaten beschaffen sich auf diesem Weg Geld bei Investoren, um damit neue Projekte zu finanzieren.

Weil es dabei um riesige Beträge geht, wäre dies für eine einzelne kreditgebende Bank ein viel zu grosses Risiko. Durch die Ausgabe einer Anleihe erhält der Herausgeber (Emittent) die elegante Möglichkeit, das benötigte Kapital zu beschaffen, indem sich eine Vielzahl von Kreditgebern in kleineren oder grösseren Tranchen daran beteiligen. Das können Sie als Privatperson sein. Oder ein sogenannt institutioneller Anleger wie eine Pensionskasse, die natürlich in einem viel grösseren Umfang zeichnet.

Die Herausgabe oder (Neu-)Emission einer Anleihe erfolgt in der Regel durch öffentliche Kotierungsinserte, in denen Sie über die Bedingungen und die Art der Obligation informiert werden. Neben der Laufzeit, Verzinsung und Stückelung wird festgehalten, ob die Anleihe bei grosser Nachfrage aufgestockt werden kann. Diese Erhöhung oder ein allfälliges, späteres Reopening (Herausgabe neuer Tranchen nach Abschluss der Erstmission) müssen zu den gleichen Konditionen erfolgen wie die ursprüngliche Ausgabe. Hinter dem ganzen Emissionsprozedere steht jeweils eine Bank, die das Geschäft überwacht und sich um den Handel kümmert.

### Anleihe der Luzerner Kantonalbank

Die Luzerner Kantonalbank gibt eine 2.375%-Anleihe über 300 Millionen Schweizer Franken mit Reopening-Klausel. Der Emissionspreis beträgt 100.90% und die Laufzeit neun Jahre fest. Zeichnungsschluss ist der 2. September 2009, die Liberierung erfolgt auf den 10. September 2009. Die Kotierung wird an der Schweizer Börse SIX beantragt.

Die Luzerner Kantonalbank behält sich das Recht vor, den Nominalbetrag dieser Anleihe zu einem späteren Zeitpunkt durch Ausgabe weiterer, mit dieser Anleihe fungiblen Tranchen zu erhöhen.

### Anleihe der Luzerner Kantonalbank, Fortsetzung ...

Die Rechte der Investoren werden in einer Globalurkunde auf Dauer verbrieft. Druck und Auslieferung von Einzelurkunden sind während der ganzen Anleihedauer nicht vorgesehen. Die Stückelung beträgt 5'000 Franken und ein Mehrfaches davon.

Früher wurden Obligationen in Papierform ausgestellt und waren für jedes Jahr mit vorgedruckten «Zinsgutschriften», den sogenannten Coupons, ausgestattet. Diese mussten die Obligationäre bei jedem Zinsverfall abreißen und der Bank vorlegen, um ihren Zins zu erhalten. Heute läuft das Ganze nur noch elektronisch ab, die Zinsgutschriften werden von der depotführenden Bank automatisch gutgeschrieben. Man spricht aber immer noch von «Anleihen mit einem hohen oder tiefen Coupon».

Bei inländischen Obligationen werden Ihnen vom Zins 35% Verrechnungsteuer abgezogen. Selbstverständlich müssen Sie auch die Erträge von ausländischen Anleihen versteuern und zwar im Wertschriftenverzeichnis Ihrer Steuererklärung in der Rubrik «Vermögenserträge ohne Verrechnungssteuer-Abzug».

## Die Vielfalt von Obligationen

Falls Sie gedacht haben, Obligationen wären ganz simple, ja fast langweilige Anlagen, haben Sie sich getäuscht. Neben den bekannten Klassikern wie der Kassenobligation und dem Straight Bond steht Ihnen eine ganze Palette von Anleihen zur Verfügung.

### Straight Bond

Frank kauft sich eine einzelne Obligation im Wert von 5'000 Franken. Während der Laufzeit von 5 Jahren wird ein jährlicher Zins von 2% ausgeschüttet, insgesamt also 5×100 Franken. Bei Verfall erhält Frank seine 5'000 Franken wieder zurück.

- *Straight Bond*  
Bei dieser klassischen Form der Obligation werden die Laufzeit und der Zins zu Beginn festgelegt und die Schuld am Ende der Laufzeit (Verfall) vollständig zurückgezahlt.
- *Ewige Anleihe*  
Dies sind Obligationen ohne ein festes Verfalldatum, sie dauern einfach so lange, wie die betreffende Firma existiert. Ihnen als Anlegerin oder Anleger wird das Recht einer vorzeitigen Kündigung gewährt. Die ewige Anleihe unterliegt grossen Kursschwankungen, kann aber wegen der hohen langfristigen Zinsen attraktiv sein. Mehr zum Thema Kursveränderungen finden Sie weiter hinten in diesem Kapitel.
- *Floating Rate Bond*  
Zum Zeitpunkt der Ausgabe kennt diese Spezies keinen festen Zinssatz, sondern wird periodisch aufgrund eines in den Emissions-Bedingungen festgelegten Basiszinssatzes bestimmt. Dieser basiert bei internationalen Anleihen auf dem sogenannten Libor-Satz (London Interbank Offered Rate). Das ist der Zinssatz, zu dem sich Banken gegenseitig kurzfristig Geld zwischen ein und zwölf Monaten ausleihen.  
In der Schweiz wird als Basiszinssatz häufig die Durchschnittsrendite von Bundesobligationen genommen. Meist ist gleichzeitig eine Untergrenze (Floor) und eine Obergrenze (Cap) festgelegt, in deren Bandbreite sich der Zins bewegt. Bei einem Floor von 2 Prozent und einem Cap von 6 Prozent wissen Sie, dass Ihre Obligation nie weniger als 2, aber auch nie mehr als 6 Prozent rentieren wird. Ein paar Tage vor der jeweilig festgelegten Zinsperiode wird der aktuelle Zins bestimmt und in der Presse veröffentlicht. Attraktiv sind diese Obligationen einerseits, wenn die kurzfristigen Zinsen auf dem Kapitalmarkt höher sind als die mittel- und langfristigen, oder auch, wenn die Zinsen generell zu steigen beginnen.

### Wandelanleihe

Rosemarie kauft für 20'000 Franken eine Wandelobligation der GROW AG. Der Wandelpreis wurde mit 250 Franken festgelegt, sodass Rosemarie Anspruch auf 80 Aktien hat. Zum Zeitpunkt der möglichen Umwandlung beträgt der Kurs der GROW-Aktie 280 Franken. Rosemarie wandelt ihre Obligation um und erhält 80 Aktien im Wert von 22'400 Franken. Diese verkauft sie sogleich und erzielt einen steuerfreien Kursgewinn von 2'400 Franken. Ein Geschäft, das sich lohnt.

Bei einem Aktienkurs unter 250 Franken unternähme Rosemarie nichts, sondern würde einfach den Verfall ihrer Obligation abwarten und die eingesetzten 20'000 Franken wieder in Empfang nehmen.

### Fremdwährungsobligation

Obligationen in Australischen Dollar schienen Tom vor einigen Jahren sehr attraktiv, da ihre Verzinsung viel höher war als eine vergleichbare Anlage in Schweizer Franken. Der Wechselkurs lag damals bei 120.5. Tom bezahlte 36'150 Franken und erhielt dafür 3 Obligationen zu AUD 30'000. Bei Ablauf der Obligationen steht der Wechselkurs nun bei 99.35, was lediglich 29'805 Franken entspricht. Eine ärgerliche Sache. Zum Glück braucht Tom das Geld nicht für irgendein Projekt, sondern tätigt gleich eine neue Anlage in Australischen Dollar. Er hofft, dass sich die Währung bis zur nächsten Rückzahlung erholt hat. «Im schlimmsten Fall machen wir sonst halt Ferien in Australien und verbrauchen das Geld», meint er mit einem Augenzwinkern.

- *Zero Bond*

Anstelle von laufenden Zinsausschüttungen erhalten Sie die Obligation zu einem tieferen Preis, von dem die künftigen Zinsen und Zinsseszinsen bereits abgezogen sind. Am Ende ihrer Laufzeit wird die Obligation zu ihrem vollen Nennwert zurückgezahlt. Da Sie während der Laufzeit keine Zinsen erhalten, erfolgt auch die Besteuerung einmalig und erst am Schluss.

- *Wandelanleihen*

Eine «Entweder-oder-Anlage»: Diese Variante wird auch Convertible genannt, bei deren Kauf Sie das Recht – nicht aber die Pflicht – erwerben, Ihre Obligation während deren Laufzeit in Aktien derselben Firma umzuwandeln. Der Preis für die Aktien wird im Voraus bestimmt. Dies lohnt sich natürlich nur, wenn der festgelegte Betrag tiefer ist als der dann geltende Aktienkurs. Die Obligation wird bei der Umwandlung aufgelöst und es fließen keine Zinsen mehr. Wegen des Wandelrechts ist der Zins tiefer als bei anderen Obligationen.

- *Optionsanleihe*

Eine «Sowohl-als-auch-Anlage»: Mit dieser auch Warrant Bond genannten Obligation erwerben Sie das Recht, innerhalb einer bestimmten Frist zu einem im Voraus festgelegten Preis Aktien zu erwerben. Liegt zum entsprechenden Zeitpunkt der Aktienkurs höher, lohnt sich der Kauf zum vereinbarten Bezugspreis, weil Sie beim Wiederverkauf einen steuerfreien Kursgewinn erzielen können.

Das Bezugsrecht wird in einem Optionsschein verbrieft und ist unabhängig von der Anleihe, die bis zum Ende ihrer Laufzeit verzinst und dann zurückbezahlt wird. Die Laufzeit der Option ist in der Regel deutlich kürzer als diejenige der Obligation. Der Optionsschein und die Anleihe sind darum auch getrennt handelbar. Im Kursblatt publizierte Optionsanleihen «cum» (lateinisch «mit») bedeuten, dass die Option noch nicht eingelöst wurde, «ex» (lateinisch «ohne») bezeichnet eine Optionsanleihe ohne Option.

- *Fremdwährungsobligation*

Attraktiv sind diese Obligationen, da Sie damit meist eine deutlich höhere Rendite erzielen können. Dafür handeln Sie sich ein nicht zu unterschätzendes Währungsrisiko ein, extreme Währungsausschläge können nie ausgeschlossen werden. Darüber sollten Sie sich vor der Zeichnung im Klaren sein.

- *Doppelwährungsanleihen*

Hier kaufen Sie zuerst in einer Währung – zum Beispiel in Schweizer Franken – und erhalten auch den Zins in dieser Währung. Die Rückzahlung erfolgt jedoch in einer anderen Währung – zum Beispiel in US-Dollar. Eine Anlage mit Spekulationscharakter, denn sollte der USD-Kurs bei der Rückzahlung tiefer sein, als er es beim Kauf war, fahren Sie einen möglicherweise massiven Kursverlust ein.

- *Kassascheine und Notes*

Damit werden privat platzierte Schuldverschreibungen von in- und ausländischen Schuldner mit einer mittleren Laufzeit bezeichnet. Privat platziert bedeutet, dass sich die Anlage nicht an ein breites Publikum richtet wie bei einer öffentlichen Platzierung, sondern sich quasi «unter der Hand» an einen kleinen, geschlossenen Kreis von Anlegern richtet. Meist sind dies institutionelle Anleger wie Pensions-

kassen oder grosse Privatanleger. Die Mindestanlage beträgt 50'000 Franken.

- *Nachrangige Anleihen*

Damit bezeichnet man Obligationen, bei denen die Ansprüche der Obligationäre hinter den Forderungen aller anderen Gläubiger der betreffenden Firma zurücktreten, falls diese zahlungsunfähig werden sollte. Dieses Sicherheitsrisiko wird für Sie als Käuferin oder Käufer durch einen etwas höheren Zins ausgeglichen.

- *Pfandbrief*

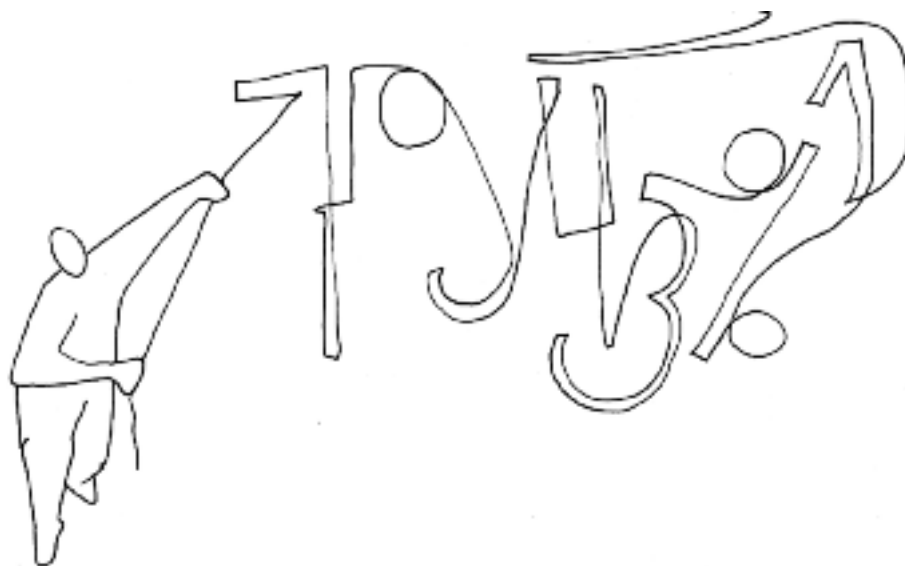
In der Schweiz gibt es nur zwei Institute, die Pfandbriefe emittieren dürfen: die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken und die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute. Diese geben Darlehen an Banken, die im Gegenzug erstklassige Hypotheken an die Zentrale verpfänden. Da hinter diesem Geschäft Grundstücke in der Schweiz stehen, gelten die Pfandbriefe als Anlagen von erstklassiger Sicherheit.

- *Kassenobligation*

Im Gegensatz zu den klassischen Obligationen, die an einem bestimmten Zeitpunkt herausgegeben werden, werden Kassenobligationen von Banken laufend am Schalter herausgegeben. Und zwar mit unterschiedlichen Laufzeiten, die sich zwischen zwei und acht Jahren bewegen. Sie können gezielt auswählen, wie lange Sie Ihr Geld anlegen wollen, und bestimmen auch Ihren Investitionsbetrag selber, der mindestens 1000 Franken beträgt oder ein Mehrfaches davon. Die Verzinsung richtet sich nach den jeweiligen Verhältnissen auf dem Geld- und dem Kapitalmarkt und natürlich nach der Laufzeit der Anlage.

Kassenobligationen werden nicht an der Börse gehandelt und gelten als sehr sicher. Bei derselben Bank unterliegen sie zusammen mit den Konten dem Konkursprivileg bis insgesamt 100'000 Franken. Nicht von ungefähr halten gerade pensionierte Personen gerne Kassenobligationen.

Kassenobligationen sind eine Art Brücke zwischen dem Kontosparen und dem Anlegen in Wertschriften. Sobald Sie grössere Summen auf Ihren Konten angespart haben, kann sich die Umwandlung in Kassenobligationen lohnen. Vorausgesetzt sind allerdings zwei Dinge: Sie sollten das Geld während der Laufzeit nicht anderweitig benötigen und die Zinsen der Kassenobligationen sollten doch deutlich über denjenigen der Konten liegen, damit sich ein Wechsel lohnt.



## Risiken von Obligationen

### Bonitätsrisiko

#### Bonitätsprüfung

Stefan möchte bei seinem Freund Benjamin 20'000 Franken ausleihen, um damit die Einstiegsgebühr für den Golfclub zu bezahlen. Die beiden vereinbaren, dass er die Schuld in drei Jahren wieder zurückzahlt und jedes Jahr einen Zins von drei Prozent an Benjamin entrichtet. Sie unterzeichnen gemeinsam einen privaten Darlehensvertrag, in dem diese Abmachungen festgehalten sind.

Bevor dieses Geschäft zustande kommt, überlegt sich Benjamin erst einmal gründlich, ob er seinem Jugendfreund vertrauen kann. Wie sicher ist Stefans finanzielle Lage? Hat er ein regelmässiges Einkommen? Wird er den vereinbarten Zins fristgerecht überweisen und den Betrag am Ende der vereinbarten Zeitspanne überhaupt zurückzahlen können? Sicherheitshalber fragt Benjamin zwei gemeinsame Bekannte, die ihm Stefans Kreditwürdigkeit bestätigen können.

Als Obligationärin oder Obligationär stehen Sie auf einmal an Stelle von Benjamin, nur dass Sie Ihr Geld nicht einem Bekannten, sondern einem fremden Schuldner übergeben. Auch hier spielt dessen Kreditwürdigkeit, die Bonität, eine zentrale Rolle. Darüber gibt das sogenannte Rating Auskunft. Anhand der künftigen Ertragskraft und der gebotenen Sicherheiten eines Emittenten wird abgeleitet, wie wahrscheinlich er seine Zahlungsverpflichtungen einhalten kann oder ob Sie mit einem Ausfall rechnen müssen.

Geprüft wird dies von Rating-Agenturen wie die bekannten Standard & Poor's und Moody's, welche die Herausgeber von Obligationen laufend überprüfen. Wie hoch und stabil waren die bisherigen Gewinne, wie stehen die künftigen Erfolgsaussichten, sind Immobilien oder eine wertvolle Infrastruktur als Sicherheit vorhanden? Wie solide ist die Qualität des Managements und die Stellung des Unternehmens am Markt? Solcherlei dient den Bewertungen, die als Buchstaben-Codes herausgebracht werden. So bedeuten AAA (S & P) und Aaa (Moody's) höchste Bonität mit einem geringen Ausfallrisiko, während die Klassen C und D als höchst unsicher oder bereits bankrott zu deuten sind. Anleihen mit einem tieferen Rating als BB bezeichnet man im Fachjargon wenig schmeichelhaft als «Junk bonds», also «Ramsch-Obligationen».

Standard & Poor's	Rating-Symbole und ihre Bedeutung	Moody's
AAA	Erstklassige Qualität praktisch kein Ausfallrisiko	Aaa
AA+ AA AA-	Gute Qualität geringe Qualitätsminderung gegenüber AAA	Aa1 Aa2 Aa3
A+ A A-	Angemessene Qualität Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen oder politischen Einflüssen	A1 A2 A3
BBB+ BBB BBB-	Eben noch ausreichende Qualität erhöhte Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen oder politischen Einflüssen	Baa1 Baa2 Baa3
BB+ BB BB-	Leicht spekulative Qualität gefährdet bei unstabilem konjunkturellem Umfeld	Ba1 Ba2 Ba3
B+ B B-	Spekulative Qualität auf längere Sicht sind Zins- und Rückzahlung ungewiss	B1 B2 B3
CCC	Sehr spekulative Qualität erhöhte Gefahr, dass weder Zins- noch Rückzahlung erfolgt	Caa
CC	Hoch spekulative Qualität grosse Wahrscheinlichkeit, dass weder Zins- noch Rückzahlung erfolgt	Ca
C	Tiefste Qualität sehr hohes Ausfallrisiko	C
D	Notleidende Anlage Zahlungsunfähigkeit	D

**MERKE****Wie sehr dürfen Sie den Ratings vertrauen?**

Die Finanzkrise hat ein wenig schmeichelhaftes Licht auf die beiden grossen Rating-Agenturen geworfen, die mit der Tieferbewertung von Wertpapieren krisengeschüttelter Firmen allzu lange zugewartet haben. Es wird nun auf internationaler Ebene über verschiedene Massnahmen wie eine bessere Überwachung und einen Verhaltenskodex für Rating-Agenturen diskutiert.

Nun werden Sie sich fragen, wie Unternehmen mit einem tiefen Rating ihre Anleihen jemals auf dem Markt loswerden, da gewiss jeder einigermaßen vernünftige Anleger einen grossen Bogen darum machen wird. Tatsächlich weisen Obligationen mit einer schlechten Schuldnerqualität meist überdurchschnittlich hohe Rendite auf, um den Anlegern das Produkt trotz hoher Risiken schmackhaft zu machen. Umgekehrt gilt: Obligationen von bester Qualität haben meist keinen sehr hohen Zinscoupon, die zugehörigen Firmen erhalten das erwünschte Kapital somit zu viel besseren Konditionen.

**Zinsänderungsrisiko**

In den Anleihebedingungen werden anlässlich der Emission der Zinssatz sowie der Zinstermin festgelegt. Wenn Sie jedoch die genaue Rendite Ihrer Obligationen ermitteln wollen, lässt sich diese nicht auf die jährlichen Zinserträge beschränken. Obligationen sind keine statischen Gebilde, deren Preis von der Emission bis zum Verfall stets 100 Prozent des Nominalwertes beträgt. Vor allem können sie während ihrer ganzen Laufzeit gehandelt werden. Sie brauchen Ihre Obligationen also nicht von der Emission bis zu ihrem Verfall zu halten, sondern können sie vorher verkaufen. Zudem können Sie Anleihen auch während ihrer Laufzeit kaufen.

Die Handelskurse verändern sich während der Laufzeit stetig im Rahmen von Angebot und Nachfrage, wobei natürlich auch die Schuldnerqualität mitspielt. Sollte diese in der Gunst der Rating-Agenturen sinken, gelten die Obligationen der betreffenden Unternehmung als weniger sicher, was ihre Attraktivität schmälert und den Preis sinken lässt.

Daneben spielen die Veränderungen der Marktzinsen eine grosse Rolle. So werden Obligationen mit einem hohen Coupon attraktiver und somit teurer, sobald das allgemeine Zinsniveau sinkt. Den Aufpreis auf dem Nennwert nennt man Agio. Auch Neuemissionen können bereits *über pari* gehandelt werden. Umgekehrt sinkt der Preis einer niedrig verzinsten Obligation, wenn das Zinsniveau bei Anleihen von vergleichbarer Qualität ansteigt. Eigentlich logisch, denn wer würde schon eine schlechter rentierende Anlage kaufen, wenn sie gleich teuer wäre wie eine bessere? Dieser Abschlag wird als Disagio bezeichnet.

**MERKE****Anleger-Latein**

Fachbegriff dies bedeutet:

Auswirkung auf eine Anleihe mit einem Nennwert von 10'000 Franken

zu pari	Preis zu 100% des Nennwertes	Die Anleihe kostet genau 10'000 Franken
über pari	Preis über dem Nennwert, z.B. 102%	Die Anleihe kostet 10'200 Franken
unter pari	Preis unter dem Nennwert, z.B. 97%	Die Anleihe kostet 9'700 Franken

Egal, zu welchem Preis Sie eine Obligation kaufen, die Rückzahlung erfolgt immer *zu pari*, also zu 100% des Nennwertes. Steuerlich interessant ist ein Kauf *unter pari*: Die Differenz zwischen tieferem Einkaufspreis und höherer Rückzahlung gilt als steuerfreier Kursgewinn. Im oben stehenden Beispiel hätten Sie also steuerfreie 300 Franken «verdient». Der Handel mit Obligationen kann also recht attraktiv sein. Falls Sie jedoch Ihre Anleihen lieber von der Emission bis zum Verfall halten, brauchen Sie sich durch allfällige Kursschwankungen nicht beunruhigen zu lassen. Was Sie investiert haben, erhalten Sie im Normalfall wieder zurück.

### Inflationsrisiko

Obschon wir in den letzten Jahren eine eher geringe Teuerung verzeichnen durften, müssen Sie sich bewusst sein, dass Sie keine Gewähr dafür haben, dass Ihre Zinserträge mit der künftigen Teuerung Schritt halten. Steigt diese stärker, erleiden Sie einen Kaufkraftverlust.

## Rendite von Obligationen

Wenn Sie Obligationen über längere Zeit halten, spielen für Ihre Renditeüberlegung nicht nur der Kaufpreis und der Zins, sondern auch die Restlaufzeit eine Rolle. Bei einem Kaufangebot wird Ihnen die Bank darum stets die sogenannte «Rendite auf Verfall» berechnen, damit Sie genau wissen, woran Sie sind. Die Formel sieht komplizierter aus, als sie ist.

### MERKE

*So berechnen Sie die Rendite auf Verfall Ihrer Kassenobligationen*

$$\text{! Rendite auf Verfall} = \frac{\text{Zinssatz} + \frac{(\text{Rückzahlungskurs minus Ausgabekurs})}{\text{Restlaufzeit}}}{\frac{(\text{Rückzahlungskurs plus Ausgabekurs})}{2}} \times 100$$

Erika kauft zu einem Kurs von 97% eine 2%-Obligation, die eine Restlaufzeit von 3 Jahren aufweist.

$$\text{Rendite auf Verfall} = \frac{2 + \frac{(100 - 97 = 3)}{3}}{\frac{(100 + 97 = 197)}{2}} \times 100 = 3.05\%$$

Isabelle kauft zu einem Kurs von 102% eine 4%-Obligation, die eine Restlaufzeit von 3 Jahren aufweist.

$$\text{Rendite auf Verfall} = \frac{4 + \frac{(100 - 102 = -2)}{3}}{\frac{(100 + 102 = 202)}{2}} \times 100 = 3.3\%$$



Eine weitere Bewertungsmethode ist die sogenannte Duration, mit der das Zinsänderungsrisiko einer Anleihe ermittelt wird. Sie bezieht sich nicht nur auf die Restlaufzeit, sondern auf die in Jahren berechnete mittlere Dauer der Kapitalbindung, was so viel bedeutet wie die mittlere Anlagedauer. Die Berechnung ist recht aufwändig, das Ergebnis ist dafür genauer, weil die Gesamtheit der Zahlungsströme berücksichtigt wird. Je höher die Duration ist, desto stärker reagiert Ihre Obligation auf Zinsveränderungen. Geschickt einsetzen können Sie diese Erkenntnisse, indem Sie bei erwarteten Zinssenkungen Titel mit einer langen Duration kaufen und bei wahrscheinlichen Zinserhöhungen Obligationen mit kurzer Duration.

### **Obligationen geschickt kaufen und verkaufen**

Rosemarie ist natürlich keine Hellseherin. Doch sie versucht, ihre Kenntnisse des Marktes so geschickt wie möglich für die Bewirtschaftung ihres Obligationen-Portfolios zu nutzen.

Derzeit liegen die Zinsen allgemein sehr tief. Rosemarie kauft darum nur Anleihen mit einer kurzen Laufzeit, um ihr Geld nicht allzu lange anzubinden. So hat sie die Gewähr, dass sie rechtzeitig wieder flüssig sein und in besser rentierende Titel investieren kann, sobald die Zinsen wieder ansteigen.

Bei steigenden Kursen versucht Rosemarie zu bestimmen, wann der Zinshöhepunkt erreicht ist, bevor die Obligationen-Kurse wieder zu sinken beginnen. Dann ist nämlich der beste Zeitpunkt gekommen, um in eher langfristige Anleihen mit einem möglichst hohen Coupon zu investieren. Will Rosemarie diese Titel bis zum Verfall halten, hat sie die hohen Erträge nun schön angebunden.

Vielleicht wartet sie auch, bis das allgemeine Zinsniveau möglichst tief gesunken ist, und verkauft ihre hochverzinslichen Anleihen mit einem maximalen Kursgewinn:

Rosemarie hat vor einigen Jahren Obligationen zu einem Nennwert von 15'000 Franken und einem Kurs von 98% gekauft und somit 14'700 Franken investiert. Der Coupon beträgt 5%. In der Zwischenzeit sind die Zinsen massiv gesunken, was den Kurs dieser hochverzinslichen Anleihe auf 106% klettern liess. Nun scheint der Zeitpunkt gekommen, die Titel zu verkaufen. Rosemarie erzielt einen Verkaufspreis von 15'900 Franken und hat einen steuerfreien Kursgewinn von 1'200 Franken erzielt.

Gleichzeitig hat Rosemarie noch einen weiteren «Trick» auf Lager: Sie wartet mit dem Verkauf der Obligationen bis kurz vor dem Zinsverfall. Sie erhält dann zusätzlich den sogenannten Marchzins. Dies ist der bis zum Zeitpunkt des Verkaufs bereits aufgelaufene Zins, der vom Erwerber der Obligation natürlich bezahlt werden muss, er erhält ihn ja bald vollumfänglich ausgeschüttet. Für Rosemarie hat dies gleich zwei Vorteile: Sie zahlt auf dem Marchzins keine Verrechnungssteuer und zudem ist er ebenfalls steuerfrei.

Coupon 5 % auf 15'000 Franken	750.00
Marchzins 5 Tage vor dem Zinsverfall	739.60

## Die Gebühren nicht vergessen

Bisher haben wir uns nur mit der Bruttorendite von Anleihen befasst. Sie sollten jedoch im Zusammenhang mit dem Kauf von Wertschriften stets ein wachsames Auge auf die Gebühren halten. Dazu gehören die Kauf- und Verkaufskosten (Courtagen) sowie die jährlichen Depotgebühren, die für die Verwaltung Ihrer Wertschriften verlangt werden. Vergleichen Sie darum die Konditionen von verschiedenen Anbietern, bevor Sie ein Depot platzieren. Besonders günstig sind die Gebühren von Internetportalen, falls Sie Ihre Wertschriften selber bewirtschaften wollen und keine Unterstützung seitens der Bank benötigen.

# Test 3

## Testen Sie Ihr Wissen über Anleihen!

1. Franks Tante hat bei der Schwank-Bank folgende Gelder:

- Diverse Sparkonten Fr. 20'000
- Kassenobligationen Fr. 30'000
- Säule-3a-Konto Fr. 40'000
- Festgeldkonto Fr. 100'000
- Wertschriftendepot mit Obligationen und Aktien von diversen Unternehmen Fr. 200'000

Können Sie ihr sagen, welche Finanzinstrumente im Falle eines Konkurses der Schwank-Bank der Einlagensicherung unterliegen und in welcher Höhe?

2. Isabelle erhält eine Anleihe von 10'000 Euro zurückbezahlt. Der Euro-Kurs beträgt 1.35. Isabelle erzielt einen Gewinn von 2'200 Franken. Zu welchem Kurs hatte sie die Anleihe seinerzeit gezeichnet?

3. Warum kann Kurt mit seinen Kassenobligationen keine steuerfreien Kursgewinne erzielen?

4. Was geschieht mit Erikas laufenden Obligationen, wenn die Rating-Agenturen die Bonität des Schuldners deutlich schlechter einstufen?

5. Frank möchte von Ihnen wissen, welche Anleihe die höhere Rendite auf Verfall aufweist:

- a) Kurs 103%, Coupon 3%, Restlaufzeit 2 Jahre
- b) Kurs 98%, Coupon 2%, Restlaufzeit 2 Jahre

**Antworten zu Test 3 → Seite 112f.**