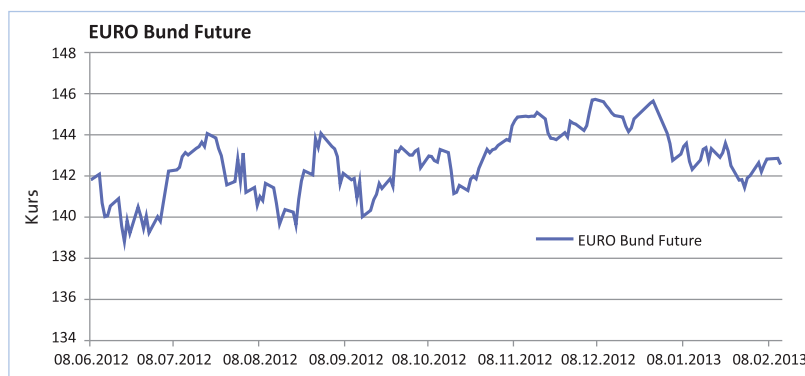


Direkt ins Depot: Anleihen als Investment-Alternative

Der DAX auf dem Weg zum Allzeit-Hoch, der DOW JONES über 14.000 Punkte – der Hype an den Aktienmärkten der vergangenen Monate und die Angst vor einer Blase lässt risikobewusste Anleger nach Alternativen suchen. Der Anleihe-Markt ist hier eine interessante Alternative mit einem vielfältigen Produktspektrum und günstigen Direkt-handlungsmöglichkeiten.



Die Hausse an den Aktienmärkten ist erstaunlich: Der DAX legte seit Anfang 2011 um rund 17 % zu und nahm in den ersten Wochen des neuen Jahres immer wieder Anlauf auf sein Allzeit-Hoch vom 13. Juli 2007, als der wichtigste deutsche Aktienindex bei 8.151,57 Punkten notierte. Ähnliche Neuigkeiten liefert der Dow Jones in den USA, der Anfang Januar erstmals seit 2007 die Hürde von 14.000 Punkten genommen hat. Auch das in Sachen Aktienmarkt krisengebeutelte Japan vermeldete positive



Euro BUND Future: Terminkontrakt auf Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Nachrichten mit dem längsten Höhenflug des Nikkei seit 1959. Anleger und Kundenberater ahnen bereits: Wenn an den Aktienmärkten (zu) viel Euphorie um sich greift, ist der nächste Rücksetzer nicht weit. Makroökonomische Indikatoren – nachlassende Dynamik im deutschen Export, Senkung der Wachstumsprognose der Bundesbank, Rückgang der Auftragseingänge – weisen bereits darauf hin, dass die Unternehmen bei der anstehenden Quartalsberichterstattung die hohen Erwartungen womöglich nicht erfüllen werden, was zu rückläufigen Notierungen führen könnte.

Anleihen als Alternative

Auf der Suche nach Alternativen zu Aktien bietet der Anleihemarkt ein vielfältiges Produktspektrum. Neben der Höhe des Kupons und der Laufzeit sollten Anleger vor allem auf die Bonität des Emittenten achten.

Als Begriffe wie „Euro-Krise“ noch ein Fremdwort waren, galten Anleihen von Staaten im Vergleich zu Unternehmensanleihen aufgrund des geringen Adressenausfall-Risikos als verhältnismäßig sicher. Diese Zeiten sind vorbei, wie insbesondere die jüngere Vergangenheit mit taumelnden Staaten von Griechenland über Irland bis Italien gezeigt hat. Politische Maßnahmen wie der Euro-Rettungsschirm und Diskussionen über den EU-Ausschluss angeschlagener Staaten haben zu enormen Volatilitäten bei Staatsanleihen geführt.

Die Investoren orientieren sich hier meist an der Preisentwicklung von Benchmark-Anleihen, die in Laufzeiten unterteilt sind, wobei auf den zehnjährigen Papieren ein besonderer Fokus liegt. Hier steht der Future im Mittelpunkt, der Anleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 8,5 und 10 Jahren abbildet. Der Vergleich der Rendite einzelner Länder untereinander wird an den tatsächlichen Renditen gemessen, wobei die Benchmark in Europa die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen darstellt. Diese enorme Bedeutung der Bundesanleihen ist historisch gewachsen.

Der Spread zwischen den Renditen einzelner Länder wird durch die Bonität des jeweiligen Landes bestimmt, die von den in den USA ansässigen Ratingagenturen errechnet wird. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Urteile der Agenturen nicht immer maßgeblich sind, da sich die Marktteilnehmer üblicherweise schon weit vor einer Änderung eines Ratings auf die veränderte Situation eingestellt haben. Des Weiteren werden die Ratings nicht immer ernst genommen, was sich insbesondere im Spread zwischen

den französischen Anleihen und den Bundesanleihen zeigt. Der Spread müsste um ein vielfaches höher sein, würden Investoren auf die Urteile der Agenturen uneingeschränkt hören.

Noch genauer als bei Staatsanleihen müssen Anleger bei festverzinslichen Wertpapieren von Unternehmen hinschauen. Wie robust ist das Geschäftsmodell? Garantiert es stabile Cash Flows auch bei konjunkturellen Durchhängern? Besteht ein Sicherheitskonzept für die Anleihe? Fragen wie diese sollten vor einem Investment geklärt sein, ein Blick in die Emissionsbedingungen empfiehlt sich. Ein erst in der jüngeren Vergangenheit entstandenes Segment mit interessanten Investment-Gelegenheiten sind die sogenannten Mittelstandsanleihen. Dieser Markt hat sich in den vergangenen beiden Jahren positiv entwickelt: 2011 wie auch 2012 wurden jeweils rund 30 Anleihen emittiert. Das insgesamt prospektierte Volumen betrug 2011 1,37 Mrd. EUR bei einem durchschnittlichen Kupon von 7,4 % und einer durchschnittlichen Laufzeit von 4,9 Jahren. Im vergangenen Jahr bewegten sich die Kupons (7,41 %) wie auch die Dauer (4,93 Jahre) nahezu exakt auf dem Niveau des Vorjahres. Lediglich das Emissionsvolumen ist leicht gesunken (1,09 Mrd. EUR). Hierbei muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Börsenplätze die Reporting-Pflichten verschärft haben, so dass nun nicht mehr – wie noch im Jahr 2011 – das maximal bewilligte, sondern das tatsächlich platzierte Volumen veröffentlicht wird. Die recht hohen Renditen – trotz der teilweise sehr soliden Geschäftsmodelle und -ergebnisse – reflektieren den Risikoaufschlag der Unternehmen, die fast alle Neulinge am Kapitalmarkt sind. Aufgrund regulatorischer Entwicklungen wie Basel III ist davon auszugehen, dass Unternehmensanleihen auch in Zukunft ein interessanter Baustein für das Portfolio sein können, da immer mehr Unternehmen diesen Finanzierungsweg wählen werden, um zum einen unabhängiger von ihrer Hausbank agieren zu können, zum anderen die im Zuge von Basel III steigenden Kosten von Bankkrediten abzufedern.

Markt mit besonderen Gelegenheiten

Daneben bietet der Anleihemarkt weiteren Gestaltungsspielraum, zum Beispiel gibt es Anleihen mit variablen Zinssätzen (sogenannte Floater), unendlicher Laufzeit, in Fremdwährungen oder der Möglichkeit der späteren Wandlung in Eigenkapital in Form von Aktien. Immer wieder offenbaren sich auch spezielle Investment-Gelegenheiten, zum Beispiel in Folge regulatorischer Entwicklungen. Ein Beispiel ist hier wiederum Basel III, das sich auf die „Bewertung“ der von Banken emittierten Nachranganleihen auswirkt. Diese zählen künftig nicht

mehr zum Eigenkapital, weshalb die Chance besteht, dass die Banken die Anleihen frühzeitig vor Ende der offiziellen Laufzeit zu attraktiven Konditionen zurückzahlen. Ein weiteres Beispiel ist die Versicherungsbranche. Hier steht durch die Einführung von Solvency II durch die EU-Kommission ein Paradigmenwechsel bevor, der die Solvenz und Eigenmittelausstattung der europäischen Versicherer quantitativ und qualitativ verbessern soll. Somit steigen die Anforderungen an die Kapitalstruktur, wodurch zahlreiche Hybridanleihen in absehbarer Zeit ihre Anrechenbarkeit verlieren dürften und mit einer erhöhten Call-Aktivität zu rechnen ist.

Direkthandel www.bondinvest.eu

Traditionell finden weite Teile des Anleihe-Handels außerbörslich in Form von OTC-Geschäften statt. Deshalb sind Direkthandels-Plattformen für Privatanleger eine kostengünstige Option. Schon seit einigen Jahren betreibt beispielsweise die Steubing AG die Plattform www.bondinvest.eu, die nun weiter ausgebaut wurde. So können dort ohne Kommission rund 3.000 Staats-, Länder- und Unternehmensanleihen im Quote-Request-Verfahren gehandelt werden. Das heißt, der Anleger ruft einen Quote ab, erhält binnen kürzester Zeit einen handelbaren Kurs und kann sich dann entscheiden, ob er diesen Kurs annimmt und das Geschäft abschließt oder nicht. Um größtmögliche Transparenz für Anleger zu gewährleisten, sind nicht nur die jeweiligen Ratings der Anleihe aufgeführt, sondern, falls verfügbar, auch Wertpapierprospekte und Emissionsbedingungen hinterlegt. Last but not least werden attraktive Neu-Emissionen im Handel per Erscheinen angeboten. ■

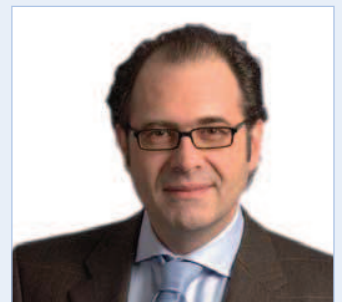
@ KONTAKT

Wolfgang Steubing AG
Ralf Meinerzag, 069 29716-172
ralf.meinerzag@steubing.com

ÜBER DIE AUTOREN

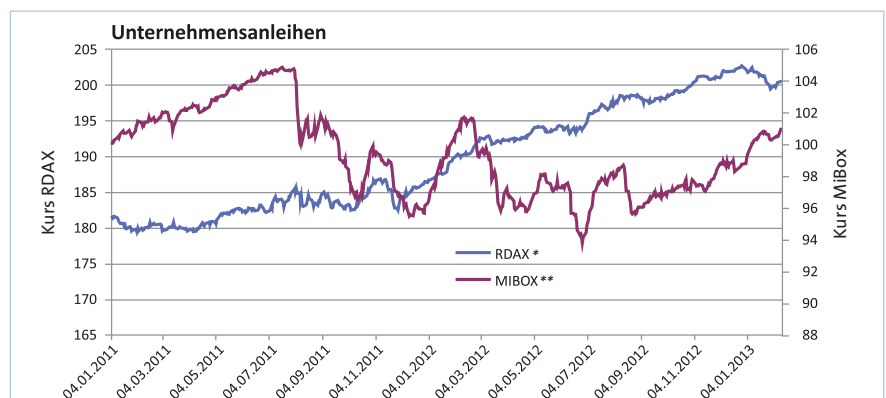


Kai Jordan, Mitglied des Vorstands der Steubing AG



Ralf Meinerzag, Head of Fixed Income Trading der Steubing AG

Kai Jordan ist Mitglied des Vorstands der Steubing AG und verantwortet unter anderem die Bereiche Integriertes Orderflow Management, XETRA-Spezialistentätigkeit und Research. Ralf Meinerzag fungiert als Head of Fixed Income Trading des Frankfurter Wertpapierhandelsunternehmens. Die Steubing AG bietet im Anleihe-Bereich ein breites Portfolio von Dienstleistungen für institutionelle Investoren (Depot A-Management, tägliche Renten-Offerte, Betreuung von Neu-Emissionen, Research) und betreibt die Plattform www.bondinvest.eu für Privatanleger



*RDAX: Index für Unternehmensanleihen, der die Performance von Anleihen der 30 DAX-Unternehmen abbildet
**MiBox: Index für Mittelstandsanleihen, der alle an deutschen Börsen gelisteten Anleihen mittelständischer Unternehmen umfasst