

BJ-Gewinn:
100% mit
Optionsschein Salamander

J BÜRSEN JOURNAL

8

Die Zeitschrift für den Aktionär
gültig bis 5. Mai 1988

Südostasien

Die kleinen Tiger auf dem Sprung

Titel: Zinsreport

Mit Langläufern Geld verdienen

Optionsschein-Journal

Wie bewertet man Optionsscheine richtig?



Zinsreport

Mit Langläufern Geld verdienen

Der »Ritt auf der Zinsstrukturkurve«: Wie Sie am Rentenmarkt die Zinsdifferenzen bei unterschiedlichen Laufzeiten ausnutzen.

Wenn Sie dieser Tage Geld in Festverzinsliche anlegen, so werden Sie wahrscheinlich über die recht niedrigen Zinssätze enttäuscht sein. Insbesondere für Anlagen kurzer (Rest-)Laufzeit sowie für Festgelder gibt es nur äußerst magere Renditen, während für längerlaufende Titel eine vergleichsweise erheblich bessere Verzinsung geboten wird.

Gerade bei der Anlage von Geld, über das Sie gegebenenfalls schnell verfügen wollen, sowie bei Kapital, das Sie bereits nach ein oder zwei Jahren mit Sicherheit benötigen werden, tritt das Problem der völlig unbefriedigenden Verzinsung auf. Im folgenden zeigen wir Ihnen eine lukrative Strategie, die Ihre Zinserträge erheblich steigern kann.

Der Grundgedanke: Sie erwerben beste börsenfähige festverzinsliche Wertpapiere, die in ihrer (Rest-)Laufzeit die von Ihnen geplante Anlage-dauer übersteigen, und veräußern diese - wenn das Geld benötigt wird - vor Fälligkeit am Sekundärmarkt. Auf diese Weise können Sie nämlich Ihre Rendite durchaus verdoppeln.

Das Zinsgefüge als Ansatzpunkt

Den Ansatzpunkt der Strategie bildet die Tatsache, daß am

Kapitalmarkt unterschiedlich hohe Zinssätze für verschiedene (Rest-)Laufzeiten gewährt werden. Üblicherweise sind die Renditen, die bei Engagements in Wertpapieren kurzer (Rest-)Laufzeit erzielbar sind, vergleichsweise niedriger als die Renditen längerlaufender Emissionen entsprechender Bonität. Dies nennt die Fachsprache eine positive Zinsstrukturkurve (vgl. Abb.I).

Verlauf und Steigung der Zinsstrukturkurve sind jedoch von einer Vielzahl von Wirtschaftsdaten abhängig. So führt eine Verknappung der

Geldmenge durch die Bundesbank zu einem Ansteigen der kurzfristigen Zinssätze. Im Extremfall übertreffen dann sogar die Renditen im kurzfristigen Bereich diejenigen längerlaufender Anlagen. Eine solche »inverse Zinsstruktur« erlebte die Bundesrepublik zuletzt im Jahr 1981 (vgl. Abb.II).

Mehrfacher Nutzen für den Anleger

Von einer normalen Zinsstruktur (wie zur Zeit gegeben) kön-

Abb. I: Beispiel für positive Zinsstrukturkurven (Durchschnittswerte von 1987).

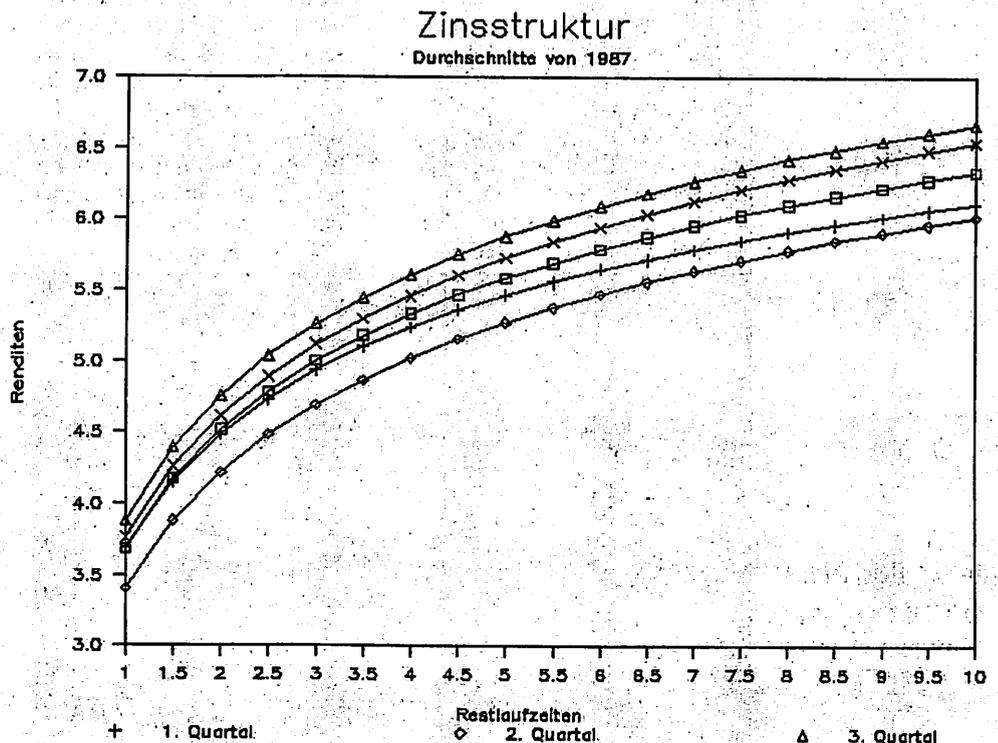


Tabelle 1:
Renditestruktur vom 7.3.1988 ¹⁾

Laufzeit	Rendite
1	3,11
1,5	3,68
2	4,08
2,5	4,39
3	4,64
3,5	4,86
4	5,04
4,5	5,20
5	5,34
5,5	5,47
6	5,59
6,5	5,70
7	5,79
7,5	5,89
8	5,97
8,5	6,05
9	6,13
9,5	6,20
10	6,26

¹⁾ Quelle: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2, Wertpapierstatistik

nen Anleger gerade bei kurzfristigen Investments in Festverzinslichen profitieren, indem sie bewußt Anlageformen wählen, deren (Rest-)Laufzeit die ursprünglich gewünschte Bindungsdauer übersteigt. Hierdurch entstehen zwei Vorteile:

- a) Sie erzielen eine Mehrverzinsung aufgrund der höheren Rendite der längerlaufenden Titel.
- b) Bleibt das Zinsniveau konstant, entstehen beim Verkauf des längerlaufenden Titels am Sekundärmarkt zusätzliche Kursgewinne. Dies ergibt sich aus der Tatsache, daß die Restlaufzeit des zu veräußerten Titels bei konstanter Nominalverzinsung gegenüber

dem Erwerbszeitpunkt um die Anlagedauer gesunken ist. Da gemäß der Zinsstrukturkurve Wertpapiere kürzerer Laufzeit geringere Renditen abwerfen, ergibt sich ein Kursgewinn. Diesen Effekt kann man sich als Bewegung auf der bestehenden Zinsstrukturkurve vorstellen. Er wird von Insidern auch als »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« bezeichnet.

Beispielrechnung

Sie wollten im März 1988 50.000 DM für sechs Monate investieren. Als Möglichkeit bietet sich eine Termingeldanlage an, die zur Zeit mit etwa 2,50% verzinst wird. Alternativ dazu könnten Sie jedoch ein börsenfähiges festverzinsliches Wertpapier mit zwei Jahren Restlaufzeit wählen und so - ohne Berücksichtigung von Spesen - über Zinszahlungen bzw. Zinsverrechnungen zu einer laufenden Rendite von 4,08% kommen (vgl. Tab. 1). Dies entspricht einem Betrag von 1.020 DM. Nach Ablauf von sechs Monaten beenden Sie wie geplant Ihr Engagement durch den Wiederverkauf Ihrer Wertpapiere, die dann eine Restlaufzeit von nur noch anderthalb Jahren besitzen. Ist das Zinsniveau gleichgeblieben, so ergibt sich der Kurs dieser Anlage durch Bewertung mit der Marktrendite für Anleihen anderthalbjähriger Laufzeit, im vorgegebenen Fall also mit dem Zinssatz von 3,68% (vgl. Tab. 1).

Der Kurswert Ihrer anfänglichen Anlage von 50.000 DM steigt bei unveränderter Zinsstrukturkurve daher auf 50.286,76 DM. Unter Annahme des konstanten Zinsniveaus kommen Sie somit über die höhere laufende Verzinsung einerseits und den Kursgewinn andererseits zu einem Anlagegewinn von 1.306,76 DM in sechs Monaten, der einem effektiven Jahreszins von 5,22% entspricht. Im Vergleich zur Rendite einer sechsmonatigen Anlage mit 2,5% bedeutet dies eine Besserverzinsung von 2,72 Prozentpunkten, d.h. mehr als eine Verdoppelung Ihres Zinsertrages.

Risiko ist abschätzbar

Sind die Zinsen am Kapitalmarkt zum Zeitpunkt der Liquidation des Engagements im Vergleich zum Erwerbszeitpunkt gesunken, so fließen Ihnen zusätzliche zinsinduzierte Kursgewinne zu. Erwarten Sie Zinssenkungen, so wird daher der »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« für Sie ganz besonders attraktiv sein.

Schwieriger ist die Entscheidungssituation für den Anleger jedoch dann, wenn steigende Kapitalmarktzinsen zu befürchten sind. In diesem Fall ergibt sich nämlich die Gefahr, daß die Besserverzinsung des längerlaufenden Engagements sowie der Kursgewinn aus dem Zinsstruktureffekt durch zinssteigerungsbedingte Kursverluste aufgezehrt oder sogar übertroffen wird. Dieses Risiko läßt sich jedoch abschätzen: Man errechnet die kritische Rate, bis zu der das Zinsniveau am Kapitalmarkt steigen darf, ohne daß sich der Anleger schlechter stellt als bei der risikolosen Termingeldanlage mit vergleichbarer Laufzeit. Für das obige Beispiel ergibt sich dabei folgender kritischer Zinssatz: »Break-Even Rate«.

Der kritische Punkt ist dann erreicht, wenn die Mehrverzinsung

Zinsstrukturkurve
Ende August 1981

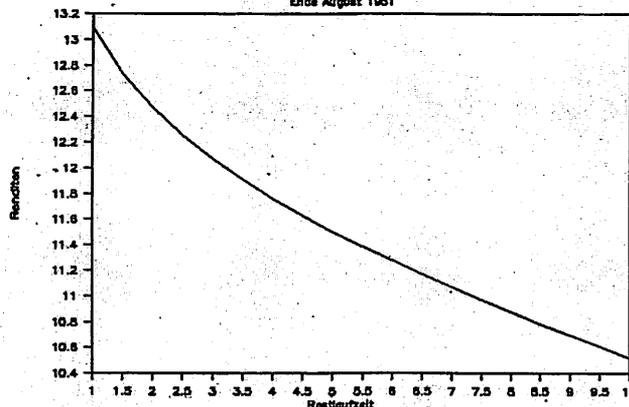


Abb. II: Beispiel für eine »inverse Zinsstruktur« (Daten vom August 1981).

sung der gewählten Anlage in Höhe von (4,08% - 2,5%) = 1,58% gegenüber der alternativen Termingeldanlage durch Kursverluste kompensiert wird. In DM-Beträgen ausgedrückt ergibt sich dies genau dann, wenn der während der halbjährigen Anlagedauer aufgelaufenen Mehrverzinsung von 395 DM ein in der Höhe entsprechender Kursabschlag auf den anfänglich angelegten Betrag gegenübersteht. Der Kurswert des anfänglich angelegten Betrages von 50.000 DM würde also um 395 DM - auf 49.605 DM sinken.

Aus diesem Kurswert kann man nun auf einen Break-Even-Zinssatz von 4,63% zurückrechnen. Erst wenn der Marktzins für Rentenwerte mit 18-monatiger (Rest-)Laufzeit von z.Zt. 3,68% auf über 4,63% ansteigt, erwirtschaften Sie durch den »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« weniger als mit der sechsmonatigen Termingeldanlage. Durch die - im Beispiel nicht berücksichtigte - Spesenbelastung beim An- und Verkauf der Wertpapiere ergibt sich ein etwas schlechteres Ergebnis, d.h. der »kritische Zins« verschiebt sich geringfügig nach unten.

Die Angabe des Break-Even-Zinssatzes bietet Ihnen eine wertvollen Entscheidungshilfe, da exakt ersichtlich wird, bis zu welcher kritischen Grenze das Kapitalmarktzinsniveau steigen darf, ohne die Vorteilhaftigkeit der Strategie zu gefährden. Die Tabelle 2 gibt Ihnen einen Überblick der Auswirkungen des Zinsstrukturkurveneffektes sowie der jeweiligen Break-Even-Raten auf Basis der aktuellen Zinssätze zu Beginn des Jahres 1988.

Ihre Anlagestrategie

Der »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« wird für Sie auch dann interessant sein, wenn Sie sich nicht als »Rechenkünstler« betätigen wollen, da

Ihnen jeder qualifizierte Anlageberater auf Wunsch den kritischen Zinssatz eines zur Diskussion stehenden Wertpapierengagements ermittelt oder Ihnen entsprechende Tabellen zur Einsicht geben kann. Grundsätzlich sollten Sie jedoch folgende Zusammenhänge berücksichtigen:

1) Der Erwerb von Anlagen, deren (Rest-)Laufzeit über die von Ihnen gewünschte Laufzeit hinausgeht, lohnt sich in den meisten Fällen, d.h. die Chance ist im Durchschnitt größer als das Risiko.

2) Der positive Zinsstrukturkurveneffekt ist im kurzfristigen Bereich am stärksten (wie man am abflachenden Verlauf der Zinsstrukturkurve sehen kann). Für Sie ist der »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« daher gerade in diesem Bereich besonders lukrativ.

3) Da das zinssteigerungsbedingte Kursrisiko grundsätzlich mit wachsender Restlaufzeit des Wertpapiers im Zeitpunkt der Wiederveräußerung überproportional ansteigt, ist auch aus diesem Grund die Nutzung des Zinsstrukturkurveneffektes mit kurzfristigen Rentenpapieren vorteilhafter.

4) Die Ausnutzung des Effektes ist auch dann sinnvoll, wenn Sie sich nicht sicher sind, ob Sie das Geld wirklich bereits nach kurzer Anlagedauer benötigen oder aber längerfristig binden können (»Notgroschen«). Stellt es sich nämlich nach einer Weile heraus, daß Sie die Dauer Ihres Engagements verlängern können, haben Sie auch für die bereits abgelaufene Zeit eine bessere Verzinsung realisiert.

5) Ist die Renditestrukturkurve sehr flach, d.h. verspricht das »Reiten auf der Zinsstrukturkurve« wenig Gewinn, oder besteht die Befürchtung, daß sich eine inverse Zinsstruktur bildet, so sollten Sie aufgrund des in diesem Fall schlechten Chancen-/Risikenverhältnis Festverzinsliche erwerben, die in ihrer (Rest-)Laufzeit mit der von Ihnen gewünschten Anlagedauer übereinstimmen.

6) Sind starke Zinssteigerungen zu befürchten, die erwarten lassen, daß nach Ablauf der von Ihnen angestrebten Anlagedauer die Renditen über den errechneten Break-Even-Zinssätzen liegen werden, so sollten Sie ebenfalls auf den »Ritt auf der Zinsstrukturkurve« verzichten.

H. Walz/Th. Weber

Das Risiko bei Zinssatzänderungen wird häufig überschätzt.

Tabelle 2:

Geplante Anlagedauer: 6 Monate			Zins für Termineinlage: 2.50			
Zinsstruktur		Rendite, bei konst. Zinsstruk.	Mehrverzinsung	Restlaufzeit nach Engagement	Break-Even zins	mögl. Zinssteig.
Laufzeit	Renditen					
1	3.11	3.70	1.20	0.5	3.73	1.23
2	4.08	5.22	2.72	1.5	4.63	0.95
3	4.64	5.80	3.30	2.5	5.10	0.71
4	5.04	6.17	3.67	3.5	5.44	0.58
5	5.34	6.43	3.93	4.5	5.70	0.50
6	5.59	6.70	4.20	5.5	5.92	0.45
7	5.79	6.74	4.24	6.5	6.10	0.40
8	5.97	6.91	4.41	7.5	6.26	0.37
9	6.13	7.16	4.66	8.5	6.41	0.36
10	6.26	7.10	4.60	9.5	6.53	0.33

(Renditen errechnen sich aufgrund aktueller Zinssätze im ersten Quartal 1988)