

Fixed Income Products

Kontakt Daten



Alexander Jan Sosnitza
Commerzbank AG

Telefon: 0821 - 3254 152

E-Mail: alexander.sosnitza@commerzbank.com



Definition



Risiken



Aktuelle Situation

Renten, oftmals ein zweideutiger Begriff



› Definition

- **Verzinsliche Wertpapiere**, oft auch **Anleihen**, **Renten**, **Bonds** oder **Obligationen** genannt,

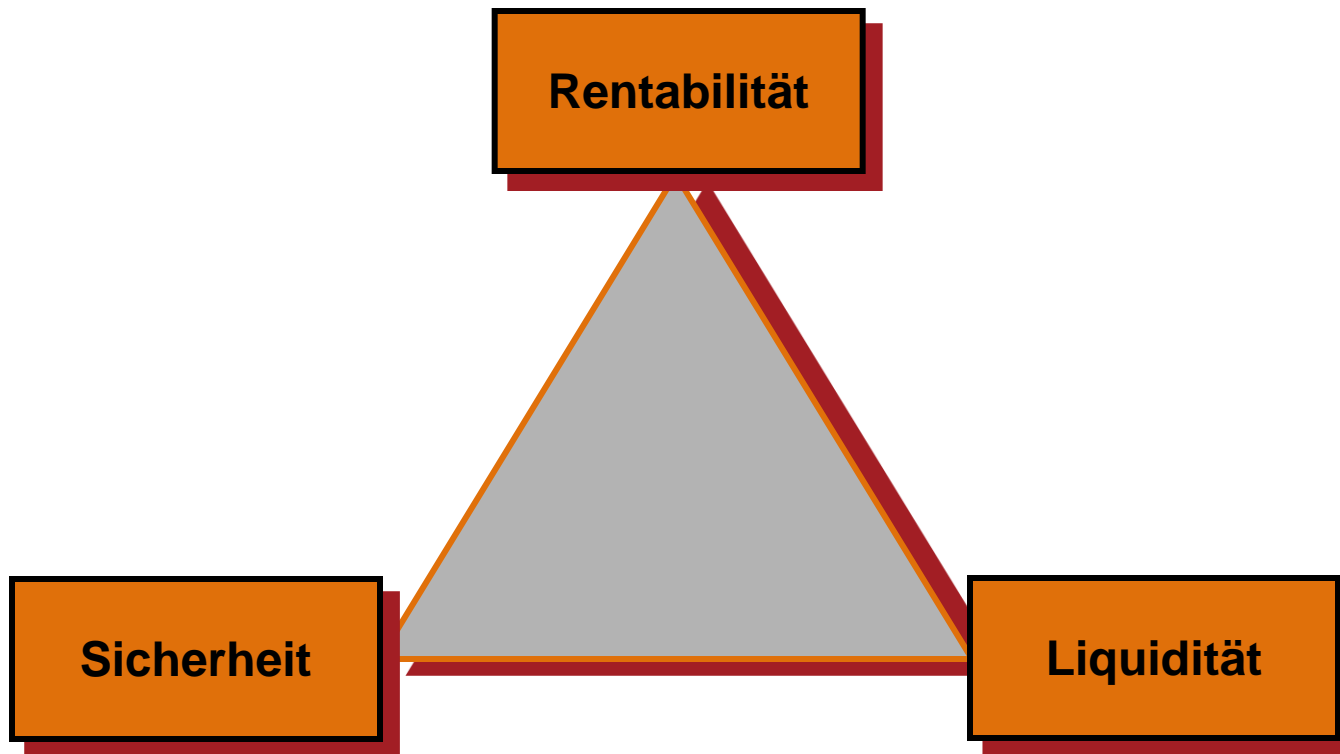
sind alles auf den jeweiligen Inhaber lautende

Schuldverschreibungen.

Verzinsl. Wertpapiere=Anleihen=Renten=Bonds=Obligationen=Schuldverschreibungen

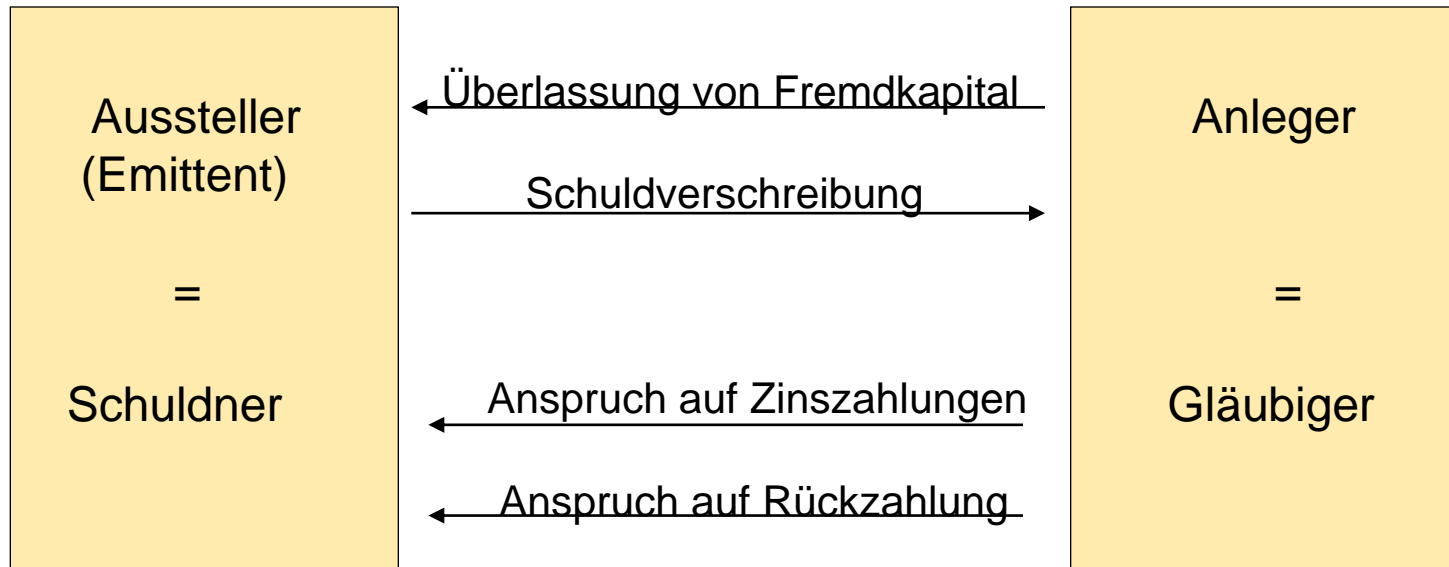
Grundsätzlich: Es gibt nichts umsonst

Magisches Dreieck



Anleihen – Schuldverschreibung – Verzinsliches Wertpapier

Rechtsverhältnis zwischen Schuldner und Gläubiger einer Schuldverschreibung



Durch die Ausgabe (Emission) von Schuldverschreibungen werden die Rechte des Geldgebers (Gläubigers) gegenüber dem Schuldner (Emittent) verbrieft. Aus der Urkunde und den Emissions- oder Anleihebedingungen gehen die Ausstattungsmerkmale der Anleihe hervor.



3^ÈSÉRIE Compagnie Universelle **3^ÈSÉRIE**
CANAL MARITIME DE SUEZ
 EMPRUNT DE 50 MILLIONS
 Autorisé par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 12 Juin 1906
 Garanti par tout l'actif et par tous les droits et produits de l'Entreprise.

Obligation de 500 francs 3% au Porteur.
 N^o 374,265

Par Délégation *[Signature]* Le Président du Conseil d'Administration, *Vinc. Auguste d'Arberg*

• STERN, Graveur, PARIS •

Le Porteur A DROIT :

- 1^o: A un intérêt semestriel de 7 fr. 50 payable le 1^{er} Mars & le 1^{er} Septembre de chaque Année.
- 2^o: Au remboursement du Capital de 500 francs en 53 ans au plus tard par voie de tirages annuels à partir du 1^{er} Août 1909 (Les tirages s'opéreront par Séries de 25 Obligations ou par fractions de Série).

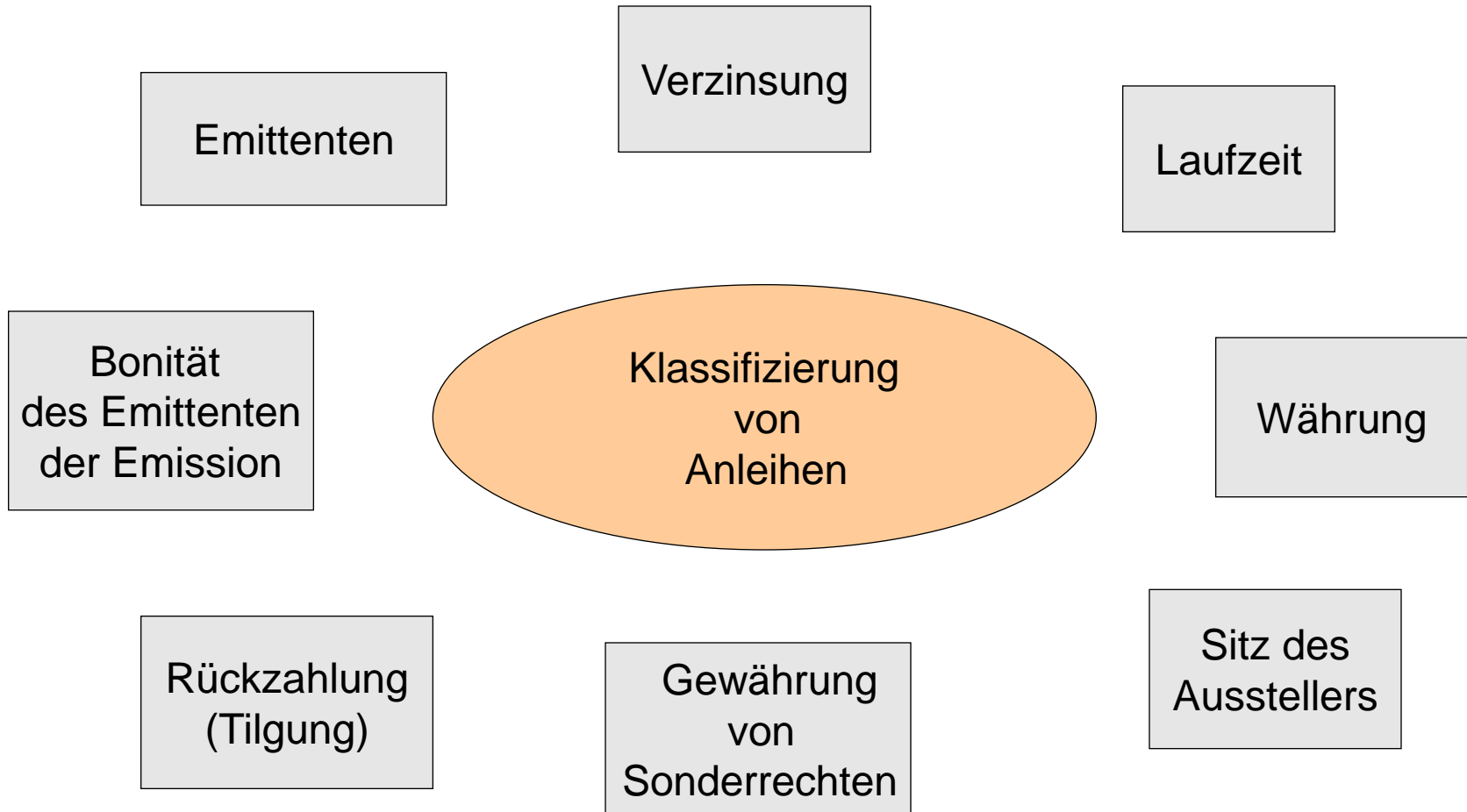
CANAL MARITIME DE SUEZ 3 ^È SÉRIE Oblig. 3 % N ^o 374,265 Coupon de 7 fr. 50 Échéant le 1 ^{er} Septembre 1961 106	CANAL MARITIME DE SUEZ 3 ^È SÉRIE Oblig. 3 % N ^o 374,265 Coupon de 7 fr. 50 Échéant le 1 ^{er} Mars 1961 105	CANAL MARITIME DE SUEZ 3 ^È SÉRIE Oblig. 3 % N ^o 374,265 Coupon de 7 fr. 50 Échéant le 1 ^{er} Septembre 1960 104	CANAL 3 ^È SÉRIE Oblig. 3 % Échéant
---	--	---	---

Renten, oftmals ein zweideutiger Begriff

- Der Anleihekäufer (**Gläubiger**) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (**Schuldner**).
- Er erwirbt somit das Recht auf **regelmäßige Verzinsung** und **Rückzahlung** des investierten Kapitals.
- Sie sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. (**Emissionsbedingungen**)

Unterscheidungsmerkmale

Klassifizierung





Definition



Risiken



Aktuelle Situation

Allgemeine Risiken

> Konjunkturrisiken

Gefahr von Kursverlusten durch Konjunkturschwankungen.

> Inflationsrisiken

Gefahr von Kaufkraftverlusten durch Geldentwertung.

> Steuerliche Risiken

Gefahr, dass der Wert und die Erträge von Wertpapieranlagen durch steuerliche Belastungen beeinträchtigt oder gemindert werden.

➤ **Psychologische Risiken**

Gefahr, dass Stimmungen, Meinungen, Gerüchte und Ängste (massenpsychologische Einflüsse) Kursverluste bewirken, ohne dass es rationale, insbesondere wirtschaftliche Gründe gibt.

Die wichtigsten Risiken festverzinslicher Anlagen

- **Bonitätsrisiko (Emittenten- und Länderrisiko)**
- **Zinsänderungsrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**

Bonität, Rating, oder wie sicher ist mein Geld!

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch IBCA	Bonität
Investmentgrade	Aaa	AAA	AAA	Sehr gut: Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko
	Aa1	AA+	AA+	Sehr gut bis gut: Hohe Zahlungswahrscheinlichkeit
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Gut bis befriedigend: Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei einer Veränderung der wirtschaftlichen Lage negativ auswirken können
	A2	A	A	
A3	A-	A-		
Non Investmentgrade	Baa1	BBB+	BBB+	Befriedigend: Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, aber auch spekulative Charakteristika oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
	Ba1	BB+	BB+	Ausreichend: Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichem Umfeld (Subinvestment Grade)
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Mangelhaft: Geringe Sicherung von Zins und Tilgung
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa (1-3)	CCC	CCC	Ungenügend: Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz in akuter Gefahr eines Zahlungsverzuges
Ca	CC	CC C		
C	SD/D	DDD DD D	Zahlungsunfähig: In Zahlungsverzug	

Kritik am Ratingsystem

- ⊕ Ratingagenturen haben **immense Macht** über Emittenten und Kapitalmärkte.
 - ⊕ Ca. **80% des Ratingmarktes** verteilen sich auf 2 Agenturen
 - ⊕ Emittenten benötigen Ratings um die **Kapitalkosten** zu optimieren
 - ⊕ Viele **institutionelle Investoren** dürfen nur in geratete Emissionen investieren

Konflikte:

- ⊕ Agenturen erzielen rd. 90% ihrer Einnahmen von den gerateten Unternehmen
- ⊕ **Mangelnde Transparenz** des Ratingprozesses
- ⊕ **Späte Reaktion** bei signifikanter Verschlechterung eines Emittenten
 - ⊕ ... wenn Reaktion, dann zu große Ratingsprünge in kürzester Zeit
 - ⊕ Rating beruht auf vergangenheitsbezogenen Daten

Und wenn es ganz bitter wird: Bankrott und Restrukturierung von Anleihen

- Als Bankrott wird umgangssprachlich die Zahlungsunfähigkeit einer Person, eines Unternehmens oder eines Staates bezeichnet. Die natürlich oder rechtliche Person ist nicht mehr in der Lage, ausstehende Rechnungen und laufende Ausgaben über eigenes Kapital bzw. Geldeinnahmen.
- Der Staatsbankrott (auch Staatsinsolvenz) ist die faktische Einstellung oder die förmliche Erklärung einer Regierung, fällige Forderungen nicht mehr (Repudiation) oder nur noch teilweise erfüllen zu können.

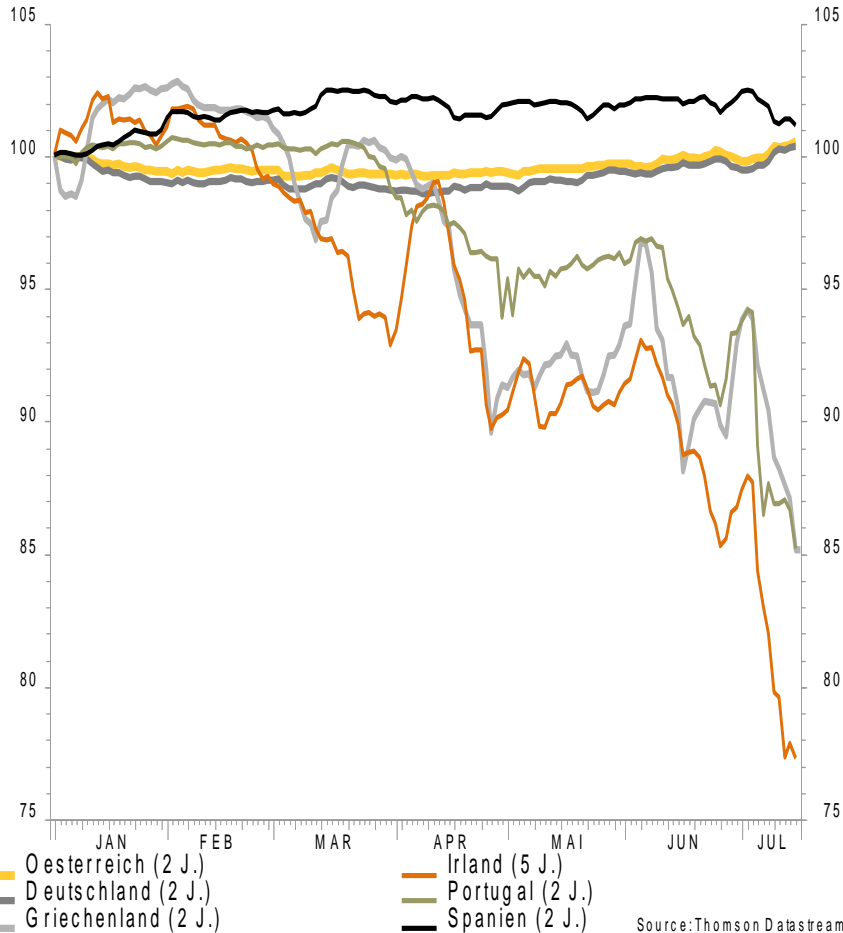
Beispiele für Staatsbankrotte :

- Spanien (1557, 1575, 1596)
- Österreich (1811)
- Dänemark (1813)
- Osmanisches Reich (1876)
- Deutschland (1923, 1948)
- Griechenland (1893)
- Russland (1918)
- Russland (1998)
- Argentinien (2002)

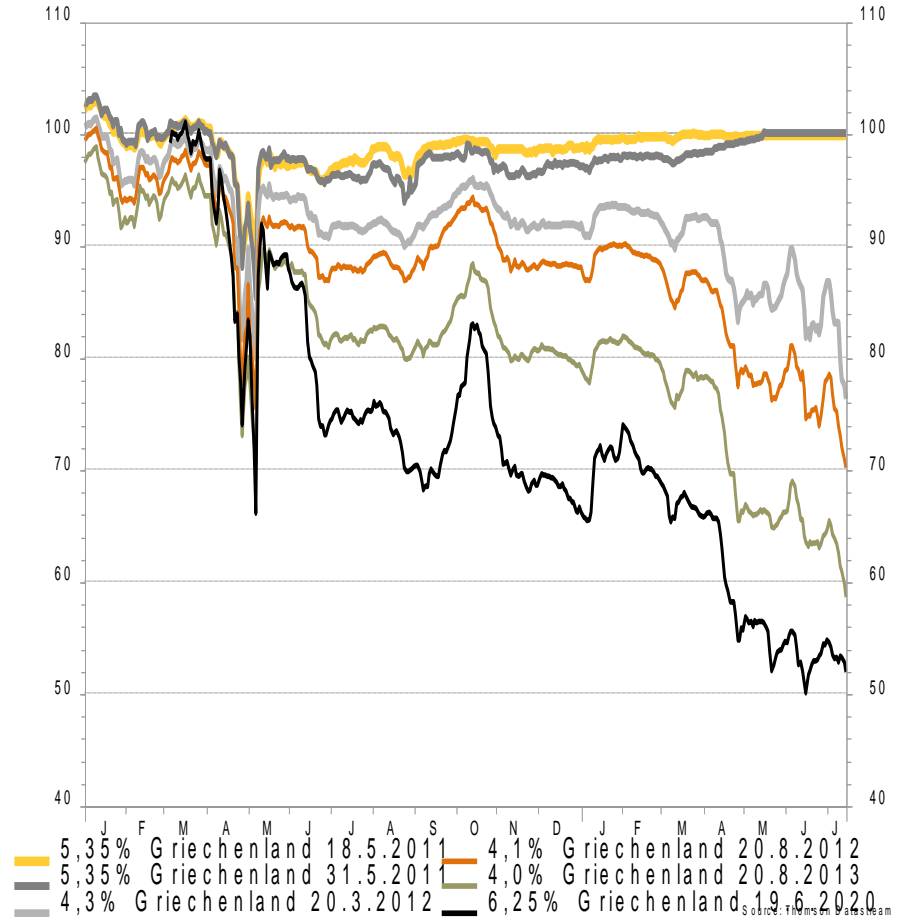
Beinah-Bankrott von Griechenland in 2010

Beispiele für die Auswirkungen einer Bonitätsverschlechterung

Euroraum : Performance 2-jaehriger Staatstite



Kurse griechischer Staatsanleihen 18/07/11



Gab es Ausfälle der Rückzahlung in der Industrie?

2009: Die größten US-Unternehmenspleiten

Largest 2009 Defaults

COMPANY	BROAD INDUSTRY	SPECIFIC INDUSTRY	VOLUME (BIL)
General Motors Corporation	Capital Industries	Automotive	\$47.8
CIT Group Inc.	FIRE	FIRE: Finance	\$42.3
Lyondell Chemical Company	Capital Industries	Chemicals, Plastics, & Rubber	\$19.2
Charter Communications Operating LLC	Media & Publishing	Media: Broadcasting & Subscription	\$10.8
Ford Motor Company	Capital Industries	Automotive	\$9.8
Idearc, Inc.	Media & Publishing	Media: Advertising/Printing/Publishing	\$9.4
Chrysler LLC	Capital Industries	Automotive	\$9.0
Capmark Financial Group Inc.	FIRE	FIRE: Real Estate	\$8.7
BTA Bank	Banking	Banking	\$4.8
Harrah's Operating Company, Inc.	Consumer Industries	Hotel, Gaming, & Leisure	\$4.6

In der Krise wurden gerade auch Finanzunternehmen schwer geprüft!



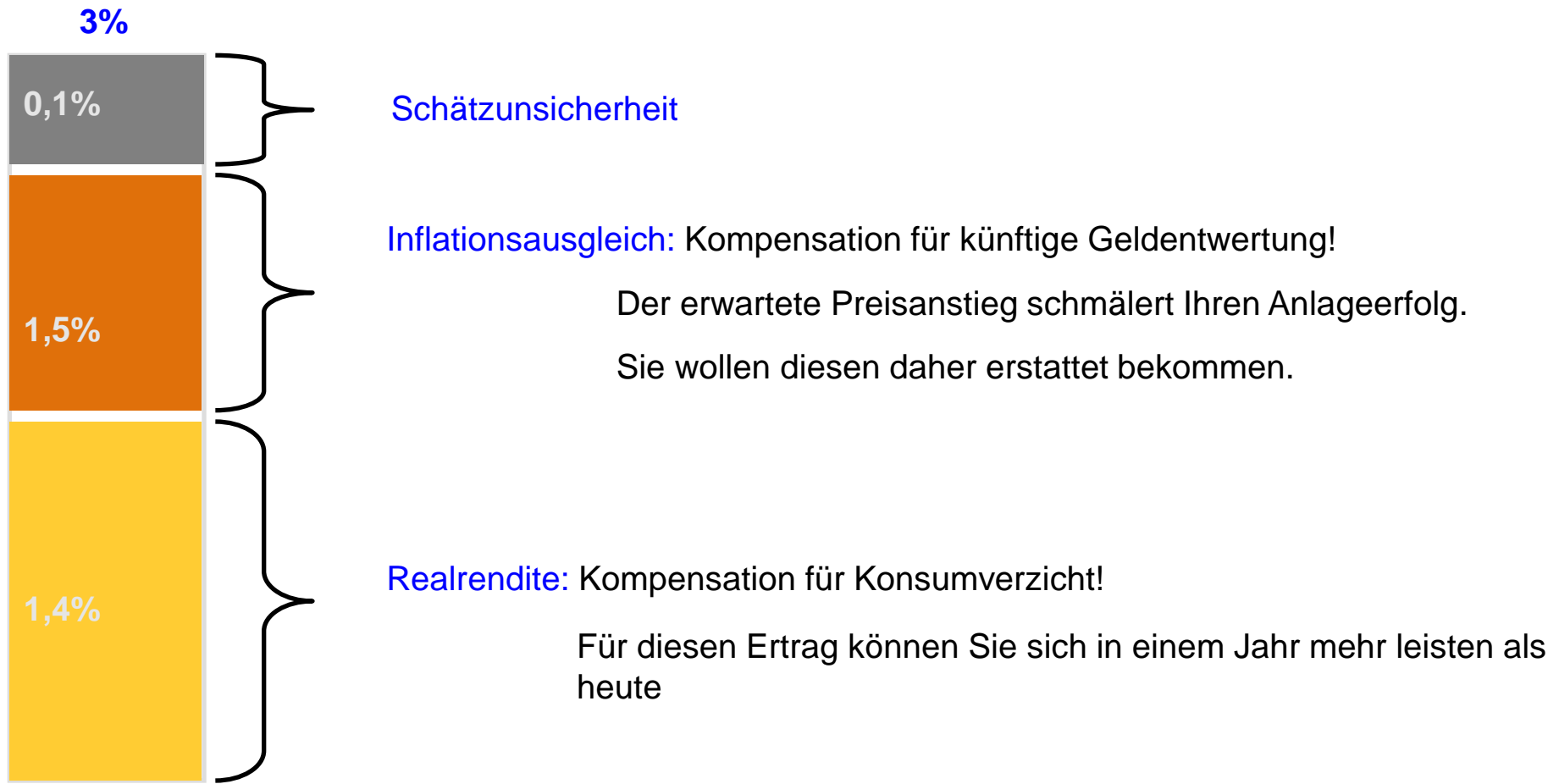
Die wichtigsten Risiken festverzinslicher Anlagen

- **Bonitätsrisiko (Emittenten- und Länderrisiko)**
- **Zinsänderungsrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**

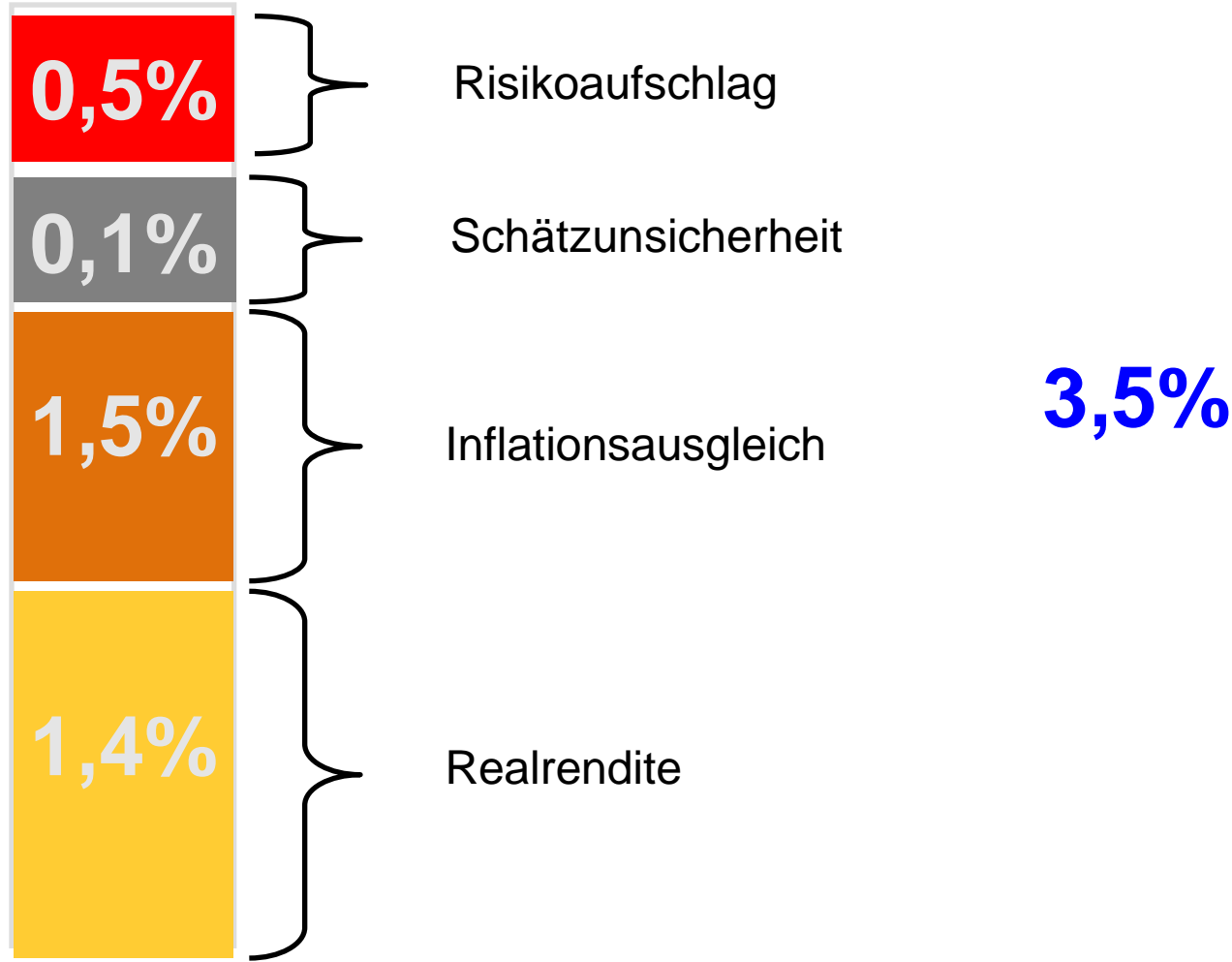
Was ist der Realzins?

Renditebestandteile erstklassiger Anleihe

Bundesanleihe = Benchmark



Renditebestandteile riskanterer Anleihe



Zinsstrukturkurven?

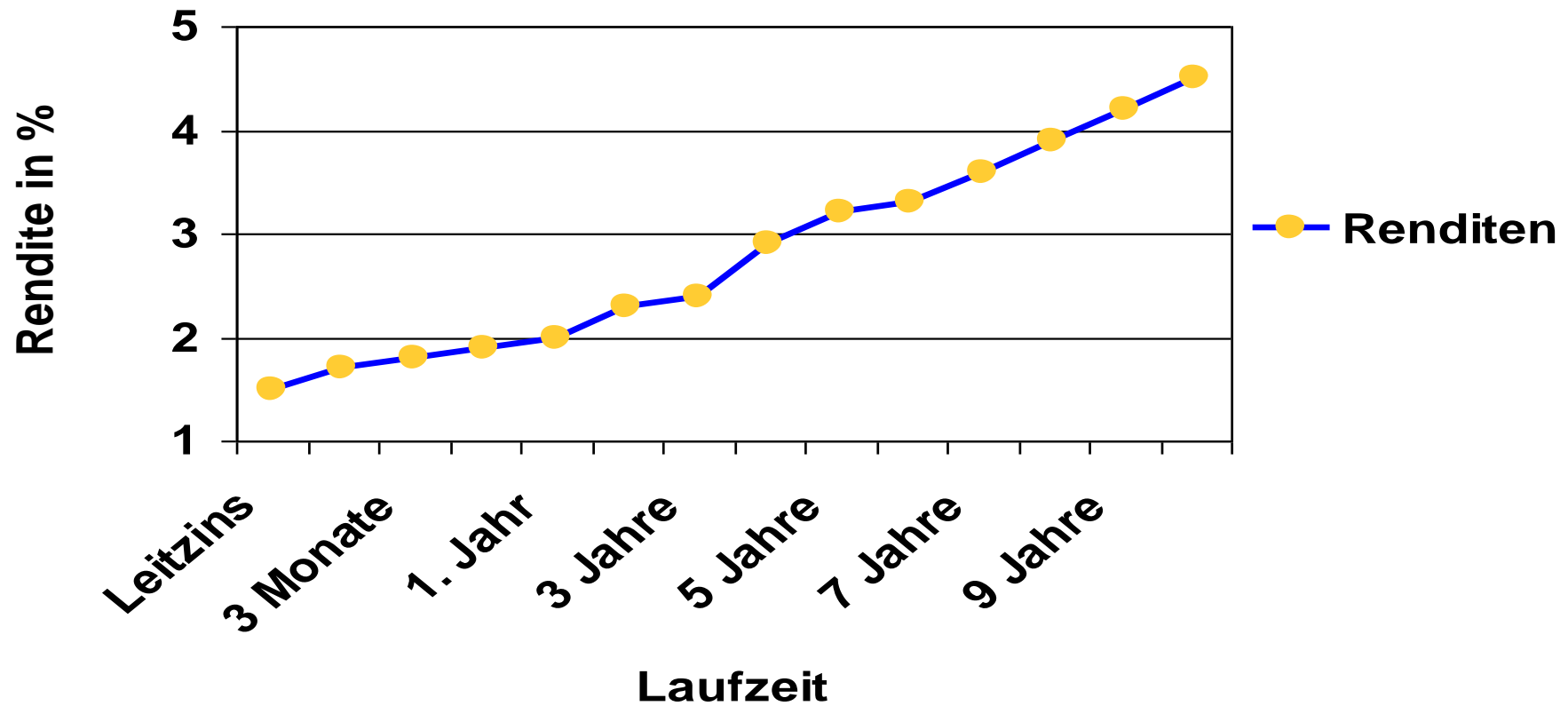
Renditestrukturkurve / Zinsstrukturkurve

Die Renditestrukturkurve ist

- die Abbildung von Renditen
- für unterschiedliche Laufzeiten
- von einem bestimmten Emittenten oder – bezogen auf ein oder mehrere Kriterien – weitgehend identischen Emittentengruppe
- zu einem gegebenen Zeitpunkt.

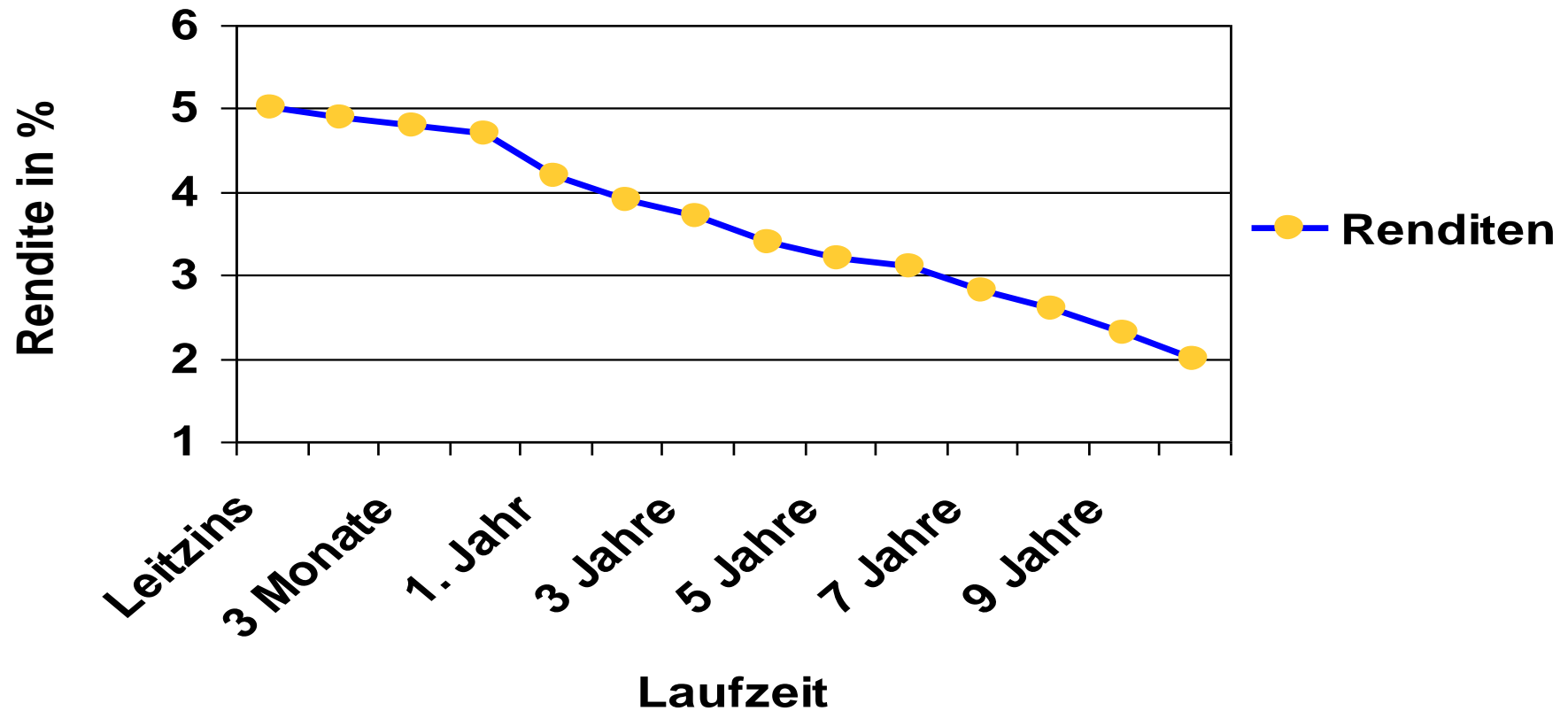
Normale Zinsstrukturkurve

normale Zinskurve



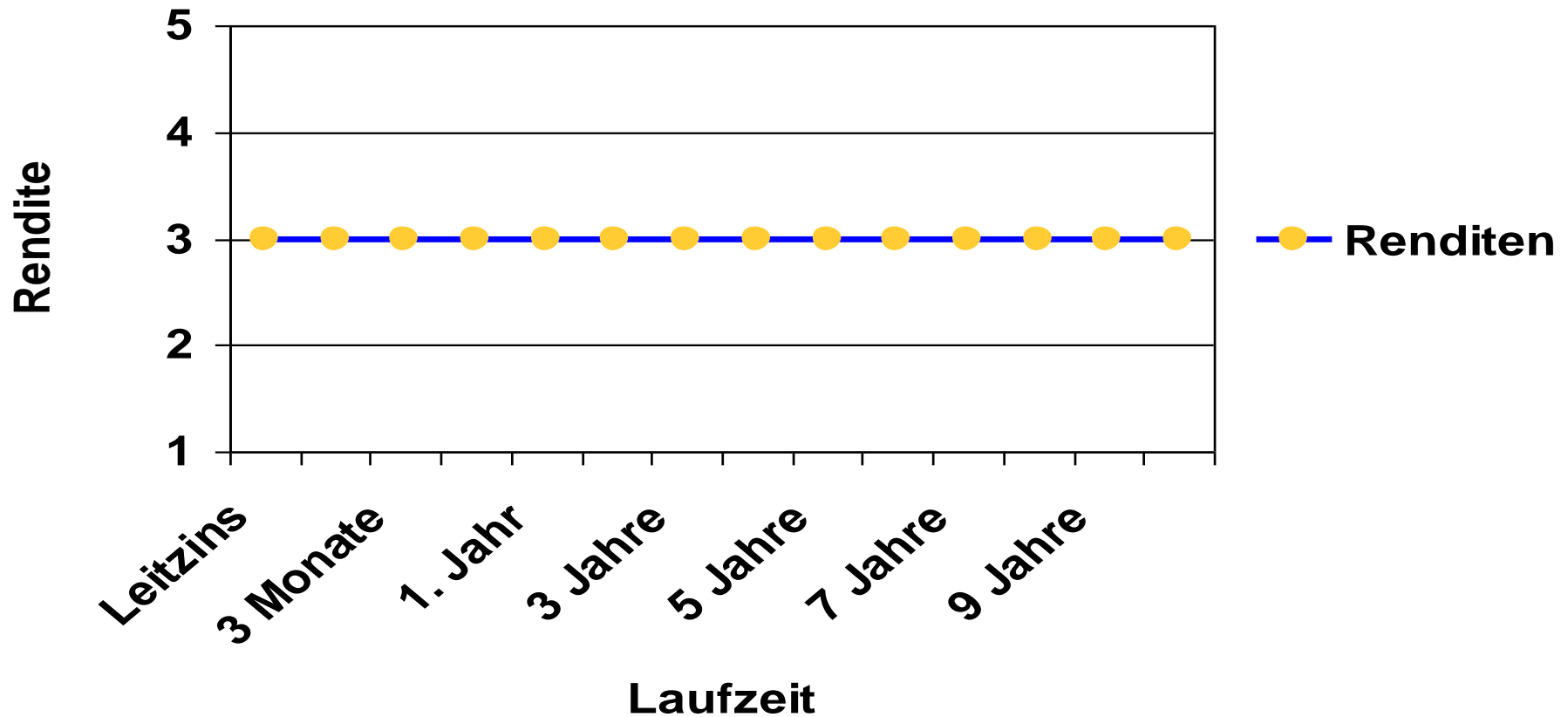
Inverse Zinsstrukturkurve

inverse Zinskurve

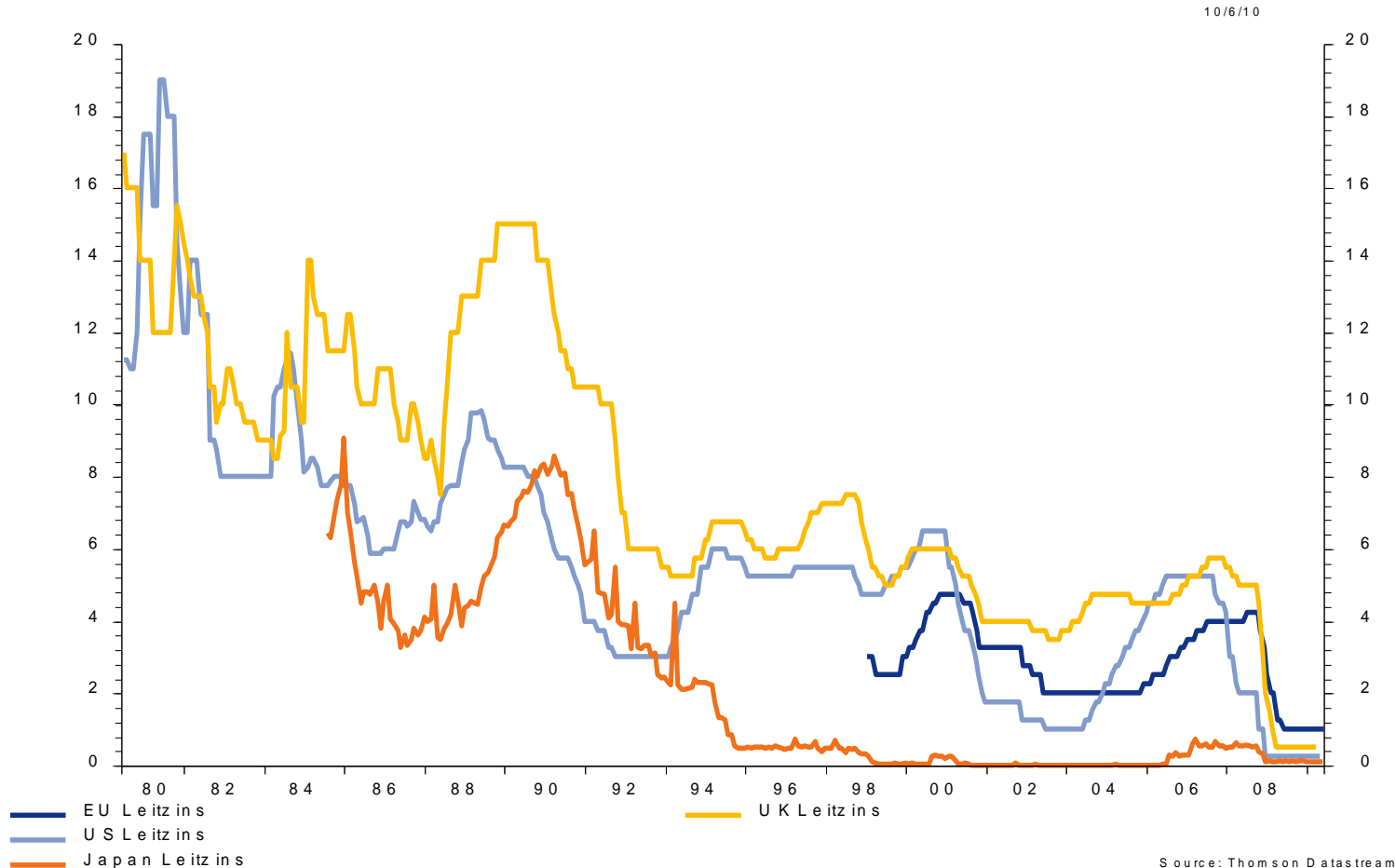


Flache Zinsstrukturkurve

flache Zinskurve

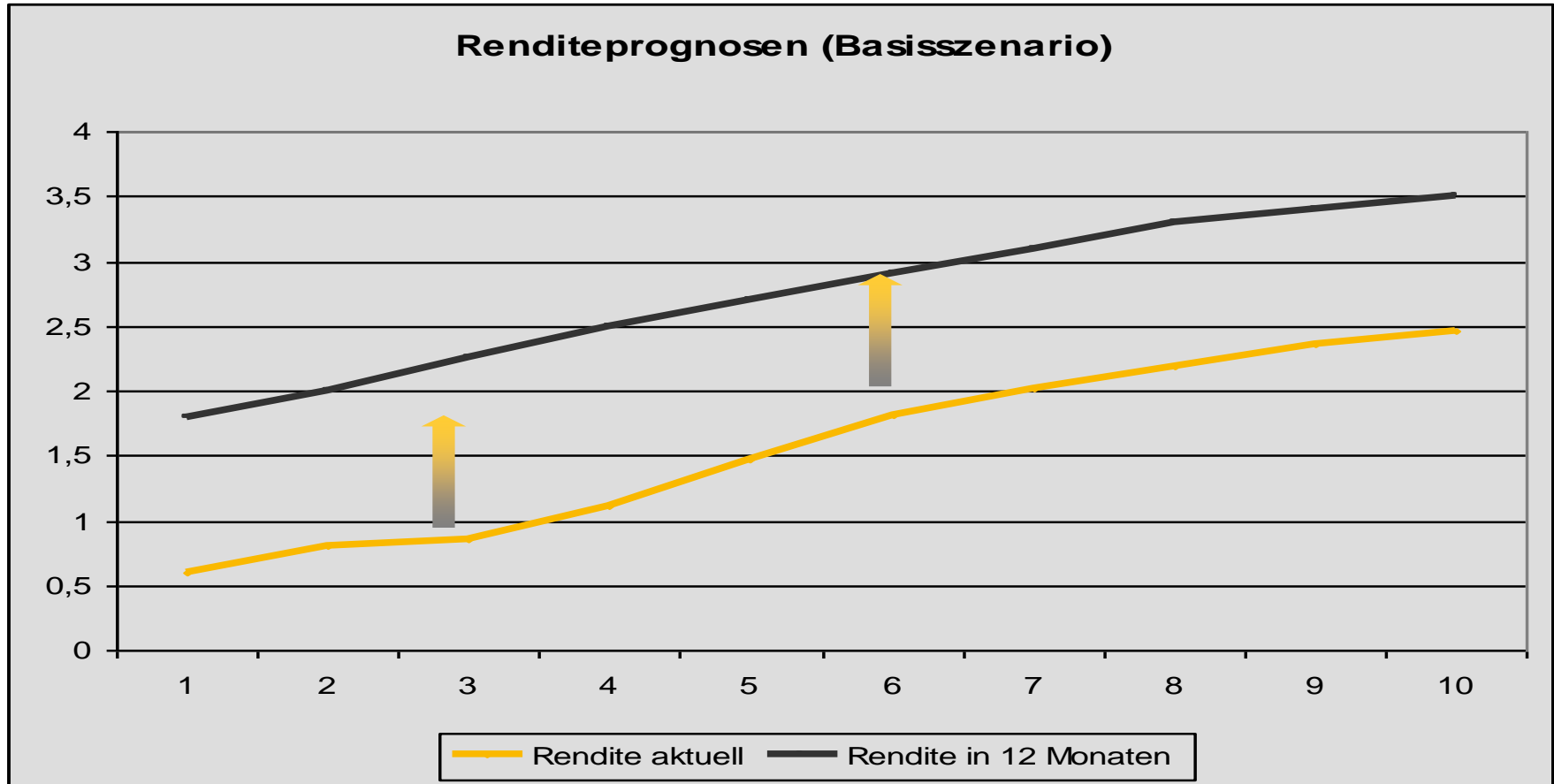


Risikofreie Zinsen am Tiefpunkt



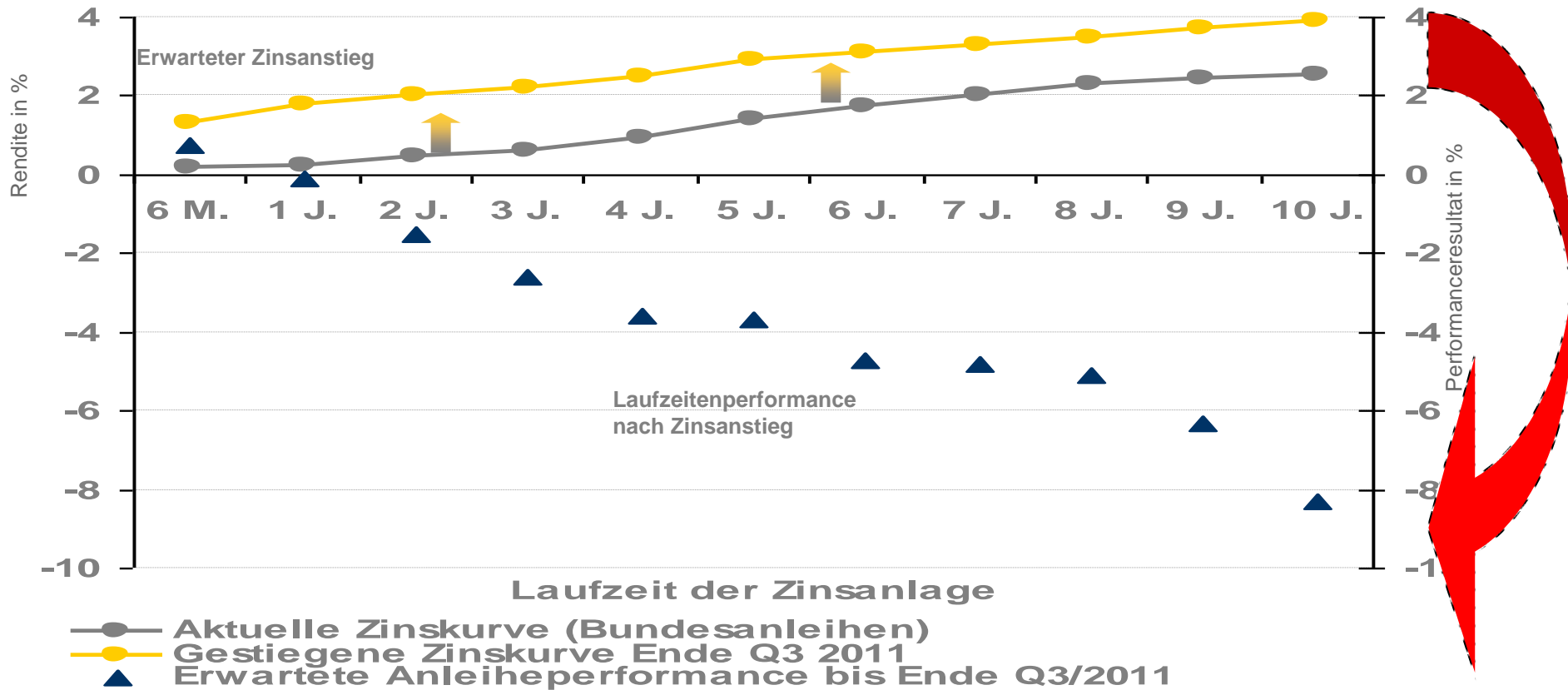
Welche Auswirkungen hat eine Verschiebung der Zinsstrukturkurve?

Rentenmarkt – Euroland



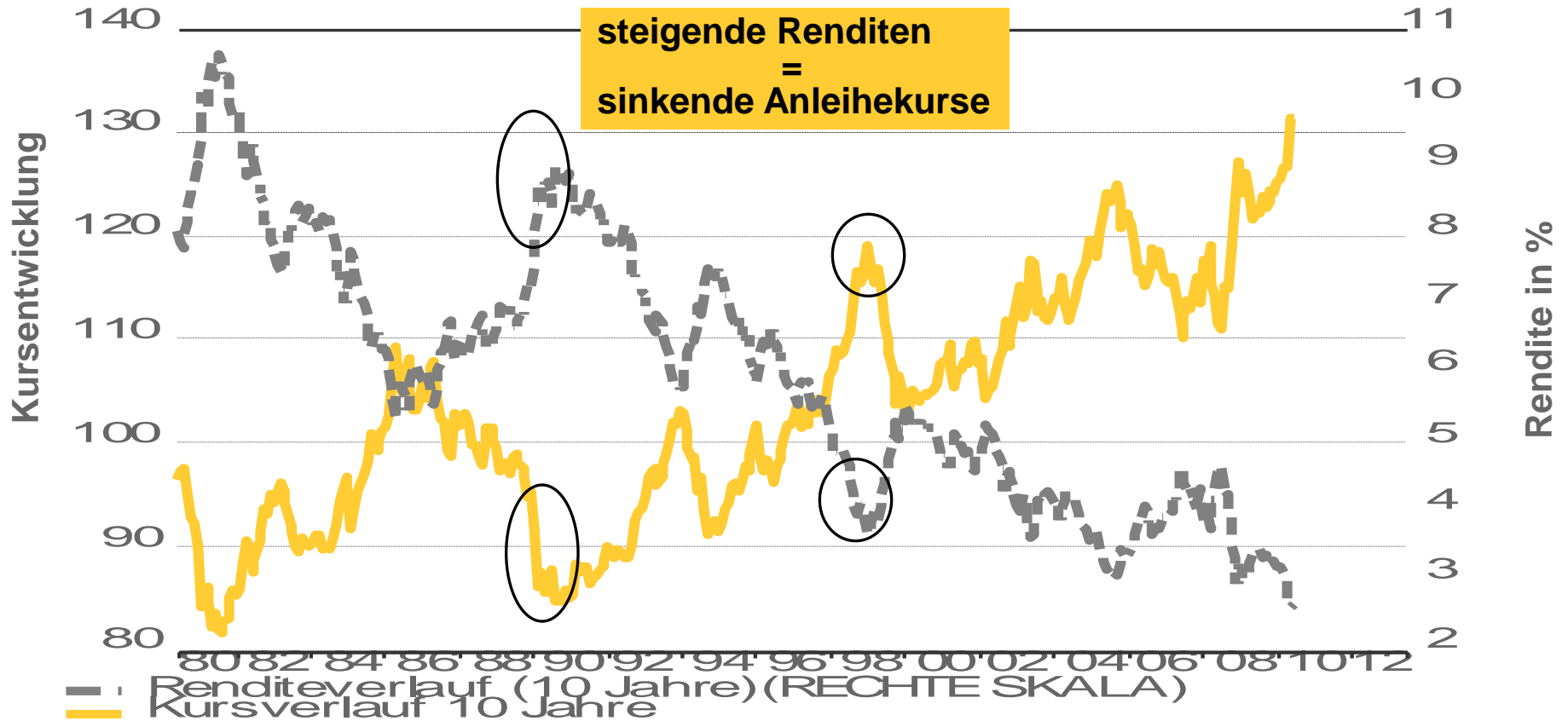
Aktuelle Rentenmarktlage: Geringe Rendite, erhöhte Kursrisiken

Renditeanstieg birgt Risiken



Rendite vs Kurs

Entwicklungstendenz 10-jähriger Bundesanleihen

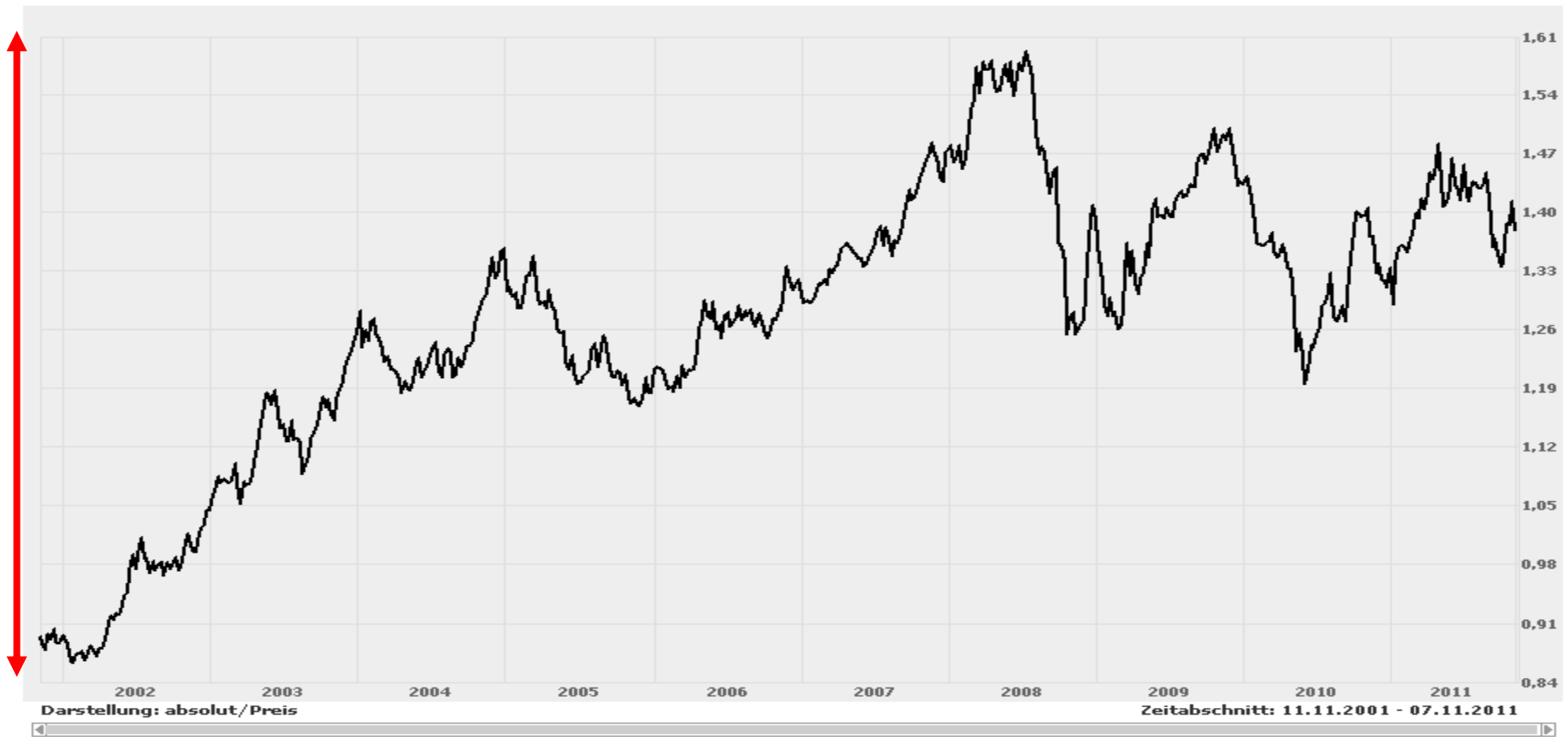


Die wichtigsten Risiken festverzinslicher Anlagen

- **Bonitätsrisiko (Emittenten- und Länderrisiko)**
- **Zinsänderungsrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**

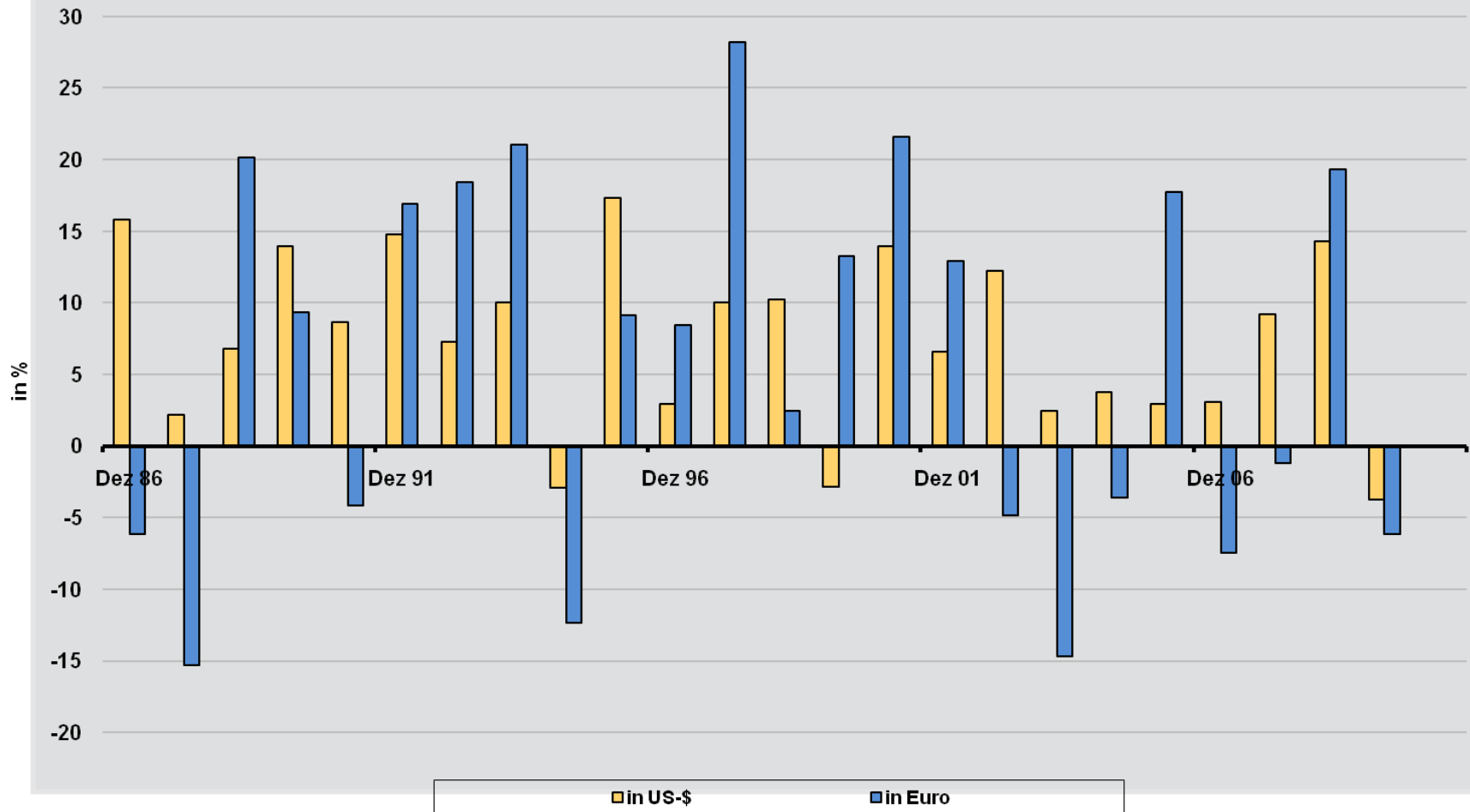
Die Wahrung ein wichtiger Faktor fur die Rendite!

EUR/USD SPOT
 1,3717 USD ▼ -0,0071 -0,51% | außerbörslich Welt | 07.11.11 09:18 [R]



.... das Wechselkursrisiko kann sehr negativ wirken!

Ertrag von US-Staatsanleihen seit 1986 (in % p.a.)



Die wichtigsten Risiken festverzinslicher Anlagen

- **Bonitätsrisiko (Emittenten- und Länderrisiko)**
- **Zinsänderungsrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**



Definition

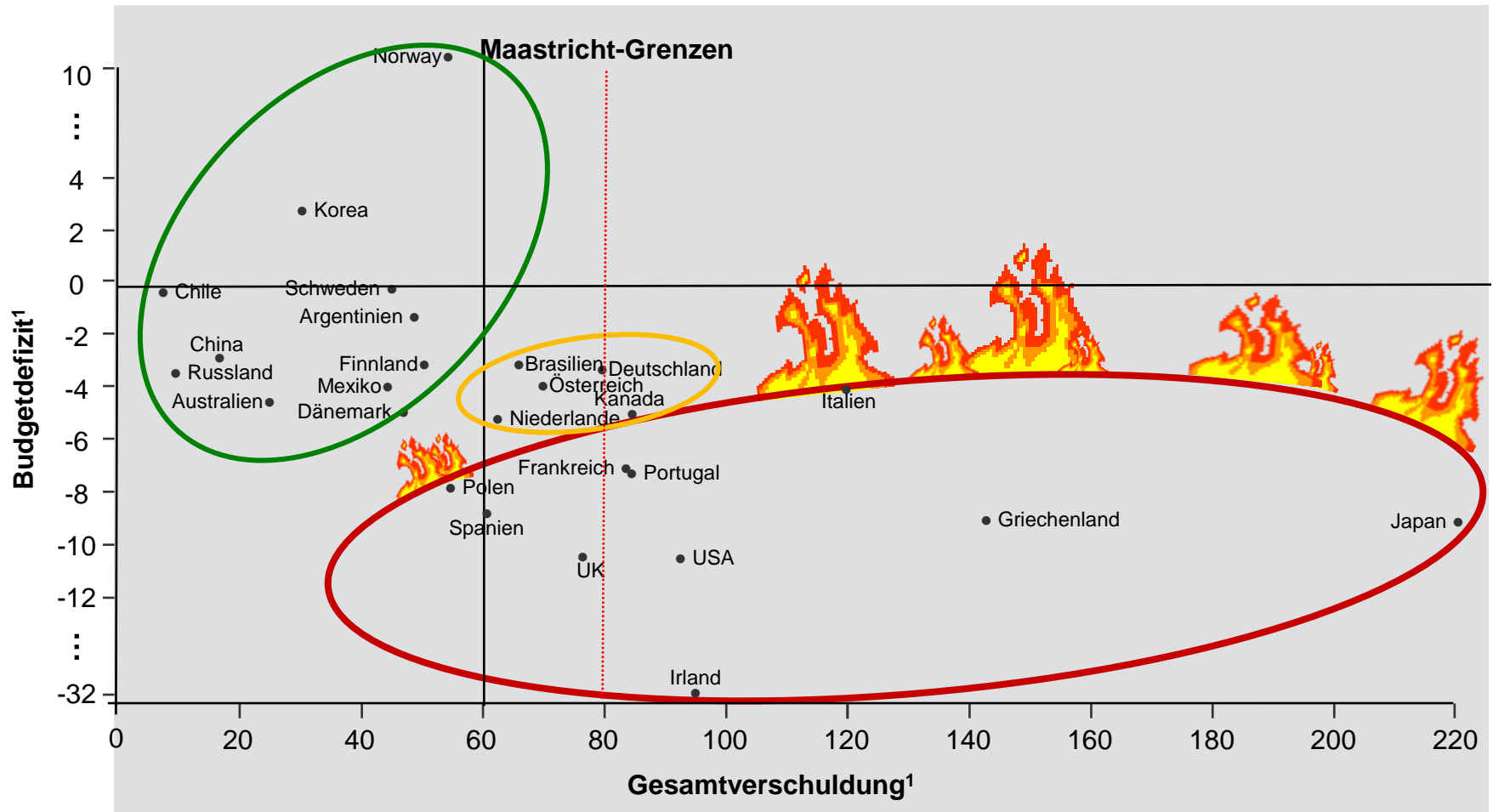


Risiken



Aktuelle Situation

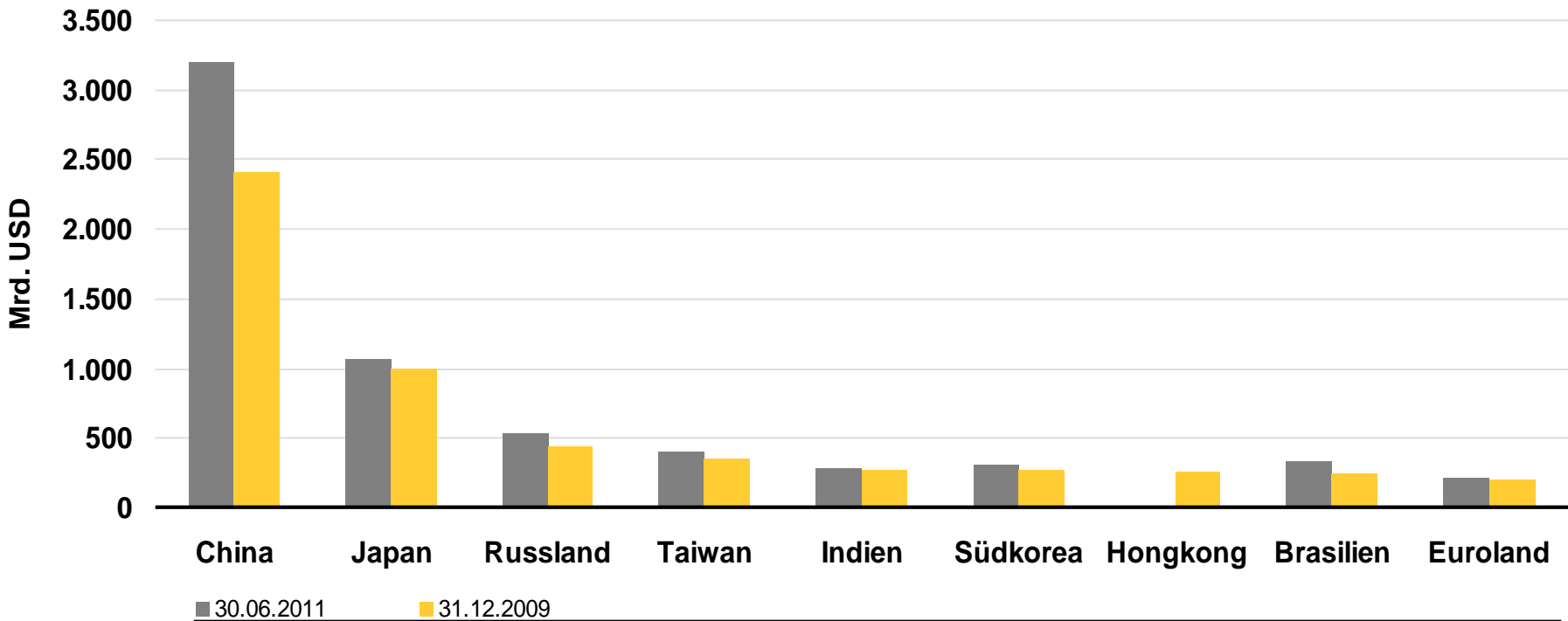
Staatsdefizite



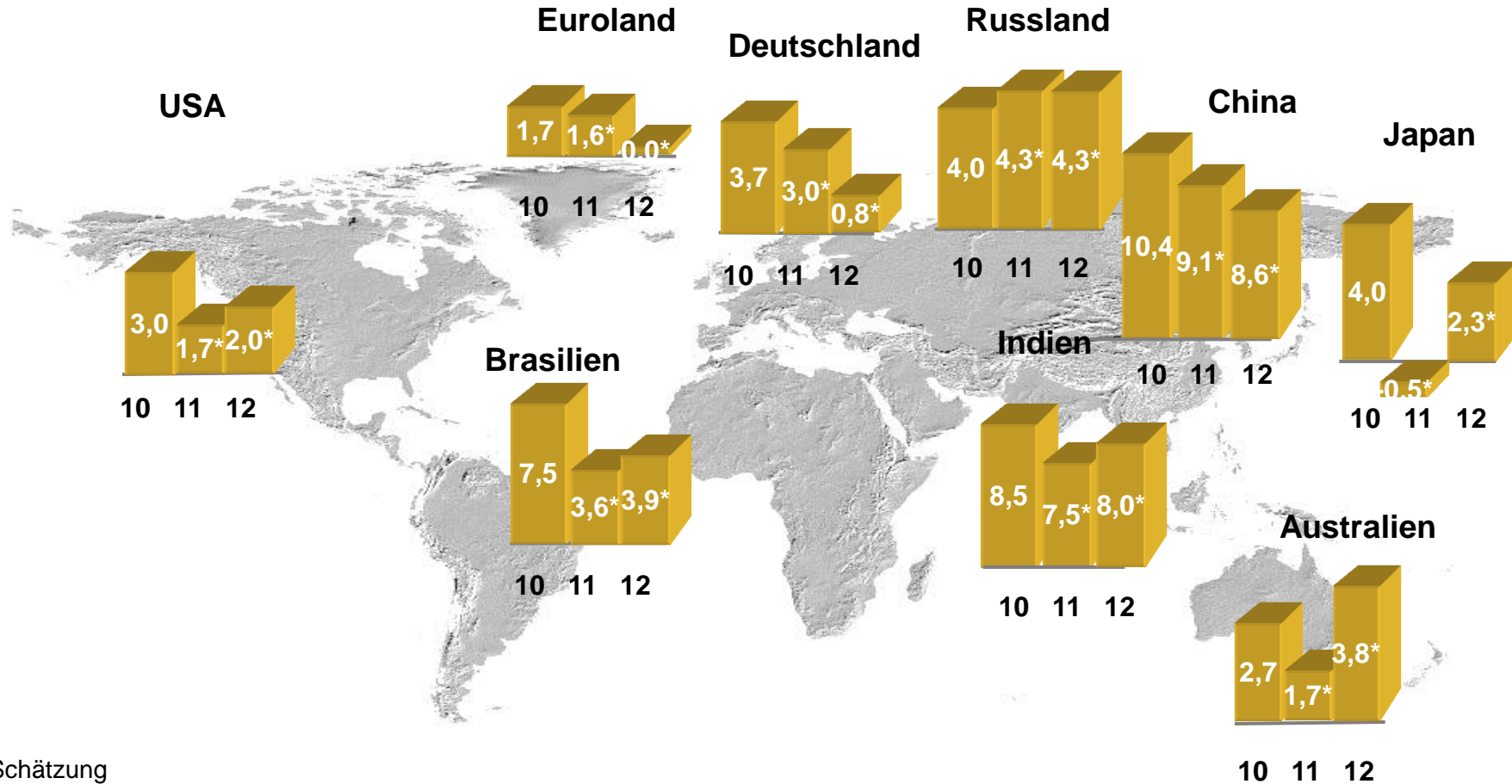
¹% des BIPs 2010. Quelle: Capital, Fitch Ratings, Deutsche Bank/DB Advisors

Global

Währungsreserven



Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts in %

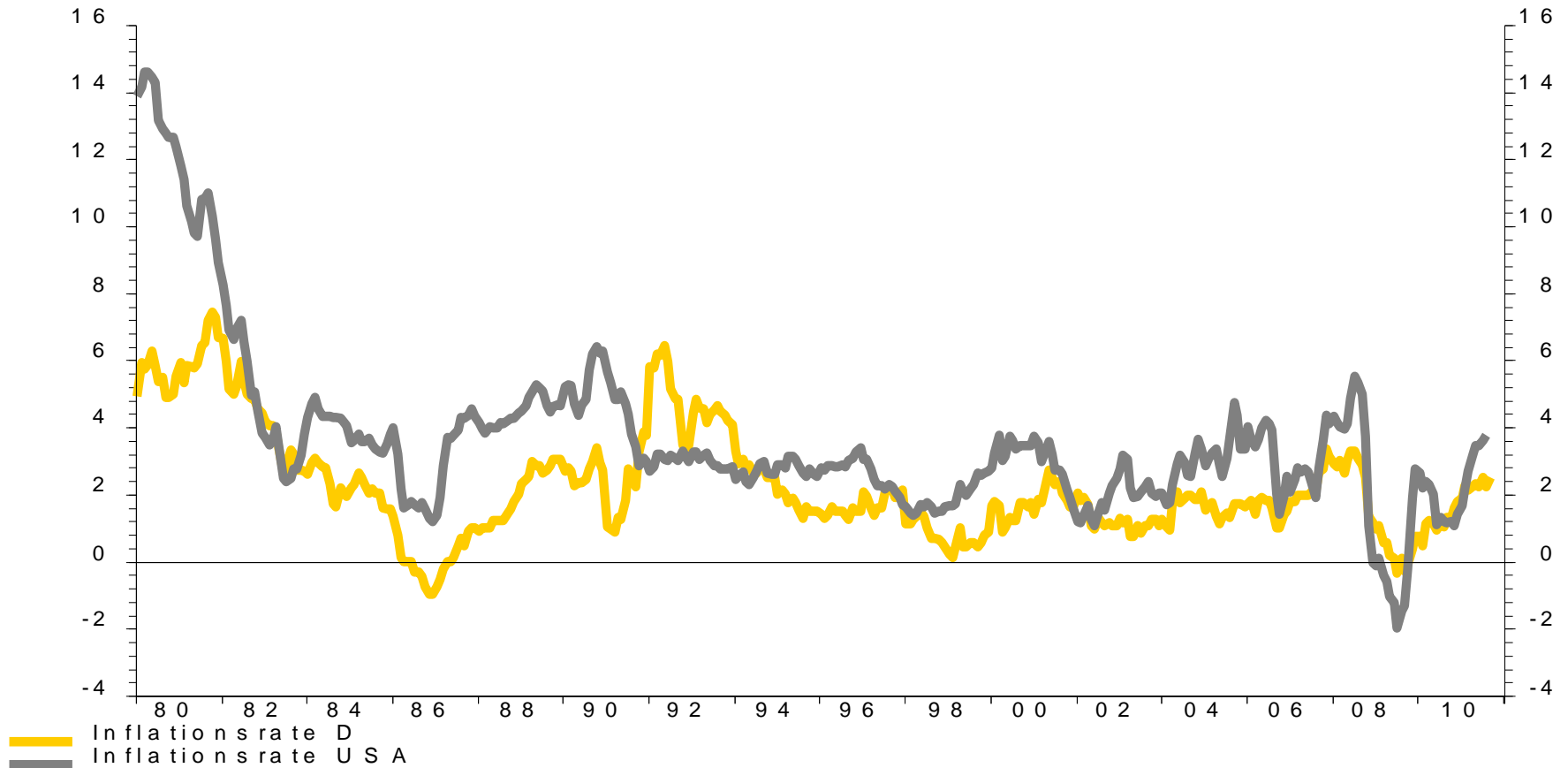


* Schätzung

Quellen: Commerzbank Economic Research, Private Kunden Investmentstrategie

Entwicklung der Inflationsraten!

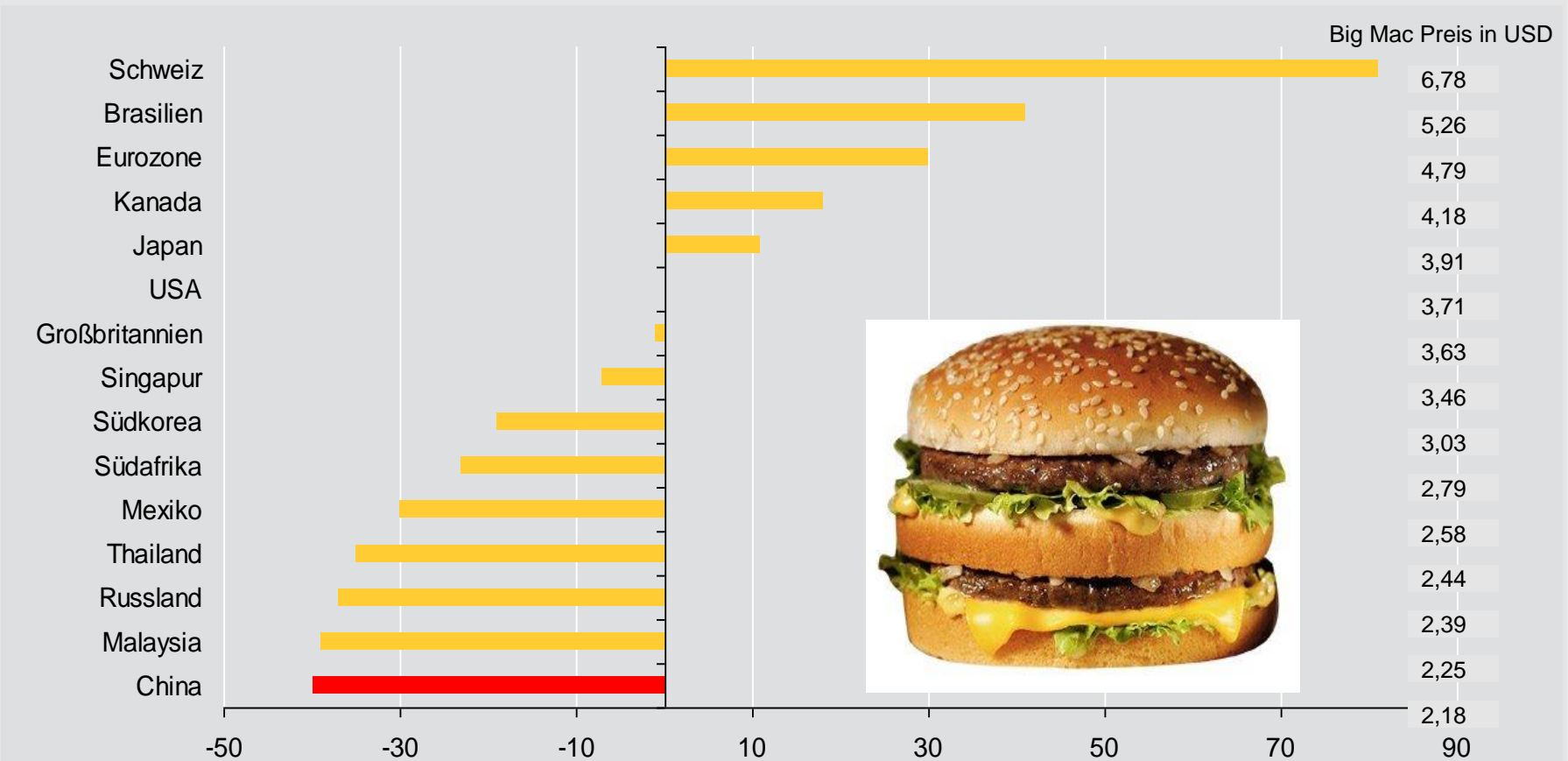
Inflationsrate USA und D



Source: Thomson Datastream

Inflation ?!

Kaufkraftvergleich anhand des Big-Mac-Index



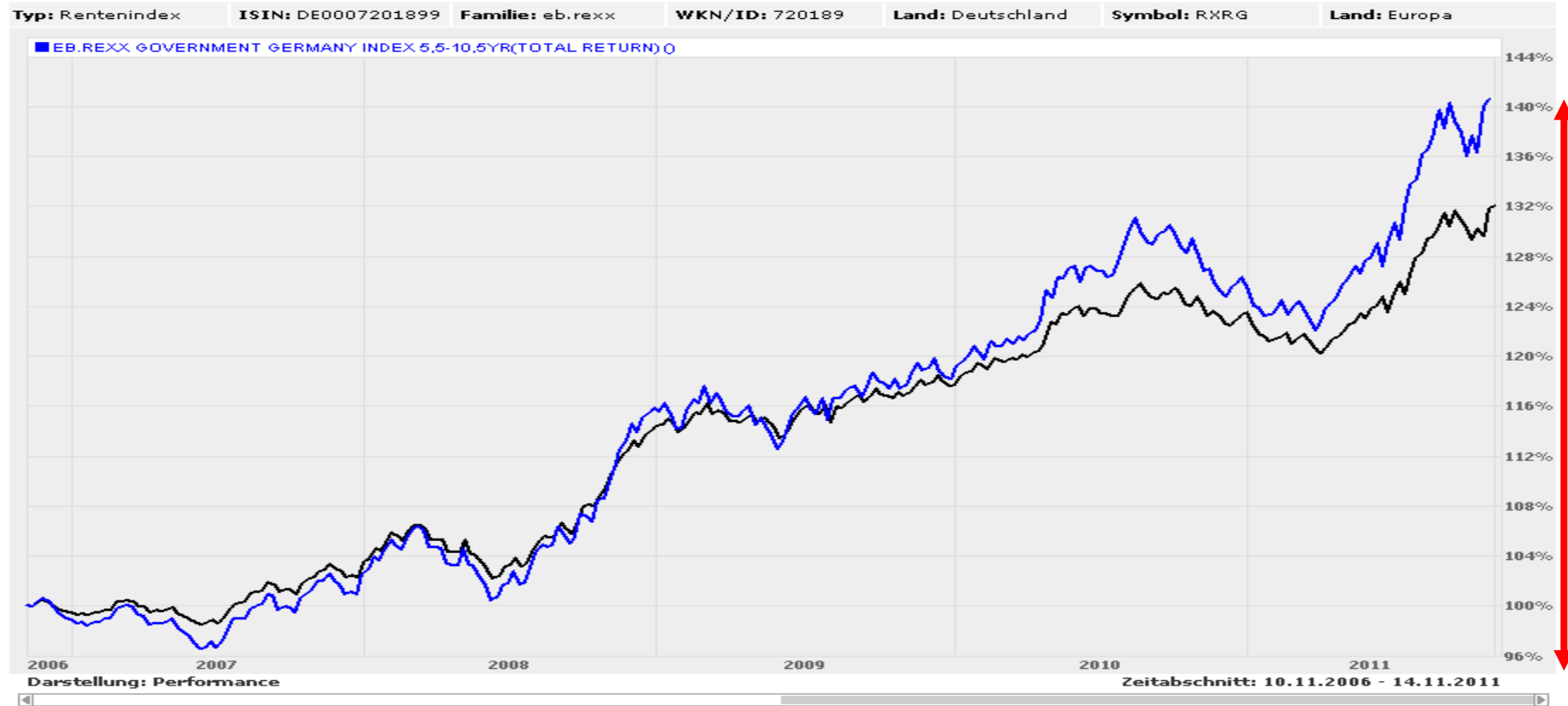
Quelle: The Economist

Stand: 28.07.2011

Rentenmärkte – Bundesanleihen in den letzten 5 Jahren

Kurs REX-P vs REX-P 2,5 -5,5 Y

EB.REXX GOVERNMENT GERMANY INDEX (TOTAL RETURN)
 176,19  +0,35 +0,20% | Frankfurt | 07.11.11 09:27 [R]



So investieren Sie richtig.



Fazit

1. Es gibt nicht „die“ Assetklasse Anleihen, sondern viele Unterklassen mit unterschiedlichem Risiko-Return Profil.
2. Der Anleger kann entsprechend seinem Risikoprofil zwischen den verschiedensten Anleiheformen wählen.
3. Die Hauptrisiken sind: Zinsänderungsrisiko, Wiedieranlagerisiko, Inflationsrisiko, Währungsrisiko, Bonitäts-/Ausfallrisiko.
4. Anleihen stellen ein Basisinvestment für jeden Investor dar.
5. Auch in einem Niedrigzinsumfeld bieten Anleihen durch ein aktives Management Ertragschancen.