



Ralf Jürgen Ostendorf

Bankwirtschaft

Grundlagen für Ausbildung,
Praxis und Studium

Ursprünglich sind die Geldströme durch ein Papier dokumentiert worden, welches somit einen gewissen Wert repräsentierte. So lässt sich der Begriff des Wertpapiers herleiten. Da dieses Papier eine gleichbleibende Zahlung verspricht, wird es auch als

- festverzinsliches Wertpapier oder
- Rentenpapier bezeichnet.

Auch die Begriffe Anleihe, Obligation, Bond oder Schuldverschreibung sind gebräuchlich.

Definition

Festverzinsliche Wertpapiere stellen das dokumentierte Versprechen des Schuldners dar, dem jeweiligen Inhaber die versprochenen Zinsen zu zahlen und das geliehene Kapital am Ende der Laufzeit zu erstatten.

Ein festverzinsliches Wertpapier besteht somit schematisch aus zwei Komponenten: dem Erstattungsversprechen (= **Mantel**) und dem Versprechen der laufenden Zinszahlung (= **Bogen**), welche auch als Kupons bezeichnet werden. Eine Visualisierung zeigt *Abbildung 4.5*.

Als Herausgeber von Anleihen – man nennt sie auch **Emittenten** – können verschiedene in- und ausländische Gruppen auftreten, die unterschiedlich motiviert sind:

1. Unternehmen ohne Bezug zum Bankensektor, um sich eine alternative Kreditmöglichkeit zu schaffen. So kann
 - a) die Abhängigkeit von den Banken verringert und
 - b) die Kreditkondition verbessert werden.
2. Kreditinstitute, um eine weitere Finanzierungsquelle neben den klassischen Sparprodukten im Angebot zu haben. So kann
 - a) (in Teilen) auf Filialen verzichtet und
 - b) das Produktprogramm komplettiert werden.
3. Öffentliche Institutionen, wie Staaten, Bundesländer, Banken mit staatlichem Förderauftrag, um großes Volumen zu vergleichsweise günstigen Konditionen zu erhalten.

Die **Laufzeiten** der festverzinslichen Wertpapiere variieren deutlich. So werden am unteren Rand Anleihen mit einer Laufzeit von unter einem Jahr verkauft, aber auch Laufzeiten von bis zu 100 Jahren sind Realität.

Rückzahlungsversprechen in Höhe von 100 EUR am 10.01.20X7	Zinsversprechen in Höhe von 5 EUR am 10.01.20X3
Rückzahlungsversprechen in Höhe von 100 EUR am 10.01.20X4	Zinsversprechen in Höhe von 5 EUR am 10.01.20X4
Rückzahlungsversprechen in Höhe von 100 EUR am 10.01.20X5	Zinsversprechen in Höhe von 5 EUR am 10.01.20X5
Rückzahlungsversprechen in Höhe von 100 EUR am 10.01.20X6	Zinsversprechen in Höhe von 5 EUR am 10.01.20X6
Rückzahlungsversprechen in Höhe von 100 EUR am 10.01.20X7	Zinsversprechen in Höhe von 5 EUR am 10.01.20X7

Abbildung 4.5: Bestandteile einer Anleihe



Einen Link zu aktuellen Artikeln im Internet finden Sie auf unserer Companion Website.

Hinsichtlich der Laufzeiteinteilung von Wertpapieren gibt es unterschiedliche Ansätze. Eine Einteilung, die für bilanzierende Unternehmen relevant ist, lässt sich aus dem HGB ableiten.

- So sind nach § 285 Nr. 1a Anhangsangaben erforderlich, wenn die Restlaufzeit einer Verbindlichkeit länger als fünf Jahre ist (= langfristig).
- Bei »Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit« von »einem Jahr« und weniger (= kurzfristig) ist dies auf der Rechtsgrundlage des § 268 Abs. 5 zu dokumentieren.
- Die Laufzeiten dazwischen sind folglich mittelfristig.

4.1.2.2 Ausstattungsmerkmale und ihre Konsequenzen

Das Beispiel aus *Abbildung 4.4* zeigt den einfachen Fall, in dem der Kaufpreis und der Rückzahlungsbetrag (= Nennwert) jeweils 100 Prozent betragen. Dies ist nicht immer der Fall. Als Anleihen noch real auf Papier gedruckt wurden, konnte es passieren, dass ein versprochener Zinssatz bei fünf Prozent aufgedruckt war (vgl. *Abbildung 4.5*), der Marktzins sich aber im Zeitraum des Druckprozesses verändert hat. Liegt der Marktzins

- über dem aufgedruckten Zinssatz, so wird der Emittent keine Käufer finden, denn die Kondition ist in dem Moment schlechter als die Referenz.
- unter dem aufgedruckten Zinssatz, so handelt der Emittent nicht klug, denn er gewährt seinen Gläubigern eine Kondition, die besser ist als die Referenz.

Das Vernichten der Wertpapiere, um neue mit angepassten Konditionen zu drucken, ist auch kein gangbarer Weg, da die Gefahr besteht, dass sich der Prozess wiederholt.

Die Lösung für dieses Problem ist, dass über eine Variation des Verkaufspreises die Attraktivität des Wertpapiers angepasst werden kann. Erhält ein Anleger das Zins- und Rückzahlungsversprechen des Schuldners für 98 EUR Anlagebetrag, macht er ein deutlich besseres Geschäft, da er neben der laufenden Verzinsung noch zwei EUR zusätzlich erhält.

Um diese Thematik zu systematisieren, werden verschiedene Begriffe verwendet:

1. Als **Nominalzins** wird der versprochene jährliche Zinsbetrag verstanden. Im Beispiel der *Abbildung 4.5* liegt dieser bei fünf Prozent.
2. Mit der **laufenden Verzinsung** wird gemessen, wie hoch der jährliche Zufluss bezogen auf den Kaufpreis ist. Da die Rückzahlungserfolge unberücksichtigt bleiben, ist die Aussagefähigkeit begrenzt.
3. Der **Effektivzins** berechnet den Gesamterfolg einer Anlage bezogen auf einen normierten Kapitaleinsatz von 100 Prozent. Alternativ wird auch der Begriff der Rendite verwendet.
 - a) Die Formel zur näherungsweisen Ermittlung zeigt *Abbildung 4.6*.
 - b) Für eine mathematisch korrekte Berechnung müsste der unterschiedliche Zeitanfall von Rückzahlungserfolg und laufender Zinszahlung berücksichtigt werden, was mit entsprechender EDV-Unterstützung problemlos möglich ist.
 - c) Neben den Zahlungsströmen, die zwischen Schuldner und Gläubiger fließen, kann die Betrachtung noch erweitert werden:
 1. Der Schuldner kann seine effektiven Finanzierungskosten unter Einbeziehung der Emissionskosten berechnen.
 2. Für den Gläubiger fallen (meist) Kosten beim Erwerb und der Verwahrung an, die für einen aussagefähigen Vergleich mit Bankprodukten zu berücksichtigen sind.

$$\text{Effektivzins} = \frac{\text{Nominalzins} (\%) + \frac{\text{Tilgungsbetrag} (\%) - \text{Kapitaleinsatz} (\%)}{\text{Laufzeit in Jahren}}}{\text{Kapitaleinsatz} (\%)}$$

Abbildung 4.6: Effektivzinsformel

Bei der Emission von verzinslichen Wertpapieren wird bei einem Verkauf der Anleihe zu 100 Prozent auch von einer Veräußerung zu **pari** gesprochen.

- Liegt der Verkaufspreis unter 100 Prozent, liegt eine Emission unter pari vor. Die Differenz zwischen Verkaufspreis und Rückzahlungsbetrag wird als **Disagio** bezeichnet.
- Wird ein Verkauf über 100 Prozent vorgenommen, so wird von einer Emission über pari gesprochen. Die Differenz zwischen Verkaufspreis und Rückzahlungsbetrag wird als **Agio** bezeichnet.

Fallstudie

Ausgangslage

Susi Süßmich hat 1.000 EUR von ihrer Großtante für ihr tolles Abitur bekommen. Der Bankberater ihres Vertrauens hat ihr drei alternative Wertpapiere genannt:

- Wertpapier A:
 - a) Anleihe wird zu 80 Prozent emittiert und zu 100 Prozent zurückgezahlt.
 - b) Nominalzinssatz = 3,0 Prozent bei einer Laufzeit von fünf Jahren
- Wertpapier B:
 - a) Anleihe wird zu 5 Prozent über pari emittiert und zu 100 Prozent zurückgezahlt.
 - b) Nominalzinssatz = 10,0 Prozent bei einer Laufzeit von fünf Jahren
- Wertpapier C:
 - a) Anleihe wird zu pari verkauft und zurückgezahlt.
 - b) Nominalzinssatz = 8,6 Prozent, die Laufzeit beträgt fünf Jahre.
- Wertpapier D:
 - a) Anleihe wurde zu sechs Prozent unter pari emittiert.
 - b) Der ursprüngliche Erwerber verkauft die Anleihe nach zwei Jahren zu 86 Prozent über die Börse.
 - c) Die Nominalverzinsung liegt bei zwei Prozent.

Aufgabenstellung

Berechnen Sie den laufenden und den effektiven Zinssatz der vier Alternativen.

Lösung

- Laufende Verzinsung für
 - a) $3,0 \div 80 = 0,0375 \Leftrightarrow 3,75$ Prozent
 - b) $10,0 \div 105 = 0,0952 \Leftrightarrow 9,52$ Prozent
 - c) $8,6 \div 100 = 0,0860 \Leftrightarrow 8,60$ Prozent
 - d) $2,0 \div 94 = 0,0213 \Leftrightarrow 2,13$ Prozent
- Effektivverzinsung
 - a) $[3,0 + (100 - 80) \div 5] \div 80 = 0,0875 \Leftrightarrow 8,75$ Prozent
 - b) $[10,0 + (100 - 105) \div 5] \div 105 = 0,0857 \Leftrightarrow 8,57$ Prozent
 - c) $[8,6 + (100 - 100) \div 5] \div 100 = 0,0860 \Leftrightarrow 8,60$ Prozent
 - d) $[2,0 + (86 - 94) \div 2] \div 94 = -0,0213 \Leftrightarrow -2,13$ Prozent

4.1.2.3 Möglichkeiten der Erstplatzierung

Ein Unternehmen, welches eine Anleihe begeben möchte, steht vor verschiedenen Herausforderungen.

1. Mit welchem Zinssatz ist die Anleihe marktfähig?
 - a) Liegt der Zinssatz zu hoch, so sind die Kreditkosten höher als erforderlich.
 - b) Bei einem zu gering bemessenen Zinssatz besteht die Gefahr, dass (große) Teile des geplanten Kapitals nicht generiert werden.
2. Wie kann das Vertrauen der Anleger gewonnen werden?
 - a) Dies ist besonders für kleine bzw. unbekannte Unternehmen bedeutsam.
 - b) Der erforderliche Prospekt kann als vertrauensbildende Maßnahme eventuell unzureichend sein.
3. Wie können die administrativen Aufgaben erfüllt werden?
 - a) Hierzu zählen unter anderem die Marketing- und die Zulassungsaufgaben.
 - b) Gerade bei einer Erstplatzierung wird hier ein großes Maß an Unsicherheit bestehen.

Diese Herausforderungen bieten für Kreditinstitute Ansatzpunkte für Dienstleistungen, wenn hier die erforderliche Expertise besteht. In der Praxis wird bei größeren Anleihen selten eine Bank die Emission begleiten. Vielmehr kommt es oft zu Zusammenschlüssen mehrerer Institute.

Werden Banken mit einbezogen, so nennt man dies **Fremdemission**, ohne Einbindung ist der Begriff der **Eigenemission** gebräuchlich.

Soweit das Bankenkonsortium dem Emittenten die komplette Anleihe abkauft, übernimmt es zusätzlich das Absatzrisiko. Alternativ erhält der Emittent nur den Erlös des real verkauften Anlagevolumens. In diesem Zusammenhang werden noch die Vertriebswege unterschieden.

1. Werden nur ausgewählte institutionelle Anleger angesprochen, so handelt es sich um eine **Privatplatzierung**.
2. Eine weitere Alternative sind die **Börseneinführung** und der anschließende Verkauf.
3. Beim **freihändigen Verkauf** wird der Startzeitpunkt des Verkaufs angegeben. Der Emittent behält sich hier vor, die Konditionen anzupassen, um diese marktgerecht zu halten.
4. Unter **öffentlichem Verkauf** wird verstanden, dass die Interessenten nur in einem vorher definierten Zeitfenster ihre Angebote abgeben können. Sollte das Anleihevolumen vorzeitig verkauft sein, so kann die Zeichnungsfrist auch verkürzt werden. Die Erfüllung der Kaufaufträge erfolgt im Anschluss an die Zeichnungsfrist.
5. Wertpapiere des Bundes werden im **Tenderverfahren** verkauft. Im Rahmen der Offenmarktpolitik wendet die EZB dieses Verfahren ebenfalls an.
 - a) Merkmale
 1. Es gehört auch in die Gruppe des öffentlichen Verkaufs.
 2. Hat die Bundesrepublik einen sehr hohen Finanzbedarf oder möchte die EZB mit attraktiven Zinssätzen dem Markt Liquidität entziehen, kann hier die Nachfrage das Angebot deutlich übersteigen.
 - b) Ausprägungen
 1. Der **Mengentender** ist durch eine fixierte Verzinsung gekennzeichnet. Unsicherheit besteht jedoch hinsichtlich des Erwerbsvolumens, da alle Anleger im gleichen relativen Umfang berücksichtigt werden. Im Beispiel der Abbildung 4.7 wurden 30 Mio. EUR zu 2,5 Prozent gezeichnet. Jeder Bieter erhält bei dem verfügbaren Emissionsvolumen von 17,5 Mio. EUR 58,3 Prozent seiner Bestellung.

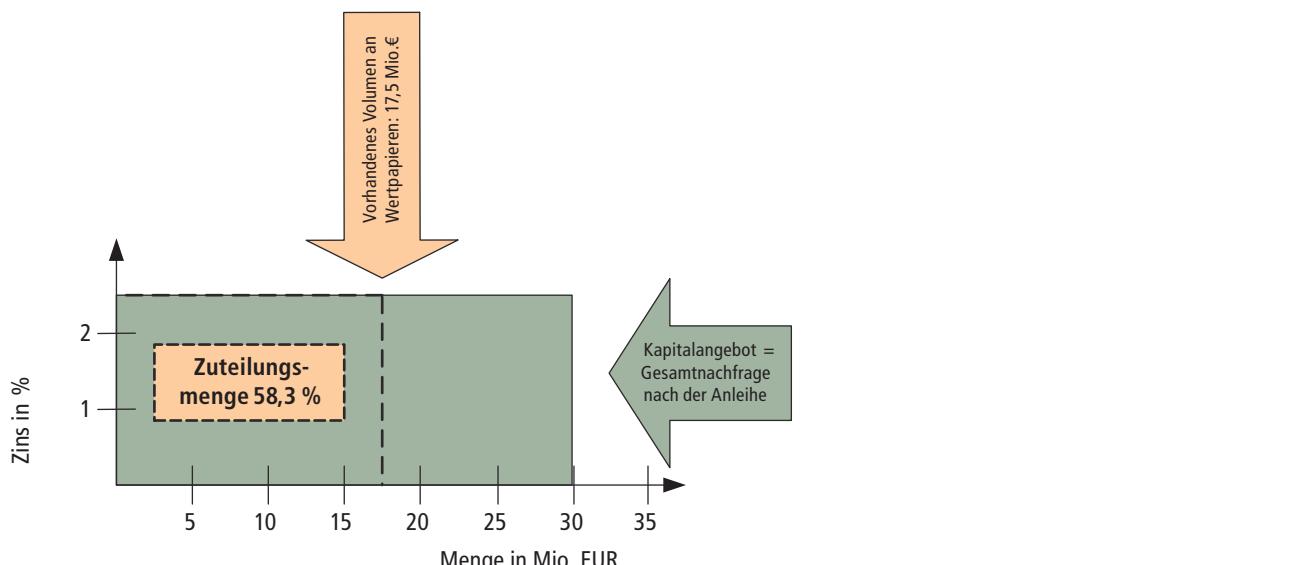


Abbildung 4.7: Beispiel für einen Mengentender

2. Der **Zinstender** ist die Umsetzung des Marktpreismodells: Jeder Interessent nennt das Volumen und die Konditionen, zu denen er sich beteiligen möchte. Die einzelnen Bieter richten ihr Kapitalangebot auf ihre spezifische Situation aus. Wenn die Kaufaufträge vorliegen, prüft der Verkäufer, zu welchem Zinssatz das beabsichtigte Verkaufsvolumen absetzbar ist. Im Beispiel der *Abbildung 4.8* können 18,75 Mio. EUR bei einem Zinssatz von 2,5 Prozent verkauft werden. Die Zuteilung zu einem einheitlichen Kurs wird als holländische Version bezeichnet.

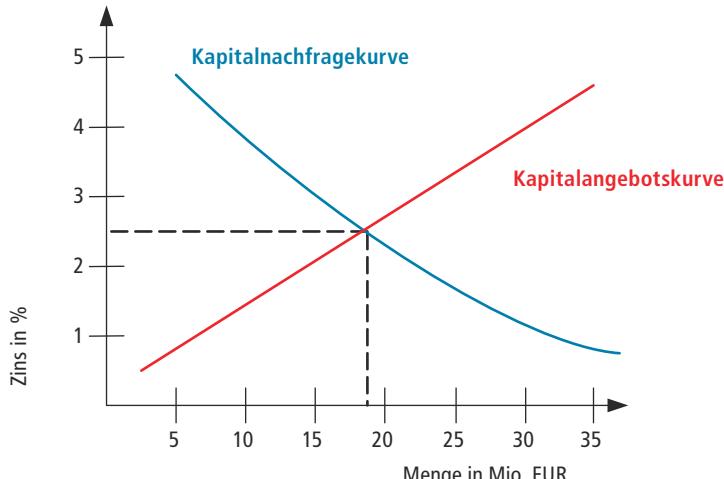


Abbildung 4.8: Beispiel für einen Zinstender

c) Verkauf von **Bundeswertpapieren**

1. Hierzu nutzt die Bundesrepublik die Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank, welche die Emission im Zinstenderverfahren ausschreibt. Einen Überblick des Verfahrens vermittelt *Abbildung 4.9*.
2. Die Interessenten benennen Volumen und Kaufpreis.
3. Zur Teilnahme sind nur die Banken berechtigt, die der »Bietergruppe Bundesemission« angehören. Andere Interessenten können nur indirekt erwerben.
4. Um einen reibungslosen Ablauf zu gewährleisten, haben die Interessenten folgende Anforderungen zu erfüllen:
 - Die Bestellung muss glatt durch 1.000.000 teilbar sein.
 - Gebotsdifferenzierungen müssen mindestens 1/100-stel Prozentpunkte ausmachen.
 - Die Orderabgabe hat via Mail zu erfolgen und muss am Versteigerungstag bis spätestens 11:00 Uhr vorliegen.
5. Im Gegenzug können sich die Bieter darauf verlassen, dass die Bundesbank
 - die Zuteilung mit dem höchsten Gebot beginnt.
 - alle Anfragen, die über dem letzten berücksichtigten Kurs liegen komplett erfüllt.
 - Grenzbieter quotal berücksichtigt.
 - auch Billigstorders akzeptiert und diese mit dem Durchschnittskurs abrechnet.
 - jedes Angebot mit dem abgegebenen Kurs berücksichtigt wird (= amerikanische Version).



Einen Link zu aktuellen Ausschreibungen von Tenderverfahren finden Sie auf unserer Companion Website.

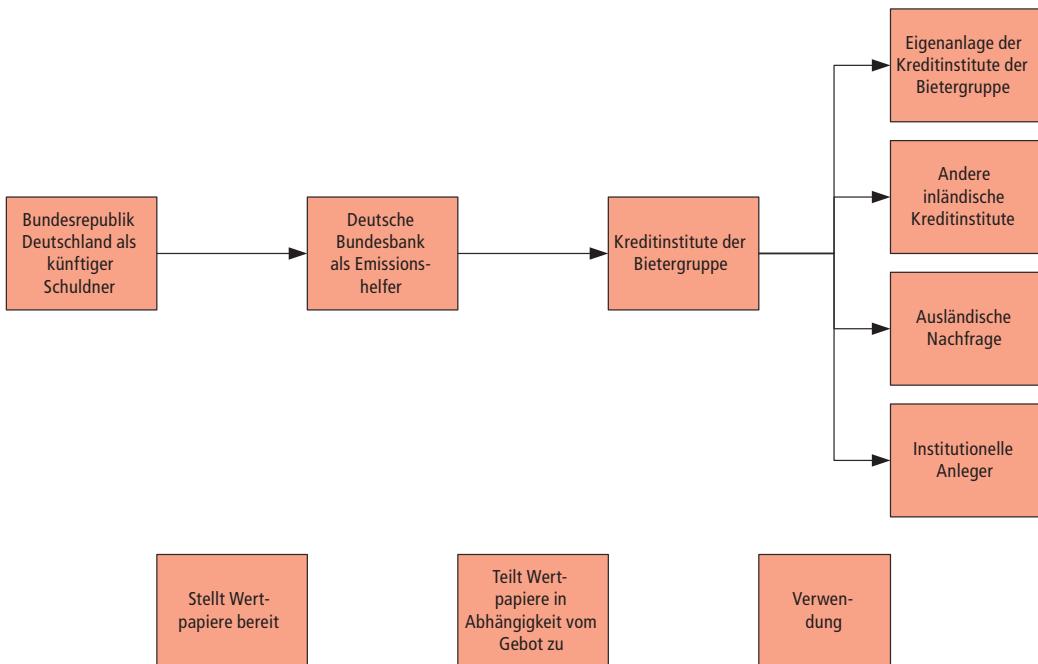


Abbildung 4.9: Beteiligte an einem Tenderverkauf von Bundeswertpapieren

Fallstudie

Ausgangslage

Das Kreditinstitut Nirgendwo hat sich entschlossen, eine nicht börsennotierte Schuldverschreibung in Höhe von 5 Mio. EUR an seine Kunden zu verkaufen. Folgende Konditionen gelten:

1. Kupon: 3,00 Prozent
2. Laufzeit: 4 Jahre
3. Verkauf:
 - a) als Zinstenderverfahren, Ende der Bietungsfrist ist der 21.07.20X1.
 - b) Kleinanleger können ab 10.000 EUR teilnehmen, der Kurs ist auf 102,55 Prozent festgelegt.
 - c) Individuelle Angebote sind in Tranchen zu 100.000 EUR möglich.

Die Nachfrage stellt sich wie folgt dar:

Nachfrager	Angebot in Prozent	Nennwert des Gebots in EUR
Endkunden	102,55	1.880.000
Firma 1	101,98	900.000
Firma 2	101,75	1.000.000
Firma 3b	101,55	2.000.000
Firma 4	101,19	1.500.000
Firma 1	Billigst	300.000

Tabelle 4.1: Ausgangsdaten für ein bankinternes Tenderverfahren

Aufgabenstellung

Wie erfolgt die Zuteilung?

Lösung

Zuteilung:

Bestand bzw. Aktion	Volumen in EUR
Anfangsbestand	5.000.000
Minderung der Billigst-Aufträge	300.000
Zwischensumme	4.700.000
Minderung zu 102,55	1.880.000
Zwischensumme	2.820.000
Minderung zu 101,98	900.000
Zwischensumme	1.920.000
Minderung zu 101,75	1.000.000
Zwischensumme	920.000
Nachfrage zu 101,55	2.000.000

Tabelle 4.2

Konsequenzen

- Alle Orders mit einem Mindestkurs von 101,75 Prozent sowie die Billigstaufräge wurden komplett umgesetzt.
- Das letzte berücksichtigte Gebot liegt bei 101,55 Prozent, die anteilige Zuteilung beträgt 46 Prozent.
- Die Summe aller Kaufpreise für die limitierten Orders beträgt 4.797.520 EUR, hierfür wurden Wertpapiere mit einem Nominalwert von 4.700.000 EUR erworben. Der Durchschnittskurs liegt folglich bei 102,07 Prozent. Dieser wird auf die Billigstgebote angewendet.
- Firma 1 erhält folglich zwei Tranchen
 - 900.000 EUR Nominalwert zu 101,98 Prozent und
 - 300.000 EUR Nominalwert zu 102,07 Prozent

Hat der Anleger eine konkrete Vorstellung von dem geforderten Effektivzins und sind die anderen Parameter bekannt, so lässt sich die Preisobergrenze durch Umstellung der Zinsformel ermitteln. Zur Umsetzung vgl. Punkt 4.1.5.2.

4.1.2.4 Besonderheiten bei der Weitergabe

Verzinsliche Wertpapiere haben den Vorteil, dass der Erwerber sie zwischenzeitlich weiterveräußern kann. Hierzu ist es erforderlich, sich die Zinsberechnung grundsätzlich zu vergegenwärtigen. Einen Überblick für die bereits bekannte Anleihe vermittelt *Abbildung 4.10*.

Es wird deutlich, dass der Zinsanspruch mit der Kapitalüberlassung beginnt und am Tag vor der Fälligkeit des Kupons endet.

Wenn eine Anleihe verkauft wird, geht der nächste Zinskupon an den Erwerber über. Es wäre unfair, wenn der bisherige Verkäufer für die Haltedauer der Anleihe leer ausginge und der komplette Zinsertrag dem Erwerber zustünde. Hier ist eine Aufteilung erforderlich. Zu diesem Zweck wird mit Stückzinsen gearbeitet, welche dem Verkäufer seinen Anlagezeitraum ausgleichen.

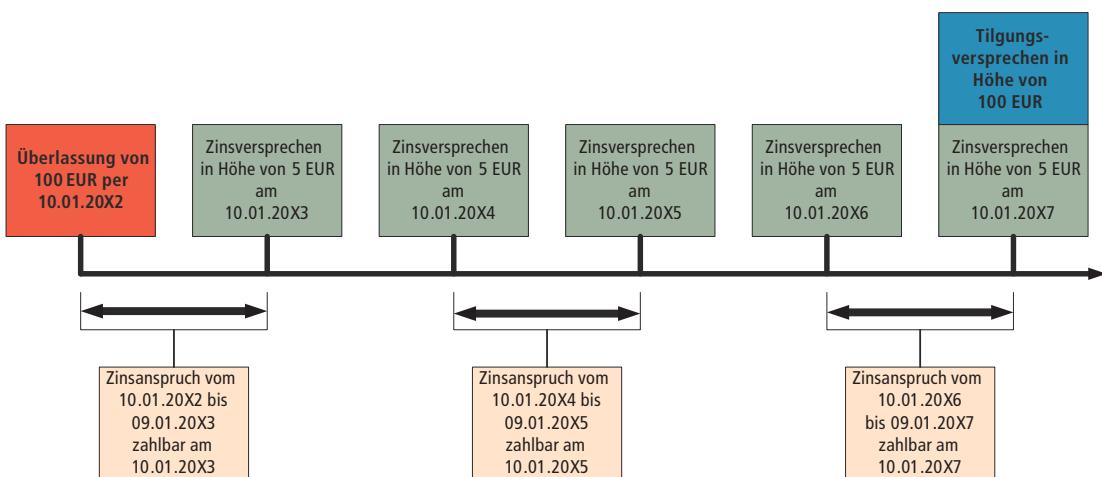


Abbildung 4.10: Grundschema des Zinsanspruchs

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die Fristigkeiten bei Wertpapiergeschäften zu kennen:

1. Das Verpflichtungsgeschäft meint den Tag der Order-Ausführung.
2. Die Erfüllung erfolgt mit einem time lag von **zwei Börsentagen**.
 - a) Der Verkäufer erhält die Gutschrift des Gegenwerts.
 - b) Der Käufer wird Eigentümer des Wertpapiers.
3. Der Zinsanspruch wechselt einen Kalendertag vor der Erfüllung.
 - a) Bis zu diesem Tag stehen dem Verkäufer die Zinsen zu.
 - b) Ab dem Folgetag ist der Käufer zinsberechtigt.

Berechnungsgrundlagen:

1. Soweit der Zinssatz während der Laufzeit nicht verändert wird, erfolgt eine exakte Berechnung.
 - a) Zinstage und das Jahr als Basis werden jeweils (auch bei Schaltjahren) exakt ermittelt.
 - b) Diese Methode wird als »actual/actual« bzw. »act/act« bezeichnet.
2. Verändert sich der Zinssatz in Abhängigkeit von Marktveränderungen – dies kommt bei den Floating Rate Notes (vgl. Punkt 4.1.3.3) vor – erfolgt eine synthetische Berechnung.
 - a) Während die Zinstage exakt ermittelt werden, erfolgt eine Pauschalialisierung des Divisors auf 360 Tage.
 - b) Diese Methode wird als »actual/360« bzw. »act/360« bezeichnet.

Fallstudie

Ausgangslage

Für ein festverzinsliches Wertpapier, welches zu 98 Prozent gehandelt wird, erfolgt der Verkauf am Dienstag, den 23.12.20X1.

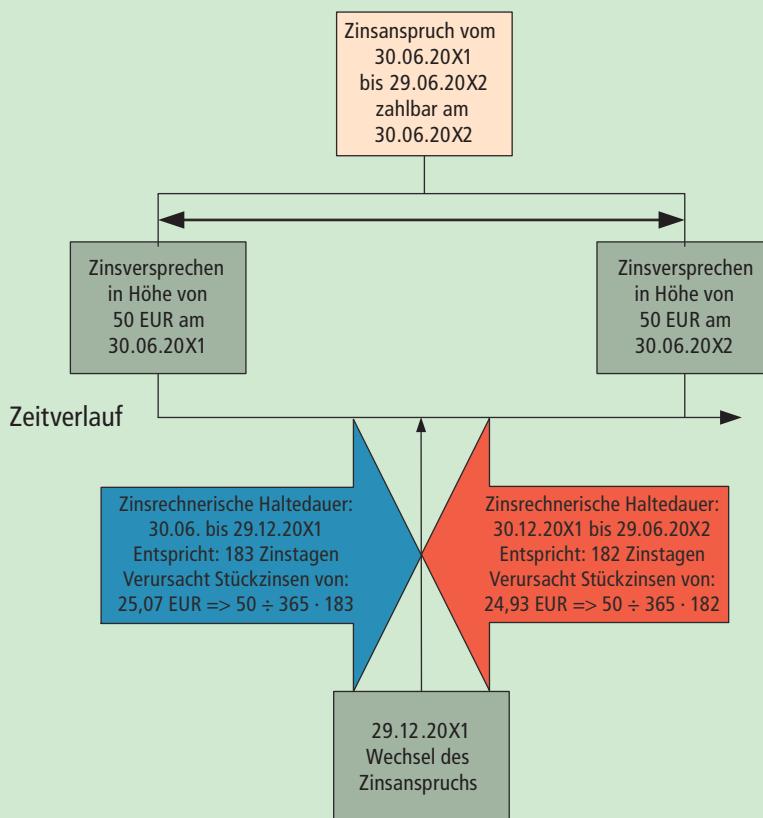
- Der Kupon lautet über fünf EUR.
- Am 30.06. jeden Jahres ist der Kupon fällig.
- Das abwickelnde Kreditinstitut berechnet 0,7 Prozent des Nennwerts, mindestens 7,50 EUR an Gebühren.

Aufgabenstellung

1. Ermittlung von Belastungs- und Gutschriftsbetrag, wenn 1.000 EUR nominell veräußert werden.
2. Es liegt kein Schaltjahr vor.
3. Der Kunde verfügt über einen ausreichenden Freistellungsauftrag.

Lösung

1. Berechnung des Kurswerts: $1.000 \text{ EUR} \cdot 98 \div 100 = 980 \text{ EUR}$
2. Feststellung des Stückzinsanspruchs des Verkäufers
 - a) Erfüllungstag: zwei Bankarbeitstage nach Geschäftsabschluss
 1. Aufgrund der Weihnachtsfeiertage erfolgt die Erfüllung zum 30.12.20X1 (= Dienstag).
 2. Der Zinsanspruchswechsel findet somit am 29.12.20X1 statt.
 - b) Der Stückzinsanspruch beträgt 25,07 EUR, wie auch *Abbildung 4.11* verdeutlicht.
3. Gutschrift
 - a) Kurswert: 980,00 EUR
 - b) Stückzinsen: 25,07 EUR
 - c) Abzüglich Gebühren: 7,50 EUR
 - d) Gutschriftsbetrag: 997,57 EUR
4. Belastungsbetrag
 - a) Kurswert: 980,00 EUR
 - b) Stückzinsen: 25,07 EUR
 - c) Zuzüglich Gebühren: 7,50 EUR
 - d) Belastungsbetrag: 1.012,57 EUR

**Abbildung 4.11:** Visualisierung des Zinsanspruchswechsels

Erwerbsmöglichkeiten von Wertpapieren:

1. Für Privatanleger

- kommt dem Kauf über die Börse die größte Bedeutung bei.
- ist der Erwerb als Tafelgeschäft (= reale Papiere)
 - zu teuer und zu risikobehaftet sowie
 - zu umständlich, weil u.a. Geldwäscheanforderungen erfüllt werden müssen.
- scheitert eine Beteiligung am elektronischen Handel der institutionellen Anleger meist an den technischen Möglichkeiten und der Bonität.

2. Für institutionelle Anleger

- sind die Börse und der elektronische Handel bedeutsam.
- scheitern Tafelgeschäfte oft an der Verfügbarkeit des erforderlichen Volumens realer Papiere.

4.1.3 Abweichende Ausprägungen verzinslicher Wertpapiere

Bisher wurde die Grundform der verzinslichen Wertpapiere betrachtet. Hierbei ist der Zinssatz konstant, die Zinszahlung erfolgt jährlich und die Tilgung erfolgt zum Ende der Laufzeit. Bedürfnisse der Anleger und auch der Schuldner sowie der Wunsch, die Steuerbelastung zu minimieren, haben Modifikationen entstehen lassen.

4.1.3.1 Zerobonds

Der Zerobond ist eine Anleihe, die keine laufende Zinszahlung vorsieht. Der Gewinn des Anlegers errechnet sich aus der Differenz zwischen An- und Verkaufspreis. Kalkulatorisch erfolgt die Ansammlung der Zinsen bis zum Ende, welche einschließlich der Zinseszinsen mit der Anlagesumme dem Gläubiger zufließen. Einen Überblick für einen fünfjährigen Zerobond mit einem Zinssatz von fünf Prozent vermittelt *Abbildung 4.12*. Durch den Zinseszinseffekt erzielt der Anleger einen Ertrag von 27,63 Prozent im Vergleich zu 25 Prozent bei einer konventionellen Anleihe.

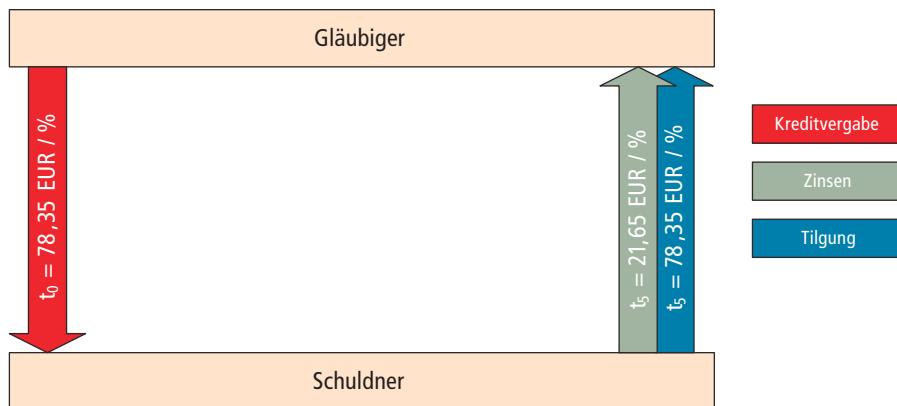


Abbildung 4.12: Schema des Zerobonds

Die in der Abbildung gezeigte Form stellt eine **Abzinsung** dar. Der Erwerber zahlt den Nennwert abzüglich der Zinsen für die Gesamtauflaufzeit und erhält hinterher den Nennwert gutgeschrieben.

Bei den sogenannten aufgezinsten Papieren zahlt der Kunde den Nennwert und erhält hinterher den Nennwert zuzüglich der Zinsen gutgeschrieben.

Materiell entsprechen sich beide Ausprägungen.

Bewertung

1. Aus der Perspektive des Gläubigers gibt es ...

- folgende Vorteile:
 - Da für Privatanleger das Zuflussprinzip gilt, wird die Versteuerung der Erträge in die Zukunft verlagert.
 - Da keine laufenden Zinserträge anfallen, ist eine separate Anlageentscheidung überflüssig.
 - Mit dem Zinseszinseffekt steigt die Rendite.

- b) folgende Nachteile:
1. Keine laufenden Zuflüsse aus der Anlage.
 2. Veränderungen des Zinsniveaus wirken hier stärker (vgl. *Punkt 4.1.5.2*).
 3. Die Besteuerung erfolgt bei Privatpersonen in einer Summe (= Zuflussprinzip), so dass Freibeträge eher unzureichend sind als bei einer jährlichen Zahlung.
2. Aus der Perspektive des Schuldners gibt es ...
- a) folgenden Vorteil: Sicherung der Liquidität während der Laufzeit.
 - b) folgenden Nachteil: Mit dem Zinseszinseffekt steigen die Kosten.

4.1.3.2 Gewinnschuldverschreibung

Mit der Gewinnschuldverschreibung verlagert der Schuldner einen Teil des Fixkostenrisikos der Finanzierung auf den Anleihegläubiger. Statt einer fixierten Verzinsung von beispielsweise fünf Prozent bietet der Schuldner nur zwei Prozent. Gleichzeitig gewährt er eine gewinnabhängige Zusatzverzinsung. Das grundlegende Schema zeigt die *Abbildung 4.13*.

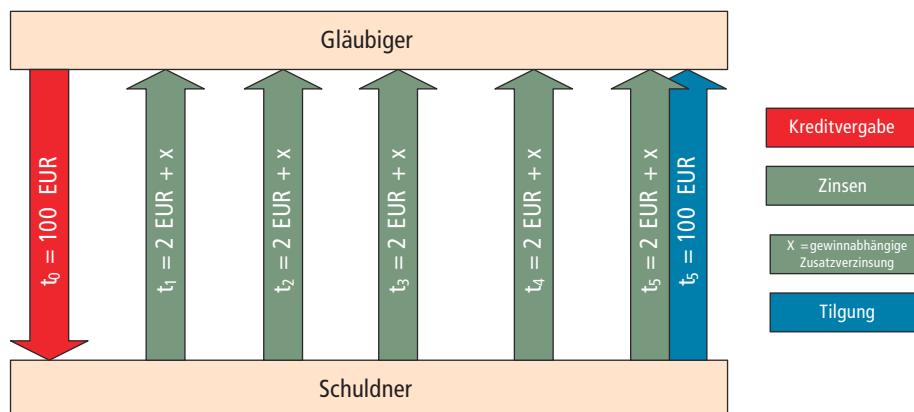


Abbildung 4.13: Schema der Gewinnschuldverschreibung

Soweit das Unternehmen erfolgreich ist und die erwarteten Gewinne realisiert, partizipieren beide Parteien. Der Gläubiger bekommt eine Rendite, die über dem Marktniveau liegt. Der Schuldner gibt Teile seines Erfolgs an den Finanzierer weiter, ist aber insgesamt ökonomisch erfolgreich.

Werden die Erwartungen nicht real, hat der Gläubiger seine fixierte Mindestverzinsung und der Schuldner ist mit vergleichsweise geringen Zinskosten belastet.

4.1.3.3 Floating Rate Notes

Entgegen den bisherigen Formen handelt es sich bei den Floating Rate Notes um Schuldverschreibungen, deren Verzinsung nicht konstant ist. Anders als bei festverzinslichen Wertpapieren erfolgt die Zinskalkulation auf der Prämisse »act/360« (vgl. *Punkt 4.1.2.4*). Die Konditionsanpassung erfolgt in einem vorher fixierten Rhythmus von drei bis sechs Monaten. Maßstab für die Anpassung ist ein Referenzzinssatz, welcher in der Anleihebedingung genannt sein muss. Bedeutsam sind:

- EURIBOR \Rightarrow (Euro Interbank Offered Rate)
- LIBOR \Rightarrow (London Interbank Offered Rate)

Beide Referenzzinssätze stellen Durchschnittskonditionen im kurzfristigen Kreditgeschäft der Banken untereinander dar. Der EURIBOR ist breiter gefasst als der LIBOR, weil es sich um einen europäischen Durchschnitt handelt.

Der Referenzzins bildet die Grundlage und wird um einen festen Prozentsatz erhöht, welcher sich nach der Bonität des Emittenten richtet.

