



Fachwissen für Anleger

Aktienanleihen - Die Anleihe - Senior Loans

Aktienanleihen, auch Aktienandienungsanleihe, oder reverse convertible bond oder equity linked bond genannt.

Eine Aktienanleihe besteht aus einem festverzinslichen Wertpapier, das auf einen konkret festgelegten Nominalbetrag lautet. Wie ‚normale‘ Anleihen sind Aktienanleihen mit einem Zins-Kupon ausgestattet. Der Zinssatz liegt jedoch in der Regel weit über deren Niveau.

Das Besondere an diesen Produkten ist, dass dem Emittenten am Laufzeitende das Wahlrecht zusteht, entweder den Nominalbetrag der Anleihe in bar zurückzuzahlen oder dem Anleger eine vorher festgelegte Anzahl, auch ‚Bezugsmenge‘ genannt, bestimmter Aktien anzudienen.

Die Art der Rückzahlung bestimmt sich aus dem Kurs des zu Grunde liegenden Wertpapiers, der Aktie, am Bewertungsstichtag kurz vor dem Ende der Laufzeit - im Vergleich zum vereinbarten Rückzahlungsbetrag, auch ‚Ausübungspreis‘ oder ‚Andienungsschwelle‘ genannt. Liegt der Aktienkurs unter dem festgelegten Basispreis der Anleihe, wird der Emittent regelmäßig Aktien übereignen, im umgekehrten Fall erfolgt die Zahlung des Nominalbetrages. Die Besonderheit der Aktienanleihe liegt darin, dass dem Anleger während der Laufzeit in der Regel weit höhere Zinsen gutgeschrieben werden als bei einer klassischen Anleihe.

Steuerlich ist folgendes zu beachten: Sind in einem Jahr die Depot-Verluste eines Anlegers höher als die Erträge, überträgt die Depotbank den Verlust als Minussaldo automatisch aufs nächste Jahr. Wer im Verlustfall jedoch keine Barauszahlung, sondern statt dessen Aktien erhält, hat ein Problem. Denn

dieser rechnerische Verlust kann gemäß Paragraph 20 Absatz 4a Satz 3 des Einkommensteuergesetzes steuerlich nicht sofort geltend gemacht werden. Für den Fiskus wird der Verlust erst ein steuerlich anzuerkennender Verlust, wenn der Anleger verkauft. Das kann dieser zwar jederzeit tun, er muss jedoch dafür Börsengebühren zahlen. Hält der Anleger die Aktien und verkauft sie später sogar mit Gewinn, hat er auch dann ein schlechteres Geschäft gemacht, als wenn er erst den Verlust aus der Anleihe bei vorzeitigem Verkauf geltend macht und dann erst die Aktien gekauft hätte. In allen Fällen ist ein Barausgleich am Ende der Laufzeit der Anleihe also günstiger.

Verluste aus Anleihen können nicht mit Gewinnen anderer Wertpapiere verrechnet werden. Aber es gibt noch einen weiteren, viel wichtigeren Nachteil, wenn Aktien statt Geld ins Depot gebucht werden: Verluste aus Aktiengeschäften können ausschließlich mit Gewinnen aus Aktiengeschäften und nicht mit anderen Wertpapieren verrechnet werden. Eine Barauszahlung am Ende einer Laufzeit der Anleihe ist immer besser als eine Übertragung von verlustreichen Aktien.

Aktien, die mit einer Anleihe vertraglich kombiniert werden, können vom Emittenten frei gewählt werden. Für die Berechnung:

Anleihe-Rendite =
[Zinsbetrag) + (Rückzahlungskurs - Kaufkurs) / Laufzeit] / Kaufpreis x 100

Die Anleihe

Anleihen dienen für ein Unternehmen zu den klassischen Mitteln der Beschaffung von Fremdkapital. Anleihen verbrieften einen Rückzahlungsanspruch und Zinszahlungen in bestimmter Höhe als Entgelt für die Überlassung des Kapitals.

Während ein Investor durch den Kauf von Aktien (Mit-)Eigentümer der Unternehmung wird, sind die Inhaber von Anleihen Gläubiger. Im Unterschied zu Krediten werden Anleihen im Prinzip öffentlich begeben, so dass jedermann dem Emittenten der Anleihe Kapital für die Dauer der in den Anleihebedingungen genannten Laufzeit überlassen kann. Sie unterscheiden sich durch abweichende Konditionen wie unterschiedliche Laufzeiten, den Währungen, in denen sie erworben und zurückgezahlt werden, sowie der Art der vom Schuldner zu erbringenden Verzinsung.

Anleihen werden nach der Art der Verzinsung in Festverzinsliche Wertpapiere, Floater und strukturierte Wertpapiere unterschieden. Im letzteren Fall ist die Höhe der Zinszahlung vom Eintritt bestimmter Ereignisse abhängig, die sehr unterschiedlicher Natur sein können, etwa von bestimmten Wachstumsraten oder bestimmten Kursständen von Aktienindizes. Auch der Umfang der Tilgung einer strukturierten Anleihe kann sich nach solchen Kriterien richten. Eine spezielle Form sind NullKuponanleihen, auch Zerobonds genannt.

Der Kurs einer Anleihe wird in Prozent des Nominalwerts angegeben. Handelt eine Anleihe beispielsweise zu 103 Prozent, so muss der Käufer für einen Nominalwert von 1000 Euro 1030 Euro bezahlen. Der Erwerb an der Börse richtet sich zudem nach der Stückelung der Anleihe, die meist 1000 oder 50.000 Geldeinheiten (je nach Währung der Anleihe) beträgt. Dies bedeutet, dass mindestens eine Nominale in dieser Höhe erworben werden muss, zumeist auch, dass eine höhere Nominale nur in entsprechenden Schritten erworben werden kann.



Grundsätzlich gilt, dass Zins- und Tilgungszahlungen für begebene Anleihen Vorrang vor Dividendenverpflichtungen haben und die Nicht-Bedienung zum Konkurs führen kann. Indes haben sich die Spielregeln am Anleihenmarkt in jüngster Zeit deutlich verändert. So sind mit der Etablierung der strukturierten Anleihen die Zinszahlungs- und Tilgungsmodalitäten vielfältiger geworden. Anleihenkäufer sollten sich daher nach Möglichkeit im Vorfeld Informationen darüber einholen, ob eine Anleihe strukturierte Elemente enthält. Durch die Verbriefung von klassischen Krediten wurde auch die Grenze zwischen (öffentlicher) Anleiheschuld und (privatem) Kredit verwischt.

Der Zinsanspruch einer Anleihe wird auch als Kupon bezeichnet. Dies leitet sich aus der Zeit her, als Anleihen noch in gedruckter Form ausgegeben wurden. Zum Erhalt der Zinszahlung mussten an der Urkunde befindliche Marken (Kupons) beim Schuldner oder der Bank abgegeben werden. Der Vorgang der Ausgabe einer Anleihe wird mit als Begebung oder Emission bezeichnet.

Senior Loans

Diese Form der Anleihe ist in den Vereinigten Staaten sehr verbreitet. Sie stellt eine Alternative zu den Hochzinsanleihen dar, welche von Unternehmen mit begeben werden, die nicht über ein gutes Rating verfügen. Senior Loan ist ein Kredit, bei dem der Kreditnehmer oft ein vorzeitiges Kündigungsrecht besitzt. Die Besicherung ist in der Regel besser als bei der typischen Anleihe. Das Wort „senior“ verdeutlicht, dass im Falle einer Unternehmensinsolvenz Forderungen aus solchen Krediten vorrangig gegenüber den Eigentümern von Normal-Anleihen befriedigt werden.

Forderungen, die im Falle der Insolvenz befriedigt werden können,

liegen höher, als bei Hochzinsanleihen. Ein Nachteil von Senior Loans ist der höhere administrative Aufwand im Vergleich zu Anleihen.

Ein weiterer wichtiger Unterschied zu Anleihen ist in einer anderen Art der Verzinsung zu sehen, die sich meist an den Geldmarktsätzen wie dem Libor (London Interbank Offered Rate) ist der täglich festgelegte Referenzzinssatz im Interbankengeschäft) oder dem Euribor (Euro Interbank Offered Rate) orientiert. Euribor bezeichnet die durchschnittlichen Zinssätze, zu denen 57 europäische Banken einander Anleihen in Euro gewähren. Die meisten Senior Loans haben flexible Zinssätze, die nach 45 bis 60 Tagen neu verhandelt werden können.

Im Unterschied zu einer Festzinsanleihe profitiert der Anleger bei einem Senior Loan von steigenden Zinsen. Daher werden sie auch als Inflationsschutz betrachtet. Senior Loans eignen sich vor allem für langfristige Anleger, die sich nicht daran stören, dass viele Emittenten keine erstklassigen Ratings haben. Senior Loans werden nicht an den Börsen gehandelt, sondern nur außerbörslich, over the Counter (OTC).

Darüber hinaus sind Senior Loans gewöhnlich mit restriktiven Auflagen verbunden, die die geschäftlichen Aktivitäten des Kreditnehmers einschränken können. Häufig sind bei bestimmten Ereignissen obligatorische Abschlagszahlungen an die Kreditgeber vorgeschrieben (zum Beispiel bei der Ausgabe neuer Aktien oder bei größeren Verkäufen von Vermögenswerten). Diese vertraglichen Absicherungsklauseln sollen die Chance der Kreditgeber auf Rückzahlung verbessern.

Der Rang von Senior Loans und die mit ihnen verbundene Sicherheit sind zwei wichtige Faktoren, durch die sie sich von der generell unbesicherten Natur des Hochzins-Anlei-

henmarktes unterscheiden.

Prämie für das Ausfallrisiko

Der „Credit Spread“ ist die Renditedifferenz zwischen Anleihen unterschiedlicher Kreditqualität. Der Credit Spread spiegelt den Nettoenditeaufschlag wider, den ein Investor mit einer Anleihe erzielen kann, die im Verhältnis zu einem anderen Wertpapier ein höheres Kreditrisiko aufweist. Der Credit Spread einer Anleihe wird häufig als Renditeunterschied gegenüber einer als risikolos betrachteten Benchmark (zum Beispiel eine deutsche Bundesanleihe) oder einem risikofreien Referenzzinssatz angegeben.

Credit Spreads sind ein Gradmesser des für Kreditmärkte typischen Risikos. Es ist gängige Praxis, den Zins der Kreditvergabe in einen risikofreien Zinssatz, einen Finanzierungssatz und eine Risikoprämie (den sogenannten Spread) zu unterteilen.

Der risikofreie Zinssatz ist die Rendite, die ein Anleihegläubiger in einem risikolosen Umfeld vereinnahmen könnte, etwa durch Investition in eine Staatsanleihe bester Bonität (zum Beispiel der deutsche Bundesanleihen).

Die Risikoprämie umfasst das schulderspezifische Kreditrisiko sowie weitere Faktoren wie Kosten, Erträge und Liquidität der Transaktion sowie letztlich auch die globale Liquidität und die Risikoaversion des Marktes. Die Prämie deckt das von einem Investor ein gegangene Risiko eines möglichen Emittentenausfalls ab. Bei Investoren, die sich zwar für Anleihen, nicht jedoch für Staatsanleihen interessieren, sind ganz bestimmte Risikomaße maßgeblich.