

Der Renditespread

Ob eine Anleihe attraktiv bewertet ist oder nicht, drückt sich in der Renditedifferenz zu so genannten Benchmark-Papieren aus. In Teil 6 der Learning Curve wird die Bedeutung des Renditespreads erklärt.

Der Anleihenmarkt hat mehr zu bieten, als es auf den ersten Blick scheint. Da gibt es nicht nur langweilige Bundesanleihen, sondern auch zahlreiche spannende Papiere. Zum Beispiel eine bis 2012 laufende Euro-Staatsanleihe aus Uruguay, die bis zur Endfälligkeit eine jährliche Rendite von 6,66 Prozent bringt. Durchaus ansehnlich. Doch wie attraktiv ist das Papier nun wirklich?

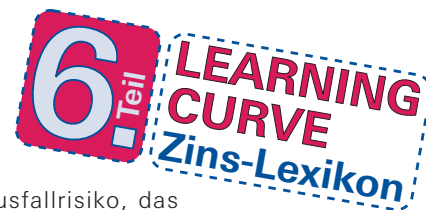
Auf den Spread kommt es an

Für Rentenanleger ist genau das die entscheidende Frage. Der wesentliche Anhaltspunkt für die Attraktivität eines Bonds ist der so genannte Spread, also die Renditedifferenz eines Papiers zu seiner Benchmark-Anleihe gleicher Laufzeit. Für Anleger aus dem Euroraum gelten Bundesanleihen, die mit der besten Bonität, einem AAA-Rating, ausgestattet sind, deren Ausfallwahrscheinlichkeit deshalb mit am geringsten ist und die mit die niedrigste Rendite aufweisen, als Benchmark (siehe dazu auch Learning Curve, Teil 5). Für den Dollarraum werden Anleihen (Bonds) der US-Regierung als Vergleichsmaßstab herangezogen. Der Renditeaufschlag, den nun andere Rentenpapiere ge-

genüber ihrer jeweiligen Benchmark aufweisen, wird in der Regel in Basispunkten angegeben.

In den vergangenen Jahren haben sich die Renditedifferenzen sowohl von Unternehmens- als auch Staatsanleihen schlechterer Qualität zu sichereren Papieren deutlich verringert. Während zum Beispiel bei Unternehmensanleihen aus dem spekulativen Bereich der Abstand im Oktober 2002 im Durchschnitt noch bei rund zehn Prozentpunkten, also bei 1.000 Basispunkten, lag, sind es derzeit nur noch 300 Basispunkte. Und diese Tendenz der Spreadeingengung war in den vergangenen Jahren in sämtlichen Segmenten des Anleihenmarktes festzustellen. Dies lag an der guten wirtschaftlichen Entwicklung, vor allem in den Schwellenländern, womit die Risiken eines Investments dort deutlich abgenommen haben. Außerdem hat sich die finanzielle Situation vieler Unternehmen verbessert, wodurch deren Anleihen inzwischen mit einem geringeren Risikoaufschlag versehen sind. Auch für die Zukunft werden mehr Upgrades als Downgrades erwartet.

Das bedeutet aber auch, dass sich in vielen Fällen inzwischen das



Ausfallrisiko, das eine Anleihe birgt, nicht mehr ausreichend im Renditeaufschlag widerspiegelt. Aktuell bringt eine Bundesanleihe mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren eine Rendite von rund 2,58 Prozent. Demgegenüber bietet zum Beispiel eine Anleihe der Deutschen Bank, die mit einem AA-Rating bewertet ist und damit ein relativ geringes Ausfallrisiko aufweist, eine Rendite von 2,70 Prozent. Der Aufschlag gegenüber der Benchmark-Anleihe beträgt also zwölf Basispunkte.

Rating beachten

Dagegen bietet eine Anleihe der Deutschen Telekom mit vergleichbarer Laufzeit eine Rendite von 2,80 Prozent und damit einen Spread von 22 Basispunkten. Allerdings weist das Papier mit einer Bonität von Baa1 ein deutlich höheres Risiko auf als die Anleihe der Deutschen Bank. Ob sich diese höhere Ausfallwahrscheinlichkeit der Telekom-Anleihe in ausreichendem Maße in dem nur leicht höheren Spread tatsächlich widerspiegelt, ist jedoch fraglich.

Allerdings erscheint auch die Euro-Anleihe Uruguays da nicht mehr ganz so attraktiv. Der Spread des Papiers zu Bundesanleihen liegt bei rund 408 Basispunkten – angesichts eines sehr spekulativen B-Ratings auch nicht gerade viel. Experten raten jedenfalls nicht zum Kauf des Papiers.

Gerd Hübner

Sammeln und verstehen

Auf dieser Seite finden Sie in jeder Ausgabe die Erklärung eines Begriffs aus der Zinsfachecke. Ideal zum Sammeln und Abheften. Falls Ihnen mal eine „Learning Curve“ fehlt, melden Sie sich oder laden Sie sich diese ganz einfach aus dem Internet unter www.x-markets.db.com herunter.

Tel.: 0 69/9 10-3 88 07, E-Mail: x-markets.team@db.com