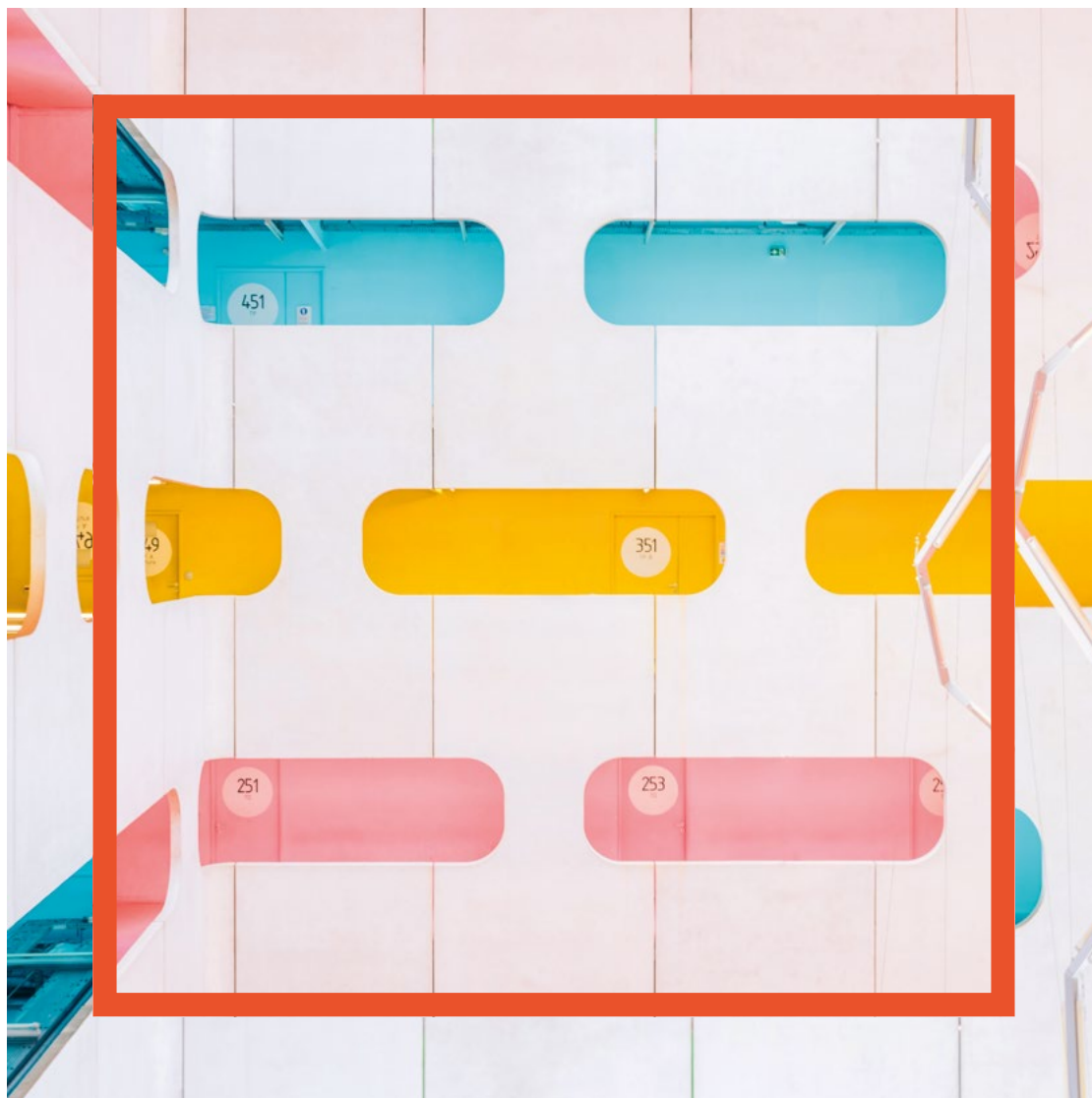


IN OBLIGATIONEN INVESTIEREN – EINE EINFÜHRUNG

Kreditanalyse



INHALTSVERZEICHNIS

Grundlagen zu Obligationen	5
Preis und Rendite von Obligationen	10
Kreditanalyse	13
Technische Analyse	19
Die nächsten Schritte – Einstieg in den Handel mit Swissquote	20

GRUNDLAGEN ZU OBLIGATIONEN

1. Begriffsbestimmung

Was ist eine Obligation?

Eine Obligation ist ein festverzinsliches Instrument. Sie stellt ein Darlehen dar, das ein Anleger einem Kreditnehmer (in der Regel Unternehmen oder staatliche Stellen) gewährt.

Kapitalstruktur von Unternehmen A



Warum emittieren Unternehmen Obligationen (im Vergleich zu Aktien)?

Wenn Unternehmen oder andere Rechtsträger Geld aufbringen müssen, um neue Projekte zu finanzieren, ihre laufenden Geschäfte aufrechtzuerhalten oder bestehende Schulden zu refinanzieren, können sie Obligationen direkt an Anleger ausgeben.

Die Emission von Aktien bringt hingegen zusätzliche Aktien in Umlauf, was bedeutet, dass die zukünftigen Gewinne unter einem grösseren Kreis von Anlegern aufgeteilt werden müssen. Dies kann zu einem Rückgang des Gewinns pro Aktie (EPS) führen, wodurch die Inhaber weniger Geld erhalten (wir bezeichnen das als «Verwässerung»)

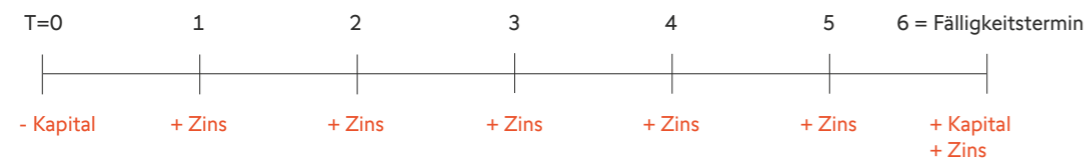
Wo werden Obligationen gehandelt?

Viele Unternehmens- und Staatsobligationen werden an der Börse gehandelt, andere werden nur im Freiverkehr (over-the-counter, OTC) oder privat zwischen dem Kreditnehmer und dem Kreditgeber gehandelt.

2. Unterschiedliche Arten von Obligationen

Festverzinsliche Obligationen

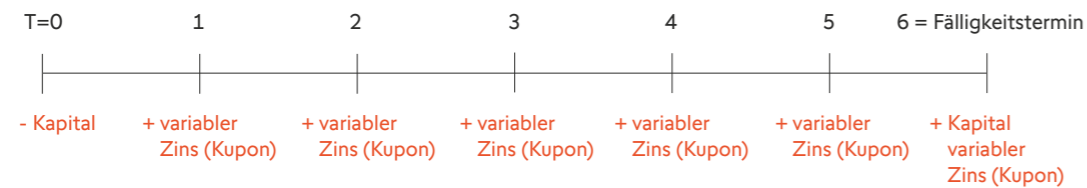
Der Kreditnehmer (Emittent) emittiert eine Obligation, in der die Darlehensbedingungen, die zu leistenden festen Zinszahlungen (Kupon) und der Zeitpunkt, zu dem die aufgenommenen Mittel (das Kapital der Obligation) zurückgezahlt werden müssen (Fälligkeitstermin), festgesetzt sind.



Variabel verzinsliche Obligationen

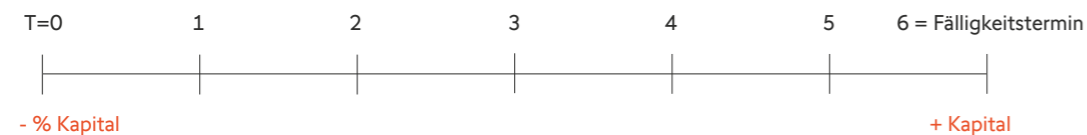
Der Kuponzinssatz bleibt nicht über die gesamte Laufzeit der Obligation gleich.

Beispielsweise wird bei inflationsindexierten Obligationen der Kuponzinssatz an die Inflationsrate gekoppelt, um die Kaufkraft der Anleger zu erhalten.



Nullkuponobligationen

Eine Null-Coupon-Anleihe ist **nicht verzinst**. Stattdessen wird sie in der Regel zu einem ermässigten Preis verkauft.



Wandelobligationen

Eine Wandelobligation ist eine festverzinsliche Schuldverschreibung, die Zinsen trägt, aber in eine vorab festgelegte Zahl von Stammaktien des Emittenten umgewandelt werden.

Die Umwandlung von der Obligation zur Aktie erfolgt zu bestimmten Zeitpunkten während der Laufzeit der Obligation und liegt in der Regel im Ermessen des Inhabers der Obligation.

Wenn der Aktienkurs des Emittenten **um mehr als x% steigt** > wird die Obligation in **Aktien des Emittenten umgewandelt**

3. Merkmale von Obligationen

Nennwert/Nominalwert

Der Nennwert (auch als Nominalwert bekannt) stellt den Kapitalbetrag dar, der den Kapitalgebern bei Fälligkeit zurückgezahlt werden muss.

Zins (Kupon)

Ein Coupon ist der Zinssatz, den der Emittent den Inhabern seiner Obligationen bezahlt. Der Coupon kann jährlich, halbjährlich oder vierteljährlich bezahlt werden.

Wie wir bereits gesehen haben, zahlen einige Obligationen keinen Kupon (Nullkuponobligationen). Stattdessen werden diese Obligationen mit einem Abschlag begeben.

Der Zins (Kupon) wird als Prozentsatz des Nominalwerts berechnet → Ein jährlicher Kupon von 10% auf eine Obligation von CHF 1'000 würde zu einer jährlichen Zahlung von $10\% \cdot 1'000 = \text{CHF } 100$ führen

Feste Verzinsung	Der Zinssatz bleibt über die gesamte Laufzeit der Obligation gleich
Variable Verzinsung	Der Zinssatz ändert sich im Laufe der Zeit entsprechend den Bewegungen der Benchmark

Fälligkeit

Die Fälligkeit ist das Datum, zu dem das Kapital zurückbezahlt werden muss.



- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ In der Regel im Bereich von 1 – 5 Jahren ■ Kann gelegentlich länger sein (bis zu 30 Jahre) | <ul style="list-style-type: none"> ■ Kurzfristig: wenige Monate ■ Langfristig: bis zu 30 Jahre |
|--|--|

Emittent (Art & Ratings)

Art und Qualität des Emittenten der Obligation sind wichtige Merkmale, da sie eng mit seinem Ausfallrisiko verbunden sind.

- Beispielsweise ist die US-Regierung weitaus sicherer als ein Unternehmen.
- Die 10-jährige deutsche Bundesanleihe («Bund») ist ein Referenzzinssatz in der EU.
- Die Ratingagenturen (S&P, Moody's, Fitch) helfen Anlegern, die Bonität und das Ausfallrisiko eines Unternehmens zu bestimmen.
- Sowohl ein Emittent als auch seine Obligationen können von Ratingagenturen bewertet werden.

4. Merkmale von Obligationen – Die Rolle der Kreditratingagenturen

RATING DER OBLIGATION			
Moody's	S&P / Fitch	Bonität	Risiko
1 Aaa	AAA	3 Anlagequalität (Investment-Grade)	Höchste Qualität
Aa	AA	Anlagequalität (Investment-Grade)	Hohe Qualität
A	A	Anlagequalität (Investment-Grade)	Stark
Baa	BBB	Anlagequalität (Investment-Grade)	Mittel
Ba, B	BB, B	4 Hohe Bonität	Spekulativ
Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Hohe Bonität	Hochspekulativ
2 C	D	Hohe Bonität	Zahlungsausfall

- 1 **AAA ist das höchstmögliche Rating, das einem Emittenten / einer Obligation von Kreditagenturen erteilt werden kann.** Eine Obligation mit einem Rating AAA weist eine hervorragende Bonität auf, da der Emittent seinen finanziellen Verpflichtungen problemlos nachkommen kann.
- Beispiele für Länder mit einem AAA-Rating: Deutschland, Kanada, Dänemark, Luxemburg
- Beispiel für Unternehmen mit einem AAA-Rating: Johnson & Johnson.

- 2 **Niedrigstes Rating, das einem Emittenten / einer Obligation von Kreditratingagenturen erteilt werden kann.** Ein Unternehmen bzw. ein Staat mit einem Rating D (bzw. C bei Moody's) gilt als im Zahlungsverzug.
- Beispiel für ein Land mit einem Rating D: Venezuela.

- 3 **Ein Investment-Grade-Emittent bzw. eine Investment-Grade-Obligation ist ein Emittent bzw. eine Obligation, bei dem/der ein relativ geringes Zahlungsausfallrisiko besteht.**
- Eine Obligation / ein Emittent wird als Investment-Grade eingestuft, wenn das Rating BBB (insbesondere BBB-/Baa-3) oder höher ist.
- 4 **Ein Junk-Emittent bzw. eine Junk-Obligation ist ein Emittent bzw. eine Obligation, der bzw. die wirklich risikoreich ist.**
- Eine Obligation / ein Emittent wird als Investment eingestuft, wenn das Rating BB (insbesondere BB+/Ba1) oder niedriger ist.

PREIS UND RENDITE VON OBLIGATIONEN

Die Rendite bezieht sich auf die Gewinne, die über einen bestimmten Zeitraum mit einer Anlage erwirtschaftet und realisiert wurden. Sie wird als Prozentsatz des investierten Betrags angegeben. Die Rendite ist ein Mass der Zahlungsströme, die ein Anleger auf seine Investition in eine Wertschrift erhält. In der Regel wird sie jährlich berechnet.

1. Umgekehrtes Verhältnis

Aktuelle Rendite (Current Yield)

Die aktuelle Rendite stellt die Rendite dar, die eine Obligation erzielt, wenn der Obligationsgläubiger sie ein Jahr lang hält.

Da sich der Preis (Kurs) der Anleihe mit der Zeit ändert, variiert die aktuelle Rendite dementsprechend.

$$\text{Aktuelle Rendite} = \frac{\text{Zins (Kupon)}}{\text{Aktueller Obligationspreis}}$$

Gesamtkapitalrentabilität (ROA)



Preis und Rendite einer Obligation stehen in einem umgekehrten (inversen) Verhältnis:
Steigt der Kurs der Obligation, fällt die Rendite.

Aktuelle Rendite < Kuponzinssatz	>	Aktuelle Rendite > 100%	Die Obligation wird mit einem Aufschlag gehandelt.
Aktuelle Rendite = Kuponzinssatz	>	Aktuelle Rendite = 100%	Die Obligation wird zum Nennwert gehandelt.
Aktuelle Rendite > Kuponzinssatz	>	Aktueller Preis < 100%	Die Obligation wird mit einem Abschlag gehandelt.

Preis

Wie bei jedem anderen börsengehandelten Wertpapier ändert sich der Kurs der Obligation täglich je nach Angebot und Nachfrage.



Amazon.com Inc. DL-Notes 2017 (17/25) Letzter Preis

KENNZAHLEN

Zins (Kupon) in %	5.2000%	Rendite in %	2.75%
Handelszeit	02:02AM	Tageshoch	114.91
Handelsdatum	06/04/2019	Tagestief	114.91
Eröffnungskurs	114.91	52 – Wochen-Hoch	114.91
Vorheriger	114.48	52 – Wochen-Tief	107.63

2. Was beeinflusst die Preise von Obligationen?

Zinssätze

Wenn eine neue Obligation begeben wird, entspricht ihr Zinssatz normalerweise dem aktuellen Marktzinssatz oder kommt ihm nahe.

Da sich der Preis (Kurs) der Anleihe mit der Zeit ändert, variiert die aktuelle Rendite dementsprechend.

Angenommen, Amazon begibt eine Obligation in Höhe von CHF 1'000 («Obligation 1») mit einem Kuponzins von 5% und einer Laufzeit von 5 Jahren. Die Anleger erhalten eine jährliche Zahlung von CHF 50.

Im nächsten Jahr steigen die Zinsen. Wie wirkt sich das auf den Preis der Obligation aus?

- Amazon emittiert jetzt eine neue Obligation («Obligation 2»), die einen Kuponzins von 7% bei derselben Laufzeit bietet. Anleger der Obligation 2 erhalten einen Zins (Kupon) von CHF 70 pro Jahr (> CHF 50).
- Die Obligation 1 wird weniger attraktiv. In dieser Situation sinkt der Obligationenkurs, um die weniger attraktive Rendite auszugleichen.

Im nächsten Jahr sinken die Zinsen. Wie wirkt sich das auf den Preis der Obligation aus?

- Amazon emittiert jetzt eine neue Obligation («Obligation 2a»), die einen Kuponzins von 3% bei derselben Laufzeit bietet. Durch die Anlage in die Obligation 2a erhalten die Anleger eine jährliche Zinszahlung (Kupon) von CHF 30 (< CHF 50).
- Umgekehrt steigt der Preis der Obligation 1, da sie attraktiver wird.

Inflation

Steigende Preise (Inflation) vermindern im Laufe der Zeit die Kaufkraft jeder Zinszahlung, die eine Obligation leistet. Je stärker die Inflation ist, umso höher ist daher die Rendite auf die Obligation, die Anleger anstreben → Renditeanstieg = Kursrückgang

Kreditratings

Wie wir bereits gesehen haben, bewerten Moody's, S&P und Fitch Obligationen und Emittenten mit einem Rating, indem sie das Ausfallrisiko beurteilen. **Je riskanter die Obligation / der Emittent (je niedriger das Rating) ist, desto höher ist die von den Anlegern gewünschte Rendite auf die Obligationen.**

Angenommen, Amazon (S&P-Rating: AA) emittiert eine Obligation in Höhe von CHF 1'000.

Wird das Rating von Amazon während der Laufzeit der Obligation auf A herabgestuft (d.h., dass sich die Bonität des Unternehmens verschlechtert), fordern die Anleger eine höhere Rendite, da sie ein höheres Risiko tragen.

→ Eine höhere Rendite bedeutet einen niedrigeren Preis

KREDITANALYSE

1. Allgemeine Grundsätze

Kreditanalyse

Die Kreditanalyse wird verwendet, um die Fähigkeit eines Emittenten zur Erfüllung seiner Kreditverpflichtungen zu messen. Mit diesem Verfahren soll das angemessene Mass des Ausfallrisikos ermittelt werden, das mit einer Anlage in das betreffende Unternehmen bzw. die entsprechende Institution verbunden ist.

DIE VIER CS DES KREDITS (ENGL.: CREDIT)

Leistungsfähigkeit (Capacity)

Sicherheit (Collateral)

Vereinbarungen (Covenants)

Charakter (Character)

Technische Analyse

Die technische Analyse konzentriert sich zur Bewertung von Anlagen und zur Identifizierung von Trading-Gelegenheiten auf die Analyse statistischer Trends, die aus Handelsaktivitäten gewonnen werden, wie Rendite-/Spread-/Preisbewegungen. Spreads sind die gängige Methode, mit der die Marktteilnehmer den Wert verschiedener Obligationen vergleichen. Die Spreads spiegeln die relativen Risiken der verglichenen Obligationen wider. Je höher die Spreads, desto höher sind meistens die Risiken.

TECHNISCHE MESSGRÖSSEN

Preistrends, Chartmuster

Renditevergleichstabelle

Spreadbewegungen

2. Leistungsfähigkeit

Leistungsfähigkeit: Bewertung der Fähigkeit eines Emittenten zur Rückzahlung seiner Kreditverbindlichkeiten



Verschuldungsquoten (Leveraged Ratios)

Kreditanalysten berechnen auch Verschuldungsquoten, um zu bestimmen, in welchem Umfang das Unternehmen Fremdkapital einsetzt.

Verschuldungsquoten sind Indikatoren, die den Anteil der Verbindlichkeiten in der Kapitalstruktur eines Unternehmens messen.

Verschuldungsgrad (Debt to Equity Ratio)

Der Verschuldungsgrad (Debt to Equity Ratio) gibt an, in welchem Mass ein Unternehmen seine Geschäfte durch Schulden im Verhältnis zu seinen Eigenmitteln finanziert.

$$\text{Verbindlichkeiten/Eigenkapital} = \frac{\text{Gesamtverschuldung}}{\text{Gesamtes Eigenkapital der Aktionäre}}$$

Unternehmen A
Verbindlichkeit = CHF 100
Shareholder Equity = CHF 20

Unternehmen B
Verbindlichkeit = CHF 100
Eigenkapital = CHF 200

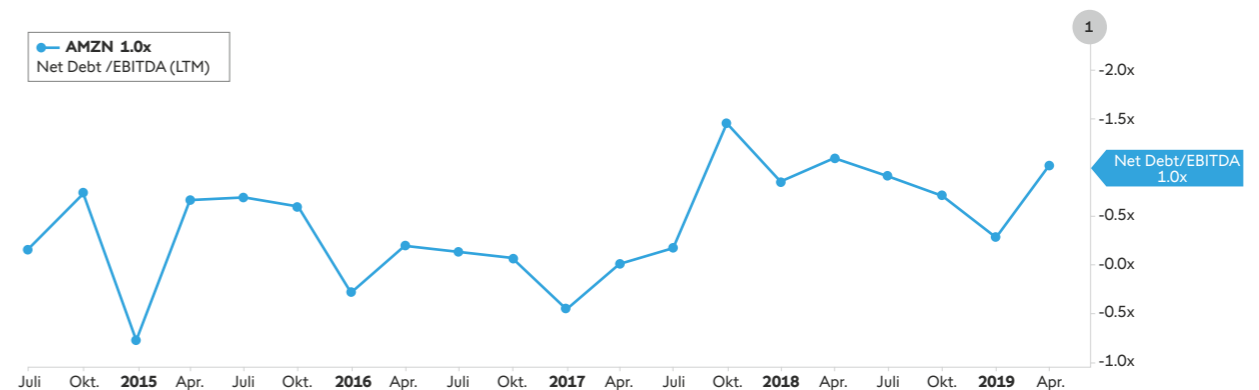
▼
Verbindlichkeiten/Eigenkapital = 5
Eine hoch verschuldete und riskante Anlage

▼
Verbindlichkeiten/Eigenkapital = 0.5
Ein Unternehmen mit niedrigem Risiko und eine bessere Anlage

Verschuldungsquote (Leverage Ratio)

Analysten verwenden sie als «Momentaufnahme» und um Trends im zeitlichen Verlauf zu betrachten.

$$\text{Verschuldungsquote} = \frac{\text{Nettoverbindlichkeiten}}{\text{EBITDA}}$$



Liquiditätskennzahlen

Der Begriff der «Liquidität» bezieht sich auf die Leichtigkeit und die Schnelligkeit, mit der Vermögenswerte ohne nennenswerten Wertverlust in Zahlungsmittel umgewandelt werden können.

Je liquider die Vermögenswerte eines Unternehmens sind, desto unwahrscheinlicher ist es, dass das Unternehmen Probleme bei der Erfüllung kurzfristiger Verbindlichkeiten hat.

Current Ratio

Das Current Ratio misst die Fähigkeit eines Unternehmens, kurzfristige Verbindlichkeiten oder innerhalb eines Jahres fällige Verbindlichkeiten zu bezahlen.

Das Current Ratio eines Unternehmens sollte mit dem seiner Mitbewerber und dem Branchendurchschnitt verglichen werden.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Current ratio > Branchendurchschnitt	Das Management setzt die Vermögenswerte des Unternehmen möglicherweise nicht effizient ein.
Current ratio = Branchendurchschnitt	Gilt im Allgemeinen als akzeptabel
Current ratio < Branchendurchschnitt	Kann auf ein höheres Risiko für Zahlungsschwierigkeiten oder Zahlungsausfälle hindeuten

Quick Ratio

Ähnlich wie das Current Ratio ist das Quick Ratio ein Indikator für die kurzfristige Liquiditätsposition eines Unternehmens und misst die Fähigkeit eines Unternehmens, seine kurzfristigen Verbindlichkeiten mit seinen liquidesten Vermögenswerten zu erfüllen.

Die Vorräte werden abgezogen, weil die Liquidität der Vorräte manchmal problematisch sein kann (d.h., dass sie nicht leicht verwertbar sind).

Deckungsgrad & Cashflow-Kennzahlen

Mit den Cashflow-Kennzahlen wird geprüft, ob der durch die Gewinne generierte Cashflow zur Erfüllung der Kredit- und Leasingverbindlichkeiten ausreicht.

Operativer Cashflow

Der operative Cashflow (Operating Cash Flow, OCF) ist ein Mass dafür, wie gut die kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die aus der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens erzielten Zahlungsmittelflüsse gedeckt sind. Eine OCF-Quote > 1 gibt an, dass ein Unternehmen in einem bestimmten Zeitraum mehr Zahlungsmittel generiert hat, als zur Tilgung ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten notwendig sind.

Verhältnis zwischen FCF/OCF und Umsatz

$$\text{Verhältnis des OCF zum Umsatz} = \frac{\text{OCF}}{\text{Umsatz}}$$

$$\text{Verhältnis des FCF zum Umsatz} = \frac{\text{FCF}}{\text{Umsatz}}$$

Verhältnis des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Funds from Operations, FFO) zur Gesamtverschuldung

Dies ist eine Verschuldungskennzahl, die eine Kreditratingagentur oder ein Anleger zur Beurteilung des finanziellen Risikos eines Unternehmens verwenden kann.

$$\text{Verhältnis des FFO zur Gesamtverschuldung} = \frac{\text{FFO}}{\text{Gesamtverschuldung}}$$

Zinsdeckungsfaktor (Interest Coverage Ratio)

Der Zinsdeckungsgrad gibt an, wie oft ein Unternehmen seine Zinsbelastung auf Vorsteuergewinnbasis decken kann.

$$\text{Zinsdeckung} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Zinsen}}$$

DIE DREI ANDEREN CS DES KREDITS (ENGL.: CREDIT)

Sicherheit (Collateral)

Sicherheiten werden nicht nur im traditionellen Sinne der zur Sicherung der Verbindlichkeit verpfändeten Vermögenswerte betrachtet, sondern auch in Bezug auf die Qualität und den Wert der nicht verpfändeten Vermögenswerte, die vom Emittenten kontrolliert werden.

Vereinbarungen (Covenants)

Vereinbarungen sind die Bestimmungen und Bedingungen des Darlehensvertrags. Sie legen Beschränkungen für die Geschäftsführung des Unternehmens und die Verwaltung seiner Finanzangelegenheiten fest.

Charakter (Character)

Der Charakter der Unternehmensleitung ist die Grundlage für die Kreditwürdigkeit. Dies umfasst die ethische Reputation sowie die geschäftlichen Qualifikationen und die Betriebshistorie des Verwaltungsrats, des Managements und der leitenden Angestellten, die für die Verwendung der aufgenommenen Mittel und deren Rückzahlung verantwortlich sind.

TECHNISCHE ANALYSE

1. Das Prinzip des Renditespreads verstehen

Renditespread

Der Begriff «Obligationenspreads» oder «Spreads» bezeichnet die Zinsdifferenz zwischen zwei Obligationen. Mathematisch betrachtet ergibt sich ein Obligationenspread einfach aus der Subtraktion einer Obligationenrendite von einer anderen.

Renditespreads sind keine festen Größen.

Die Obligationenrenditen – und daher auch die Spreads – ändern sich ständig.

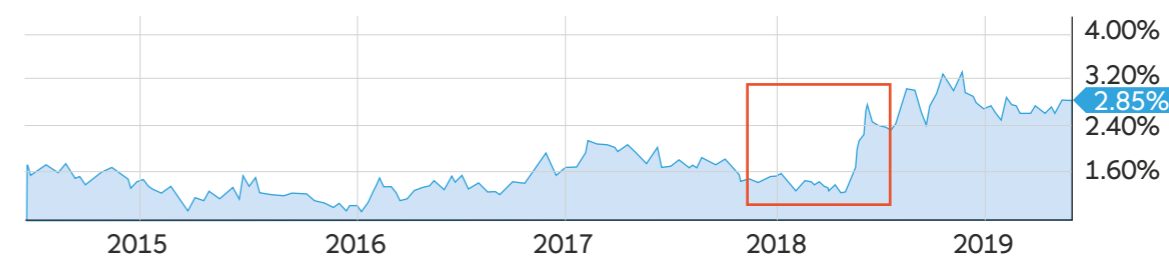
Der Spread wird in «Basispunkten» (Bp.) angegeben, wobei 1% = 100 Bp.

Die Obligationenspreads spiegeln die relativen Risiken der verglichenen Obligationen wider. Je höher der Spread, desto höher ist gewöhnlich das Risiko.

Befürchtungen hinsichtlich der Staatsverschuldung

fürten zu einem starken Anstieg des italienischen Zinssatzes und erhöhten den Spread gegenüber den 10-jährigen deutschen Bundesanleihen.

Spread zwischen 10-jährigen italienischen und deutschen Obligationen



DIE NÄCHSTEN SCHRITTE – EINSTIEG IN DEN HANDEL MIT SWISSQUOTE

1

Gehen Sie zu [swissquote.com/trading](https://www.swissquote.com/trading)

2

Eröffnen Sie ein Demo-Konto.

3

Sie können das Trading mit CHF 10'000 an virtuellem Geld üben. Kein Risiko und keine Verpflichtung.

Probieren Sie jetzt ein Demo-Konto aus!

Überzeugende Gründe für den Handel bei Swissquote?

- 20 Jahre Erfahrung im Online-Trading
- Zugang zu 3 Millionen Produkten an den wichtigsten internationalen Börsen
- Umfassendste Trading-Plattform auf dem Markt
- Mehrsprachiger Kunden-Support
- Training und Schulungen mit Online-Webinaren
- Leistungsstarke mobile Anwendungen
- Internationale Gruppe, kotiert an der SIX Swiss Exchange (SIX:SQN)

Swissquote wird regelmässig von Finanzmedien in aller Welt zitiert und konsultiert.

Bloomberg



FINANZ und WIRTSCHAFT

LE TEMPS

Investing.com

Neue Zürcher Zeitung

swissquote.com/education

Geneva - Zurich - Bern - London - Luxembourg - Malta - Dubai - Singapore - Hong Kong