

28 Dezember 2018

Dr. Viktor Heese *heese1 @t-online.de*

02203/87901



Zinsdetektiv Brief Nr. 1

LIEBE LESER,

Es wird Zeit mit dem Märchen von der „Nullzinsphase“ aufzuhören.

Hartnäckige Börsenlegenden waren schon immer Gift für vernünftige Anlageentscheidungen. Am Neuen Markt hörten wir von den „Dotcom-Gewinnlern“, später wurden die Zertifikate zu „Alleskönnern“ gekürt und in den letzten Jahren wurde pausenlos stur von der „Alternativlosigkeit der Aktie“ in der Niedrigzinsphase getrommelt. In den vergangenen 10 Jahren stimmte das letzte sogar. 2018 kam die Wende, die wieder einige verpassten.

Die Wende ist das Stichwort auf dem wir aufbauen wollen. Jede Börsenzeit hat ihre Favoriten. Wie wäre es aktuell mit der neuen Lösung vom „Zeitalter der Rente“? Diese Periode kann vielleicht zunächst drei bis vier Jahre andauern bis sich der Aktien- und Immobilienmarkt konsolidiert haben.

Viele werden sofort protestieren, der Herausgeber sei wohl nicht ganz dicht. Dennoch belegt dieser Brief, dass 4% bis 5% sichere Jahresrendite in risikoarmen Staats- und Unternehmensanleihen möglich sind. Das ist nicht sehr aufregend, in unsicheren Zeiten aber eine anständige Hausnummer.

Vielleicht werde ich den Brief einstellen, wenn die Zeiten an der Börse wieder spannender werden sollten und mit volatilen Investments auf breiter Front mehr Geld verdient werden kann. Das kann aber noch etwas dauern.

ZIELGRUPPE ODER FÜR WEN DIESER BRIEF GESCHRIEBEN IST?

Der Brief erscheint alle 4 Wochen und richtet sich selbstverständlich nicht an risikowütende Performancejäger, vielmehr an Anleger jeden Alters die investieren und lernen wollen. Wichtig ist mir daher, dass Sie die einzelnen Schritte des Investmentprozesses für unsere Musterdepot-Kandidaten nachvollziehen lernen werden.

Das überraschende Ergebnis vorab: Werden alle Ausschlusskriterien bei der Kandidatensuche für unsere beiden Musterdepots berücksichtigt, reduziert sich die Anzahl der Titel von 70.000 - so reich sind die Datenbanken der Onlinebanken bestückt - auf etwa 20. Das ist ja fast wie bei dem Mining beim Bitcoin!

Die Mühe lohnt sich. Denn das Studium des Anleihenuniversums kann spannend werden, wenn Sie sich die wichtigsten Grundlagen der Zinsabhängigkeiten und der Kursbildung auf den Rentenmärkten aneignen. Obwohl 75% der globalen Kapitalanlagen in Zinspapieren investiert werden, kennt die Anlagewelt außer Aktien und den gerade gepriesenen „Modepapieren“ (heute ETFs) kaum noch etwas. Mit jeder neuen Ausgabe des Briefes erfährt der Leser mehr über das 1 x 1 der Rentenanlage.

Erst investieren und Lernen macht richtig Spaß!

Die nächste Ausgabe erscheint am 31.01.2019

Nachdruck und Veröffentlichung: auch auszugsweise, sowie die Weitergabe von Kauf- und Verkaufsempfehlungen sind nicht gestattet

Risikohinweis: Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die Angaben erfolgen nach sorgfältiger Prüfung, jedoch ohne Gewähr. Für die angemessene Umsetzung der Kauf- und Verkaufsempfehlungen ist der Nutzer selbst verantwortlich. Gute Anlageergebnisse in der Vergangenheit garantieren noch keine positiven Resultate in der Zukunft.

In dieser Ausgabe:

Grundbegriffe

Welche Informationen liefert
eine Zinsstrukturkurve 2

Analyse

DAX schlägt REX aber
wie stark? 3

Strategie

Hohe laufende Rendite
über 4% nutzen 4

Volkswirtschaft

Italien hat weniger
Staatschulden als
Deutschland 5

Musterdepots

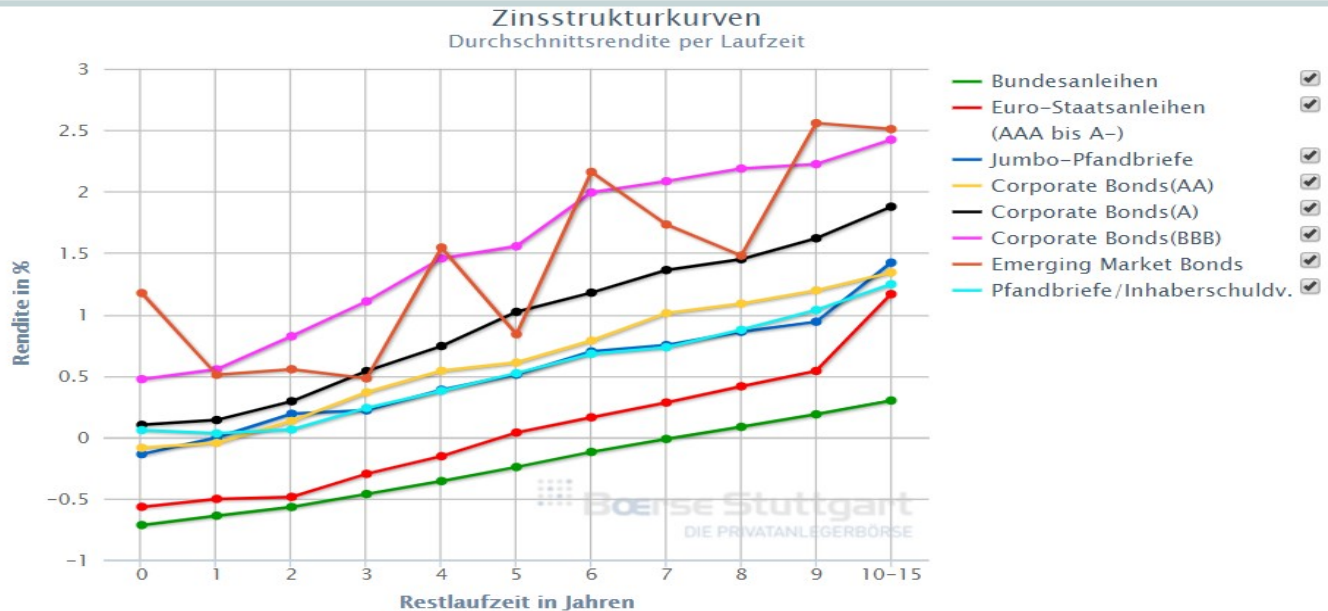
Staatsanleihen 6
Unternehmensanleihen 6
Kommentar 6

www.prawda24.com

www.finanzer.eu

GRUNDBEGRIFFE:

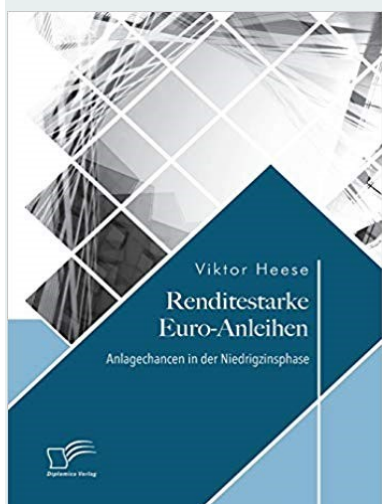
WELCHE INFORMATIONEN LIEFERT DIE ZINS-STRUKTURKRVE?



Angaben der Renditen in % - Stand: 21.12.2018

Die Zinsstrukturkurve (ZSK) informiert auf einen Blick, welche Anlagezinsen am Markt zu erwarten sind

LITERATUR UND LINKS:



Die empirische ZSK stellt in graphischer Form die Durchschnittsrenditen (nicht die Kupons!) erstrangiger Anleihen von bonitätsverschiedenen Emittenten in Abhängigkeit von der Laufzeit am konkreten Tag X dar.

Um festzustellen, wie sich eine konkrete Zinsstruktur in der Zeit verändert hatte, wäre eine dritte Dimension (Zinsgewölbe) notwendig oder ein Zeitvergleich. Leider geben die Tool-Anbieter (Banken, Finanzdienstleister, Börsen) keine historischen Zinsstrukturen an. Das ist schade und sicherlich eine Marktlücke.

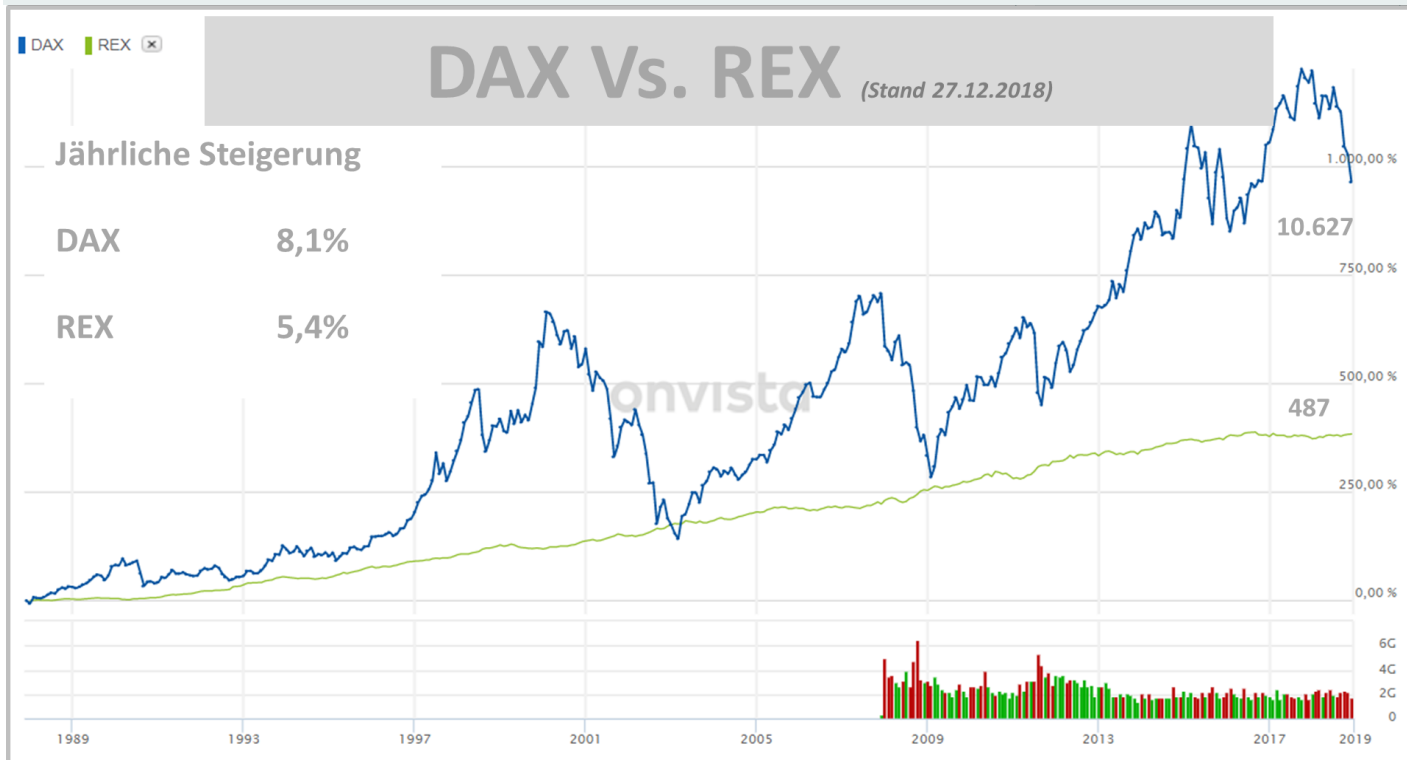
So informativ die Graphik auch aussehen mag, die Darstellung hat folgende Einschränkungen, an die der Anleger immer denken sollte:

1. Abgebildet sind nur erstrangige Anleihen. Der Anleger erfährt nicht, ob es bei Konzernen von unbedenklicher Bonität (z.B. VW) wesentlich renditestärkere Schnäppchen gibt. **Thema wird in folgenden Ausgaben behandelt.**
2. Es wird nur die Endfälligkeitsrendite berechnet, d.h. die Rendite zum Zeitpunkt, wenn die Anleihe fällig ist. Bei einer langen Laufzeit und höheren Kupons kann die - konkurrierende - laufende Rendite für temporäre Anlagen in bestimmten Anleihen interessanter sein. **Thema wird in folgenden Ausgaben behandelt.**
3. Zur Durchschnittsberechnung der Rendite (wie viele Werte, welche Emittenten, gewichtet oder nicht, liquide versus illiquide) werden keine Angaben gemacht.
4. Die streckenweise negativen Rendite bei den Bundes- und den europäischen Staatsanleihen ist formelbedingt bedingt und tritt in der Realität nicht auf (die Anleger müssen also keine Zinsen an den Emittenten zahlen!). **Thema wird in folgenden Ausgaben behandelt.**

Weitere Unterscheidungsmerkmale (Währung) könnten in eine ZSK aufgenommen werden, wenn eine anderes Kriterium herausgenommen wird. Informationsgewinn an einer bedeutet Informationsverlust an anderer Stelle.

RESEARCH:

DAX SCHLÄGT REX, ABER WIE STARK?



Der Spread ist überhaupt nicht so groß

Die jährliche Index-Steigerung wird nach der Formel berechnet (hier für den DAX am 27.12.2018):

$$1.000 \times (1+0,081)^{30} = 10.345$$

Wenn wir für den Startwert des DAX vor 30 Jahren auf 1.000 Punkte setzen und die Zinseszinsformel anwenden, kommen wir bei einer jährlichen Steigerung von 8,1% auf den aktuellen Wert von etwa 10.345 (so hoch stand der DAX am 27.12.2018 nachmittags). Wer also vor 30 Jahren 10.000 Euro haargenau gewichtet in die Indextitel angelegt hatte, würde heute trotz letzter DAX-Krise immer noch 10345 Euro besitzen.

Analog würde sich für den REX-Rentenindex eine Wertsteigerung von 5,4% ergeben. Wie sind die Ergebnisse zu interpretieren? Waren solche Unterschiede erwartet?

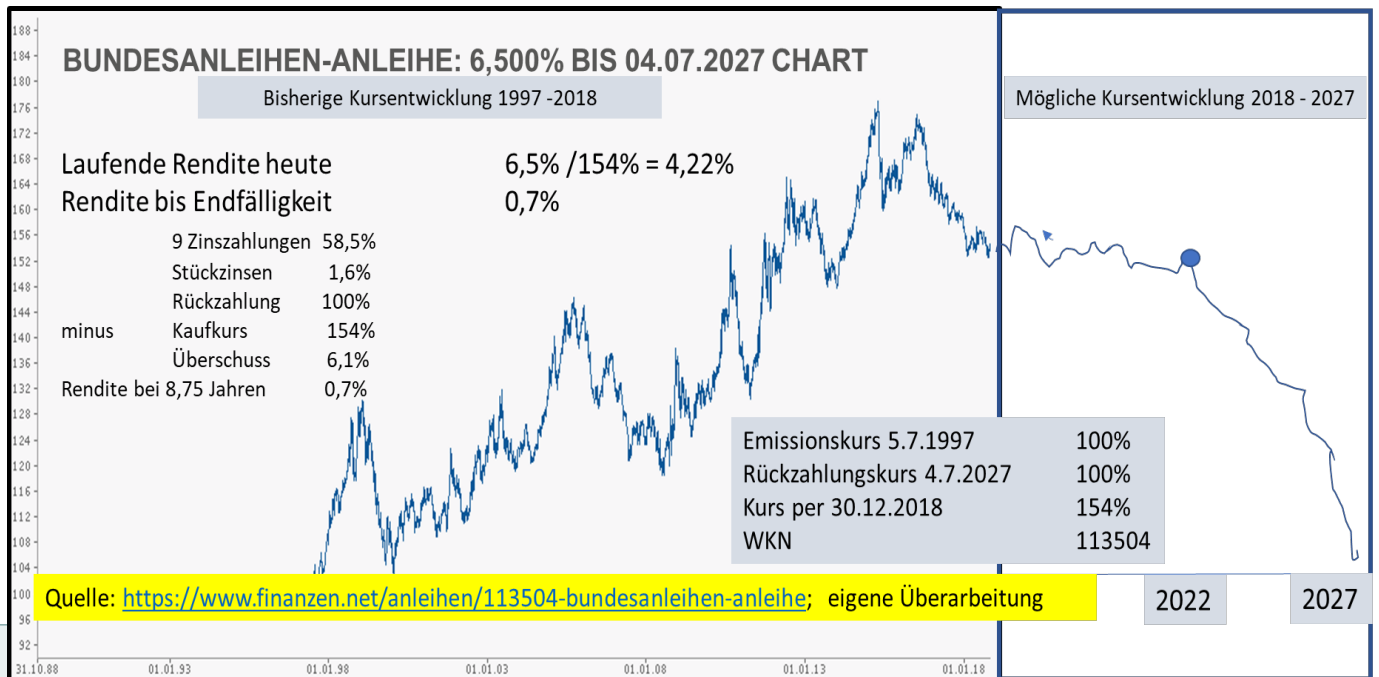
1. In der heutigen „Nullzinsphase“ überrascht die hohe Rentenrendite von 5,4%. Dieser Wert resultiert aus den höheren Marktzinsen der Vergangenheit (in 1990er Jahren lagen 10jährige Bundesrenditen bei 9%) und den aktuellen Kurssteigerungen der Anleihen, die aus fallenden Zinsen resultieren. **Thema wird in den Folgeausgaben behandelt.**
2. Der etwas bescheidene Unterschied zu der Aktienrendite (2,7%) überrascht, zeigt aber auch dass am Aktienmarkt langfristig die „Bäume nicht in den Himmel wachsen“. Das suggerieren die extrem hohen DAX- Wachstumsraten (2012: + 29,1%), die vornehmlich jährlich angegeben werden. Oder haben Sie schon Aussagen wie die obigen gehört?
3. Während beim DAX-Investment die jährlichen Veränderungen bevorzugt werden, wird beim Renten-Investment oft die Anlagerendite bis zur Fälligkeit und seltener die laufende Rendite genannt. Das irritiert genau so. **Thema wird in den Folgeausgaben behandelt.**
4. Beim DAX geht es „wild“ zu (Schwankungen!), beim REX zuletzt sehr ruhig zu (Stagnation?). Dennoch sind die Zeiten des Gelverdienens an den Rentenmärkten nicht vorbei, sonst bräuchten Sie nicht diesen Börsenbrief abonnieren.

LITERATUR UND LINKS



RENTENSTRATEGIE:

HOHE LAUFENDE RENDITE ÜBER 4% NUTZEN



LITERATUR UND LINKS:



Funktionsweise:

1. Der Anleger kauft am 29.12.2018 obige Anleihe für 154 € pro Stück (oder 15.400 € für 10.000 € nominal) und bekommt 9 Jahre lang Kuponzinsen von 6,50€ jährlich und die Stückzinsen bis 4.7. 2019 (rd. 1,6%). Sein Gesamtertrag beträgt 60,1€, ohne die Zwischenanlage für die Zinsen, die hier vernachlässigt wird.
2. Bezogen auf den Einstandskurs ergibt sich eine laufende Rendite von 4,22% (6,5 : 154 in %), die so wie jede Dividendenrendite bei der Aktienanlage berechnet wird.
3. Der Anleger kennt schon heute den Anleihenkurs pro Stück am 4.7.2027. Der wird 100 € betragen und entspricht dem Rückzahlungskurs (die Anleihe wird zurückgezahlt).
4. Würde der Anleger die Anleihe bis zum Rückzahlungstermin (Endfälligkeit) am 4.7.2027 halten, muss er einen Kursverlust von 54 € machen. Wegen Punkt 1. verbleiben ihm immer noch 6,10€ oder 0,64€ pro Jahr, da er die Anleihe noch 9,5 Jahre hält. Das entspricht einer Endfälligkeitsrendite von 0,42% (6,1 : 154), die noch positiv ist. Er kann bei diesem Investment niemals einen Verlust machen, es sei die „Bundesrepublik geht pleite“
5. Wenn er zwischenzeitlich die Anleihe verkauft, sind mehrere Varianten denkbar, die von der Kursentwicklung derselben und der Haltedauer abhängen.
6. Folgende Variante ist die wahrscheinlichste: Der Anleger kann damit rechnen, dass der Anleihenkurs einige Jahre (z.B. 4 Jahre bis 2022) konstant bleibt, bevor er den Abstieg Richtung Rückzahlungskurs 100% (Endfälligkeitskonvergenz) folgt. **Beschreibung in den Folgeausgaben.**
7. Dieser Fall ist deswegen so wahrscheinlich weil sich die beiden Extreme a) und b) ausschließen und die „Wahrheit“ irgendwo dazwischen liegt: a) unwahrscheinlich ist, dass der Kurs sofort nach dem Kauf auf 100 € fällt, weil die Anleger dieses „Schnäppchen“ wegen der laufenden Rendite von 6,5% massiv kaufen würden. Ihr Kurs würde steigen, die der anderen 9,5jährigen fallen; b) bleibt der Kurs bis einen Tag vor Endfälligkeit stabil, würden alle Anleger gerade an diesem Tag verkaufen und sich fast 9,5 Jahre über eine Rendite von 4,22% freuen.
8. Fazit: Nach 4 Jahren wird die Anleihe verkauft und eine neue vergleichbare 10jährige gekauft
9. Die Strategie funktioniert analog bei allen anderen langlaufenden Anleihen und einer langen Restlaufzeit. **Beschreibung der Hybridanleihen in den Folgeausgaben.**

VOLKSWIRTSCHAFT:

ITALIEN HAT WENIGER STAATSCHULDEN ALS DEUTSCHLAND. WARUM?

in Prozent des BIP		Explizite Schulden	+ Implizite Schulden	= Nachhaltigkeitslücke-2017 (Gesamtschulden)	Nachhaltigkeitslücke 2016
1	Kroatien	83	-95	-12	39
1	Bulgarien	29	35	64	109
3	Schweden	42	43	85	199
4	Lettland	41	59	99	53
5	Dänemark	38	67	105	62
6	Portugal	130	-7	123	147
7	Italien	132	-2	130	107
8	Estland	9	134	144	39
9	Deutschland	68	78	146	161
10	Polen	54	103	157	179
11	Tschechien	37	141	177	254
12	Malta	58	140	198	337
13	Ungarn	74	133	206	135
14	Frankreich	97	153	249	266
15	Österreich	84	177	260	249
16	Slowakei	52	228	280	311
17	Zypern	107	181	288	458
18	Litauen	40	248	288	272
19	Verein. Königreich	88	210	298	390
20	Niederlande	62	247	309	356
21	Griechenland	181	145	326	331
22	Finnland	63	342	406	432
23	Rumänien	38	380	417	381
24	Belgien	106	383	489	603
25	Slowenien	79	412	490	549
26	Spanien	99	520	619	765
27	Irland	73	624	697	788
28	Luxemburg	21	895	915	826
Ø	EU28	85	132	217	256

Entwicklung ggü. 2016

■ Schuldenabbau
■ Schuldenanstieg

Italiens „populistische“ Regierung stand wegen ihrem Haushaltsplan 2019 lange unter dem Pranger. Rom wollte sich drei Jahre lang in Höhe von 2,4% des BIP neu verschulden. Das verstöße gegen EU-Recht und Schuldenkonsolidierung - tobten Brüssel & Berlin & Mainstream. Man einigte sich auf 2,04%. Wäre richtig gerechnet, lägen Italiens Schulden noch vor Deutschland.

Maastricht-Kriterien: Deutschland hat mehr Schulden als Italien

3% jährliche Neuverschuldung und 60% Gesamtverschuldung des BIP sind explizit erlaubt. Die Marken berücksichtigen keine laufenden Defizite und ungedeckten Leistungsversprechungen in der Zukunft, wie Beamtenpensionen (implizite Schulden). Fließen diese mit ein, stand Deutschland 2017 mit einem Schuldenstand von 146% des BIP schlechter als Italien mit 130%. Auch die Großen auf dem Kontinent, wie Frankreich (249%) oder Großbritannien (288%) - ganz zu schweigen vom Luxemburg (895%) - schneiden mager ab. Diese Zahlen liefert Rentenexperte Prof. Raffelhüschen und sein Institut für Marktwirtschaft.

Hätte der deutsche Staat den Investitionsstau abgebaut und die Pensionsrückstellungen gebildet sähe unsere Staatsverschuldung ganz anders aus

Selbst Kleinkreditnehmer kennt die Unterscheidung in explizit und implizit und weiß dass die letzte Methode richtig ist. Banken werden ihn bei seinem Kreditwunsch immer nach bestehenden Garantien fragen.

Deutschland würde im Schuldenranking abrutschen, hätte es seine Hausaufgaben gemacht. Unterlassene Staatsausgaben (Sanierung von Brücken, Straßen und fehlende Unterlegung öffentlicher Pensionen erhöhen die implizite Schuld. So wie wir es kennen, sitzt Berlin aber auf dem hohen moralischen Ross, zeigt mit dem Zeigefinger auf die EU-Schwachen, wie Griechenland oder (vormals) Portugal, und prahlt, dass es dort Rentenkürzungen durchgesetzt hat. „Ohne Reformen keine Kredite“ - belehrt der politisch korrekte Mainstream. Italien könnte für eine Disziplinierung aber eine Nummer zu groß sein. Solange der private Kapitalmarkt einem EU-Staat Geld leiht, braucht er keine Hilfe der EZB und Brüssels.

Ob Italien seine Anleihen von knapp 800 Mrd. € (ohne Kredite) in den kommenden 5 Jahren umschulden kann, bleibt offen. Im worst case bleibt immer noch den Schuldenschnitt (Moratorium). Das würde die Banken treffen und es gäbe riesigen Aufschrei. Wahrscheinlich ist daher, dass die EZB Italiens Anleihen kauft, diese nicht abschreibt und die Fiktion der Vollwertigkeit aufrechterhält. Business as usual.

Der „populistische“ Haushalt 2019 verschlechtert die Lage Italiens nicht wirklich. Zusätzliche Schulden von 1,6% (0,8% früher vereinbart versus 2,4%) oder 27 Mrd. € sind kein Quantensprung. Deutschland gibt jährlich für seine Migranten mehr aus und „schafft es“. Zudem kommen Schulden für ehrbare Zwecke – z.B. 780€ Grundeinkommen – in der Bevölkerung gut an.

Fazit: Weil Italien unter das Dogma *to big to fail* fällt, könnte die gekünstelte Schuldenkrise für den Kauf von hoch rentierlichen Anleihen genutzt werden. Was für Aktienmärkte gilt, hat auch bei Anleihen

MUSTERDEPOTS (28.12.2018)

Musterdepot Unternehmensanleihen												
Volumen	Emittent	Kaufkurs	Betrag	Kupon % p.a.	lfd. Rendite Gesamtrendite bei Kauf	lfd. Rendite Gesamtrendite	Kurs am	Performance in %			Aktienindex- Benchmark Performance	
WKN	Anleihe	28.12.2018	€					Kurs- steigerung	Stück- zinsen	gesamt		
11.000	VW Hybrid	98,31	10.814	4,625%	4,71	Erstanlage						
A1ZE21	2014/26/und			24. Mrz	4,86							
9.000	OMV Hybrid	113,82	10.244	6,25%	5,49							
A1Z6ZR	2015/25/und			09. Dez	4,28							
10.000	RWE Hybrid	96,51	9.651	3,50%	3,63							
A14KAB	2015/25/75			21. Apr	4,18							
9.000	VW Hybrid	102,98	9.268	5,125%	4,98							
A1VCZQ	2013/23/und			04. Sep	4,37							
6.000	Deutsche Telekom	165,32	9.919	7,50%	4,54							
728317	2002/2033			24. Jan	2,84							
Depotwert	Volumen		49.896					0,00	0,00			
in €	Cash		104					Performance	aktuell	0,00	0,00	
								dav. realisierte	Gewinne			

Musterdepot öffentliche Anleihen												
Volumen	Emittent	Kaufkurs	Betrag	Kupon % p.a.	lfd. Rendite Gesamtrendite bei Kauf %	lfd. Rendite Gesamtrendite	Kurs am	Performance in %			Aktienindex- Benchmark Performance	
WKN	Laufzeit	28.12.2018	€					Kurs- steigerung	Stück- zinsen	gesamt		
6.000	Bundesrepublik	154,81	9.289	6,50%	4,20	Erstanlage						
113504	1997/2027/			04. Jul	0,05							
7.000	Italien	130,95	9.167	6,50%	4,96							
196142	1997/2027			01. Nov	3,02							
7.000	Spanien	142,63	9.984	6,00%	4,21							
197017	1999/2029			31. Jan	1,81							
7.000	Frankreich	139,17	9.742	6,00%	4,31							
413038	1993/2025			25. Okt	0,24							
9.000	Polen	127,11	11.440	5,25%	4,13							
A1ASBP	2010/2025			20. Jan	0,73							
Depotwert	Volumen		49.621					0,00	0,00			
in €	Cash		379					Performance	aktuell	0,00	0,00	
								dav. realisierte	Gewinne	0		

Depotentwicklung seit letzter Ausgabe: Erstanlage, noch keine Vergleichsdaten.

I. DEPOTKATEGORIEN

Unternehmensanleihen:

Anlagezeit generell länger als 5 Jahre (bei Kursgewinnen von 10% verkaufen und bei Alternativtiteln einsteigen) / **geeignete Anleihen** **kategorien:** erstrangige und nachrangige Anleihen mit hoher Bonität, Zerobonds, Sonderformen

Staatsanleihen:

Anlagezeit generell länger als 5 Jahre (aber: bei Kursgewinnen von 10% verkaufen und bei Alternativtiteln einsteigen) / **geeignete Anleihen** **kategorien:** langlaufende erstrangige Staatsanleihen und andere öffentliche Anleihen mit hoher Bonität

II. AUFNAHMEKRITERIEN

Zielmarken: 3% Mehrrendite (laufende Rendite) über Marktzins oder 4% absolut in der jeweiligen Anleihenkategorie; der Marktzins wird für erstrangige Anleihen von der Zinsstrukturkurve abgelesen.

Bonität (Moody): bis BBB für Unternehmenanleihen bzw. C für die Staatsanleihen; Zudem keine Aufnahme von Rating-Herabstufung bedrohter Titel

Liquidität und kleine **Stückelung** (ab 1.000 € bis maximal 10.000 €); ausreichendes Titelangebot in jeder Kategorie muss vorhanden sein; bei wenigen aber liquiden Titeln Einzelentscheidung

III. ERFOLGSMESSUNG UND DEPOT-UMSCHICHTUNG

Performance: prozentuelle Wertveränderung (Kursveränderung zuzüglich aufgelaufener Kuponzinsen in Bezug zum Kaufpreis). Die Performance des Musterdepots ist die Summe der gewichteter Performance aller Einzeltitel.

Benchmark: Marktzins in der jeweiligen Anleihenkategorie

Investitionsgrad: grundsätzlich voll investiert (geringe Liquiditätsposition); keine Teilkäufe und -verkäufe in einem Titel