

# Die Zinsstrukturkurve

Wie werden Marktrenditen von festverzinslichen Wertpapieren dargestellt? Was sagt ihr Verlauf über die Zinserwartung aus? Teil 10 der Learning Curve klärt auf.

## 10. Teil LEARNING CURVE Zins-Lexikon

Die Definition ist kurz und knapp: „Die Zinsstrukturkurve ist die graphische Darstellung der Renditen festverzinslicher Wertpapiere in Abhängigkeit ihrer Restlaufzeit.“ Hinter diesen wenigen Worten stecken jedoch viele Fragen. So etwa die nach den Wertpapieren, die zur Ermittlung der Zinsstruktur herangezogen werden. Ein breites Spektrum versammelt sich da; von Staatsanleihen, Nullkuponanleihen, Zinsswaps hin zu Marktzinssätzen. Der graphische Verlauf wird dabei in sich vergrößernden Intervallen von 14 Tagen, über 6 Monate bis zu 30 Jahren dargestellt. Am Kurvenverlauf können sich Anleger orientieren, welche Renditen festverzinslicher Papiere mit unterschiedlichen Anlagehorizonten am Markt gehandelt werden.

### Kurzes versus langes Ende

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende (Zeitraum von bis zu einem Jahr) der Kurve. Dagegen bildet sich am langen Ende der Marktpreis selbstständig durch Angebot und Nachfrage der privaten und institutionellen Investoren. Zwar können auch Zentralbanken als Käufer oder Verkäufer am langen Ende auftreten, aber man spricht in diesem Zusammenhang eher von Interventionen, um das Zinsniveau einer Volkswirtschaft zu beeinflussen.

### Darstellung und Verlauf

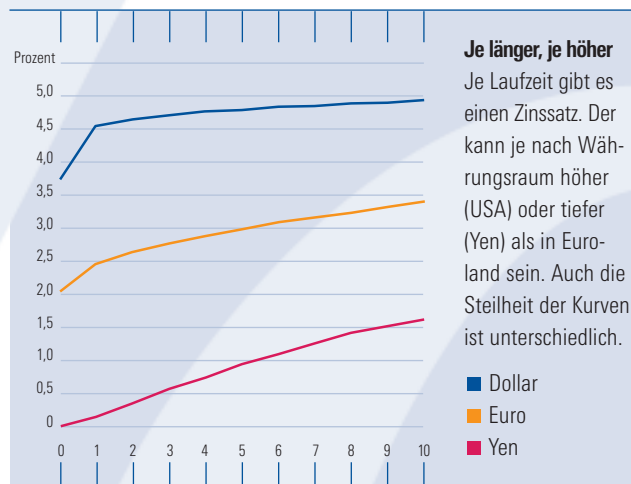
Im Normalfall erwirtschaften Anleger, die ihr Geld länger binden, auch eine höhere Rendite als bei einer kürzeren Bindungsdauer. Also muss im Normalfall die Rendite mit der Bindungsdauer steigen. Eine im Verlauf steigende Struktur wird daher als „Normalverlauf“ bezeichnet. Wie stark, hängt von der Zinserwartung der Marktteilnehmer ab. Aber auch

### 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](http://www.x-markets.db.com) herunter.  
Tel.: 0 69/9 10-3 88 07, E-Mail: [x-markets.team@db.com](mailto:x-markets.team@db.com)

andere Kurvenverläufe als der Normalfall sind möglich. Man spricht von einem flachen Verlauf, wenn der Zinssatz konstant verteilt, also unabhängig von der Restlaufzeit ist. Eine andere Verlaufsdarstellung ist die inverse Struktur. Hier werden von den Marktteilnehmern langfristig sinkende Zinsen erwartet, so dass die kurzfristigen Zinsen die langfristigen übersteigen.

### Zinsstrukturkurven im Vergleich



Stand: 19.10.05; Quelle: [www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com)

### Erklärung für den Verlauf

Das Verhalten der Zinsstruktur begründet sich durch mehrere Modellannahmen. Zum einen durch die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer. Werden steigende Zinsen erwartet, schichten Marktteilnehmer ihre Positionen vom langen zum kurzen Ende um. Die Folge: Durch ihre Verkäufe erhöhen sich die langfristigen Renditen, während sich das kurze Ende tendenziell neutral verhält. Erwarten die Marktteilnehmer fallende Zinsen, so positionieren sie sich im Umkehrschluss am langen Ende, um von den Kursgewinnen der Anleihen zu profitieren. Generell gilt: Langlaufende Anleihen verhalten sich zinsensibler als Kurzläufer.

Andere Erklärung: Bei langlaufenden Anleihen ist das Rückzahlungsrisiko höher. In Kombination dieser Risikoprämie mit der Liquiditätsprämie für Langläufer ergibt sich der zumeist steigende Verlauf der Zinsstruktur.

Christian Riha

Aktuelle Informationen über den Verlauf der Zinsstrukturkurven der maßgeblichen Währungsräume gibt es unter [www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com)  
→ Tools → Zinsstrukturkurve.