

Die Bonität



Wer eine Anleihe von einem Schuldner kauft, sollte sich auch Gedanken darüber machen, ob er sein Geld zurückbekommt. Teil 5 der Learning Curve beschäftigt sich daher mit der Kreditwürdigkeit, auch Bonität genannt, von Anleihe-Emittenten.

Haben Sie auch schon mal jemandem Geld geliehen? Einem Freund zum Beispiel? Und manchmal haben Sie sich sicher gefragt, ob derjenige Ihnen das Geld auch zurückzahlen kann? Da wäre es nicht schlecht, über die Kreditwürdigkeit des Schuldners Bescheid zu wissen.

Bei einem Freund ist das sicher nicht so entscheidend. Doch wer eine Anleihe kauft, leiht dem Emittenten Geld. Und als Anleger möchte man auf die Zinszahlungen sowie die Rückzahlung des Kapitals am Ende der Laufzeit ungern verzichten. Die Kreditwürdigkeit des Emittenten, auch Bonität genannt, ist deshalb von erheblicher Bedeutung. Neben dem Zinsänderungs- und dem Wechselkursrisiko bei Fremdwährungsanleihen unterliegen Rentenpapiere auch dem Bonitätsrisiko. Ändert sich die Bonität, so schlägt sich dies in der Kursentwicklung der Anleihe nieder.

Mitte 2001 wiesen zum Beispiel sowohl argentinische als auch russische Anleihen mit einem B-Rating (siehe Kasten) die gleiche Bonität auf. Schon kurz danach aber geriet der argentinische Staat in Zahlungsschwierigkeiten. Die Kreditwürdigkeit wurde in Frage gestellt, das Rating auf CCC zurückgenommen, die Kurse der Anleihen brachen ein und inzwischen ist klar, dass die Gläubiger auf einen Teil ihres Geldes verzichten müssen.

Es ist deshalb wichtig, die Bonität des Emittenten im Auge zu behalten. Die Einschätzung der Kreditwürdigkeit wird im Auftrag der Schuldner von Rating-Agenturen wie Moody's, Standard & Poor's (S&P) oder Fitch laufend anhand fundamentaler Daten wie beispielsweise der Verschuldungssituation beurteilt und angepasst. Auf Basis dieser Analysen ver-

geben sie eine Note, das so genannte Rating. Und dieses Rating besagt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Schuldner den regelmäßigen

am Finanzmarkt. Anleihe-Emittenten, vor allem Unternehmen, sind deshalb bestrebt, eine möglichst gute Bonität zu erreichen.

Ratings und ihre Bedeutung

S&P	Moody's	Fitch	Bedeutung
Investment Grade			
AAA	Aaa	AAA	Beste Qualität; geringste Ausfallwahrscheinlichkeit
AA+	Aa1	AA+	Hohe Qualität; hohe Fähigkeit, den laufenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen
AA	Aa2	AA	
AA-	Aa3	AA-	
A+	A1	A+	Angemessene Deckung von Zins und Tilgung; Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld können sich aber negativ auswirken
A	A2	A	
A-	A3	A-	
BBB+	Baa1	BBB+	Aktuell erscheinen Zins und Tilgung gedeckt; aber mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen
BBB	Baa2	BBB	
BBB-	Baa3	BBB-	
Spekulative Grade			
BB+	Ba1	BB+	Enthält spekulative Elemente; Bedienung der Anleihe nur gesichert, wenn das wirtschaftliche Umfeld stabil bleibt oder sich verbessert
BB	Ba2	BB	
BB-	Ba3	BB-	
B+	B1	B+	Auf lange Sicht nur geringe Sicherung von Zins und Tilgung; hat nicht die Charakteristika eines dauerhaften Investments
B	B2	B	
B-	B3	B-	
CCC+	Caa1	CCC+	Ein Zahlungsausfall ist während der Laufzeit sehr wahrscheinlich
CCC	Caa2	CCC	
CCC-	Caa3	CCC-	
CC	Ca	CC	Hochgradig spekulativ; akute Gefahr des Zahlungsverzugs; bei Moody's im Zahlungsverzug
C	C	C	
D/SD	-	DDD	Gläubiger befindet sich im Zahlungsverzug
-	-	DD	
-	-	D	

Quelle: Rating-Agenturen; X-markets

Zinszahlungen und der Tilgung am Ende der Laufzeit nicht nachkommen kann. Bei Papieren von Emittenten, die wie die Bundesrepublik Deutschland mit AAA über eine Bestnote verfügen, liegt die statistische Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls bei weniger als einem Prozent.

Doch auch für Emittenten selbst ist das Rating wichtig. Je niedriger die Bonität, desto höher die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls und desto teurer kommt dem Schuldner auch die Aufnahme von Kapital

Für Investoren dagegen ist die Bonität wichtig, um das Risiko einer Anleihe einschätzen zu können. Risikoaverse Investoren werden eher auf Papiere von Schuldner bester Bonität aus dem so genannten Investment-Grade-Bereich setzen, auch wenn sie nur eine niedrige Rendite abwerfen. Wer mehr will als den Ertrag einer Bundesanleihe, muss ein höheres Ausfallrisiko eingehen (Speculative-Grade-Bereich). Eine gewisse Risikofreude setzt das aber voraus.

Gerd Hübner