

Die Risiken bei Anleihen - Bonitätsrisiko

Von Anonymus
Im Jänner 2008

In meinen beiden Artikeln „**Womit korreliert der Goldpreis?**“ und „**Die Risiken des Papiergoldes**“ habe ich einige Aspekte, die für den Kauf von physischem Gold sprechen, beleuchtet. In diesem Artikel möchte ich speziell die **Risiken bei Anleihen** beleuchten.

Als erstes möchte ich mich mit dem **Bonitätsrisiko** von Schuldnern befassen. Dieses Risiko wird durch **Ratings** festgestellt.

Allgemeines zum Thema Rating:

Das Rating ist ein anderes Wort für **Bewertung**. Im allgemeinen Sprachgebrauch wird es für die Einschätzung der Zahlungsfähigkeit von Einzelpersonen, Unternehmen und Staaten verwendet. Das Ergebnis der Bewertung wird in verschiedenen Klassen eingeteilt. Die bekanntesten Einteilungen dazu sind Investment-Grade und Speculative-Grade (manchen auch als Junk-Bonds bekannt). Wichtig dabei ist, je besser das Rating desto geringer das Risiko und desto geringer der Risikoaufschlag.

Wichtig ist auch zu erwähnen, dass diese Beurteilungen laufend aktualisiert werden und es dabei zu Verbesserungen (upgrading) oder Verschlechterungen (downgrading) des Ratings kommen kann.

Die wesentlichsten Ratingagenturen weltweit sind Moody's, Standard & Poor's und Fitch. National werden auch Ratings primär von Banken und Kreditschutzverbänden ermittelt.

Wer bezahlt das Rating:

Jeder der von den internationalen Ratingagenturen bewertet wird, zahlt für dieses Rating selbst. Eigentlich ganz logisch. Nur hat es den kleinen unschönen Nebeneffekt, dass manchmal eine zu gute Beurteilung herauskommt, wie man am amerikanischen ABS-Markt (Asset-backed-Securities) sieht. Wer möchte schon schlecht beurteilt werden, wenn er dafür bezahlt? Hier ist eine dringende Änderung notwendig.

Probleme von Ratings:

Jedes Rating ist eine Momentaufnahme unter Heranziehung der aktuellen wirtschaftlichen Prognosen von Unternehmen, Märkten und der Weltwirtschaft. Die drastische Verschlechterung der Finanzmärkte und die Rezession in den USA wird in den Ratings nicht berücksichtigt. Wenn es für viele Anleger zu spät ist wird man die Ratings zurückstufen. Smart money ist dann aus den Anleihen bereits draußen, aber die Masse der kleinen Leute wird noch drinnen sein.

Ein Beispiel dafür, ist die Emission der mittlerweile „berüchtigten“ ABS-Produkte. Diesen wurde mittels eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit (ein gutes Rating) attestiert und danach weltweit verstreut. Erst nachdem der Markt zusammengebrochen war, hat man die Ratings massiv zurückgestuft.

Die Weltwirtschaft und das Finanzsystem werden derzeit viel zu gut bewertet und das ergibt viel zu gute Ratings. Eigentlich müssten die Risikoaufschläge höher sein und die Anleihenkurse niedriger. Wenn hier das Erwachen kommt, werden wir Kurseinbrüche bei Anleihen bzw. Anleihefonds auf Grund zu positiven Ratings sehen. Die Agenturen werden wieder keine Warnung abgeben, sondern erst im Nachhinein handeln.

Wie sollte man eine Societe Generale bewerten, nachdem ein Mitarbeiter einen Verlust von € 5 Milliarden verursacht hat? Meiner Meinung nach müsste dieses **Unternehmen sofort massiv zurückgestuft werden** und es stellt sich die Frage, ob das nicht auch bei anderen Banken/Unternehmen auch notwendig ist, das Rating zu verschlechtern.

Was passiert bei einer Ratingverschlechterung - Downgrading:

Ein **Downgrading** heißt, dass bestehende Investoren für das von Ihnen übernommene Risiko ein zu geringes Entgelt bekommen haben und die **Kurse der Anleihen sinken**, da die „neuen Investoren“ (nach Downgrading) das erhöhte Risiko abgegolten haben möchten. Beim Upgrading ist es natürlich gerade umgekehrt. Hier steigt der Kurs der Anleihe, wobei wir das in der nächsten Zeit eher selten sehen werden.

Sind Ratingdowngradings zu befürchten?

Die Financial Times Deutschland hat am 11.1. einen kurzen Artikel über das Thema „**Moody's droht USA mit „Triple A“ Entzug**“. (zur Erklärung „Triple A“ ist die Bestnote die Moody's vergibt) Sollte diese Drohung wahrgemacht werden, sinken die Kurse von US-Staatsanleihen und neue Anleihen werden für die USA teurer. Moody's hat hier einen großen Zeitraum genannt, in dem die USA die Bestnote verlieren könnte, nämlich innerhalb der nächsten zehn Jahre. Moody's hat auch gleich die Folgen des Downgradings bekanntgegeben: „**Das Rating der USA ist der Anker des Weltfinanzsystems. Wird es herabgestuft, gibt es ein Problem.**“

Der letzte Satz ist für mich die offizielle Bestätigung für etwas, was ich schon länger nicht verstanden habe. Warum haben die USA die Bestnote beim Rating? Das Land hat ein Leistungsbilanzdefizit, das Budget ist negativ, der Staat verschuldet, die Privatpersonen sind verschuldet und auch die Sparquote der Haushalte ist negativ (wurde angeblich jetzt mit einem neuen Berechnungsmodus ins Plus „korrigiert“).

Ich würde diesem Schuldner die Bestnote entziehen und zu unglaublich niedrigen Zinsen US-Staatsanleihen verkaufen. Diese Schulden sind nicht rückzahlbar, denn eine Rückführung würde die Wirtschaft in den USA mit Sicherheit in eine Rezession führen. **Also hält man den Status-Quo aufrecht, denn eine Herabstufung der Ratings und die Rückführung der Schulden würde zu großen Problemen führen.**

Ganz egal wie man die USA als Schuldner sieht. Viele andere Staaten sind wohl besser aufgestellt als die USA. Es gibt aber überall ein Kernproblem. **Hohe Budgetdefizite und hohe Schulden**. Die Rückführung würde auch in anderen Ländern zu massiven Problemen und einer Rezession führen.

Diese Strategie ist unfair und mit großen Risiken behaftet. Denn es **bevorzugt den Schuldner** (niedrige Zinsen) und **benachteiligt/gefährdet den Anleger** (zu hohes Risiko, welches nicht entsprechend bezahlt wird). Irgendwann wird dieses System beendet werden. Es stellt sich die Frage, wie lange sich die Anleger dieses Unverhältnis gefallen lassen. Denn es gibt eine Alternative: **GOLD**

Bis jetzt sind von diesen Downgradings nur Randgebiete betroffen. Zuerst kam die Rückstufung der ABS-Produkte, jetzt kommen die Kreditversicherer an die Reihe. Wer sind die nächsten? Wahrscheinlich Unternehmensanleihen aus dem Übernahmefinanzierungsbereich. Bei einem Wirtschaftsabschwung, bzw. steigenden Zinsen sind diese auf Grund von hohen Schulden besonders insolvenzgefährdet.

Stellen Sie sich vor, es kommt wieder eine große Pleite a la Enron. Die bereits jetzt sensiblen Märkte für **Unternehmensanleihen werden dann einbrechen**. Wann dieser Einbruch auf den Staatsanleihensektor übergreift, ist fraglich. Eines ist jedoch gewiss. Irgendwann wird es auch dort losgehen.

Drastisch könnten auch die Auswirkungen von Ratingdowngradings im **Zertifikatsmarkt** sein, da dort sowohl die Ratings der Emittenten (bekannt), als auch deren Partner für die Veranlagung (unbekannt) bzw. Derivate (unbekannt) zurückgestuft werden könnten. Besonders unangenehm finde ich die unbekanntem Partner. **Der Anleger weiß in diesem Fall nicht, von wessen Bonität sein Papier in zweiter Instanz abhängig ist. Das nenne ich einen Blindflug und in diesen stürmischen wirtschaftlichen Zeiten, kann das tödlich enden.**

Die Frage die ich am Anfang gestellt habe, ob Ratingdowngradings zu befürchten sind, kann ich mit JA beantworten. Je heftiger die Krise wird, desto mehr werden die Bonitäten zurückgesetzt und die Anleihenkurse einbrechen. Irgendwann wird es dann auch den Sektor der Staatsanleihen treffen.

Neben dem Risiko der Bonitätsverschlechterung besteht für die Anleiheninvestoren derzeit das zentrale Risiko der **steigenden Inflation**, aber darüber schreibe ich in einem folgenden Artikel.

Ich danke Hrn. Eichelburg, dass er mir die Möglichkeit gibt, meine Meinung auf seiner Seite Hartgeld.com zu publizieren.

Sie können mich unter der E-Mail-Adresse a.mostfee@gmx.at erreichen.

Haftungsausschluss:

Dieser Artikel wurde zur Information der Leser zum besseren Verständnis der Materie verfasst. Die dargelegten Argumente spiegeln die Meinung des Autors wider und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Ich möchte mit diesem Artikel keine professionelle Dienstleistung erbringen. Für eine professionelle Beratung sollten Sie sich an einen professionellen Berater wenden.