

Auf der Suche nach Orientierung

Ratings von „AAA“ bis „D“, Renditen und Risikoprämien – wer Anleihen beurteilen will, sollte sich mit gewissen Fachbegriffen gut auskennen.

Andrea Künn
Frankfurt

Wie finde ich die richtige Anleihe? Welches Zinspapier bietet eine attraktive Rendite? Und was heißt überhaupt „attraktiv“ angesichts von Ausfallrisiken und des allgemeinen Zinsumfelds? Anleihen auszuwählen und zu bewerten ist kniffliger, als eine passende Aktie zu finden. „Es gibt viel mehr Anleihen als Aktien, die Bewertung ist komplexer, und der Zugang zu relevanten Kennziffern eher schwieriger“, bringt es Martin Wilhelm, Gründer und Geschäftsführer der Vermögensverwaltung IKF – Institut für Kapitalmarkt auf den Punkt.

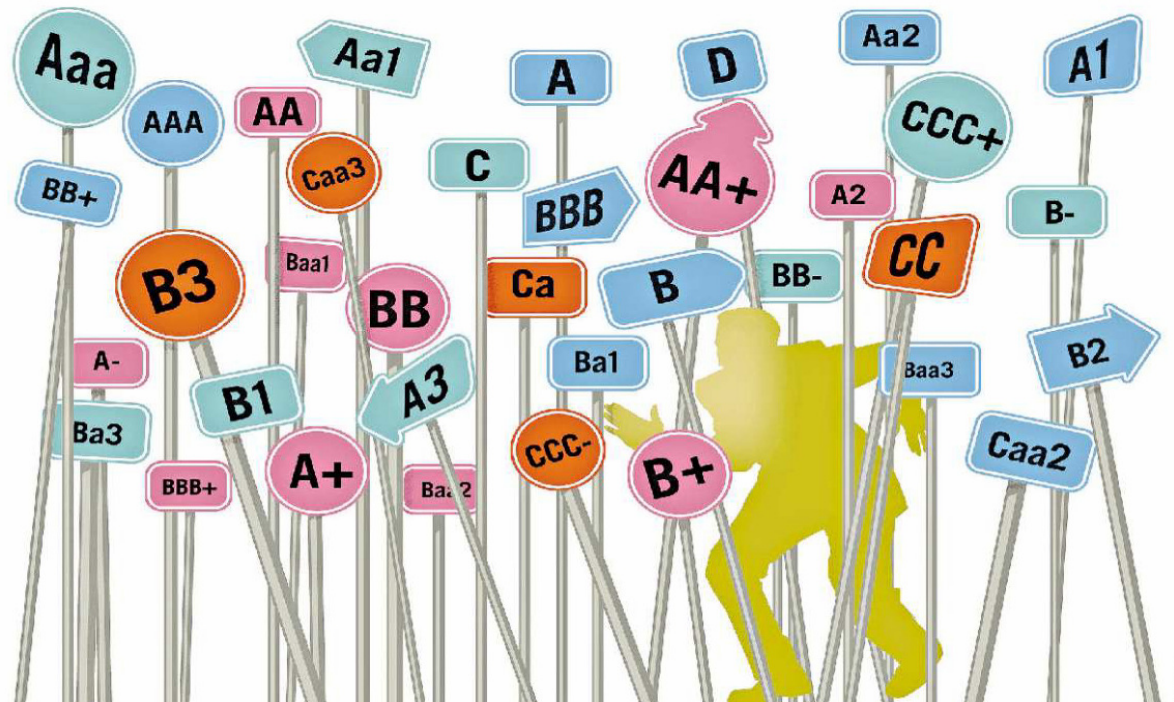
Trotzdem gibt es eine Reihe von Kriterien, an denen sich Privatanleger beim Anleihekauf orientieren können. Das Handelsblatt erklärt, wie Bonds funktionieren und stellt die wichtigsten Punkte für die Anleiheauswahl vor:

Prinzip

Über Bonds leihen Anleger einem Schuldner Geld und bekommen dafür Zinsen. Schuldner können Industrienationen, Schwellenländer oder Unternehmen sein. Ausgegeben werden Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten und in fast allen Währungen. Auch die Mindestanlagensummen variieren. Für Privatanleger eignen sich in der Regel Anleihen, die in Stücke von bis zu 1 000 Euro aufgeteilt sind.

Zinsen, Kurse und Renditen

Anleihen haben feste Zinsscheine und können gehandelt werden. Die auch Kupons genannten Zinsscheine beziehen sich auf den Nominalwert von 100 Prozent, zu dem die Anleihen ausgegeben und am



Ende der Laufzeit zurückgezahlt werden. Deshalb steigen die Renditen – die effektive Verzinsung des Kapitals –, wenn die Anleihekurse fallen und umgekehrt.

Die Rückzahlung zu 100 Prozent bei Fälligkeit begrenzt das Kurspotenzial der Anleihen, macht sie aber auch prinzipiell sicherer als Aktien. Investoren, die eine Anleihe eines zahlungskräftigen Schuldners kaufen, sichern sich eine feste Rendite, wenn sie den Bond bis zur Fälligkeit halten.

Risikoprämien

„Neben den absoluten Renditen ist die relative Bewertung bei Anleihen extrem wichtig“, erklärt Stephan Kuhnke, Leiter des Portfoliomanagements

beim dem auf Anleihen spezialisierten Vermögensverwalters Bantleon. Bezugspunkt dafür sind zum Beispiel die Renditen von Bundesanleihen, die von der Bonität und Ausfallwahrscheinlichkeit her als quasi risikolos gelten. Die Risikoprämien oder Spreads sind von daher die Renditeaufschläge, die eine Anleihe im Vergleich zu einer Bundesanleihe gleicher Laufzeit bietet. Die Spreads sagen aus, wie den Anlegern das zusätzliche Risiko entgolten wird.

Zinsumfeld

Anleiherenditen hängen auch von den Leitzinsen der Notenbanken ab. Bei niedrigen Leitzinsen und schwacher Konjunktur sind in der Regel auch die Anleiherenditen niedrig. Wenn sich die Konjunkturaussichten bessern und Leitzinserhöhungen anstehen, steigen die Anleiherenditen.

Ratings und Ratingagenturen

Die großen Ratingagenturen Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch stufen die Kreditwürdigkeit von Schuldnern, einzelnen Anleihen und Krediten mittels eines Notensystems ein, das bei Dreifach-A beginnt und bei C respektive D endet (siehe „Das ABC der Bonität“).

Der Ruf der Ratingagenturen hat allerdings in der Finanzkrise extrem gelitten, weil sie strukturierte US-Wertpapiere zu lange zu gut bewertet haben. Kuhnke vom Anleihehändler Bantleon rät deshalb zur Vorsicht: „Allein auf ein Rating können sich Anleger nicht verlassen, die Agenturen reagieren oft zu spät.“ IKF-Chef Wilhelm ist anderer Ansicht: „Insgesamt liefern die Ratingagenturen eine gute Einschätzung der Bonität von Schuldnern.“

Ratings und Risikoklassen

Ganz wichtig ist bei Ratings der Unterschied zwischen Investment-Grade und Non-Investment-Grade, also zwischen einer relativ sicheren und einer spekulativen Anlage. Viele Experten empfehlen Privatanlegern prinzipiell nur Anleihen aus der Risikoklasse Investment-Grade zu kaufen. Der Grund: Das Ausfallrisiko im Non-Investment-Grade steigt deutlich. Nach einer Studie von S&P fielen zwischen 1981 und 2009 von den Unternehmen, die im unteren Investment-Grade mit Noten im Bereich Dreifach-B bewertet wurden, innerhalb von zehn Jahren 5,6 Prozent aus. Im oberen Non-Investment-Grade mit Ratings im Bereich Doppel-B lag die Ausfallquote bei 17,5 Prozent. Insgesamt konnte unter den Non-Investment-Grade-Firmen, deren Anleihen auch als „Junk-Bonds“ bezeichnet werden, nach zehn Jahren über ein Viertel seine Schulden nicht mehr bedienen.

„Gerade Anleihen schwächerer Schuldner müssen Anleger ständig beobachten und sie gegebenenfalls vor der Fälligkeit mit Kursverlusten verkaufen“, meint dazu Wilhelm. „Deshalb ist die Liquidität der Anleihen wichtig, das Emissionsvolumen sollte bei mindestens 200 Mio. Euro liegen.“ Dies gelte auch für besser bewertete Unternehmen.

Bonitätskriterien für Staaten

Entscheidend bei der Staatsbonität sind für Portfoliomanager Kuhnke unter anderem der Schuldenstand im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), die Nettoverurschuldung, das wirtschaftliche Wachstum und die politische Stabilität. Feste Schwellenwerte gebe es dabei kaum. So sehen die Ratingagentu-

ren zwar theoretisch eine Schuldenquote von höchstens 70 Prozent im Vergleich zum BIP als Voraussetzung für ein Dreifach-A-Rating. Aktuell liegen aber auch die Schuldenquoten der großen „AAA“-Länder wie zum Beispiel Deutschland, Frankreich und die USA über diesem Stand. „Wichtiger ist unseres Erachtens der Trend in der Nettoverurschuldung“, erklärt Kuhnke.

Bonitätskriterien für Firmen

Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell sind laut Wilhelm die besten Anleiheschuldner. „Es geht nicht wie bei Aktien um Wachstumsphantasie, sondern darum, dass die Unternehmen auch in Krisenzeiten Gewinne erwirtschaften, hohe Cash-Flows – also Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft – haben und davon einen Teil in die Gewinnrücklagen einzahlen.“ Auch eine regelmäßige Dividendenzahlung sei ein gutes Indiz für zahlungskräftige. Generell rät Wilhelm wegen größerer Transparenz zu Anleihen von Unternehmen, die auch an der Börse notiert sind. Eine wichtige Kennzahl zur Kapitalstruktur von Unternehmen ist laut Kuhnke zum Beispiel der prozentuale Anteil des freien Cash-Flows im Vergleich zum Fremdkapital: „Je höher dieser ist, desto besser die Fähigkeit des Unternehmens, seine Schulden zu bedienen.“

In der nächsten Folge der Anleger-Akademie um Kennzahlen und Bewertungen beschäftigen wir uns mit den Konjunkturdaten, die für die Finanzmärkte wichtig sind.

Das ABC der Bonität

Langfristige Ratings				
S&P	Fitch	Moody's	Bedeutung	
AAA	AAA	Aaa	Exzellente Bonität und quasi kein Ausfallrisiko.	Investment-Grade
AA+	AA+	Aa1	Sehr gute Bonität mit sehr guter Fähigkeit des Schuldners, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.	Investment-Grade
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	Gute Bonität. Die Zahlungsfähigkeit des Schuldners ist gut, kann aber leicht beeinträchtigt werden, wenn das wirtschaftliche Umfeld schwächer wird.	Investment-Grade
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Mittlere Bonität. Es ist wahrscheinlicher, dass ein schlechteres wirtschaftliches Umfeld die Zahlungsfähigkeit des Schuldners belastet.	Investment-Grade
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Schwächere Bonität mit spekulativen Elementen. Die Zahlungsfähigkeit gilt nur als gewährleistet, wenn das konjunkturelle Umfeld stabil bleibt oder sich verbessert.	Non-Investment-Grade
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	Schwache Bonität, spekulative Anlage. Zahlungsfähigkeit schon bei stabilem Konjunkturmilieu nicht mehr ganz sicher und bei sich verschlechterndem Umfeld deutlich belastet.	Non-Investment-Grade
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa1	Sehr schwache Bonität, sehr spekulativ. Schuldner ist im aktuellen Umfeld anfällig für Zahlungsverzug. Bei schlechterer Konjunktur Bedienung der Schulden unwahrscheinlich.	Non-Investment-Grade
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca	Äußerst schwach und spekulativ. Schuldner in aktuellem Umfeld extrem anfällig für Zahlungsverzug; teils schon eingetreten.	Non-Investment-Grade
C	C			
RD	RD			
D	D	C	Schuldner ist in Zahlungsverzug.	Non-Investment-Grade