

RATING VERMEIDET UNMÄSSIGE NEBENWIRKUNGEN

Hohe finanzmathematische Bewertungsexpertise der Agentur erforderlich

In der Finanzkrise sind Ratingagenturen aufgrund ungenauer Prognosen und der Verfolgung eigener Interessen zunehmend in die Kritik geraten. Trotz dieser zum Teil berechtigten Kritik können richtig konstruierte Ratings einen erheblichen Mehrwert für Anlageberater und Anleger darstellen. Der Mehrwert liegt in einer unabhängigen, sachgerechten Beurteilung des Risikos, der Bonität, der Liquidität sowie der Kosten von Finanzprodukten.

Es liegt in der Natur der Sache, dass manche Kapitalanlageprodukte in ihrer Struktur komplex und zum Teil auch weniger transparent sind. Diese Umstände müssen die Anleger aber nicht beunruhigen. Einerseits lassen sich viele sinnvolle Risiko-Renditeprofile nur mit komplexen und zum Teil auch mit weniger transparenten Anlageprodukten realisieren. Andererseits kann der Anleger sein Geld auch dann vernünftig investieren, selbst wenn er nicht alle Details seiner Anlage versteht. Die Einnahme einer wirksamen Medizin sollte auch nicht davon abhängen, ob der Patient die Zusammensetzung des Medikaments versteht. So wie einige Medikamente aber verschreibungspflichtig sind, um den Patienten vor unmäßigen Nebenwirkungen zu schützen, sollten auch beim Erwerb von Finanzprodukten Mindestinformationen eingeholt und dem Anleger erläutert werden.

Nachvollziehbar gestalten

Da Ratings Qualitätsbeurteilungen von Unternehmen oder Wertpapieren in Form von Noten oder Sternen darstellen, sollten sie nur auf Kriterien basieren, die auch eine verlässliche Bewertung zulassen. Renditen und langfristige Risiken gehören nicht zu diesen Kriterien, da sie schlichtweg nicht prognostizierbar sind. Allenfalls gelingt es, Risiken kurzfristig vorherzusagen. Daneben können auch die Bonität und die Liquidität sowie die Kosten eines Wertpapiers quantitativ gemessen werden. Die Ergebnisse der aufwendigen und komplexen Berechnungen müssen in eine einfache, für jeden Anwender nachvollziehbare Form gebracht werden. So kann das berechnete Risiko eines Wertpapiers in eine von fünf Risikoklassen eingeordnet werden (Klasse 1 geringes Risiko, Klasse 5 hohes Risiko). Die Ratings können als Schulnoten oder häufig als Sterne einfach dargestellt werden (zum Beispiel stehen fünf Sterne für hohe Qualität).

Anhand des nachfolgenden Beispiels wird gezeigt, wie Anleger und Berater vom Zertifikate-Rating der European Derivatives Group (EDG) profitieren können. Die EDG ratet regelmäßig ein großes Universum von Zertifikaten und stellt diese Ratings auf verschiedenen Portalen öffentlich und kostenlos zur Verfügung. Die Bewertung erfolgt auf Basis eines relativen Wettbewerbsvergleichs, sodass für den spezifischen Anlagewunsch das jeweils beste Produkt gefunden wird. Über die vwd group werden die Ratings in die Systeme von Vermögensverwaltern und Anlageberatern eingespeist.

1. Ein Anleger mit einer begrenzten Risikobereitschaft (Risikoklasse 2 von insgesamt fünf Klassen) kauft im April 2006

ein Bonuszertifikat auf den DJ EuroStoxx 50[®] mit Laufzeit 20. März 2009, einer Barriere von 2000 und einem Bonuslevel von 3800. Der DJ EuroStoxx 50[®] weist zur Emission des Zertifikats einen Stand von rund 3850 Punkten auf. Wenn der Index am Laufzeitende zwischen 3800 und 2000 Punkten steht und während der Laufzeit nie unter 2000 Punkte fällt, erhält der Anleger eine Auszahlung auf Basis des Bonuslevels von 3800 Punkten. In allen anderen Fällen erhält der Anleger am Ende der Laufzeit aus seinem Bonuszertifikat eine Auszahlung entsprechend der Rendite des DJ EuroStoxx 50[®]. Das Zertifikat liegt in Risikoklasse 2 und weist mit dem höchsten Rating von fünf Sternen eine sehr hohe Qualität im Vergleich zu ähnlichen Produkten auf.

2. Bis Mitte 2007 steigt der Kurs des Bonuszertifikats parallel zum Markt. Im Zuge der Finanzkrise fällt der Aktienindex, insbesondere im Oktober 2008 erleidet der DJ EuroStoxx 50[®] nach der Insolvenz von Lehman Brothers starke Kursverluste. Das Bonuszertifikat fällt vergleichsweise weniger, da die Teilabsicherung zunehmend greift.
3. Das Risiko des Produkts (Risikoklasse 2) bleibt bis zum Oktober 2008 unverändert, springt dann aber plötzlich an, sodass das Zertifikat in Risikoklasse 4 fällt. Zeitgleich verschlechtert sich das Rating des Produkts von fünf auf nur noch drei Sterne. Der Risikoanstieg ist mit dem starken Kursverfall des Index sowie dem Anstieg der Volatilitäten zu erklären. Die Ratingverschlechterung wird durch die gesunkene Bonität des Emittenten sowie die geringere Liquidität des Zertifikats verursacht.
4. Anleger und Berater sollten an dieser Stelle über einen Verkauf des Produkts nachdenken. Das Risiko des Zertifikats passt nicht mehr zur begrenzten Risikobereitschaft (Risikoklasse 2) des Anlegers, und auch die Qualität hat sich geändert.

Produkte individuell betrachten

Das Beispiel zeigt, dass jedes Anlageprodukt individuell zu betrachten ist. Die Berechnung der verschiedenen Kennzahlen setzt eine sehr hohe finanzmathematische Bewertungsexpertise der Ratingagentur voraus. Um hohe Standards zu gewährleisten, ist es jedoch notwendig, die grundsätzliche Eignung des Rating-Verfahrens und die Kompetenz der Agentur zu überprüfen. Bei der Setzung entsprechender Qualitäts- und Anwendungsstandards ist nicht zuletzt der Regulierer gefragt. Ein sachgerechtes, derart geprüftes Rating kann einen wichtigen Beitrag für den Verbraucherschutz leisten, indem es hilft, unmäßige Nebenwirkungen zu vermeiden. ■

Von Lutz Johanning, Professor für empirische Kapitalmarktforschung an der WHU – Otto Beisheim School of Management und akademischer Direktor der EDG