



Unabhängiges Emittenten-Scoring-System

Angesichts schwieriger gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen reduzieren viele institutionelle Investoren ihren Rentendirektbestand und sichten das Geld in fondsverwaltete Sondervermögen um. Ein Scoring-Modell der Deutschen Apotheker- und Ärztebank (apoBank) zeigt Alternativen auf. Von Volker Mauß, Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank)

Die Anlagewelt hat sich in den vergangenen Jahren massiv verändert: Sätze wie „Europäische Staatsanleihen können nicht ausfallen“ oder „Der Einlagenzins kann nicht negativ werden“, die über viele Jahrzehnte ihre Gültigkeit hatten, sind heute überholt. Das gilt auch und im Besonderen für das institutionelle Anlagegeschäft.

Früher war für professionelle Kapitalanleger die Rentendirektanlage das verlässliche Standbein, um die Garantieverzinsung, die dem Kunden versprochen wurde, zu erreichen. Dabei spielte die Analyse der Emittenten kaum eine Rolle – schließlich konnte die Zielrendite in aller Regel mühelos erreicht werden, ohne sich dabei über etwaige Ausfallwahrscheinlichkeiten Gedanken machen zu müssen. Entsprechend wurde auch von Seiten interner und externer Gremien selten nach einem detaillierten Reporting gefragt.

Renten: Alle Renditetrümpfe gespielt

Mittlerweile sind auf der Rentenseite alle Renditetrümpfe gespielt: Weder das Ausweichen auf längere Laufzeiten noch auf Unternehmensan-



Volker Mauß, Bereichsleiter Institutionelle Anleger bei der Deutschen Apotheker- und Ärztebank (apoBank)

leihen oder in Peripherieländer reicht aus, um auf Dauer annähernd die gewünschte Rendite zu erzielen.

Stattdessen hat mit der Vergrößerung des Anlagehorizonts und entsprechend risikoreicheren Investments die Gefahr eines Emittentenausfalls erheblich zugenommen. Und auch die gestiegenen regulatorischen Anforderungen machen das Asset Management nicht einfacher. Ein Beispiel

ist die Verordnung CRA III für Anleger, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht werden. Nach CRA III müssen z. B. Pensionskassen eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bonitätsbeurteilung nicht ausschließlich auf externe Ratings verlassen.

Diese schwierigen Rahmenbedingungen führen dazu, dass viele institutionelle Investoren ihren Rentendirektbestand reduzieren und das Geld aus fälligen Namens- oder Inhaberpapieren in fondsverwaltete Sondervermögen umsichten. Dieses Ausbluten des Direktbestandes muss gleichwohl nicht zwingend sein. Vielmehr können sich institutionelle Investoren professionelle Unterstützung beim Management ihrer Risiken in der Rentendirektanlage holen.

apoBank entwickelt Emittenten-Scoring-System

Wie so etwas aussehen kann, zeigt ein Verfahren, das die apoBank seit vielen Jahren im Einsatz hat: „apoScore“ bietet Kapitalmanagern eine Risikobewertung von Emittenten, die u.

a. ein detailliertes Reporting mit Warnstufen für unterschiedliche Emittentenklassen enthält. Die quantitative und qualitative Bewertung wird in einer speziellen Ampelsystematik zusammengefasst, die auf einer Farbskala die Bonität des jeweiligen Emittenten anzeigt (siehe Grafik). Das Ergebnis bietet einen fundierten und schnellen Einblick in die Risikosituation der Emittenten und macht diese untereinander vergleichbar.

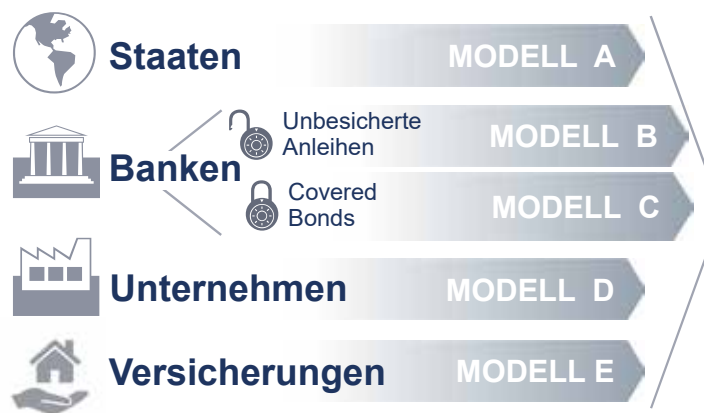
Fünf Scoring-Modelle für Staaten, Unternehmen, Versicherungen und Banken

Grundlage der Analyse sind fünf Scoring-Modelle: jeweils eines für Staaten, Unternehmen und Versicherungen sowie zwei für Banken – hier wird zwischen Covered Bonds und Senior Unsecured unterschieden. Bei den Staaten werden alle EU- und OECD-Länder einer quantitativen und qualitativen Auswertung unterzogen. Erstere basiert auf ausgewählten Kennziffern der Wirtschafts- und Finanzsituation eines Landes, letztere auf einem individuellen Stärken-Schwä-



Individuelle Scoring-Modelle

Verschiedene Emittententypen



chen-Profil. Dabei werden Risikofaktoren wie u. a. die Wirtschaftsstruktur, die Staatsfinanzen, der Finanzsektor, die Institutionen sowie der Immobilienmarkt analysiert. Alle Informationen werden am Ende entsprechend ihrer Bedeutung für das Scoring gewichtet.

Typische Stärken eines Landes sind eine entwickelte Wirtschaft, gut ausgebildete Arbeitskräfte, große Rohstoffvorkommen und die laufende Unterstützung durch internationale Institutionen. Zu den Schwächen zählen eine geringe Größe, eine starke Abhängigkeit vom risikanten Finanzsektor sowie eine hohe private und staatliche Verschuldung.

Für die Bewertung von Banken und Unternehmen werden Jahresabschluss- und Kennzahlen sowie Marktdaten herangezogen. Dabei stehen bei den Banken insbesondere Faktoren wie Aktivqualität, Liquidität, Refinanzierung, Kapitalausstattung, Rentabilität, Effizienz und operative Leistungskraft im Vordergrund. Bei der Analyse von Covered Bonds sind zusätzlich die jeweiligen Gesetze des Heimatlandes sowie der Deckungsstock berücksichtigt.

Ausgangspunkt der Analysen von Versicherungen ist ebenfalls eine quantitative Auswertung. Eine typische Kennzahl stellt dabei die Solvenzquote des jeweiligen Emittenten dar. Wichtig sind zudem die Qualität der Aktiva und die Rentabilität der Versicherung. Ergänzt wird die Bewertung durch eine qualitative Analyse, bei der die Diversi-

fikation nach Geschäftsfeldern und Vertriebsregionen untersucht wird.

Deutliche Unterschiede zwischen einzelnen Emittenten

Die apoScore-Analysen zeigen, dass es zwischen einzelnen Emittenten deutliche Unterschiede gibt. Von diesem Wissen können die institutionellen Anleger maßgeblich profitieren. Mit apoScore hat die apoBank ein Verfahren entwickelt, das den Kunden zusätzliche Sicherheit für ihre Anlagen bietet und frühzeitige Unterstützung bei Hand-

lungsentscheidungen geben kann. Dieses Mehr an Sicherheit und Agilität ist insbesondere angesichts der anhaltend herausfordernden Marktbedingungen auch langfristig gefragt.

Unternehmen: Mit einer Bilanzsumme von gut 40 Milliarden Euro ist die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) die größte genossenschaftliche Primärbank. Zu ihrer Geschäftstätigkeit zählt die Beratung von institutionellen Anlegern wie berufsständischen Versorgungswerken, Pensionskassen, Stiftungen und anderen Kapitalsammelstellen in allen Fragen der Vermö-

gensanlage. Die Produkte und Dienstleistungen sind abgestimmt auf die jeweiligen Anlageziele, regulatorische Anforderungen und die Risikotragfähigkeit der Kunden. Hierzu zählen Strategien und Lösungen für die Rentendirektanlage, (Immobilien-) Finanzierungen und eine leistungsfähige Verwahrstellenfunktion für Wertpapier- und Immobilien-Spezialfonds.

Weitere Informationen: www.apobank.de