

Vorwort

Nicht zuletzt die jüngst gescheiterten Versuche zur Etablierung eines europäischen Rating-Unternehmens haben die dominante Rolle der drei führenden amerikanischen Rating Agencies auf europäischen Kapitalmärkten verdeutlicht. Als Einschätzung des Bonitätsrisikos sind sie integraler Bestandteil von Tauschbeziehungen zwischen Kapitalgeber und -nehmer. Hierbei liegt der Fokus nicht auf der Bonitätseinschätzung zu einem bestimmten Zeitpunkt, sondern vielmehr auf der Bonitätsentwicklung über einem bestimmten Zeitraum. Eine veränderte Bonität des Rating-Objektes müsste sich vor diesem Hintergrund auch in einer Veränderung des Credit Ratings widerspiegeln. Aus Sicht der Kapitalnehmer wird der Stellenwert von Credit Ratings primär durch ihren Einfluss auf die Finanzierungskosten determiniert. Hingegen steht für Kapitalgeber der Abbau von Unsicherheiten durch Nutzung dieser externen Bonitätsurteile im Vordergrund. Als Information über ein verändertes Kreditrisiko eines bestimmten Rating-Objektes ist somit zu erwarten, dass sich die Bedeutung von Rating-Änderungen auf Wertpapiermärkten aus Sicht der dort agierenden Wertpapierinvestoren in Kauf- bzw. Verkaufshandlungen und somit in veränderten Wertpapierpreisen bzw. -renditen manifestiert. Diese Kausalität ist insbesondere für europäische Wertpapiermärkte zu überprüfen, da den drei führenden amerikanischen Rating-Unternehmen *pari passu* fehlende Kenntnis der Marktstrukturen sowie -prozesse europäischer Kapitalmärkte vorgeworfen wird. Die sich hieraus ergebende Frage nach dem Informationsgehalt von Rating-Änderungen ist bereits Gegenstand bisheriger Studien gewesen, wenngleich bisher nahezu ausschließlich Kurs- bzw. Renditeeffekte von Aktien und Unternehmensanleihen amerikanischer Emittenten untersucht wurden. Fokus dieser Arbeit ist neben Aktien und Unternehmensanleihen deshalb die Wandelanleihe als hybrides Wertpapier, das im Rahmen der Finanzierung europäischer Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Im Rahmen einer modifizierten Ereignisstudie erfolgt die Analyse des Renditeeffektes von Wandelanleihen infolge angekündigter Rating-Änderungen. Die Resultate der Untersuchung zeigen, dass angekündigte Rating-Änderungen zu signifikanten Renditeeffekten auf europäischen Wandelanleihemärkten führen. Ferner wird in diesem Zusammenhang deutlich, dass die Richtung des Renditeeffektes maßgeblich von der Richtung der Rating-Änderung abhängt. Schließlich zeigt der Vergleich von Wandelanleihen mit Aktien und Unternehmensanleihen des gleichen Emittenten, dass nur vereinzelt Reaktionsunterschiede in Abhängigkeit der Wertpapierkategorie festzustellen sind. Diese Ergebnisse fungieren als Ausgangspunkt einer anschließenden ökonomischen Erläuterung, deren Ziel insbesondere darin besteht, wertpapierspezifische Ursachen für die jeweiligen Renditereaktionen zu identifizieren.

Entstanden ist diese Arbeit während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Investition und Finanzierung an der TU Bergakademie Freiberg. Folglich gilt mein ganz besonderer Dank meinem hochgeschätzten akademischen Lehrer und Doktorvater Prof. Dr. Andreas Horsch. Seinen profunden Kenntnissen im Bereich der Kreditrisikoanalyse sowie seinem Gespür für Aktuali-

tät habe ich es zu verdanken, dass diese Arbeit zu einer Zeit entstanden ist, in der die Debatte um die Notwendigkeit eines europäischen Rating-Unternehmens und der damit einhergehenden Kritik an der Rolle der drei führenden Rating Agencies auf europäischen Kapitalmärkten ihren vorläufigen Höhepunkt fand. Darüber hinaus danke ich Ihm für seine Herzlichkeit sowie seine offene und respektvolle Art, durch die sich vom ersten Tage der Zusammenarbeit eine Atmosphäre des Vertrauens entwickeln konnte. Ferner gilt meine Wertschätzung und Dankbarkeit Frau Prof. Dr. Silvia Rogler, deren Betreuung im Rahmen der Zweitbegutachtung dieser Arbeit eine ideale Ergänzung darstellte.

Meine Dankbarkeit gilt an dieser Stelle auch allen Freunden und Kollegen, die zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben. Allen voran möchte ich meinen wissenschaftlichen Kollegen und lieben Freund Dipl.-Math. Björn Sprungk für die Unterstützung bei der Konzeption der statistischen Modellierung dieser empirischen Studie danken. Aufbauend hierauf freue ich mich sehr, dass wir unsere Zusammenarbeit im Laufe der Zeit durch gemeinsame Publikationsprojekte intensivieren konnten, was dieser Arbeit aus meiner Sicht einen besonderen Charme verleiht.

Einen unschätzbaren Beitrag hat schließlich meine Familie geleistet, deren Geduld und Ausdauer mir stets den notwendigen Rückhalt gegeben haben. Meine Lebensgefährtin Beatrix, meine Eltern Petra und Jochen, meine Oma Ursel sowie meine Schwester Susanne ließen mich durch Ihre Liebe und Ihre Unerschütterlichkeit auch und insbesondere in den schweren Phasen meiner Promotionszeit stets von Neuem Kraft schöpfen. Mein tiefster Dank gilt meiner Lebensgefährtin und besten Freundin Beatrix, die so vieles aushalten musste und mir doch so unendlich viel gegeben hat. Insbesondere die Tatsache, dass der Beginn meiner Promotion fast zeitgleich einherging mit dem Beginn unserer Beziehung, hat uns als Paar in einer frühen Phase einer ungewöhnlich großen Prüfung unterzogen, deren erfolgreiches Bestehen mich rückblickend ehrfürchtig erkennen lässt, dass ich in der Promotionszeit wahrlich die Liebe meines Lebens gefunden habe. In diesem Zusammenhang stellt die Geburt unserer Tochter Friederike Wilhelmine in der finalen Phase dieser Arbeit den krönenden Abschluss dar, den ich in Worte zu fassen nicht vermag. In ewiger Verbundenheit zu meiner Heimat Aken / Elbe widme ich diese Arbeit daher meiner Familie. Ich danke Euch allen von ganzem Herzen.

Steffen Hundt

Informationsgehalt von Credit Ratings

Eine empirische Analyse europäischer Aktien- und
Anleihemärkte

Hundt, S.

2015, XX, 348 S. 59 Abb. in Farbe., Softcover

ISBN: 978-3-658-11309-4