

**Stefan Heil**

# Informationsgehalt von Ratingänderungen

Eine empirische Untersuchung für den Zeitraum 1988 bis 1994

**Diplomarbeit**

## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1995 Diplomica Verlag GmbH  
ISBN: 9783832438845

**Stefan Heil**

# **Informationsgehalt von Ratingänderungen**

**Eine empirische Untersuchung für den Zeitraum 1988 bis 1994**



---

Stefan Heil

# Informationsgehalt von Ratingänderungen

*Eine empirische Untersuchung für den Zeitraum 1988 bis  
1994*

**Diplomarbeit**

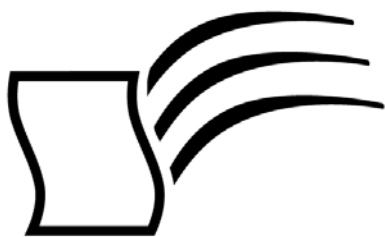
**an der Bayerischen Julius-Maximilians-Universität Würzburg**

**Fachbereich Wirtschaftswissenschaften**

**Lehrstuhl für Lehrstuhl Bankwirtschaftslehre, Bank- und Kreditwirtschaft,**

**Prof. Ekkehard Wenger**

**April 1995 Abgabe**



**Diplom.de**

Diplomica GmbH \_\_\_\_\_  
Hermannstal 119k \_\_\_\_\_  
22119 Hamburg \_\_\_\_\_

Fon: 040 / 655 99 20 \_\_\_\_\_  
Fax: 040 / 655 99 222 \_\_\_\_\_

agentur@diplom.de \_\_\_\_\_  
www.diplom.de \_\_\_\_\_

ID 3884

Heil, Stefan: Informationsgehalt von Ratingänderungen: Eine empirische Untersuchung für den Zeitraum 1988 bis 1994 / Stefan Heil - Hamburg: Diplomica GmbH, 2001  
Zugl.: Würzburg, Universität, Diplom, 1995

---

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH  
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2001  
Printed in Germany



## Wissensquellen gewinnbringend nutzen

**Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität** zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

**Wettbewerbsvorteile verschaffen** – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

**<http://www.diplom.de>** bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

**Individueller Service** – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit.

### Ihr Team der Diplomarbeiten Agentur

Diplomica GmbH \_\_\_\_\_  
Hermannstal 119k \_\_\_\_\_  
22119 Hamburg \_\_\_\_\_

Fon: 040 / 655 99 20 \_\_\_\_\_  
Fax: 040 / 655 99 222 \_\_\_\_\_

agentur@diplom.de \_\_\_\_\_  
www.diplom.de \_\_\_\_\_

## ERKLÄRUNG

Ich erkläre, daß ich die Arbeit selbständig verfaßt, keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt und die diesen Quellen und Hilfsmitteln wörtlich oder sinngemäß entnommenen Ausführungen als solche kenntlich gemacht habe.

Würzburg, den 13.04.1995

.....  
*Stefan Heil*  
.....  
(Unterschrift)



**Inhaltsverzeichnis**

	Seite
Abkürzungsverzeichnis.....	VI
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis.....	VIII
I Einleitung.....	1
1 Themeneinführung.....	1
2 Aufbau und Untersuchungsziel der Arbeit.....	2
II Grundlagen.....	3
1 Begriffsbestimmung des Ratings.....	3
1.1 Allgemeine Definition.....	3
1.2 Definition im Sinne der Ratingagenturen.....	3
1.3 Abgrenzung.....	4
2 Allgemeiner Überblick über die Entwicklung der Ratingagenturen.....	4
2.1 Ursprung der amerikanischen Ratingagenturen.....	4
2.2 Entwicklungsfaktoren des europäischen Ratings.....	5
2.2.1 Securitization.....	6
2.2.2 Disintermediation.....	6
2.2.3 Globalisierung.....	6
2.2.4 Deregulierung.....	7
2.2.5 Finanzinnovationen.....	7
2.3 Derzeitige Situation in Europa und Deutschland.....	7
2.4 Rechtliche Bestimmungen.....	10
3 Übersicht über die Ratingarten und -symbole.....	11
3.1 Kurzfristiges Rating.....	13
3.2 Langfristiges Rating.....	14
4 Verfahren zur Ermittlung des Ratings.....	15
4.1 Allgemeiner Verfahrensablauf.....	15
4.2 Analysekriterien.....	18
4.2.1 Länderanalyse.....	18
4.2.2 Branchenanalyse.....	19
4.2.3 Unternehmensanalyse.....	19
4.2.4 Emissionsanalyse.....	20
4.3 Spezialfall: Mathematisch-Statistische Verfahrensmodelle.....	21
5 Kosten des Ratingverfahrens.....	21

	Seite
III Ökonomische Analyse des Ratings .....	23
1 Bedeutung und Notwendigkeit der Ratingagenturen auf zwei verschiedenen Märkten ....	23
1.1 Vollkommener Kapitalmarkt .....	23
1.2 Unvollkommener Kapitalmarkt.....	24
2 Funktionserfüllung des Ratings am Beispiel der Principal-Agent-Problematik.....	24
2.1 Ausgangslage der Agency-Theorie.....	25
2.2 Problem der 'hidden information' .....	26
2.2.1 'screening'-Ansatz.....	27
2.2.2 'signalling'-Ansatz .....	27
2.3 Problem der 'hidden action' .....	28
2.4 Akerlof-Ansatz.....	29
3 Funktionsanalyse des Ratings aus der Sicht der Kapitalmarktteilnehmer .....	29
3.1 Nutzen für den Investor.....	30
3.1.1 Risiko-Rendite-Vergleich.....	30
3.1.2 Schließung von Informationslücken .....	31
3.1.3 Reduzierung von Informationskosten und zeitlichem Aufwand.....	31
3.1.4 Aufdeckung von Insolvenzfällen .....	32
3.1.5 Festsetzung von Anlageschwerpunkten .....	33
3.1.6 Anlegerschutz.....	33
3.1.7 Ausnutzung von Arbitragemöglichkeiten.....	33
3.2 Nutzen für den Emittenten .....	34
3.2.1 Erschließung von Märkten.....	34
3.2.2 Reduzierung von Kapitalkosten.....	34
3.2.3 Verbesserung des Images und des Standings.....	35
3.2.4 Stärkung der Verhandlungsposition.....	36
3.2.5 Möglichkeit der Selbsteinschätzung .....	36
4 Effiziente und optimale Informationsbereitstellung .....	37
4.1 Unterversorgung an Informationen.....	38
4.2 Überversorgung an Informationen.....	38
5 Bisherige empirische Bestätigung der Funktionserfüllung von Ratings .....	39
5.1 Bedeutung der Ratingänderung .....	39
5.2 Bedeutung der Markthypothesen.....	40
5.3 Kein Informationsgehalt von Ratingänderungen.....	41
5.4 Informationsgehalt von Ratingänderungen .....	44
5.4.1 Herabstufungen .....	44

	Seite
5.4.1.1 Beobachtungen am Anleihemarkt .....	45
5.4.1.2 Beobachtungen am Aktienmarkt.....	47
5.4.2 Herauf- und Herabstufungen .....	49
5.4.3 Kombinierte Effekte - Informationsgehalt und Wohlfahrtsumverteilungen .....	51
IV Empirische Untersuchung über den Informationsgehalt von Ratingänderungen für den Zeitraum von 1988 bis 1994 am DM-Auslandsanleihemarkt.....	54
1 Inhalte und Vorgehensweise der Untersuchung.....	54
1.1 Ziel der Untersuchung.....	54
1.2 DM-Auslandsanleihemarkt .....	54
1.3 Untersuchungszeitpunkte und Stichprobenumfang.....	56
1.4 Untersuchungsmethodik.....	59
2 Empirische Ergebnisse für den DM-Auslandsanleihemarkt .....	60
2.1 Auswirkungen von Ratingänderungen im Betrachtungszeitraum von -12 Monaten bis +12 Monate .....	60
2.2 Auswirkungen von Ratingänderungen im Betrachtungszeitraum von -3 Monaten bis +3 Monate .....	63
2.3 Auswirkungen von Ratingänderungen differenziert nach Emittentengruppen im Betrachtungszeitraum von -12 Monaten bis +12 Monate.....	65
2.3.1 Auswirkungen von Ratingänderungen bei privaten Unternehmen .....	66
2.3.2 Auswirkungen von Ratingänderungen bei öffentlichen Unternehmen bzw. Staaten.....	68
2.4 Auswirkungen von Ratingänderungen differenziert nach Emittentengruppen im Betrachtungszeitraum von -3 Monaten bis +3 Monate.....	71
2.4.1 Auswirkungen von Ratingänderungen bei privaten Unternehmen .....	72
2.4.2 Auswirkungen von Ratingänderungen bei öffentlichen Unternehmen bzw. Staaten.....	73
2.5 Zusammenfassung der empirischen Ergebnisse.....	74
V Schlußbemerkung.....	76
1 Ausblick.....	76
2 Zusammenfassung und Schlußwort .....	77
Anhang .....	80
Literaturverzeichnis .....	97

**Abkürzungsverzeichnis**

§	Paragraph (Symbol)
%	Prozent (Symbol)
\$	Dollar (Symbol)
&	und (Symbol)
Σ	Summe(n) (Symbol)
Abb.	Abbildung
AG	Aktiengesellschaft
ADEF	Agence D'Evaluation Financière
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Comp.	Company
Corp.	Corporation
CP	Commercial Paper
CPR	Companhia Portuguesa de Rating
CSFI	Centre for the Study of Financial Innovation
d.h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
DPC	Derivate Products Companies
ERC	Event Risk Covenants
ERP	European Recovery Programm
f.	folgende
ff.	fortfolgende
GK	Grenzkosten
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GN	Grenznutzen
H.	Heft
Hrsg.	Herausgeber
IBCA	International Bank Credit Analysis
Inc.	Incorporated
i.d.R.	in der Regel
ISI	Insurance Solvency International
Jg.	Jahrgang

LB	Landesbank
LBO	Lerveraged-buyout
LG	Landesgericht
Ltd.	Limited
K	Kosten
KUP	Kupon
M	Monat(e)
Mrd.	Milliarden
n	Stückzahl
Nr.	Nummer
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Rating Organization
OLG	Oberlandesgericht
o.S.	ohne Seite
o.V.	ohne Verfasser
Plc	Public Limited Company
R	Rendite
REX	Deutscher Rentenindex
RP	Risikoprämie
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
S&P	Standard & Poor's
T	Laufzeit
Tab.	Tabelle
u.a.	unter anderem
USA	United States of America
u.U.	unter Umständen
u.s.w.	und so weiter
V	Nutzenbewertungen
vgl.	vergleiche
Vol.	Volumen
WiSt.	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	Das Wirtschaftsstudium
WM	Wertpapier Mitteilungen
z.B.	zum Beispiel