



RALF MÜLLER-REHBEHN

Leitung Portfoliomanagement Aktien bei AMF Capital AG

## Warum auch bei Aktien die Bonität zählt

Entscheidend für den Aktienkurs ist nicht die aktuelle Lage, sondern die Veränderung der finanziellen Situation eines Unternehmens in der Zukunft.

Oft wird der Begriff Bonitätsmanagement nur bei Anleihen verwendet, doch auch bei Aktien ist er ein entscheidender Faktor. Nur so können jene Titel gefunden werden, deren finanzielle Situation sich verändert – und bei denen damit stärkere Kursänderungen ausgelöst werden. Die Qualität eines Unternehmens kann auf viele Arten gemessen werden. Entscheidend aber ist nicht der Status quo, sondern die Einschätzung der Veränderung. Bonitätsmanagement bedeutet, die heutige finanzielle Situation eines Unternehmens oder eines Staates daraufhin zu analysieren, ob und wie sie sich in der Zukunft verändern wird; es sind die Veränderungen in der Bonität, die Chancen und Risiken für Anleger mit sich bringen.

Der lateinische Begriff „bonitas“ (Vortrefflichkeit) ist etwas, das auch Aktiengesellschaften auszeichnet. Und es gibt einige Indikatoren, die eine hohe Bonität vermuten oder daran zweifeln lassen. Die Firmenhistorie ist wichtig, etwa größere Umbrüche, Geschäftsgegenstands-

wechsel oder auch das Geschäftsgebaren. Aggressive oder erfolglose Beteiligungen, zweckfremde Investitionen, Sitzverlegungen etwa zur Steueroptimierung oder „Financial Engineering“ sprechen gegen die geforderte Verlässlichkeit. Liegt so etwas vor, ist eine detailliertere Betrachtung notwendig.

Ganz grundsätzlich werden in der Analyse mehrere Kategorien unterschieden: von stabilen, sich stetig verbessernden Unternehmen, den „Deliverern“, über echte, sich verbessernde „Turnaround“-Kandidaten bis zu „Highflyern“, deren beste Zeiten bereits hinter ihnen liegen, und „Absturzkandidaten“, bei denen sich eine deutliche Verschlechterung der Geschäftsentwicklung abzeichnet. Ein solider Deliverer etwa ist Mastercard, das stark aufgestellt ist und Profiteur des Internets ist. Turnaround-Kandidaten sind etwa die Ströer Media AG oder auch die CK Hutchinson, die durch Umstrukturierung den an der Börse üblichen Abschlag für Holdinggesellschaften verringert, oder Kraft Foods, die seit

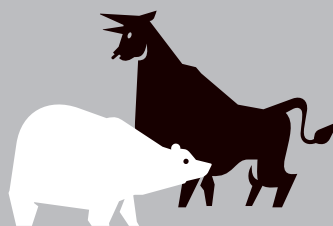
der Übernahme durch Warren Buffett an Wert gewinnt.

Highflyer sind derzeit vor allem in der Automobilindustrie zu finden, dort drücken Absatzprobleme und der schwierige Wandel hin zur Elektromobilität. Und auch Absturzkandidaten gibt es, etwa Afren, ein Ölkonzern, der viel im Irak unterwegs ist. Hier wurde möglicherweise der Kurs durch Falschaussagen gepusht, zudem gab es möglicherweise private, nicht deklarierte Beteiligungen an Tochtergesellschaften vonseiten des Managements. Jedenfalls kam das operative Geschäft, die Suche nach und Förderung von Öl, bis zur Ablösung des alten Managements zu kurz.

Jahrelange Erfahrung im Bonitätsmanagement zeigt, dass Qualität vor allem im Segment der familiengeführten Unternehmen und großen Markenanbieter gefunden wird. Beide Segmente sind fokussiert auf eine stetige und langfristige Verbesserung ihrer finanziellen Entwicklung. Und das ist Vortrefflichkeit im Sinne der Bonität.

**DER**  **AKTIONÄR**

Ausgabe 37 erscheint am  
2. September 2015



Bereits Freitag ab 23 Uhr  
direkt nach Redaktionsschluss  
online lesen!

[www.deraktionaer.de/epaper](http://www.deraktionaer.de/epaper)  
oder als App-Version  
[www.deraktionaer.de/app](http://www.deraktionaer.de/app)

Die neue  
AKTIONÄR-APP  
für iPad, iPhone  
und Android

 Paper