

## So gefährlich ist die Kreditblase

MELANIE LOOS

**D**as Gute vorweg: Das Finanzsystem ist heute robuster als vor der letzten Krise, im Jahr 2008 – Banken haben höhere Eigenkapitalpuffer und die Zentralbanken versorgen sie mit genügend Liquidität. Doch es gibt eine erhebliche Schwachstelle: Die Schulden der Unternehmen sind in den vergangenen Jahren massiv gestiegen. Ende 2019 standen weltweit Unternehmensanleihen von 13,5 Billionen Dollar aus, davon 6 Billionen in den USA und 3 Billionen in Europa. Anlass zur Sorge gibt zudem die schlechte Kreditqualität.

Denn je schlechter die Bonität, also die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens, desto höher ist der Risikoaufschlag (siehe obere Grafik). Das heisst, Firmen zahlen höhere Zinsen, wenn sie neue Schulden aufnehmen oder bestehende Anleihen refinanzieren. Brechen nun wegen der Corona-Krise die Umsätze ein, können einige Firmen ihre Schulden nicht mehr bedienen. Die Zahlungsunfähigkeit droht. Dabei geraten insbesondere jene Unternehmen mit einem schlechten Kreditrating – im Fachjargon Triple B (BBB) genannt, die niedrigste Stufe für Anleihen mit Investmentqualität – unter Druck.

### Dufry und MCH in Schwierigkeiten

Zwei Drittel aller Bonds weltweit haben kein Investment-Grade, schätzt John Feigl vom Beratungsunternehmen Pilfor. In der Finanzkrise 2008 waren es nur halb so viele. Der Grund dafür, dass es so viele mehr wurden: Um höhere Renditen zu erzielen, wagten sich Investoren in riskantere Investments vor. «Die Suche nach Rendite hat den Grad der Verschuldung massiv nach oben getrieben», sagt Feigl.

Die Credit Suisse bewertet Unternehmen aus dem Schweizer Investment-Grade-Bereich. «In diesem Bereich haben wir aufgrund der Coronavirus-Pandemie noch keinen Ausblick für Schweizer Unternehmen auf Negativ geändert», schreiben die Analysten der Bank. Ausserhalb des Investment-Grade-Bereichs habe der Messebetreiber MCH schon länger einen negativen Ausblick. Und Firmen aus der Tourismusbranche wie Swissport und Dufry oder auch Selecta seien aufgrund ihrer Industriezugehörigkeit derzeit stark unter Druck, so die Analysten der CS weiter.

Entscheidend ist der Verschuldungsgrad eines Unternehmens: das Verhältnis

also von Nettoschulden zur Profitabilität (Ebitda). Ein Verschuldungsgrad von 3 bis 3,5 gilt als gesund; damit bekommen Unternehmen ein BBB-Rating. Alles darunter geht Richtung Ramschniveau. Sind die Schulden eines Unternehmens neunmal so hoch wie das Ebitda, spricht man von einem Single-B-Rating. «Heute sind weltweit 40 Prozent aller Unternehmensschuldner mit Single B bewertet», sagt John Feigl. Das sei alarmierend und zeige die «Fragilität des Systems».

### Lufthansa auf Ramschniveau

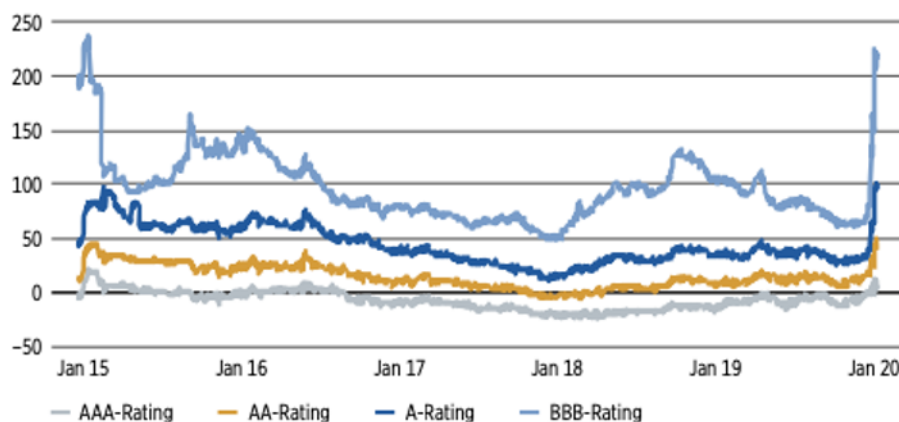
Viele Unternehmen stehen derzeit auf dem Prüfstand der Rating-Agenturen, besonders jene, die stark unter den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie leiden.

So haben die drei grossen Agenturen, S&P, Moody's und Fitch, bereits angekündigt, in den kommenden Tagen massenweise Unternehmen herabzustufen. Am stärksten betroffen davon werden US-Unternehmen sein, aber auch einige europäische Firmen, vor allem aus der Medien- und Entertainmentbranche sowie aus dem Transportsektor, einschliesslich Tourismus und Fluggesellschaften.

So geschehen vergangene Woche beim deutschen Tourismusunternehmen TUI: Der Reisekonzern hat wegen der Pandemie sein operatives Geschäft zu grossen Teilen eingestellt und hofft auf Staatshilfen. Ebenso geht es der Lufthansa: Die Rating-Agentur Moody's hat die deutsche Airline in den Ramschbereich abgestuft.

### Risikozuschläge für Unternehmensanleihen machen Sprung

Risikozuschläge für Unternehmensanleihen in der Schweiz (in Basispunkten)



### Corona lässt Zinsen für Unternehmensanleihen stark steigen

Basiszinssätze für Obligationen mit verschiedenen Laufzeiten (in Prozent)

