

Das Verdikt

Kreditwürdigkeit Viel hängt jetzt von den Ratingagenturen ab. Ihre Macht nimmt stetig zu.



BERNHARD FISCHER UND MARC BADERTSCHER

Wenige Institutionen haben so grosse Macht über Firmen wie die Ratingagenturen. Musterschüler erhalten Bestnoten. Von Krisen gebeutelte oder finanziell aggressiv geführte Unternehmen werden schnell einmal in ihrer Kreditwürdigkeit herabgestuft. Ratings öffnen die Geldschleusen von Pensionskassen und Grossinvestoren. Wer wie viele Zinsen für seine Schulden bezahlt und wie viel Geld er aufnehmen kann, hängt stark von Moody's, Standard & Poor's und Fitch ab. Daumen hoch oder Daumen runter: Was Ratingagenturen sagen, das hat Gewicht für die Zukunft der Unternehmen.

Was diese Auguren so attraktiv macht: Sie schauen stärker nach vorne als andere Marktbeobachter. Das macht sie interessant besonders in diesen Wochen, in denen Quartalszahlen so frisch sind wie Fisch von gestern und kleinportionierte Börsennews für eine Zustandsanalyse der Schweizer Wirtschaft beschränkt aussagekräftig sind. «Gut die Hälfte aller Firmen in Europa in unserem Analyseportfolio wurde in den letzten Wochen im Rahmen eines Rating Committees besprochen», sagt Matthias Hellstern, Leiter Firmenratings von Moody's Deutschland. In der Mehrzahl wurden Ausblicke auf «negativ» verändert oder Ratings herabgestuft. Welche Spuren das in der Schweizer Unternehmenswelt hinterlässt, das zeigt der Überblick der «Handelszeitung». Das Fazit: Noch nie gab es so viele revidierte

Bewertungen in so kurzer Zeit, noch nie so viele schlechte Noten auf einmal und noch nie so viele Firmenanfragen für ein Erst- oder Zweitrating. «Das ist eine absolute Kehrtwende, ein Novum auf dem Schweizer Kapitalmarkt», sagt John Feigl, Mitgründer des Ratingberaters Pilfer.

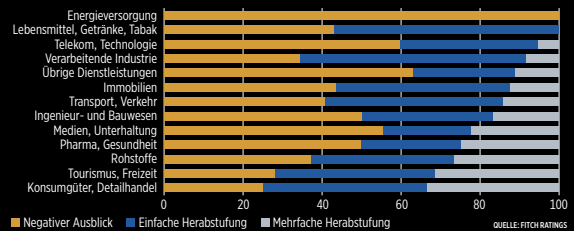
Der Grund: In düsteren Zeiten wie diesen sind unabhängige Einschätzungen von Dritten mehr denn je gefragt. Banken, die bisher mehrheitlich die Bewertungen für Schweizer Firmen abgaben und gleichzeitig Kreditgeber sind oder die Firmen bei Kapitalmarkt-Emissionen begleiten, könnten in einem Interessenkonflikt stehen. Dieser Kritik wollen sich immer weniger Firmen aussetzen, welche die Investoren gerade jetzt bei der Stange halten wollen. Und wer mit der Bonitätsnote nicht zufrieden ist oder sein Rating breiter abstützen

möchte, geht zur nächsten Agentur – «Rating-Shopping» heisst das auf Neudeutsch, ein gutes Geschäft für die Agenturen.

Und das, obwohl deren Prognosen kaum schlechter sein könnten. «Unsere Annahmen für dieses Jahr sind schlimm. Für 2021 gehen wir von Umsatzniveaus von 10 bis 20 Prozent unter jenen von 2019 aus», sagt Richard Hunter, Chef Firmenratings von Fitch. Dies bei einem Rückgang der Schweizer Wirtschaftsleistung von 6,5 Prozent, wovon 2021 nur weniger als die Hälfte zurückkommen werde. Bei Standard & Poor's sieht es auch nicht rosig aus: Innert zwei Wochen hat die Zahl herabgestufter Firmen um ein Viertel zugenommen. Ein Drittel davon sind europäische und Schweizer Firmen, die von den US-Ratingspezialisten den Daumen nach unten erhalten haben.

Neue Ratings nach Sektoren

Stand Mai 2020, unter Berücksichtigung des Covid-19-Einflusses (in Prozent der Rückstufungen)



Quelle: FITCH RATINGS

BRANCHENBAROMETER

► Margenstars mit Power

Pharma Die Pharmabranche gehört im Bonitätstest zu den Stars. Die Produktpipeline von Roche hat etwas nachgelassen, ist aber laut Moody's weiterhin sehr gut. Insgesamt gelingt es der Industrie nach wie vor, die Pipeline mit neuen Wirkstoffen aufzufüllen, sowohl durch Forschung als auch durch Akquisitionen. Doch die Pandemie verlangsamt einige klinische Studien. Hohen Margen und Spitzenumsätzen tut dies vorerst keinen Abbruch. Die Frage wird aber sein, inwieweit neue Produkte zugelassen und ob unverändert hohe Preise erzielt werden können. **Novartis** und **Vifor** haben einen «stabilen Ausblick» bei unveränderten Bewertungen von Fitch und Standard & Poor's erhalten. Der Ausblick von Roche wurde von Moody's sogar auf «positiv» aufgewertet. Der Nischenplayer Vifor glänzt zwar nicht mit Bestnoten wie die beiden Basler Big Pharmas, wird aber als stabil eingestuft, weil Fitch findet, dass die Firma ihre Finanzen im Griff hat.

► Lange Durststrecke

Maschinenbau Der Maschinenindustrie stehen harte Zeiten bevor. Moody's gibt für industrielle Fertiger einen negativen Ausblick für die nächsten ein- bis einhalb Jahre. Demnach werden Brutto-Cashflows dieses Jahr zweistellig schrumpfen. Denn Nachfrage, Produktion und Lieferketten liegen im Argen. Früheste Erholung: 2021. Auf der internationalen Bühne werden nur wenige Schweizer Industrietitel öffentlich bewertet. Der nach wie vor prominenteste unter diesen ist **ABB**, derzeit mit «stabil» bewertet. Das Unternehmen selbst sah sich veranlassen, Umsatz- und Wachstumsprognosen nach unten zu revidieren. Allgemein ist die Stimmung in der Industrie anhaltend schlecht. Der globale Einkaufsmanagerindex fällt laut Moody's nur selten unter den Wert von 50. Im März lag er bei 47,6, der bei weitem niedrigste Wert in den letzten fünf Jahren. Die Agentur geht von einem Minus der Wirtschaftsleistung der G20 um 4 Prozent aus.

► Steiniger Weg

Bauzulieferer Die künftige Entwicklung der Baustoffzulieferer ist durchwachsen, aber nicht ganz so negativ wie in den meisten anderen Bereichen. S&P geht davon aus, dass die Bauindustrie 2020 in Europa und den USA schwer getroffen wird, zwei wichtige Regionen für die grössten Schweizer Branchenvertreter LafargeHolcim und Sika. S&P hat sich jüngst gleich beide vorgeknöpft. **LafargeHolcim** kommt glimpflich davon: keine Herabsetzung des Ratings, selbst bei möglicher Korrektur des Ausblicks auf «negativ». Die trüben Aussichten könnten aber im Zuge der Rezession an der Widerstandskraft nagen, wenn die Pandemie länger anhält und der Druck gerät. Kostspielige Akquisitionen oder Aktionärsvergütungen sollten nicht erfolgen. Ähnliches gilt für **Sika**, bei der die Baustoffe 80 Prozent des Umsatzes ausmachen. Weil Sika zudem ein Fünftel im kriselnden Automobilsektor umsetzt, ist die Lage für den Konzern noch belastender.

► In der Absatzhöhle

Automobilindustrie Die PKW-Verkäufe schwächelten bereits 2019. Und im Lockdown hatten die Autohäuser zu. Die Nachfrage bricht ein. Weniger Autos werden gebaut, Zulieferaufträge schrumpfen. Moody's rechnet mit einem Minus in der Autoindustrie bis weit ins 2020 hinein. Zudem sind vorläufig viele europäische und nordamerikanische Produktionen zu oder öffnen nur langsam wieder. Das zieht sich durch die ganze Lieferkette – bis zu Schweizer Zulieferern. Der Covid-19-Einfluss ist so gross, dass Standard & Poor's den Rating-Ausblick eines so spezialisierten Zulieferers wie **Sika**, der auch die Autoindustrie beliefert, herabstufte. Und das, obwohl das Autozuliefergeschäft kaum 20 Prozent des Gesamtumsatzes ausmacht. Fürs Downgrading hat es gereicht. So auch für den in der Schweiz ansässigen Autoelektroniker **TE Connectivity**. Ein Wackelkandidat im Rating ist **Kongsberg Automotive** in Zürich.

► Hohe Schuldenlast

Chemie Der Chemie-sektor ist sehr konjunkturempfindlich. So sehr, dass eine negative Reaktion stärker ausfällt, als es die weltweit allgemein sinkende Produktion vorgibt. Besonders unter Druck geraten jene Unternehmen, die einfache Rohmaterialien produzieren. Vergleichsweise besser dran ist die Spezialitätenchemie, bei der die Margen höher sind und man von tiefen Rohstoffpreisen profitieren kann. Trotzdem hat sich etwa beim Spezialitätenchemiker **Clariant** laut Moody's der Ausblick verschlechtert. Grund dafür ist neben den Schwierigkeiten im Alltagsgeschäft die finanzielle Situation. Clariant tut sich schwer, die Schulden wie geplant zu reduzieren. Und das Unternehmen hält an der Sonderdividende von 1 Milliarde Franken nach einem Spartenverkauf fest. Auch auf **Archroma**, von Moody's zurückgestuft, lasten hohe Schulden, obschon die Firma noch über einen «adäquaten Liquiditätspuffer» verfügt.

► Bruchlandung

Transport Firmen im Sektor Luftfahrt gehörten schon Wochen vor dem Lockdown zu den Ersten, welche von den Agenturen neu bewertet wurden. Vor allem im Flugverkehr ging es wie nirgendwo sonst bereits frühzeitig nur noch darum, ob die Unternehmen mit Staatshilfe gerettet würden, weil das Geschäft im Nullkommantisch weggebrochen ist. Geändert hat sich daran nichts. Nur eine Spur weniger dramatisch ist die Lage bei Zulieferern und Dienstleistern. Immerhin schätzt Moody's, dass der Caterer **Gategroup** bis in den Sommer noch genügend Liquidität hat, stufte das Unternehmen aber trotzdem wegen der Schulden gleich um zwei Schritte tiefer herab. Der Bodenabfertiger **Swissport** steht wie der Flughafen Zürich unter verstärkter Beobachtung durch S&P. Aber auch weniger mit den Flughäfen verbundene Transportunternehmen wie **Ceva Logistics** stehen massiv unter Druck. Hier senkte Moody's das Rating auf Hochrisiko.

INHALT NR. 20

UNTERNEHMEN & POLITIK

- Covid-19-Krise** Ratingagenturen erfahren ein Hoch, wenn die Unternehmen im Tief sind... Seite 2
- Cybera** Eine neue Cybercrime-Firma geht an den Start – mit Starbesetzung... Seite 3
- Luftfahrt** Airlines wollen wieder abheben: Sieben Antworten auf drängende Fragen... Seite 4
- Kurzarbeit** Das Missbrauchsrisiko zwischen Arbeitgeber, Staat und Arbeitnehmer ist gross... Seite 6
- Mycamper** Die Sharing-Plattform expandiert das Geschäft, und die Investorenrunde... Seite 8
- Herzog & de Meuron** Pläne für neues Stadion des Fussballclubs Chelsea gestrichen... Seite 8
- Kamele** Kein Scherz: Kamel Ben Salem gründet neuen Schweizer Verein für die Höckertiere... Seite 8



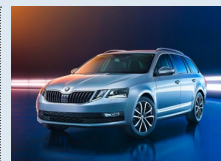
- Startup** Almandin Tec lanciert ein digitales Reisetagebuch für die kommenden Ferien... Seite 9
- Bartholet** Der letzte grosse, unabhängige Schweizer Seilbahnbauer... Seite 10
- Hilcona** Die Firma aus dem Coop-Kosmos tritt gegen Nestlé mit Vegan-Burgern an... Seite 11
- iGroove** Der digitale Musikvertrieb mausert sich zum Musik-Fintech... Seite 11

MÄRKTE & MEINUNGEN

Gespräch SKS-Präsidentin Prisca Birrer-Heimo über Konsumentenschutz in Krisenzeiten... Seite 13

INVEST
Die weisen Fonds 92 Jahre alt, krisenerprobt – und noch immer eine Empfehlung wert... Seite 18

MANAGEMENT
Trend Steht das Karrieremodell «Expats» vor dem Aus?... Seite 21



STYLE
Autos Meistverkaufte PKW in der Schweiz: Skoda und Mercedes machen das Rennen... Seite 23

SPECIAL
Fachhochschulen Welche Abschlüsse berufsorientierter Bildungsinstitutionen in der Schweiz jetzt ganz besonders gefragt sind – eine Orientierungshilfe... Seite 27

Liebe Leserin, lieber Leser

Wegen des Feiertags erscheint die nächste Ausgabe der «Handelszeitung» bereits am Mittwoch, 20. Mai 2020.

Redaktion und Verlag «Handelszeitung»

RUBRIKEN

- Freie Sicht 3
- Nachrichten 8
- Startup 9
- Sesselwechsel 12
- Meinungen 16
- Rückblende 16
- Dialog 17
- Anlagefonds 20
- Impressum 20
- Konjunktur 20

AUS DER REDAKTION



HOME OFFICE
Harry Büsser

Video Die Redaktion ist im Home-Office. Dort beantwortet Harry Büsser Leserfragen, entwirft steile Thesen und provoziert. Kein Wunder, dass empörte Unternehmer und Chefs anrufen.
www.handelszeitung/homeoffice