



# Die wachsende Macht der Ratingagenturen in der Krise

🕒 Lesezeit: 5 Minuten



Teilen



Drucken



Merken

In Punkto Kreditwürdigkeit von Firmen hängt jetzt viel Ratingagenturen ab. Ihre Macht nimmt stetig zu, gerade Corona-Krise.

Von **Bernhard Fischer** und **Marc Badertscher**  
am 19.05.2020

**W**enige 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.

### «Absolute Kehrtwende»

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 Pilfor.

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 einen Viertel zugenommen. Ein Drittel davon sind europäische und Schweizer Firmen, die von den US-Ratingspezialisten den Daumen nach unten erhalten haben.

Das **Branchenbarometer** zeigt, welche Spuren die Ratings in der Unternehmenswelt hinterlässt:

## **Pharma: Margenstars mit Power**

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.

## **Maschinenbau: Lange Durststrecke**

Der Maschinenindustrie stehen harte Zeiten bevor. Moody's gibt für industrielle Fertiger einen negativen Ausblick für die nächsten eineinhalb 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 veranlasst, 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.

## ➔ **Bauzulieferer: Steiniger Weg**

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 Lafarge Holcim und Sika. S&P hat sich jüngst gleich beide vorgeknöpft. Lafarge Holcim 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 Margen unter Druck geraten. 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 Automobilssektor umsetzt, ist die Lage für den Konzern noch belastender.

# Ratings nach Sektoren

Stand Mai, unter Berücksichtigung des Covid-19-Einflusses

Quelle: Fitch Ratings

## Handelszeitung

### **Automobilindustrie: In der Absatzhölle**

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 Chemiezulieferers wie [Sika](#), der auch die Autoindustrie beliefert, herabstuft. Und das, obwohl das Autozuliefergeschäft kaum 20 Prozent des Gesamtgeschäfts 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.

## **Chemie: Hohe Schuldenlast**

Der Chemiesektor ist sehr konjunkturrempfindlich. 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.



## **Transport: Bruchlandung**

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 Nullkommanichts 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, stuft 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.

## **THEMEN PER E-MAIL FOLGEN**

#Ratingagent...  Folgen

#Corona-Krise  Folgen

#hzplus

#Europa  Folgen

#Ratingagent...  Folgen

#Rating

Mehr anzeigen 