



# Wie funktioniert eigentlich ein Rating?

Obwohl Knorr-Bremse kein börsennotiertes Unternehmen ist, lässt es sich „raten“ – aus guten Gründen. Denn ohne Rating hätte zum Beispiel die 2002 herausgegebene Anleihe wegen eines ungünstigeren Zinssatzes pro Jahr 1,4 Millionen Euro Zinsen mehr gekostet. Doch beim Rating geht es nicht um gespartes Geld.

## Rating nach dem Schulnotensystem

Besser als „AAA“ bei Standard & Poor's oder dem „Aaa“ bei Moody's geht es nicht. Diese „Triple As“ entsprechen einer 1+. Wer diesem Unternehmen Geld leiht, muss per Definition der Ratingagentur praktisch kein Ausfallrisiko fürchten. Was in der Schule der 1 entspricht, ist AA+, AA, AA- beziehungsweise Aa1, Aa2, Aa3. Finanzexperten lesen daraus eine hohe Zahlungswahrscheinlichkeit und ein geringes Insolvenzrisiko. A+, A und A- bei Standard & Poor's und A1, A2 und A3 bei Moody's stehen für die Note 2. BBB+ – respektive Baa1 – entsprechen einer soliden 3+, einer guten Kreditqualität und einem eher geringeren Insolvenzrisiko. Über BBB und Baa2 nimmt das Risiko langsam zu, die Kredite für diese Firmen werden stetig teurer. BB und Ba2 entsprechen der Note 4, ab B+ und B2 ist die finanzielle Sicherung nur noch ausreichend bis mangelhaft. Nach diesem Prinzip gehen die Ratings weiter bis C bzw. D – der Insolvenz.

Wer am Bankschalter einen Kredit verlangt, wird gründlich überprüft: Ist das Einkommen regelmäßig? Wurden bisherige Kredite beglichen? Geschah dies auch pünktlich? Werden Fragen wie diese mit „ja“ beantwortet, ist eine Kreditzusage zu besten Konditionen sicher. Schließlich ist die Wahrscheinlichkeit dann gering, dass die Bank das Geld nicht zurückbekommt.

Das Rating eines Unternehmens ist vom Prinzip her nichts anderes. Auch dabei wird die Bonität des Kreditnehmers mit dem Ausfallrisiko verknüpft. Nur übernimmt diese Aufgabe dabei kein einzelner Bankangestellter mehr. Hier bewerten Ratingagenturen. Sie bescheinigen gute oder weniger gute Kreditwürdigkeit, indem sie eine Art Schulnote für die finanzielle Zuverlässigkeit vergeben, die ein Unternehmen schnell und einfach einschätzbar macht. Im Auftrag von Knorr-Bremse erledigen das die beiden größten anerkannten Ratingagenturen der Welt, Standard & Poor's und Moody's.

## Bestandsaufnahme

Ein Rating dauert vom Auftrag bis zum Ergebnis mehrere Monate. Die Basis bildet ein von Knorr-Bremse erstelltes sogenanntes Rating-Buch. Sämtliche Geschäftszahlen sind darin ebenso nachzulesen wie deren Entwicklung in der Vergangenheit und die Einschätzung der Marktsituation. Kurzum: Knorr-Bremse beschreibt darin, wieso das Unternehmen glaubt, dass es für die Zukunft gut aufgestellt ist.

Für Agenturen ist das Rating-Buch der grobe Überblick. Die Agenturen vergleichen dann den Inhalt dieses Buches mit allgemeinen Branchenanalysen und bewerten dadurch die Wettbewerbsposition des Unternehmens. Interne Faktoren wie Management und Strategie sind dabei genauso wesentliche Kriterien wie die Finanzdaten. Für die Einschätzung, ob ein Unternehmen seine Verbindlichkeiten bedienen kann, stellen die Analysten beispielsweise den Geldzufluss innerhalb einer bestimmter Periode, den



Cashflow, ins Verhältnis zur Verschuldung. Bei der Analyse der Kapitalstruktur betrachten sie zum Beispiel die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtkapital.

Dieser Prozess bleibt nicht theoretisch. In einer halbtägigen Präsentation von Knorr-Bremse mit der jeweiligen Ratingagentur wird er vertieft, da geht es dann in alle Details. Diese Offenheit ist wichtig. Nur so können sich die Analysten ein authentisches Bild machen. Veröffentlicht werden sensible Geschäftsdaten dann natürlich nicht, sondern nur eine Zusammenfassung.

### Das Rating nimmt Gestalt an

Sobald ihnen alle relevanten Informationen vorliegen, berechnen die Analysten die Bonität von Knorr-Bremse und bestimmen die Ausfallwahrscheinlichkeit von möglichen Krediten an Knorr-Bremse – das Rating. Ehe dieses zurück ans Unternehmen geht, werden die Ergebnisse Agentur-intern einem Rating-Komitee präsentiert, dem sowohl

Branchenexperten als auch Branchenfremde angehören. Aus guten Grund: Dieses Mehr-Augen-Prinzip minimiert das Risiko von Fehlern oder falschen Schlussfolgerungen.

### Knorr-Bremse mit „Investmentgrade“ bewertet

Von beiden Agenturen – Standard & Poor's und Moody's – wird Knorr-Bremse einheitlich mit einem sogenannten Investmentgrade bewertet, bei Standard & Poor's ist es BBB+, bei Moody's Baa1. Dieses Rating ist im internationalen Vergleich sehr gut. Schließlich sind die beiden Standbeine Rail und Truck konjunkturellen Zyklen unterworfen, so dass Schwankungen in der Geschäftsentwicklung vorgegeben sind. Mit BBB+ bzw. Baa1 spielt Knorr-Bremse in Deutschland im obersten Viertel und ist damit besser als manche viel bekanntere Unternehmen. Zurzeit hat das Unternehmen zwar keinen Kapitalbedarf, wenn es aber wie bei der Akquisition von Bendix 500 Millionen oder gar eine Milliarde Euro bräuchte,

dann ginge das nur auf dem Kapitalmarkt. Da kann der Unterschied an Zinsen zwischen Investmentgrade und dem, was darunter liegt, sehr viel ausmachen.

Finanziell positiv wirkt sich ein gutes Rating auch auf die laufenden Gewinne aus: Dank Rating kann Knorr-Bremse nämlich selbst Bürgschaften oder Garantien geben. Ohne Rating übernimmt dies typischerweise eine Bank, die sich den Dienst mit teuren Avalgebühren bezahlen lässt – etwa eine Million Euro würden diese im Fall von Knorr-Bremse jährlich betragen. Bei Kosten von 75.000 Euro für das Rating eine sehr sinnvolle Investition.

Allerdings geht es beim Rating nicht nur um gespartes Geld: Unternehmen profitieren davon, dass sie sich regelmäßig einem externen Check unterziehen in dem sie sich kritisch hinterfragen lassen, ob sie strategisch und finanziell richtig aufgestellt sind. Außerdem schafft ein Rating in Zeiten einer Krise bei Kunden wie Lieferanten Vertrauen.

### Nächste Stufe: A-Rating

So ist der Blick nach oben gerichtet. Zur nächsten Stufe, dem A-Rating-Level. Per Handstreich gelingt das sicher nicht. Dafür müsste Knorr-Bremse vor allem weiter wachsen. Je größer das Unternehmen, desto mehr Reserven, um mögliche Krisen abzufedern. Für Analysten ist dies – neben einer guten globalen Aufstellung und einer breiten Produktpalette – ein wesentliches Kriterium für die A-Ratingstufe. Innovative Produkte beim Motormanagement, bei Klimaanlage, Leistungselektronik oder Türsystemen helfen in dieser Hinsicht Schritt für Schritt.

Die absolute Spitzenklasse bleibt dennoch unerreichbar. Mit einem Triple A dürfen sich in der Regel nur Staaten schmücken, weil sie praktisch nicht Pleite gehen können. Einzige Ausnahme in Deutschland ist die Deutsche Flugsicherung GmbH. Kein Wunder: Sie besitzt ein Monopol und wird gebraucht solange Flugzeuge fliegen.

Uwe Falk / Dr. Sigurd Dahrendorf ■