

EquiRisk-Rating

TecReport

10.07.2003

Entwicklung der Risikostruktur
deutscher Technologieunternehmen
(TecDAX und TecAll-Share)

Zusammenfassung

- Unter den TecDAX-Unternehmen sind Mobilcom und Repower Systems im Rating deutlich aufgestiegen, leichte Verbesserungen gab es bei Evotec und T-Online.
- Im Rating deutlich abgestiegen sind Aixtron, IXOS, Nordex und Wedeco, leichte Verschlechterung gab es bei Micronas, Plambeck und SCM Microsystems.
- Die Ratingstruktur des TecDAX hat sich deutlich verschlechtert. In der aktuellen Auswertung wurden erstmals mehr B als A Ratings an die TecDAX-Unternehmen vergeben.
- Im TecAll-Share stehen 48 Ratingaufsteigern 34 Ratingabsteiger gegenüber. Im TecDAX sieht das Bild mit 4 Ratingaufsteigern und 7 Ratingabsteigern deutlich schlechter aus.
- 4 der 12 D gerateten Unternehmen der vergangenen Auswertung gelang der Aufstieg in eine höhere Klasse. Im Gegenzug kamen jedoch 4 neue D Ratings hinzu.

EquiRisk-Ratings der TecDAX-Unternehmen

Unternehmen	ISIN	ER-Rating (aktuell)	ER-Rating (22.05.03)	Ratingver- änderung *
Aixtron	DE0005066203	B	A-	↓
AT & S Austria	AT0000969985	A-	A-	⇒
BB Biotech	CH0001441580	**	**	
Draegerwerk	DE0005550602	**	**	
Elmos	DE0005677108	B+	B+	⇒
EPCOS	DE0005128003	B+	B+	⇒
Evotec	DE0005664809	B	B-	↗
FJA	DE0005130108	A+	A+	⇒
GPC Biotech	DE0005851505	B+	B+	⇒
IDS Scheer	DE0006257009	A+	A+	⇒
IXOS	DE0005061501	B	A	↓
Jenoptik	DE0006229107	**	**	
Kontron	DE0006053952	A-	A-	⇒
Lion Biosciences	DE0005043509	B-	B-	⇒
Medigene	DE0005020903	C+	C+	⇒
Micronas	CH0012337421	A-	A	↘
MobilCom	DE0006622400	B-	C-	↑
Nordex	DE0005873574	D	B	↓
Pfeiffer	DE0006916604	A+	A+	⇒
Plambeck	DE0006910326	C+	B-	↘
Qiagen	NL0000240000	A+	A+	⇒
Repower Systems	DE0006177033	A-	B	↑
SAP SI	DE0005011118	A+	A+	⇒
SCM Micro.	US7840181033	B-	B	↘
Singulus	DE0007238909	B	B	⇒
Software AG	DE0007242646	**	**	
T-Online	DE0005557706	A+	A	↗
United Internet	DE0005089031	B+	B+	⇒
WEB.DE	DE0005296503	A+	A+	⇒
Wedeco	DE0005141808	B	A-	↓

*) ⇒ = Rating unverändert; ↗/↘ = Ratingveränderung um eine Stufe; ↑/↓ = Ratingveränderung um mehr als eine Stufe
 **) Unternehmen erfüllt die Ratingvoraussetzungen nicht

Tabelle 1; Quelle: SES Rating GmbH

Über das EquiRisk-Rating: Das EquiRisk-Rating schafft mehr Risikotransparenz am Aktienmarkt, indem es Unternehmen nach ihrem unternehmensspezifischen Risiko differenziert. Aus den aktuellen Abschlüssen ermittelt SES Rating hierzu für alle beobachteten Unternehmen quartalsweise zehn operative bzw. bilanzielle Risikofaktoren und fasst diese auf Basis eines objektiven, rein quantitativen Modells zu einem Risikoprofil zusammen. Das hieraus ermittelte Rating ist ein Indiz für das relative, unternehmensspezifische Risiko, dem ein Investment in die Aktien des jeweiligen Unternehmens unterliegt. Über den TecDAX hinaus erfasst das EquiRisk-Rating alle rund 170 dem Technologie-Bereich des Prime Standard angehörenden Unternehmen. Die Aktualisierung erfolgt quartalsweise, nach der Berichtsperiode. Die Ratings der Unternehmen des TecDAX werden frei veröffentlicht (s.o.). Die übrigen Ratings sowie detaillierte Einzelanalysen sind über die SES Rating beziehbar. (Für weitere Informationen zum EquiRisk-Rating s. S. 11 ff. in diesem Report.)

Ratingentwicklung ausgewählter Unternehmen

TecDAX-Unternehmen

Bei der **Aixtron AG (DE0005066203)** hat sich das Rating von A- auf B verschlechtert und unseren Ratingausblick damit bestätigt. Ein dramatischer Umsatz- und Ergebniseinbruch erhöht das angezeigte Risiko bei nahezu allen operativen Risiko-Kennzahlen. Es musste sogar ein deutlicher Liquiditätsabfluss verkräftet werden. Ein Teil des Ergebnismrückganges ist auf angefallene Restrukturierungskosten zurückzuführen. Das negative Gesamtergebnis ist aber auch ein Zeichen für das anhaltend schlechte Marktumfeld. Der erstmals auftauchende Risikobeitrag der Kennzahl operativer Leverage ist dabei Ausdruck der extremen Marktschwankungen. Für die nächsten Quartale sehen wir hier keine Entspannung. Bilanziell macht das Unternehmen einen noch immer soliden Eindruck. Die Entwicklung der Forderungsquote stimmt jedoch bedenklich. Kurzfristig ist der Ratingausblick leicht negativ, nach einer gelungenen Restrukturierung halten wir mittelfristig aber eine Stabilisierung des Ratings auf dem aktuellen Niveau für möglich.

Die **Evotec OAI AG (DE0005664809)** konnte sich nach der gelungenen Trendwende bei der vergangenen EquiRisk-Auswertung operativ weiter stabilisieren. Das Rating stieg auf B. Insbesondere der Margentrend konnte weiter ins Positive gedreht werden. Auch die Entwicklung der Forderungsquote deutet auf ein verringertes Risiko hin. Trotz bereits hoher Abschreibungen des immateriellen Vermögens lastet jedoch weiterhin ein hohes Impairment-Risiko auf der Bilanz. Der Quartalsverlust zehrt zudem am Eigenkapital und führt so zu einer leicht gesteigerten finanziellen Anspannung. Vor dem Hintergrund der operativen Verbesserung ist der Ratingausblick trotzdem stabil bis leicht positiv. Der Aufstieg zu einem A Rating ist jedoch erst nach einem deutlichen Abbau der bilanziellen Risiken (Impairment-Risiko und Trend der Forderungsquote) denkbar.

Hintergrund des erhöhten Risikos bei der **IXOS Software AG (DE0005061501)** (Downgrade von A auf B) ist die Akquisition zweier Gesellschaften (Obtree Technologies Inc. und PowerWork AG). Die Konsolidierung der Gesellschaften führte zu relativ starken Verschiebungen innerhalb der Bilanzrelationen. Aktivierte Firmenwerte und Softwarelizenzen erhöhten das Impairment-Risiko. Übernommene Verbindlichkeiten wirkten sich zudem negativ auf die übrigen Bilanzrelationen aus (Grad finanzieller Anspannung, Liquidität 2. Grades, Anlagendeckungsgrad II). Der operative Ergebniseinbruch des ersten Quartals ist im Wesentlichen auf die Akquisitionen und auf Währungsverluste zurückzuführen. Vor dem Hintergrund eines in der Softwarebranche ohnehin schwachen ersten Kalenderquartals halten wir diesen für nicht nachhaltig. Der Ratingausblick ist stabil.

Deutliche operative und bilanzielle Verbesserungen lassen das Rating der **Mobilcom AG (DE0006622400)** von C- auf B- springen. Operativ wurde der Break-even erreicht. Das EBITDA und damit auch der Margentrend drehten deutlich ins Positive. In den nächsten Quartalen erwarten wir eine weitere Margenverbesserung. Der operative Cash-flow war in Q1 zwar noch leicht negativ, konnte aber gegenüber Q4 bereits deutlich verbessert werden. Entsprechend hat sich auch der operative Cash-Verbrauch deutlich reduziert. Der Wegfall der milliardenschweren UMTS-Schulden brachte bei den bilanziellen Risiko-Kennzahlen bislang eine nur leichte Verbesserung, da noch immer UMTS-Ausgleichsansprüche gegenüber der France Telecom in Höhe von ca. 370 Mio. € die Bilanz verlängern. Die scheinbar hohe finanzielle Anspannung wird sich durch den Wegfall dieser restlichen UMTS-Schulden noch einmal deutlich verbessern (Übernahme der Verpflich-

tungen durch die France Telecom bis zum Jahresende garantiert). Bereits durch die positive operative Entwicklung ergibt sich ein weiterhin positiver Ratingausblick.

Unser negativer Ratingausblick für die **Nordex AG (DE0005873574)** wurde durch die aktuelle EquiRisk-Auswertung bestätigt. Der zweite drastische Umsatz- und Ergebniseinbruch in Folge führt insgesamt zu einem D Rating. Hohe Restrukturierungsaufwendungen drücken den Cash-flow voraussichtlich auch in den nächsten Quartalen deutlich ins Minus. Es besteht hoher Finanzierungsbedarf. Bereits in Q1 konnte die Zahlungsfähigkeit nur durch die Aufnahme kurzfristiger Bankkredite in Höhe von knapp 50 Mio. € sicher gestellt werden. Die operative Entwicklung ist damit für den Unternehmenswert weniger entscheidend als die Bereitschaft der Banken, die Restrukturierung weiter zu finanzieren. Mit einer Verbesserung des Ratings ist nach einer erfolgreichen Restrukturierung frühestens im nächsten Kalenderjahr zu rechnen. Der Ratingausblick ist insofern stabil.

Technology All Share Unternehmen

Die **AC-Service AG (DE0005110001)** konnte ihr Rating von B auf A- verbessern und rückt damit in die Gruppe der top-gerateten Unternehmen vor. Ausschlaggebend hierfür war die weiterhin positive operative Entwicklung. So konnte der Umsatz auf hohem Niveau stabilisiert werden. Eine deutliche Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorquartal dreht den Margentrend weiter ins Positive. Die Entwicklung der Margen stabilisiert sich auf hohem Niveau. Das Risiko stark schwankender Margen (operativer Leverage) konnte hierdurch leicht verringert werden. Allein die etwas unstete Umsatzentwicklung belastet den operativen Gesamteindruck. Auch bilanziell macht das Unternehmen einen soliden Eindruck. Die Bilanzrelationen erscheinen ausgewogen. Der Ratingausblick ist stabil bis leicht positiv.

Advanced Photonics (DE0008288200) scheint sich an der Übernahme der Eltosch übernommen zu haben. Nach zwei guten Quartalen in 2002 musste mit Q1 2003 das zweite Quartal in Folge mit hohem operativem Verlust ausgewiesen werden. Der Bestand liquider Mittel nahm erneut dramatisch ab. Sollte der versuchte Aufbau eines alternativen Geschäftsbereichs nicht kurzfristig gelingen, ist der Finanzmittelbedarf für das Unternehmen aus eigener Kraft wahrscheinlich nicht mehr zu decken. In der Folge verschlechtert sich das Rating erneut von zuvor C auf aktuell D.

Die **Atoss Software AG (DE0005104400)** verfügt über eine äußerst solide Bilanz. Dies äußert sich insbesondere in einer exzellenten Eigenkapitalausstattung und einem vernachlässigbar niedrigen Bestand an immateriellen Vermögensgegenständen. Operativ konnte sich das Unternehmen in den letzten Quartalen deutlich verbessern. Insbesondere der Umsatz entwickelt sich zunehmend stabil. Bezogen auf die operative Entwicklung gehört Atoss zwar noch nicht zur absoluten Spitzengruppe, ist operativ aber doch als solide zu bezeichnen. Aufgrund der extrem defensiven Bilanzstruktur konnte das Unternehmen sein Rating in den letzten Quartalen kontinuierlich von B auf A+ verbessern und seine Position als top-geratetes Unternehmen weiter festigen. Für Q2 erwarten wir operativ eine weiterhin positive Entwicklung. Entsprechend ist der Ratingausblick stabil.

Die aktuelle Ratingentwicklung bei der **Intershop AG (DE0007472920)** (Downgrade von B+ auf B) erscheint auf den ersten Blick wenig dramatisch. Vor dem Hintergrund einer bis dato kontinuierlichen Ratingverbesserung ist diese aber als eindeutiges Indiz eines operativen Abrisses zu interpretieren. So kam das Lizenzge-



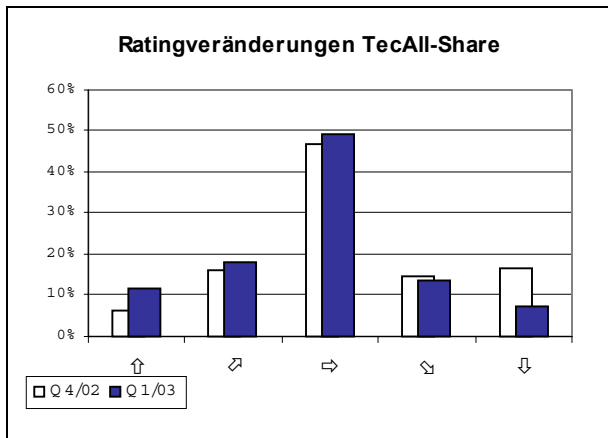
schäft im ersten Quartal nahezu völlig zum Erliegen. Viele Bilanzrelationen deuten auf ein deutlich gestiegenes Risiko hin. So zehrte der Nettoverlust einen Großteil des Eigenkapitals auf. Entsprechend stieg das Impairment-Risiko. Der Umsatzeinbruch ließ auch den operativen Cash-Verbrauch deutlich ansteigen. Für das zweite Quartal erwarten wir keine operative Belegung. Der Ratingausblick ist negativ bis stark negativ.

Die aktuelle Beurteilung der **QSC AG (DE0005137004)** (Upgrade von B- auf B) steht ganz im Zeichen der Ventelo-Übernahme. Operativ gab es hierdurch deutliche Verbesserungen. So konnten der Margenanstieg beschleunigt und die Profitabilität deutlich erhöht werden. Der Cash-Verbrauch hat sich insbesondere durch den positiven Cash-flow der Ventelo weiter verringert. Aus der hohen Fixkostenbelastung ergeben sich jedoch weiterhin Risiken (hoher Risikobeitrag beim operativen Leverage). Das Erreichen der kritischen Masse ist nach der Übernahme deutlich näher gerückt. So konnte in Q1 der Break-even auf Basis des Bruttoergebnisses bereits vollzogen werden. Insgesamt erwarten wir für die nächsten Quartale eine weiterhin positive Entwicklung. Die Bilanzrelationen haben sich in der aktuellen Auswertung kaum verschoben. Allein die finanzielle Anspannung nahm leicht zu. Bei weiter steigendem Umsatz sowie kontinuierlicher Margenverstärkung und -verbesserung erscheint mittelfristig der Aufstieg zu einem Top-Rating möglich. Der Ratingausblick ist positiv.

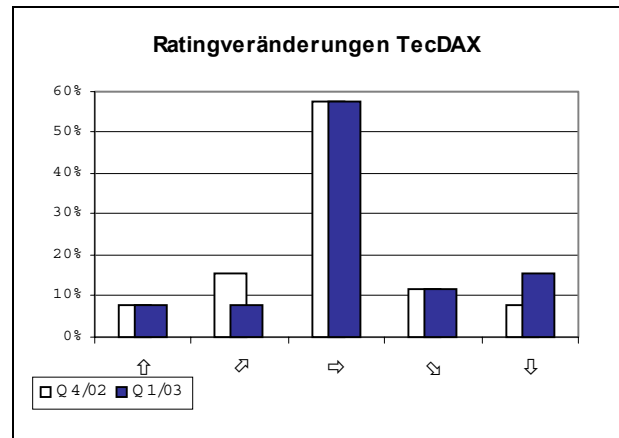
Die operative Entwicklung der **Sunways AG (DE0007332207)** ist als kritisch zu bezeichnen. Überkapazitäten aufgrund eines deutlich hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Marktwachstums haben das Ergebnis stark belastet. Überkapazitäten innerhalb der gesamten Branche führten zudem zu einem deutlichen Preisdruck am Absatzmarkt. Nach dem fünften Quartalsverlust in Folge ist der Cash-Bestand nahezu aufgezehrt. Sollte die Nachfrage nicht kurzfristig anziehen, besteht hoher Finanzmittelbedarf. Entsprechend hat sich das Rating aktuell von C+ auf D verschlechtert.

Die Stabilisierung der Ertragskraft auf hohem Niveau beschert der **Teles AG (DE0007454902)** ein Top-Rating (Upgrade von B auf A-). Insbesondere das Risiko stark schwankender Margen (operativer Leverage) konnte deutlich verringert werden. Bilanziell macht Teles schon seit Längerem einen zunehmend soliden Eindruck. Operativ erwarten wir auch in den nächsten Quartalen eine weitere Stabilisierung. Der Ratingausblick ist weiter positiv.

Veränderungsanalyse



Grafik 1; Quelle: SES Rating GmbH



Grafik 2; Quelle: SES Rating GmbH

TecAll-Share-Unternehmen zeigen Stärke

Wie die Grafiken 1 und 2 zeigen, entwickelten sich die TecAll-Share-Unternehmen in der aktuellen Auswertung deutlich besser als die TecDAX-Unternehmen. So hat im TecAll-Share der Anteil der Ratingaufsteiger deutlich zugenommen. Dadurch sind im TecAll-Share anteilig weit mehr Unternehmen im Rating aufgestiegen als im TecDAX. Bei den Ratingabsteigern ist eine ähnliche Entwicklung zu erkennen. Die Anzahl der negativen Ratingänderungen um mehr als eine Ratingstufe hat sich im TecAll-Share mehr als halbiert. Bei den TecDAX-Unternehmen hingegen ist eine deutliche Ratingverschlechterung zu erkennen.

Insgesamt stehen diesmal beim TecAll-Share 48 Ratingaufsteigern nur 34 Ratingabsteiger gegenüber. Beim TecDAX sieht das Bild mit 4 Ratingaufsteigern und 7 Ratingabsteigern deutlich schlechter aus (s. Tabelle 2).

In Sachen Ratingstabilität konnten die TecDAX-Unternehmen ihre Premiumstellung gegenüber den TecAll-Share-Unternehmen verteidigen. Der Anteil unveränderter Ratings liegt im TecDAX mit 57,7% weiterhin deutlich höher. Der Abstand zum TecAll-Share hat sich jedoch verringert.

Die Ratingänderungsmatrix (Tabelle 3) gibt einen Überblick über die Ratingstabilität innerhalb der einzelnen Ratingklassen. Es fällt auf, dass A Ratings mit 83,8% die höchste Stabilität aufweisen und dass die Stabilität von Ratingklasse zu Ratingklasse kontinuierlich abnimmt. Ein niedrigeres unternehmensspezifisches Risiko zeichnet sich demnach durch ein ebenfalls niedrigeres Ratingänderungsrisiko aus.

Ratingveränderungen*	TecAll-Share		TecDAX	
	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil
↑	19	11,7%	2	7,7%
↗	29	17,9%	2	7,7%
⇒	80	49,4%	15	57,7%
↘	22	13,6%	3	11,5%
↓	12	7,4%	4	15,4%
Geratet	162	100,0%	26	100,0%
Nicht geratet	9		4	
Gesamtanzahl	171		30	

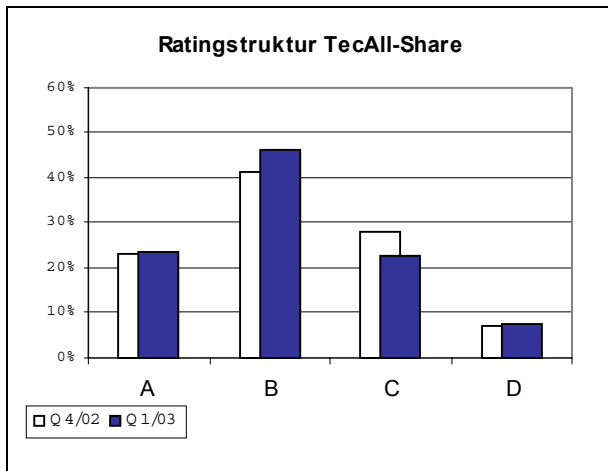
*) ⇒ = Rating unverändert; ↗/↘ = Ratingänderung um eine Ratingstufe; ↑/↓ = Ratingänderung um mehr als eine Ratingstufe

Tabelle 2; Quelle: SES Rating GmbH

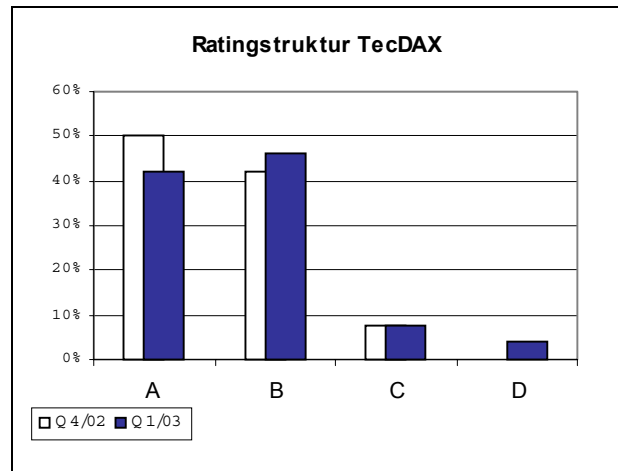
Ratingänderungsmatrix				
von/nach	A	B	C	D
A	83,8%	16,2%	0,0%	0,0%
B	10,3%	80,9%	5,9%	1,5%
C	0,0%	23,9%	67,4%	6,5%
D	0,0%	16,7%	16,7%	66,7%

Tabelle 3; Quelle: SES Rating GmbH

Strukturanalyse



Grafik 3; Quelle: SES Rating GmbH



Grafik 4; Quelle: SES Rating GmbH

Erstmals mehr B als A Ratings im TecDAX

Wie die Betrachtung der Ratingstrukturen von TecAll-Share und TecDAX (s. Grafiken 3 und 4) zeigt, können die TecDAX-Unternehmen ihre Premiumstellung auch weiterhin rechtfertigen. So ist der Anteil der A gerateten Unternehmen im TecDAX weiterhin höher als im TecAll-Share, der Abstand hat sich jedoch deutlich verringert. Insbesondere das D Rating der Nordex AG zeigt, dass eine differenzierte Risikoabwägung auch im TecDAX notwendig ist.

Ratingstruktur	TecAll-Share		TecDAX	
	Anzahl	Anteil	Anzahl	Anteil
A (A+ bis A-)	38	23,5%	11	42,3%
B (B+ bis B-)	75	46,3%	12	46,2%
C (C+ bis C-)	37	22,8%	2	7,7%
D	12	7,4%	1	3,8%
Geratet	162	100,0%	26	100,0%
Nicht geratet	9		4	
Gesamtanzahl	171		30	

Tabelle 4; Quelle: SES Rating GmbH

Die bereits in der Veränderungsanalyse erkennbare tendenzielle Ratingverbesserung der TecAll-Share-Unternehmen schlägt sich auch in der Veränderung der Ratingstruktur nieder. So konnte der Anteil der C Ratings insbesondere zugunsten des Anteils der B Ratings deutlich reduziert werden. Der TecDAX konnte die noch in der letzten Auswertung erkennbare Stabilität der Ratingstruktur diesmal nicht bestätigen. Vielmehr kam es zu einer deutlichen Strukturverschlechterung. Insbesondere die Tatsache, dass der TecDAX in der aktuellen Auswertung erstmals mehr B als A Ratings aufweist, erscheint in diesem Zusammenhang bemerkenswert.

Die Gesamtanzahl der Unternehmen der beobachteten Indices weicht von der Anzahl der gerateten Unternehmen ab (s. Tabelle 4). Dies liegt daran, dass einige Unternehmen die Anforderungen des Ratingmodells nicht erfüllen bzw. zum Stichtag der Auswertung ihre Geschäftsberichte noch nicht vorgelegt hatten. Von den 171 TecAll-Share-Unternehmen konnten daher in der aktuellen Auswertung insgesamt 9, von den TecDAX-Unternehmen 4 nicht geratet werden.

Anhang

EquiRisk-Ratings der TecDAX-Unternehmen (sortiert nach Ratingklasse)

Unternehmen (nach Ratingklasse)	ISIN	ER-Rating (aktuell)	ER-Rating (22.05.03)	Ratingver- änderung *
FJA	DE0005130108	A+	A+	⇒
IDS Scheer	DE0006257009	A+	A+	⇒
Pfeiffer	DE0006916604	A+	A+	⇒
Qiagen	NL0000240000	A+	A+	⇒
SAP SI	DE0005011118	A+	A+	⇒
WEB.DE	DE0005296503	A+	A+	⇒
T-Online	DE0005557706	A+	A	↗
Repower Systems	DE0006177033	A-	B	↑
Micronas	CH0012337421	A-	A	↘
AT & S Austria	AT0000969985	A-	A-	⇒
Kontron	DE0006053952	A-	A-	⇒
Elmos	DE0005677108	B+	B+	⇒
EPCOS	DE0005128003	B+	B+	⇒
GPC Biotech	DE0005851505	B+	B+	⇒
United Internet	DE0005089031	B+	B+	⇒
Singulus	DE0007238909	B	B	⇒
Evotec	DE0005664809	B	B-	↘
Aixtron	DE0005066203	B	A-	↓
IXOS	DE0005061501	B	A	↓
Wedeco	DE0005141808	B	A-	↓
MobilCom	DE0006622400	B-	C-	↑
SCM Micro.	US7840181033	B-	B	↘
Lion Biosciences	DE0005043509	B-	B-	⇒
Plambeck	DE0006910326	C+	B-	↘
Medigene	DE0005020903	C+	C+	⇒
Nordex	DE0005873574	D	B	↓
BB Biotech	CH0001441580	**	**	
Draegerwerk	DE0005550602	**	**	
Jenoptik	DE0006229107	**	**	
Software AG	DE0007242646	**	**	

*) ⇒ = Rating unverändert; ↗/↘ = Ratingveränderung um eine Stufe; ↑/↓ = Ratingveränderung um mehr als eine Stufe
 **) = Unternehmen erfüllt die Ratingvoraussetzungen nicht

Tabelle 5; Quelle: SES Rating GmbH

EquiRisk-Ratings der TecDAX-Unternehmen (sortiert nach Ratingveränderung)

Unternehmen (nach Ratingveränderung)	ISIN	ER-Rating (aktuell)	ER-Rating (22.01.03)	Ratingver- änderung *
MobilCom	DE0006622400	B-	C-	↑
Repower Systems	DE0006177033	A-	B	↑
Evotec	DE0005664809	B	B-	↔
T-Online	DE0005557706	A+	A	↔
AT & S Austria	AT0000969985	A-	A-	↔
Elmos	DE0005677108	B+	B+	↔
EPCOS	DE0005128003	B+	B+	↔
FJA	DE0005130108	A+	A+	↔
GPC Biotech	DE0005851505	B+	B+	↔
IDS Scheer	DE0006257009	A+	A+	↔
Kontron	DE0006053952	A-	A-	↔
Lion Biosciences	DE0005043509	B-	B-	↔
Medigene	DE0005020903	C+	C+	↔
Pfeiffer	DE0006916604	A+	A+	↔
Qiagen	NL0000240000	A+	A+	↔
SAP SI	DE0005011118	A+	A+	↔
Singulus	DE0007238909	B	B	↔
United Internet	DE0005089031	B+	B+	↔
WEB.DE	DE0005296503	A+	A+	↔
Micronas	CH0012337421	A-	A	↘
Plambeck	DE0006910326	C+	B-	↘
SCM Micro.	US7840181033	B-	B	↘
Aixtron	DE0005066203	B	A-	↓
IXOS	DE0005061501	B	A	↓
Nordex	DE0005873574	D	B	↓
Wedeco	DE0005141808	B	A-	↓

*) ↔ = Rating unverändert; ↗/↘ = Ratingveränderung um eine Stufe; ↑/↓ = Ratingveränderung um mehr als eine Stufe

Tabelle 6; Quelle: SES Rating GmbH

Was ist das EquiRisk-Rating?

Das EquiRisk-Rating der SES Rating GmbH, Hamburg, ist das Ergebnis eines rein quantitativen Modells. Nach Meinung von SES Rating ist es in der Lage, Unternehmen danach zu differenzieren, welchem unternehmensspezifischen Risiko der Marktwert des Eigenkapitals unterliegt. Es erfasst sowohl operative als auch bilanzielle Risiken, nicht aber allgemeine Marktrisiken. Das EquiRisk-Rating drückt insofern die Wahrscheinlichkeit aus, mit der ein Unternehmen zukünftig operative Einbrüche erleiden, in finanzielle Schwierigkeiten geraten bzw. die Erwartungen der Anleger bezüglich der fundamentalen Geschäftsentwicklung enttäuschen könnte. Es handelt sich jedoch um kein Maß für die Bewertung einer Aktie oder die Bonitätsrisiken des Fremdkapitals.

Was kann das EquiRisk Rating?

Das EquiRisk-Rating erhöht - in seiner ersten Stufe der Markteinführung zunächst für sämtliche rund 170 Technologie-Unternehmen des Prime Standard - die Vergleichbarkeit der sich bietenden Investitionsalternativen und ermöglicht den Investoren somit eine schnellere und gezieltere Anlageentscheidung. Die relative Risikoindikation erleichtert Investoren die Auswahl der zu ihrem Risikoprofil passenden Aktien. Eine Anlageempfehlung ist aus dem EquiRisk-Rating jedoch nicht abzuleiten, da es als Eigenkapital-Rating nur das spezifische Risiko eines Unternehmens beurteilt. Weitere, für eine Anlageentscheidung wesentliche Aspekte, wie z.B. Marktpreise oder die Risikopräferenz des jeweiligen Investors, werden nicht berücksichtigt.

Definition der Ratingklassen

EquiRisk-Rating A

A-geratete Unternehmen zeichnen sich durch ein besonders niedriges unternehmensspezifisches Risiko aus. Ihre Situation ist operativ und bilanziell als solide zu bezeichnen. Sowohl operativ als auch bilanziell sind daher keine gravierenden Einbrüche zu erwarten.

EquiRisk-Rating B

B-geratete Unternehmen zeichnen sich durch ein moderates unternehmensspezifisches Risiko aus. Das Eintreten eines negativen oder enttäuschenden fundamentalen Ereignisses ist möglich. Die operative und/oder bilanzielle Situation zeigt Schwächen, ist aber nicht bedrohlich.

EquiRisk-Rating C

C-geratete Unternehmen zeichnen sich durch ein hohes unternehmensspezifisches Risiko aus. Das Eintreten eines negativen oder enttäuschenden fundamentalen Ereignisses ist überdurchschnittlich wahrscheinlich. Die operative und/oder bilanzielle Situation weist Schwächen auf, die den Unternehmen mittelfristig in ihrer Existenz bedrohlich werden könnten.

EquiRisk-Rating D

D-geratete Unternehmen leiden unter einem Liquiditäts- und Finanzierungsengpass. Die operative Lage und Entwicklung wird durch die finanzielle Anspannung überlagert. Sollten in absehbarer Zeit keine zusätzlichen finanziellen Mittel beschafft werden können, ist eine Insolvenz wahrscheinlich.

Ratingzusatz

EquiRisk-Ratings können mit einem Ratingzusatz (+ oder –) versehen sein. Er beschreibt die relative Stellung des jeweiligen Unternehmens innerhalb einer Ratingklasse:

+ = Unternehmen befindet sich im oberen Bereich einer Ratingklasse

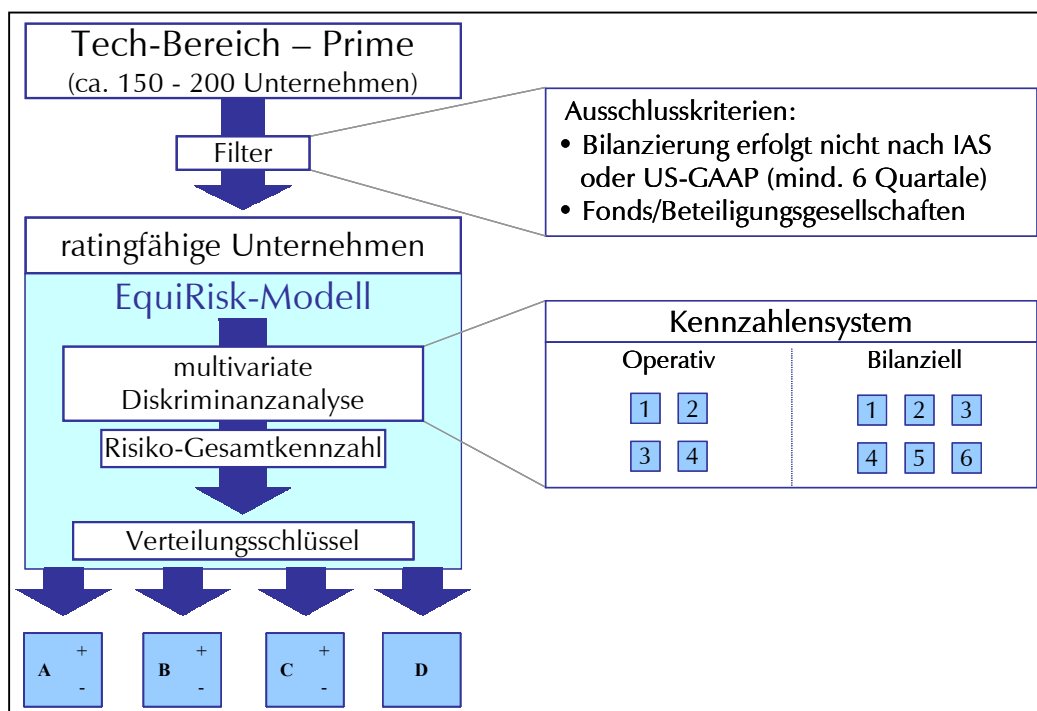
- = Unternehmen befindet sich im unteren Bereich einer Ratingklasse.

Einschränkungen

Das Rating stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf oder Halten eines Wertpapiers dar. Auch macht es keine Aussagen über Marktpreise oder über die Eignung eines Wertpapiers für einen bestimmten Investor. Die ermittelten Ratings basieren auf von den Unternehmen veröffentlichten Abschlüssen. SES Rating führt selbst keine Prüfungen der Abschlüsse durch. Insbesondere bei den Quartalsabschlüssen kann es daher vorkommen, dass ungeprüfte finanzielle Angaben die Basis des Ratings darstellen. Ratings können aufgrund neuer, geänderter oder fehlender Informationen oder anderer Umstände geändert, zeitweise ausgesetzt oder zurückgezogen werden.

Kurzdarstellung des Rating-Verfahrens

Als Datenbasis für die Ermittlung des Ratings durch das EquiRisk-Modell dienen ausschließlich die veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte der betrachteten Unternehmen. Anhand ausgewählter Geschäftszahlen der Bilanz, GuV (Gewinn- und Verlustrechnung) und Kapitalflussrechnung ermittelt das Modell Finanzkennzahlen, die eine Beurteilung der jeweiligen operativen und finanziellen Situation ermöglichen. Zusammengefasst zu einem Kennzahlensystem (für nähere Informationen hierzu siehe SES Rating „EquiRisk-Rating: Das Kennzahlensystem“) geben sie Aufschluss über das aktuelle Risikoprofil der einzelnen Unternehmen.



Grafik 5; Quelle: SES Rating GmbH

Darauf aufbauend nimmt das Modell eine relative Risikobeurteilung der Unternehmen vor. Dazu werden die einzelnen Werte der Finanzkennzahlen auf Basis empirisch ermittelter Gewichtungen aggregiert. Das hierzu verwendete Verfahren beruht auf einem rein mathematisch-statistischen Ansatz (multivariate Diskriminanzanalyse). Dabei gehen allein quantitative Faktoren in die Beurteilung ein. Das EquiRisk-Modell ist insofern frei von subjektiven und qualitativen Elementen.

Die aus der Aggregation hervorgehende Risikogesamtkennzahl dient als Basis für die relative Einteilung der Unternehmen in verschiedene Risikoklassen. Die Überführung erfolgt nach einem vorher fest definierten Verteilungsschlüssel. Das Modell unterscheidet die vier Risikoklassen (Ratingstufen) A bis D, wobei Unternehmen mit dem EquiRisk-Rating A als am risikoärmsten und diejenigen mit dem EquiRisk-Rating D als am risikoreichsten eingestuft sind.

Weiterführende Publikationen zum EquiRisk-Rating

Folgende Hintergrundinformationen zum EquiRisk-Rating sind kostenlos über die SES Rating GmbH (040/87 97 87-0) sowie über www.equirisk.de zu beziehen:

EquiRisk-Rating: Definition der Ratingklassen

Genauere Definition und Abgrenzung der einzelnen vom EquiRisk-Rating verwendeten Ratingklassen

EquiRisk-Rating: Rating-Methodik

Kurzdarstellung des Rating-Ansatzes sowie des zugrundeliegenden mathematisch-statistischen Modells

EquiRisk-Rating: Das Kennzahlensystem

Detaillierte Darstellung der einzelnen in das EquiRisk-Modell einfließenden Risiko-Kennzahlen

EquiRisk-Rating: Empirische Überprüfung

Darstellung des Prüfansatzes, mit dem das Modell auf seine Indikatoreignung getestet wurde, sowie der Ergebnisse der Überprüfung



Kontakt

SES Rating GmbH

Ferdinandstr. 29-33
20095 Hamburg

Tel: +49-40-879787-0
Fax: +49-40-879787-21

www.equirisk.de

Mail: info@equirisk.de

DISCLAIMER

© Urheberrecht 2003: SES Rating GmbH., Ferdinandstraße 29-33, 20095 Hamburg. Alle Rechte vorbehalten. SÄMTLICHE HIERIN ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND IM NAMEN DER SES Rating GmbH. ("SES") URHEBERRECHTLICH GESCHÜTZT UND DÜRFEN VON NIEMANDEM OHNE VORHERIGE SCHRIFTLICHE GENEHMIGUNG VON SES GANZ ODER IN AUSZÜGEN AUF IRGENDNE ART UND WEISE UND MIT WELCHEN MITTELN AUCH IMMER KOPIERT ODER SONSTWIE VERVIELFÄLTIGT, NEU ZUSAMMENGESTELLT, WEITERÜBERMITTELT, ÜBERTRAGEN, VERTEILT, WEITERVERTRIEBEN ODER WIEDERVERKAUFT ODER ZUR SPÄTEREN NUTZUNG ZU EINEM DIESER ZWECKE AUFBEWAHRT ODER IN ANDERER WEISE VERWERTET WERDEN.

Alle hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von SES als präzise und zuverlässig erachtet werden. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen Irrtums oder eines technischen Defekts oder aufgrund anderer Faktoren werden diese Informationen allerdings ohne jegliche Gewähr zur Verfügung gestellt. Insbesondere macht SES keinerlei Zusicherungen und übernimmt keinerlei Gewähr - weder explizit noch implizit - für die Genauigkeit, Aktualität, Vollständigkeit, Brauchbarkeit oder Eignung dieser Informationen für einen bestimmten Zweck. Jegliche Haftung seitens SES gegenüber natürlichen oder juristischen Personen für (a) einen Verlust oder Schaden, der ganz oder teilweise durch, aufgrund oder im Zusammenhang mit einem (aus Fahrlässigkeit oder anders begangenen) Fehler oder einem anderen Umstand oder unvorhergesehenen Ereignis in Verbindung mit der Beschaffung, Sammlung, Zusammenstellung, Analyse, Interpretation, Mitteilung, Veröffentlichung oder Lieferung dieser Informationen entsteht, gleichgültig, ob es sich dabei um Gegebenheiten handelt, die im Einflussbereich von SES oder einer seiner Führungskräfte, Mitarbeiter oder Vertreter liegen oder nicht; bzw. für (b) mittelbare, unmittelbare, spezielle, Folge-, Ausgleichs- oder Nebenschäden (einschließlich - und zwar ohne jede Einschränkung - aller entgangenen Gewinne), die sich aus der Nutzung oder der Unmöglichkeit der Nutzung dieser Informationen ergeben, und zwar selbst dann, wenn SES im Vorfeld auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde, ist ausgeschlossen. Die Bonitätsbeurteilungen, die gegebenenfalls einen Teil der hierin enthaltenen Informationen darstellen, sind reine Meinungen und auch nur als solche aufzufassen; sie stellen keinesfalls Tatsachenfeststellungen oder Empfehlungen dar, bestimmte Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten.

SES ÜBERNIMMT KEINE WIE AUCH IMMER GEARTETE GEWÄHR - WEDER EXPLIZIT NOCH IMPLIZIT - FÜR DIE GENAUIGKEIT, AKTUALITÄT, VOLLSTÄNDIGKEIT, BRAUCHBARKEIT ODER EIGNUNG EINER SOLCHEN BEURTEILUNG ODER SONSTIGEN MEINUNG ODER INFORMATION FÜR EINEN BESTIMMTEN ZWECK.

Das Rating stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf oder Halten eines Wertpapiers dar. Auch macht es keine Aussagen über Marktpreise oder über die Eignung eines Wertpapiers für einen bestimmten Investor. Die ermittelten Ratings basieren auf von den Unternehmen veröffentlichten Abschlüssen. SES führt selbst keine Prüfungen der Abschlüsse durch. Insbesondere bei den Quartalsabschlüssen kann es daher vorkommen, dass ungeprüfte finanzielle Angaben die Basis des Ratings darstellen. Ratings können aufgrund neuer, geänderter oder fehlender Informationen oder anderer Umstände geändert, zeitweise ausgesetzt oder zurückgezogen werden. Jede Beurteilung oder sonstige Meinung darf nur als ein Faktor von vielen in eine Anlageentscheidung einfließen, die seitens oder im Auftrag irgendeines Nutzers der hierin enthaltenen Informationen getroffen wird. Dementsprechend muss jeder dieser Nutzer auch für jedes Wertpapier und für jeden Emittenten, Bürgen und Sicherheitengeber eines jeden Wertpapiers, das er zu kaufen, halten oder zu verkaufen gedenkt, eigene Untersuchungen anstellen und eine eigene Bewertung vornehmen.

© Copyright 2003 by SES Rating GmbH., Ferdinandstraße 29-33, 20095 Hamburg. All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS COPYRIGHTED IN THE NAME OF SES Rating GmbH ("SES"), AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT SES PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by SES from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and SES, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall SES have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of SES or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if SES is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY SES IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The ratings are not a recommendation to purchase, sell, or hold any security, in as much as they do not comment as to market price, yield or suitability for a particular investor. The ratings are based on current information obtained by SES from sources it considers reliable. SES does not perform an audit in connection with any rating and may, on occasion, rely on not audited financial information. The ratings may be changed, suspended, or withdrawn as a result of changes in, or unavailability of, such information, or based on other circumstances. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.