



Ratingssoftware

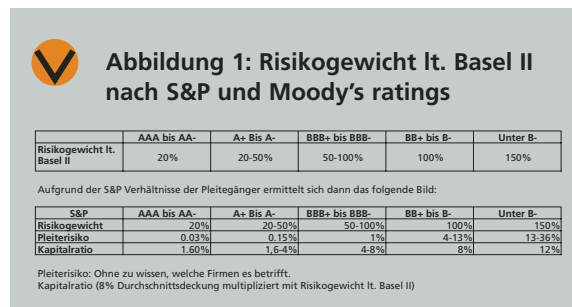
Sind die heutigen Ratings: Poor? Standard? oder OK?

Willem D. Okkerse

Kreditratings sind Meinungen einer Ratinggesellschaft über die Kreditfähigkeit eines Unternehmens. Standard & Poor's (S&P) und Moody's Investors Service (Moody's) sind die zwei bekanntesten Agenturen. Beide verwenden eine Ratingskala von AAA für «gold-gerandete» Firmen bis C für die Schwächsten. Seit ihrer Einführung 1909 in den USA haben sie allmählich eine immer wichtigere Rolle in der Finanzwelt erlangt. Dort ist es den Banken und anderen Finanzinstituten seit 1936 verboten, Schuldpapiere zu besitzen, die schlechter geratet sind als BBB. Außerdem ist heute ohne Rating keine öffentliche Schuld aufzulegen.

Wenn man sich dabei vor Augen hält, dass aus der BBB-Kategorie innerhalb der nächsten zwei Jahre immer noch 1 Prozent in die Insolvenz gehen und die Ratingagenturen nicht wissen, welche Firmen die Pleitegänger sind, die von diesen 1 Prozent betroffen sind, ist somit auch die Frage berechtigt, wie sich dieser Prozentsatz bei einem weiteren Downgrade verhält. Beispielsweise bei einem (stetigen) Downgrade von BBB bis auf B; ein immer noch übliches Rating in der kommerziellen Welt. S&P erwähnt in den eigenen Unterlagen hierzu einen Prozentsatz von 13,27 Prozent. Dies bedeutet, dass eines von den 7 bis 8 Unternehmen innerhalb der nächsten zwei Jahre in die Pleite gehen werden.

Damit wird auch ein großes Problem in Zusammenhang mit Basel II peinlich klar: man kann diese betreffenden Unternehmen nicht identifizieren. Noch schmerzhafter sind die Erfahrungen mit Ahold, Enron, Worldcom und Parmalat: sowohl Moody's als auch S&P ließen ihre Ratings über Enron auf mindestens einen Investmentgrad = BBB- bis zu 4 Tage vor der Chapter 11 Anfrage. Trotz ihrem Zugang zu privilegierten und vertraulichen Informationen hatten sie offenbar keine größere Ahnung über die Gesellschaft als diejenigen, die ihre Informationen aus der Tageszeitung entnommen haben. Kritiker betonen, es sei darauf zurückzuführen, dass die Ratinggesellschaften von den zu ratenden Unternehmen bezahlt werden und somit immer ein Interessenkonflikt bestehe. Sobald die Vorschriften des Basel II-Abkommens in Kraft treten, wird die Rolle von Ratingagenturen noch stärker betont. Dass dadurch auch die Unsicherheiten in Qualität und Zeitgerechtigkeit der Ratings in der Zukunft weiter unter Druck geraten, ist abzusehen. Da nicht anzunehmen ist, dass Banken imstande sind, eindeutig bessere Ratings abzugeben, bedeutet dies



eigentlich, dass es im Bereich unter BB+, im Rahmen von Sicherheitsprofilen, Basel II zur Diskrepanz führen wird (Abbildung 1). Sehr bemerkenswert ist dabei die Haltung der Ratinggesellschaften. Sie propagieren, dass zuerst die Banken ihr internes Rating anwenden müssen, um dann anschließend die Ratings der Ratinggesellschaften als Benchmark für die Kalibrierung anzuwenden. Die Folgen ließen sich erraten: die Verantwortlichkeit wird den Banken zugeschoben. Ein unrichtig abgegebenes Rating ist ein Problem der Banken. Das Ergebnis wird von den Ratinggesellschaften in ihre Unterlagen übernommen und führt eher zur Verbesserung ihrer Qualität als umgekehrt.

Erst wenn die Ratinggesellschaften die Unternehmen vorher raten müssten, würde für den Verwender deutlich, wie oft eigentlich ein unbequemes und verspätetes Rating abgegeben wird. Die genannten Beispiele von Ahold, Enron und so weiter sind leider nur die Spitze des Eisberges.

> Die Preisfrage lautet: «was nun?»

Seit 2001 existiert ein neues Rating: «Die OK-Score». Dieses Rating identifiziert ein Unternehmen in zehn Klassen, wobei Klasse 1 die beste und Klasse 10 die schlechteste Klasse darstellt. In einer Doktorarbeit wurde festgestellt, dass jede Firma, die in Insolvenz ging, zwei Jahre vorher zu 100 Prozent mit einer Klasse 10 versehen wurde. Der so genannte Type II Fehler, das heißt, dass eine mit Klasse 10 versehene Firma nicht insolvent wurde, reduzierte sich in der Doppelblinduntersuchung auf 18 Prozent und unter weiteren Angaben (zum Beispiel nach Exkludierung neuer Kapitalanlagen, Übernahme und Identifizierung der Branchen) auf nur drei Prozent.

Allerdings konnte mit hundertprozentiger Sicherheit festgestellt werden, dass die mit Klasse 10 versehenen Firmen entweder insolvent wurden oder in Schwierig-

Firmenkunden



keiten geraten sind. Daraufhin mussten sie entweder neues Kapital aufbringen, Schulden gegen Aktien austauschen oder wurden von Dritten übernommen. Statistisch gesehen gingen diese 18 Prozent der Unternehmen zwar nicht insolvent, aber sie mussten vielen Problemen entgegensetzen, die für Aktionäre nicht wirklich interessant waren. Zudem wurde festgestellt, dass man als Anleger bereits von Unternehmen Abstand nehmen sollte, die sich in der Klasse 7 befanden, ohne dass diese Unternehmen zu dieser Zeit bereits insolvenzgefährdet waren. In Abbildung 2 wird die OK-Score zusammengefasst.



Abbildung 2: Zusammenfassung von OK-Score

OK-Klasse	1-2	3-4	5-6	7-8-9	10
Risikogewicht	20%	20-50%	50-100%	100%	150%
Pleiterisiko	0,00%	0,001%	0,1%	1%	82%
Kapitalratio	1,60%	1,6-4%	4-8%	8%	12%

Kapitalratio (8% Durchschnittsdeckung multipliziert mit Risikogewicht lt. Basel II)

Auf Grund dieser Tatsachen kann im Vergleich zu S&P eine neue Tabelle erstellt werden (Abbildung 3):



Abbildung 3: Vergleich S&P/Moody's und OK-Score

S&P/Moody's-Klasse	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unter B-
OK-Klasse	1-2	3-4	5-6	7-8-9	10
Pleiterisiko S&P/Moody's	0,03%	0,150%	1%	4-13%	13-36% ¹
Pleiterisiko OK-Score	0,00%	0,001%	0,1%	1%	82% ²
Sicherheitsfaktor zu S&P/Moody's	?	150x	10x	4 bis 13x	0,15 bis 0,44x

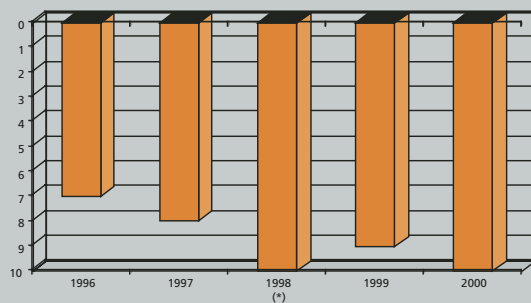
¹ Ohne zu wissen, welche Firmen es betrifft

² Mit genauer Wissenschaft, welche Firmen es betrifft.

Da eine OK-Klassifizierung 10 mindestens ein Jahr vor einem Bankrott festgestellt werden kann und somit bekannt ist, auf welche Firmen sie sich bezieht, ist daher auch das (doppeltblinde) Insolvenzzisiko bekannt. Folglich kann die Bank rechtzeitig Gegenmaßnahmen ergreifen wie sich aus der Abbildung 3 hervorginge



Abbildung 4: Klasseneinteilung Enron



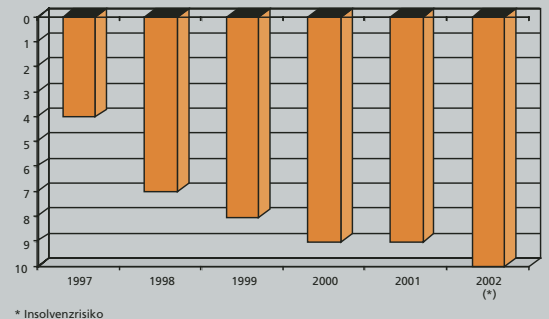
* Insolvenzzisiko

> Fazit

Die OK-Score ist für Banken unmittelbar verwendbar. Sie identifiziert spätestens ein Jahr vorher mögliche Insol-



Abbildung 5: Klasseneinteilung Parmalat



* Insolvenzzisiko

venzen. Durch ihre Qualität könnte Sie reibungslos den Basel II Stufen folgen. Dabei ist sie ist mindestens 4 und bis zu 150 Mal sicherer als ein S&P oder Moody's Rating. Außerdem ist die OK-Score imstande Unternehmen wie Enron und Parmalat rechtzeitig zu identifizieren. Hierzu zwei Diagramme aus denen entnommen werden kann, dass bei Enron schon 1998 und bei Parmalat bereits 2002 eine Insolvenz erwartet wurde. Für die Anleger war Enron seit 1997 und Parmalat seit 1999 verbotenes Gebiet. Es spricht für sich, welche weiteren Arbeitsfelder in Betracht kommen könnten. Zum Beispiel in der Vermögensbetreuung ist diese Erkenntnis bereits viel Geld wert. Auch Pensionsfonds könnten ihr angelegtes Geld damit schützen.



Autor



W.D. Okkerse MBA
Consultant/Partner Strategy and
Corporate Finance
E-Mail: okkerse@itlc.nl