

Ratinggegenstand		Ratinginformationen	
Siemens AG (Konzern)		Rating: A+	Outlook: stabil
Creditreform ID:	2010000581	Erstellt am:	05.03.2018
Gründung:	Jahr 1873	Monitoring bis:	das Rating zurückgezogen wird
(Haupt-)Branche:	Technologie	Veröffentlichung:	12.03.2018
CEO:	Dr. Joe Kaeser	Ratingtyp:	unbeauftragt (unsolicited)
		Ratingsystematik:	Unternehmensrating
		Ratinghistorie:	www.creditreform-rating.de

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	3
Strukturrisiko	4
Geschäftsrisiko.....	6
Finanzrisiko.....	7
Finanzkennzahlenanalyse	8

Zusammenfassung

Unternehmen

Die Siemens AG (Konzern) – im Folgenden SIEMENS genannt – ist ein führendes Technologieunternehmen, das auf den Gebieten Elektrifizierung, Automatisierung und Digitalisierung mit seinen rund 372.000 Mitarbeitern in nahezu allen Ländern der Welt aktiv ist.

Mit einem Umsatz von 83,0 Mrd. € (Vorjahr: 79,6 Mrd. €) erzielte SIEMENS im Geschäftsjahr 2016/17 (Stichtag: 30.09.) einen Konzernjahresüberschuss von 6,2 Mrd. € (Vorjahr: 5,6 Mrd. €). Dabei konnten Umsatzrückgänge in den Sparten „Power and Gas“ und „Process Industries and Drives“ durch Anstiege im übrigen industriellen Geschäft sowie durch Portfolioeffekte aus dem Zusammenschluss des Windkraftgeschäfts mit GAMESA ausgeglichen werden. Trotz höherer Vertriebs-, Forschungs- und Entwicklungskosten war ein überproportionaler Gewinnanstieg zu verzeichnen.

Unter der Prämisse einer weitgehend stabilen Weltwirtschaft geht SIEMENS für das Geschäftsjahr 2017/18 von einem um Währungs- und Portfolioeffekte bereinigten leichten Wachstum der Umsatzerlöse und einem Gewinn auf Vorjahreshöhe aus, wobei bereits höhere Personalkosten, weiter steigende Forschungs- und Entwicklungskosten sowie negative Währungseffekte einkalkuliert sind. Ausgliederungsbedingt könnten sich zudem noch zusätzliche Belastungen aus einem Börsengang der Medizinsparte und dem Zusammenschluss des Bahngeschäfts mit ALSTOM ergeben.

Auf Basis seiner gut diversifizierten und etablierten Marktposition sowie einer guten Fundamentalsituation verfügt SIEMENS über eine hinreichende Substanz und Flexibilität zur Bewältigung der zukunftsgerichteten Aufgaben.

Ergebnis

Mit dem vorliegenden Rating wird SIEMENS eine hohe Bonität und ein geringes Ausfallrisiko attestiert. Die positive Einschätzung fußt auf der Annahme, dass SIEMENS trotz gewichtiger Marktrisiken auch in den kommenden Jahren seine gute wirtschaftliche Position behaupten und anstehende Zukunftsaufgaben erfolgreich bewältigen kann. Dies sollte mit einer umsichtigen Unternehmenspolitik, einer gezielten Forschungs- und Entwicklungsarbeit sowie durch gut entwickelte Geschäfts- und solide Fundamentaldaten gewährleistet werden.

Ratingausblick

Der einjährige Ausblick für das Rating von SIEMENS ist stabil. Dem liegt die Vermutung eines weiterhin freundlichen wirtschaftlichen Umfelds zugrunde, bei dem das Unternehmen trotz laufenden Konzernumbaus die geschäftlichen Ziele erreichen kann. Eine mögliche schwächere Marktentwicklung oder strukturelle Unwägbarkeiten sollten durch die gute Fundamentalsituation ausgeglichen werden können.

Analysten

Klaus Geukes
Lead-Analyst

Christian Konieczny
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

Ausgewählte Kennwerte der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Geschäftsbericht per 30.09. (IFRS)	Strukturbilanz	
	2015/16	2016/17
Umsatz	79,6 Mrd. €	83,0 Mrd. €
EBITDA	10,1 Mrd. €	10,9 Mrd. €
EBIT	7,3 Mrd. €	7,7 Mrd. €
EAT	5,6 Mrd. €	6,2 Mrd. €
Bilanzsumme	107,6 Mrd. €	113,1 Mrd. €
Eigenkapitalquote ¹	16,3%	22,5%
Kapitalbindungsdauer	36,9 Tage	42,9 Tage
Kurzfristige Kapitalbindung	23,2%	21,3%
Net-Debt / EBITDA adj.	7,9	7,3
Zinsaufwand zum Fremdkapital (mod.)	1,1%	1,2%
Gesamtkapitalrendite	5,2%	5,0%

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Etablierte globale Marktposition
- + Technologisch führende Stellung
- + Hohe geographische und leistungsbezogene Diversifizierung
- + Gute Bilanzbonität und guter Kapitalmarktzugang
- Erhöhte Konjunktursensibilität
- Hohe Wettbewerbsintensität, Projektrisiken
- Innovations- und Kostendruck
- Währungs- und Länderrisiken (politisch, rechtlich, kapitalmäßig)

Aktuelle Faktoren des Ratings 2018

- + Zukunftsorientierter Konzernumbau
- + IPO von „Healthineers“ (geplant März 2018)
- + Prozess- und Kostenoptimierungen, hohe Innovationskraft
- Technischer Wandel (Digitalisierung)
- Restrukturierungsbedarf der Kraftwerks- und Windenergiesparte
- Hohe Forschungs- und Entwicklungskosten

Prospektive Ratingfaktoren

- + Prosperierende Weltkonjunktur
- + Erfolgreiche Bewältigung des strukturellen und technologischen Wandels
- + Marktadäquate Entwicklung des Leistungsportfolios
- + Erfolgreicher Konzernumbau
- Protektionistische Begrenzungen eines freien Welthandels
- Verwerfungen an den Kapitalmärkten (Zinsen, Währungen)
- Gesetzliche und regulatorische Restriktionen
- Verlust der technologischen Führerschaft

Hinweis:

Die **Allgemeinen Ratingfaktoren** zeigen die wichtigsten Elemente auf, welche sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, grundsätzlich bzw. langfristig positiv (+) oder negativ (-) auf das Rating auswirken.

Die **Aktuellen Faktoren des Ratings** zeigen die wesentlichen Faktoren auf, die neben den Allgemeinen Ratingfaktoren einen Einfluss auf das aktuelle Rating haben.

Die **Prospektiven Ratingfaktoren**, zeigen auf, welche Elemente sich, nach Meinung der Analysten zum Ratingzeitpunkt, stabilisierend oder ratingerhöhend (+) bzw. sich dämpfend oder ratingmindernd (-) in der Zukunft auswirken können, wenn sie eintreten würden. Es könnten jedoch auch Sachverhalte auftreten, die in dieser Darstellung nicht enthalten sind, deren Wirkung wegen Unbestimmtheit oder angenommener Unwahrscheinlichkeit, zum Ratingzeitpunkt nicht hinreichend abgeschätzt werden kann. Die Aufstellung erhebt damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit hinsichtlich aller möglichen ratingrelevanten Zukunftsergebnisse.

¹ Bei der Ermittlung der Eigenkapitalquote wurden im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse 50% der bilanzierten Geschäfts- und Firmenwerte vom Eigenkapital abgezogen.

Best-Case-Szenario

Best-Case-Szenario: A+
Worst-Case-Szenario: A

Im Best Case gehen wir auf Jahressicht bei SIEMENS von einer stabilen Umsatz- und Ergebnisentwicklung aus. Einer besseren Entwicklung dürften neben markt- und wechsellkursbezogenen Herausforderungen vor allem Belastungen aus dem Konzernumbau und der Digitalisierung entgegenstehen. Eine signifikante Verbesserung der operativen Leistungsparameter halten wir derzeit für wenig wahrscheinlich.

Worst-Case-Szenario

Trotz der Vielzahl von Risikofaktoren, die eine schwächere Entwicklung von SIEMENS bedingen könnten, sehen wir im jahresbezogenen Worst-Case-Szenario nur eine leichte Verschlechterung des Ratings von SIEMENS. Unseres Erachtens sollten die etablierten Geschäftsstrukturen und das gute Bilanzbild SIEMENS auch mit Blick auf die künftige Entwicklung eine hinreichende Stabilität vermitteln.

Hinweis:

Die dargestellten Szenarien basieren auf dem Informationsstand zum Erstellungsdatum des Ratings. Innerhalb des Prognosezeitraums können Sachverhalte auftreten, die eine Ratinganpassung außerhalb des hier aufgezeigten Bereiches notwendig machen.

Geschäftsentwicklung und Ausblick

Mit einem Umsatz von 83,0 Mrd. € (Vorjahr: 79,6 Mrd. €) hatte SIEMENS im Geschäftsjahr 2016/17 (Stichtag: 30.09.) ein moderates Umsatzwachstum von 4,3% zu verzeichnen. Maßgeblich hierfür waren Zuwächse in fast allen industriellen Segmenten sowie Portfolioeffekte aus dem Zusammenschluss des Windenergiegeschäfts mit der spanischen GAMESA. Dem standen lediglich schwächere Entwicklungen der Sparten „Power and Gas“ und „Process Industries and Drives“ gegenüber. Der Gewinn übertraf den Vorjahreswert um 10,7% (6,2 Mrd. € nach 5,6 Mrd. €). Darin enthalten waren höhere Aufwendungen für Vertrieb, Forschung und Entwicklung. Vor allem in den Segmenten „Digital Factory“ und „Healthineers“ wurden gezielte Investitionen zur Förderung des organischen Wachstums und zur Stärkung der Innovationskraft getätigt.

Im Einzelnen stellen sich die Zahlen von SIEMENS für das Geschäftsjahr 2016/17 im Vergleich zum Vorjahr wie folgt dar.

SIEMENS in Mio. €	2015/16	2016/17	Δ%
Umsatz	79.644	83.049	4,3
Bruttoergebnis vom Umsatz	23.819	25.029	5,1
Gewinn vor Steuern (fortgeführten Aktivitäten)	7.404	8.306	12,2
Gewinn nach Steuern	5.584	6.179	10,7

Um auch hinsichtlich der einzelnen Geschäftsbereiche ein angemessenes Bild zu vermitteln, sind im Folgenden Umsatz- und Ergebnisgrößen der Segmente für das abgelaufene Geschäftsjahr dargestellt. Auffällig dabei ist die Schwäche von „Power and Gas“, das im Zuge der globalen Energietrends deutlich unter einer stark gesunkenen Nachfrage nach Kraftwerksanlagen zu leiden hat. Der Umsatzzuwachs von „Siemens Gamesa Renewable Energy“ war auf Portfolioeffekte zurückzuführen. Das dort erzielte niedrigere EBT war das Resultat von Integrationskosten, Vorratsabschreibungen und Kapazitätsanpassungen. Demgegenüber waren in den übrigen, stark von Modernisierung, Digitalisierung und Innovation, geprägten Sparten zum Teil deutliche Zuwächse zu verzeichnen. Das Ergebnis der Division „Process Industries and Drives“ nahm vorwiegend aufgrund stark gesunkener Personalrestrukturierungsaufwendungen zu. Die aus den Geschäftszahlen ableitbaren Schlüsse finden im aktuellen Unternehmensumbau von SIEMENS adäquate Berücksichtigung.

SIEMENS Segmente	Umsatz		EBT (fortgeführte Aktivitäten)	
	(Mio. €)	(Δ%)	(Mio. €)	(Δ%)
2016/17				
Power and Gas	15.467	-6,1	1.591	-15,0%
Energy Management	12.277	2,8	932	4,1%
Building Technologies	6.523	6,0	784	35,9%
Mobility	8.099	3,5	743	9,6%
Digital Factory	11.378	11,9	2.135	26,3%
Process Industries and Drives	8.876	-1,8	440	81,1%
Healthineers	13.789	1,9	2.490	7,1%
Siemens Gamesa Renewable Energy	7.922	32,6	338	-27,2%
Industrielles Geschäft	84.331	4,0	9.453	8,1%
Financial Services	920	-6,0	639	-2,1%
Überleitung Konzernabschluss	-2.202	-10,0	-1.785	-10,5%
Summe (fortgeführten Aktivitäten)	83.049	4,3	8.307	12,2%

Mit Blick auf das stark von Risiken geprägte Marktumfeld, plant SIEMENS für das Geschäftsjahr 2017/18 lediglich ein um Währungs- und Portfolioeffekte bereinigtes leichtes Umsatzwachstum. Dabei reicht das Bild von starken Märkten im kurzzyklischen Geschäft bis hin zu belastenden Entwicklungen in den Märkten für Stromerzeugung. Geopolitische Unsicherheiten könnten einen dämpfenden Effekt auf die Investitionsneigung haben. Vor diesem Hintergrund geht SIEMENS für das laufende Jahr auch lediglich einen Gewinn auf Vorjahresniveau aus. Dabei sind allerdings mit einem verstärkten Preisdruck (insbesondere im Bereich Stromerzeugung), höheren Personal-, Forschungs- und Entwicklungskosten sowie negativen Währungseffekten bereits wichtige potenzielle Belastungsfaktoren einkalkuliert. Weitere Belastungen könnten sich aus dem Börsengang der Medizinsparte und dem Zusammenschluss des Bahngeschäfts mit ALSTOM ergeben. Andererseits erwartet SIEMENS in verschiedenen Bereichen Produktivitätsfortschritte, wodurch das Ergebnis maßgeblich gestützt werden könnte.

Im ersten Quartal 2017/18 wurden die ausgegebenen Ziele von SIEMENS weitgehend bestätigt. So stieg der Umsatz trotz ungünstiger Wechselkurseffekte um 3% auf 19,8 Mrd. €, was zeigt, dass die Wachstumsimpulse des globalen Aufschwungs genutzt werden konnten. Ein Gewinneinbruch in der Kraftwerkssparte und eine schwächere Entwicklung bei „Healthineers“ führten zu einem um 14% schwächeren EBT im industriellen Geschäft. Das Minus ließ sich nicht durch einen Gewinnsprung des vor der Fusion mit ALSTOM stehenden „Mobility“-Geschäfts wettmachen. Dass dennoch ein um 12% höherer Quartalsgewinn ausgewiesen werden konnte, lag am Verkauf der restlichen Anteile des Lichttechnikonzerns OSRAM und positiven Effekten aus der US-Steuerreform. Auch ein um 14% höherer Auftragseingang stimmt im Hinblick auf die Jahresziele zuversichtlich.

Angesichts einer starken Zyklizität und globaler Unsicherheiten bleiben jedoch Vorbehalte hinsichtlich der weiteren Entwicklung. Dabei sehen wir die gute fundamentale Position von SIEMENS allerdings nicht gefährdet.

Strukturrisiko

Als weltweit führendes Unternehmen für Elektronik und Elektrotechnik ist SIEMENS in unterschiedlichsten Industrie- und Anwendungsbereichen tätig. Das umfangreiche Leistungsportfolio gliedert sich in acht industrielle Kernkompetenzfelder und einen Finanzdienstleistungssektor. Diese Segmente werden im Konzernverbund als eigenständige Einheiten mit jeweils globaler Geschäftsverantwortung geführt. Sie werden im Folgenden kurz vorgestellt:

„**Power and Gas**“ bietet ein breites Leistungsspektrum zur Stromerzeugung aus fossilen Energieträgern sowie zur Förderung und zum Transport von Öl und Gas. Das Portfolio umfasst Gas- und Dampfturbinen, Generatoren, integrierte Kraftwerkslösungen, Kontrollsysteme für die Stromerzeugung sowie umfangreiche Beratungs- und Servicedienstleistungen. Hauptkunden sind Versor-

gungsunternehmen, Unternehmen der Ölbranche sowie industrielle Kunden. Da in der Kraftwerks- sparte deutliche Überkapazitäten bestehen, strebt SIEMENS den Rückbau dieses Bereichs an.

Das Segment „**Energy Management**“ ist Anbieter von Lösungen für die Übertragung, Verteilung und Steuerung elektrischer Energie mittels intelligenter Strominfrastruktur. Maßgebliche Kunden sind Versorgungs- und Industrieunternehmen sowie Infrastrukturentwickler. Mit den Trends zur Dekarbonisierung, Dezentralisierung und Digitalisierung profitiert der Bereich derzeit von den grundlegenden Veränderungen in der Stromwirtschaft.

Mit der Sparte „**Building Technologies**“ ist SIEMENS führender Anbieter von Automatisierungstechnologien und digitalen Dienstleistungen im Gebäude- und Infrastrukturmanagement. Die innovativen Lösungen richten sich an Eigentümer, Betreiber und Mieter im breit gestreuten Immobilienmarkt und bieten erhebliches Wachstumspotenzial.

In der Division „**Mobility**“ bezieht sich SIEMENS auf Lösungen zum Transport von Menschen und Gütern. Zum Leistungsportfolio gehören Schienenfahrzeuge, Bahnautomatisierung und Bahnelektrifizierung, Straßenverkehrstechnik sowie digitale Lösungen. Hinzu kommen umfangreiche Services wie der Planung schlüsselfertiger Mobilitätslösungen. Hauptkunden sind vor allem staatliche Unternehmen aus dem Transport- und Logistiksektor. Da die Aufträge meist mit langjährigen Planungs- und Implementierungshorizonten verbunden sind, ist der Bereich „Mobility“ wenig von kurzfristigen Konjunkturschwankungen betroffen. Angesichts der starken Konkurrenz des chinesischen Branchenriesen CRRC, der mit mehr Umsatz als BOMBARDIER, SIEMENS und ALSTOM zusammen den Markt für Schienenfahrzeuge dominiert, plant SIEMENS im Jahr 2018 seine Zugsparte mit der des französischen Rivalen ALSTOM zusammenzulegen, wobei das neue Unternehmen einen Umsatz von mehr als 15 Mrd. € auf sich vereinen soll. Da sich beide Unternehmen in markt- und leistungsbezogener Hinsicht gut ergänzen und Synergien durch gemeinsame Planungen und Entwicklungen zu erwarten sind, ist der geplante Zusammenschluss als strategisch sinnvoll einzuordnen.

Mit der Sparte „**Digital Factory**“ bietet SIEMENS Systemlösungen für die Fertigungsindustrie zur Optimierung der gesamten Wertschöpfungskette von Produktdesign und -entwicklung bis zu Produktion und Service. Ergänzt wird das Angebot durch ein das cloudbasierte IoT(Internet of Things)-Betriebssystem „MindSphere“, das Maschinen und physische Infrastruktur mit der digitalen Welt verbindet. Das Angebot ermöglicht eine größere Flexibilität und Effizienz bei Produktionsprozessen sowie eine schnellere Markteinführung neuer Produkte. Im Jahr 2017 erwarb „Digital Factory“ MENTOR GRAPHICS, einen US-amerikanischen Anbieter von Electronic Design Automation Software für die Konstruktion von Halbleitern, womit SIEMENS sein industrielles Softwaregeschäft verstärken konnte.

Mit Produkten und Lösungen für Bewegung, Messung, Steuerung und Optimierung von Massendurchflüssen wendet sich SIEMENS mit seinem Segment „**Process Industries and Drives**“ an unterschiedlichste Industriezweige wie Öl und Gas, Schiffs- und Bergbau, Zement, Nahrungsmittel oder Pharmazie. Daneben liefert die Division auch innerhalb des Siemens-Konzerns Getriebe, Kupplungen und Antriebslösungen. Die Nachfrage ist stark von den Investitionszyklen der Hauptbranchen abhängig und vergleichsweise schwankungsanfällig.

Mit dem Geschäftsbereich „**Healthineers**“ ist SIEMENS einer der größten Technologieanbieter im Gesundheitswesen und führend in der diagnostischen Bildgebung und Labordiagnostik. Das umfassende Portfolio mit Medizintechnik, Software und Beratungsdienstleistungen unterstützt die Kunden entlang der Behandlungskette von der Prävention und Früherkennung über die Diagnose bis zur Therapie und Nachsorge. Die Sparte ist zwar weitgehend konjunkturreisistent, hängt jedoch von weltweiten regulatorischen und politischen Entwicklungen im Gesundheitssektor ab, wo sich ein zunehmender Preis- und Kostendruck aufgebaut hat. Für März 2018 plant SIEMENS den Börsengang von „Healthineers“, wobei rund 25% des Aktienkapitals platziert werden soll. Neben der Höherbewertung der Medizinsparte strebt SIEMENS mit diesem Schritt einen größeren Finanz- und Dispositionsspielraum im Hinblick auf mögliche Zukäufe an.

Im Jahr 2017 hat SIEMENS sein Windenergiegeschäft in die börsennotierte spanische Gesellschaft GAMESA eingebracht. Dafür erhielt das Unternehmen 59% der Anteile an dem kombinierten Unternehmen, das nun im Konzern unter dem Namen „**Siemens Gamesa Renewable Energy**“ (SGRE) geführt wird. Die zusammengeschlossenen Geschäfte ergänzen sich in hohem Maße hinsichtlich der Marktstellung, des Produktportfolios und der Technologien. Neben Windturbinen

unterschiedlicher Technologien entwickelt, produziert und vertreibt SGRE auch Windparks. Hauptkunden sind große Energieversorger und unabhängige Stromproduzenten. Trotz steigenden Anteils erneuerbarer Energien am weltweiten Energiemix stehen die Preise der Windenergiebranche aktuell unter Druck, weshalb von SIEMENS bereits strukturelle Maßnahmen für eine nachhaltigere Entwicklung ergriffen wurden.

Mit seiner Division „**Siemens Financial Services**“ unterstützt SIEMENS mit maßgeschneiderten Finanzierungslösungen sein industrielles Geschäft. Neben umfangreichem technischen und finanzwirtschaftlichen Know-how verfügt die Finanzierungsgesellschaft über eine große Erfahrung, was die Chancen zur Realisierung der kundenseitigen Investitionsvorhaben verbessert. Darüber hinaus ist „Financial Services“ für das Management der Finanzrisiken des Konzerns und die Steuerung der Konzernliquidität zuständig.

Mit seinem technisch führenden Portfolio besitzt SIEMENS eine starke Marktstellung, welche zusätzlich durch eine hohe Diversifizierung und weltweite Marktpräsenz unterstützt wird. Gleichwohl sieht sich SIEMENS mit dem technischen Wandel und der Digitalisierung erheblichen Herausforderungen gegenüber. Diesen sucht das Unternehmen durch eine intensive Forschungs- und Entwicklungsarbeit sowie eine proaktive Unternehmenspolitik in adäquater Weise zu begegnen. Dies korrespondiert mit dem strategischen Ziel, den Unternehmenswert von SIEMENS nachhaltig zu sichern und zu steigern.

Geschäftsrisiko

Im Rahmen seiner globalen Geschäftstätigkeit ist SIEMENS einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt, die nachteilige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Reputation haben können. Neben strategischen und operativen Risiken handelt es sich dabei um finanzielle und Compliance-bezogene Unwägbarkeiten.

Ein maßgebliches Risiko geht vom wettbewerbsintensiven Marktumfeld aus, wo sich SIEMENS neben etablierten Konkurrenten zunehmend mit neuen Wettbewerbern aus den Schwellenländern auseinandersetzen muss. Dies trägt zu einem erhöhten Preis- und Kostendruck bei und fördert Branchenkonsolidierungen, die zu einer Verschlechterung der bisherigen Marktposition beitragen können. Daneben könnte die wettbewerbsseitige Übernahme wichtiger Zulieferer zu Lieferengpässen oder das Angebot von Fremdanbietern zum Verlust von Serviceaufträgen für SIEMENS-basierte Installationen führen. Den marktbezogenen Risiken begegnet SIEMENS mit einer systematischen Marktüberwachung, zielgerichteten Vertriebsinitiativen und regelmäßigen Produktivitätsverbesserungen.

Auch in weltwirtschaftlicher und geopolitischer Hinsicht sieht sich SIEMENS an erhöhten Unwägbarkeiten ausgesetzt. So könnten BREXIT, protektionistische Tendenzen der USA oder terroristische oder kriegerische Bedrohungen zu einer Verunsicherung der Märkte und einer nachhaltigen Investitionszurückhaltung führen. Gleiches gilt für eine verschärfte Zins- und Geldpolitik, die insbesondere in den Schwellenländern zu Währungsturbulenzen und eine deutliche Konjunkturabschwächung führen könnten. Mit einer guten geographischen als auch produktbezogenen Diversifizierung zeigt sich SIEMENS allerdings gegenüber den Risiken gut gewappnet.

SIEMENS ist starken technologischen Veränderungen ausgesetzt, woraus sich neben Substitutionsrisiken auch ein hoher Innovations- und Investitionsdruck ergibt. Um seine führende Wettbewerbsposition zu behaupten, sieht sich SIEMENS gefordert mit intensiver Forschungs- und Entwicklungsarbeit die Kreation neuer Produkt- und Technologielösungen voranzutreiben.

Auch Cyberkriminalität stellt für das Hochtechnologieunternehmen SIEMENS ein essentielles Risiko für Produkte, Systeme, Netzwerke und Datensicherheit dar. Zur Risikominimierung setzt SIEMENS auf eine umfassende Überwachung der Informationssysteme sowie den Einsatz von Sicherungs- und Schutzinstrumenten. Dennoch bleiben potenzielle Gefahren hinsichtlich Produktfehlern, Produktionsausfällen oder Lieferengpässen erhalten, welche ohnehin bestehende Projektrisiken weiter verstärken, die angesichts einer hohen organisatorischen und technischen Komplexität der Aufträge regelmäßig in Zeitverzögerungen, Qualitätsdefiziten oder Kostenüberschreitungen ihren Ausdruck finden.

Infolge seiner weltweiten Ausrichtung sieht sich SIEMENS auch erheblichen Wechselkursrisiken gegenüber, welche sich aufgrund hoher Exporte in den USD-Raum stark auf die Währungsrelation Euro/USD beziehen. Hinzu kommen Währungen der Schwellenländer, insbesondere der chinesische Yuan. Eine nachhaltige Aufwertung des Euro könnte erhebliche Einbußen mit sich bringen und die Marktposition von SIEMENS schwächen.

Des Weiteren sieht sich SIEMENS im Rahmen der Auftrags- und Projektfinanzierung, erheblichen Kredit- und Bonitätsrisiken gegenüber. Da die Finanzierungsleistungen jedoch oft essentieller Auftragsbestandteil sind, müssen sie zum Teil als geschäftsimmanent in Kauf genommen werden.

Schließlich sind noch Compliance-Risiken zu nennen, welche in Form von Korruptions- und Kartellvorwürfen oder sonstigen rechtlichen Verstößen erhebliche Nachteile für SIEMENS nach sich ziehen könnten. Ungeachtet erheblicher Reputationseinbußen könnten Strafzahlungen, Vertragsauflösungen oder der Ausschluss von Bieterverfahren eine merkliche Belastung für SIEMENS mit sich bringen. Zur Vermeidung solcher Risiken hat SIEMENS eine weltweite Compliance-Organisation etabliert, welche regelmäßig von externer Seite überprüft wird.

Finanzrisiko

SIEMENS verfügt über eine gute finanzielle Ausgangssituation, was nicht zuletzt in einer günstigen Nettofinanzschuldung zum Ausdruck kommt, die mit 22,6 Mrd. € zum Bilanzstichtag 2016/17 lediglich dem 2,1 fachen des EBITDA entspricht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass hierbei das kapitalintensive Finanzierungsgeschäft inkludiert ist, das im Vergleich zum Industriegeschäft wesentlich stärker mit Fremdkapital finanziert ist. Da sich die diesem Segment zugeordneten Finanzschulden auf rund 22,5 Mrd. € summieren, lässt sich für SIEMENS hieraus eine „industrielle“ Nettofinanzverschuldung von annähernd Null ableiten. Im Vergleich zu dieser Finanzkennzahl stellt sich das Verhältnis der Nettoverschuldung zum EBITDA mit einem Faktor von 7,3 deutlich höher dar. Neben den Schulden aus dem Finanzierungsgeschäft tragen hierzu insbesondere Pensionsrückstellungen (14,2 Mrd. €) und Liefer- und Wechselverbindlichkeiten (20 Mrd. €) bei. Gleichwohl ist in diesem Zusammenhang eine ausgewogene Fristigkeitenstruktur mit einem mehr als 50%igen Anteil mittel- und langfristiger Verbindlichkeiten anzuführen. Hinzu kommt eine hohe Innenfinanzierungskraft, die im abgelaufenen Geschäftsjahr in einem Free Cashflow von 4,8 Mrd. € ihren Ausdruck fand. Die liquiden Mittel von SIEMENS beliefen sich zum 30.09.2017 auf 9,6 Mrd. € und stellen gemeinsam mit freien Kreditlinien in Höhe von 7,8 Mrd. € eine gute finanzielle Basis dar. Auch die im Rahmen der strukturierten Bilanzanalyse ermittelte Eigenkapitalquote von 23% (Vorjahr 16%) kann unter Einbeziehung der Effekte der „Siemens Financial Services“ als hinreichend entwickelt betrachtet werden,

Die Finanzkraft von SIEMENS wird auch dadurch bestätigt, dass SIEMENS im Geschäftsjahr 2016/17 die Übernahmen des spanischen Windanlagenbauers GAMESA und des US-amerikanischen Softwarespezialisten MENTOR GRAPHICS ohne Erhöhung der Verschuldung vornehmen konnte. Zwar musste SIEMENS beim Erwerb von GAMESA (59% der Kapitalanteile) durch die Einbringung des Windkraftgeschäfts kaum Finanzmittelabflüsse hinnehmen, jedoch belief sich der Kaufpreis für MENTOR GRAPHICS auf ein Volumen von 4,5 Mrd. € und war damit eine der größten Akquisitionen von SIEMENS. Neben den Unternehmenstransaktionen und Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen (2,4 Mrd. €) investierte SIEMENS im Geschäftsjahr 2016/17 5,2 Mrd. € in Forschung- und Entwicklung, was 6,2% des Umsatzes ausmacht und gegenüber dem Vorjahr einer Steigerung um 0,5 Mrd. € entspricht.

Finanzkennzahlenanalyse

Kennzahlenübersicht

Vermögensstruktur	2016	2017
Anlagenintensität (%)	31,66	33,85
Kapitalumschlag	0,76	0,75
Deckungsgrad des Anlagevermögens (%)	122,93	124,07
Quote der Zahlungsmittel (%)	11,06	8,50
Kapitalstruktur		
Eigenkapitalquote (%)	16,30	22,49
Kurzfristige Fremdkapitalquote (%)	39,88	38,36
Langfristige Fremdkapitalquote (%)	22,62	19,50
Kapitalbindungsdauer (Tage)	36,88	42,87
Kurzfristige Kapitalbindung (%)	23,25	21,27
Gearing	4,46	3,07
Finanzkraft		
Cashflow zur Gesamtleistung (%)	15,18	5,47
Cashflow ROI (%)	11,23	4,01
Debt / EBITDA adj.	9,09	8,17
Net-Debt / EBITDA adj.	7,89	7,28
ROCE (%)	20,08	15,94
Rentabilität		
EBIT Interest Coverage	7,40	7,32
EBITDA Interest Coverage	10,19	10,37
Personalaufwandsquote (%)	35,42	35,66
Zinsaufwand zum Fremdkapital mod. (%)	1,10	1,20
Gesamtkapitalrentabilität (%)	5,23	4,96
Eigenkapitalrentabilität (%)	32,03	28,75
Umsatzrentabilität (%)	7,01	7,44
Zinsbelastung (%)	101,18	107,98
Operative Rentabilität (%)	9,19	9,26
Liquidität		
Liquidität I. Grades (%)	24,71	19,30
Liquidität II. Grades (%)	84,25	84,44
Liquidität III. Grades (%)	171,37	172,46

Regulatorik

Zur Erstellung des vorliegenden Ratings wurde die Creditreform Rating AG weder vom Ratingobjekt noch von anderen Dritten beauftragt. Die Analyse fand durch die Creditreform Rating AG statt und ist ein unbeauftragtes (unsolicited) Rating im regulatorischen Sinne.

Das Rating basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie internen Evaluierungsmethoden zu dem bewerteten Unternehmen. Die quantitativen Analysen basieren hauptsächlich auf dem letzten Konzernabschluss sowie den letzten Zwischenberichten und Presseveröffentlichungen durch das Unternehmen.

Das Rating wurde durch die Analysten Klaus Geukes und Christian Konieczny erstellt. Ein Managementgespräch fand im Rahmen des Ratingprozesses nicht statt.

Die verarbeiteten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Unternehmen durchgeführt.

Am 05. März 2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Ratingergebnis wurde SIEMENS am 06. März 2018 mitgeteilt. Der Ratingbericht wurde dem Unternehmen ebenfalls zu diesem Datum zur Verfügung gestellt. Eine Veränderung der Ratingnote ergab sich im Anschluss nicht.

Das Rating unterliegt solange einem Monitoring, bis es von der Creditreform Rating AG zurückgezogen wird (not rated bzw. n.r.).

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRAG) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRAG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRAG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRAG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRAG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRAG die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für

zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRAG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRAG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRAG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRAG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRAG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass uns eventuell vom Unternehmen ergänzend zur Verfügung gestellte Dokumente und Informationen vollständig und inhaltlich korrekt sind und vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Siemens AG
Werner-von-Siemens-Straße 1
80333 München

Telefon +49 (0) 89 636-00
Telefax +49 (0) 69 6682 6664

E-Mail contact@siemens.com
www.siemens.com

CEO Joe Kaeser
Aufsichtsratsvorsitzender: Jim Hagemann Snaube