



Der BaZ-Gast

Entmachtet die Ratingagenturen!

THOMAS STRAUBHAAR *

Erst war es Standard & Poor's (S&P), dann folgte Moody's und letzte Woche nun auch Fitch: Damit haben die drei grossen Ratingagenturen Juni ange droht, die Kreditwürdigkeit der USA herabzustufen. Weder ist die Warnung vor der US-Staatsverschuldung neu, noch originell, noch lösungsorientiert. Im Gegenteil: die Herabstufung wird das Schuldenproblem verschärfen, nicht verringern.

Verlieren die USA die Bestnote AAA, werden amerikanische Staatsanleihen zu einem höheren Risiko. Wer den USA Geld leiht, will eine höhere Rendite haben. Deshalb werden die Zinskosten steigen. Damit droht eine eigendynamische Schuldenspirale, die auch alle Privaten kennen, die sich zu hoch verschuldet haben. Denn eine schlechtere Kreditfähigkeit und höhere Risikoprämien bedeuten automatisch, dass die jährlichen Zinslasten und damit die laufenden Ausgaben steigen – obwohl man eigentlich weniger Geld ausgeben sollte, um das Staatsbudget ins Gleichgewicht bringen zu können. So müssen in der Praxis mehr Schulden gemacht werden, um die steigenden Zinskosten bezahlen zu können. Als Folge wird der Schuldenberg höher und gerade eben nicht kleiner.

Die Schuldendynamik trifft die USA jetzt schon mit aller Kraft. Heute schon beträgt die jährliche Neuverschuldung mehr als zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Schuldenstand liegt bereits bei 100 Prozent des BIP. Das sind Dimensionen, die nicht auf schnelle Besserung hindeuten. Im Gegenteil: Was auch immer passiert, der amerikanische Schuldenberg wird bis 2016 auf über 110 Prozent des BIP steigen. Und das bei einer Arbeitslosigkeit von fast 14 Millionen Menschen oder neun Prozent. Wahrlich keine

Für alles gibt es Aufsichtsgremien, nicht aber für die Ratingagenturen.

einfachen Zeiten, die durch die Drohung der Ratingagenturen weiter verschärft werden.

Eine Herabstufung der USA ist jedoch nicht nur für Amerika ein Desaster. Sie hat auch Folgen für die übrige Welt. Der Dollar dürfte weiter schwach bleiben und seine herausragende Rolle als Weltwährung teilweise verlieren. Wer hätte je gedacht, dass man für einen Dollar weniger als 85 Rappen bezahlen muss, so wie das heutzutage



Kommerzielle Schiedsrichter. Firmen wie Fitch haben grossen Einfluss. Foto Key

der Fall ist? Das macht schweizerische Güter und Dienstleistungen im Dollar Raum so teuer, wie für Amerikaner Urlaub in der Schweiz zum Luxus wird. Vor allem aber zwingt der Verlust der Bestnote die Gläubiger weltweit, ihre Vermögen neu zu bewerten und umzuschichten. Denn die Noten der Ratingagenturen werden von den staatlichen Finanzaufsichtsbehörden zur Geschäftsgrundlage gemacht, wenn sie Banken und Versicherungen «Stresstests» aussetzen. Das Urteil der Ratingagenturen hat quasi-hoheitliche Kraft. Es ist verbindlich. Diese herausragende Sonderstellung ist mehr als kritisch. Sie ist eine Katastrophe. Denn wer eigentlich kontrolliert die Ratingagenturen? Niemand! Für alles, was auf den Finanzmärkten passiert, gibt es Aufsichtsgremien, nicht jedoch für die Ratingagenturen.

GEWINNMAXIMIERUNG. Die drei Agenturen S&P, Moody's und Fitch Ratings sind nichts anders als private Gesellschaften, deren oberstes Ziel die

Gewinnmaximierung ist. S&P ist die Tochterfirma eines amerikanischen Medienunternehmens, dessen Aktien in privaten Händen liegen. Bei Moody's ist der Finanzmogul Warren Buffett einer der wichtigsten Aktionäre, der wiederum auch bei Goldman Sachs involviert ist. Und Fitch Ratings gehört dem französischen Geschäftsmann Marc Ladreit de Lacharrière, der – schon fast zum Lachen – seit Anfang dieses Jahres auch Besitzer einer Glücksspielkette ist. Die Ratingagenturen sind also keinesfalls unabhängige Schiedsrichter. Sie sind Teil der Finanzwelt und verfolgen ihre ganz eigenen Interessen. Bereits letztes Jahr wurde ihnen im amerikanischen Kongress vorgeworfen, fehlerhafte Bewertungsmodelle angewendet zu haben. Schlimmer noch war die Vermutung, dass Ratingagenturen als Schiedsrichter mit den Spielern unter einer Decke gestanden haben und es zu Gefälligkeitsurteilen gekommen sei. Das wäre keine wirkliche Überraschung, sondern das fast zwangsläufige

ge Ergebnis einer Situation, in der die Spieler den Schiedsrichter auswählen und bezahlen. Mehr noch: Die Spieler schauen sich vor dem Spiel verschiedene Schiedsrichter an und lassen sich von ihnen Angebote machen, bevor sie sich für jenen Schiedsrichter entscheiden, der ihnen am besten gefällt. Dass hier Unabhängigkeit und Unparteilichkeit mehr als gefährdet sind, darf niemanden ernsthaft erstaunen. Die so wichtige wie richtige Suche nach neuen und besseren Regeln für die Finanzmärkte sollte nicht auf Kapitalmärkte und Kreditgeschäfte beschränkt werden. Sie muss – vielleicht sogar zuallererst – auch die Ratingagenturen unter die Lupe nehmen.

Die Einnahmen der Ratingagenturen zu ändern, wäre ein erster Schritt zur Besserung. Eine vom Aktienhandel durch eine Pflichtabgabe zu erbringende Umlage, in die alle einzahlen müssen, die an Bewertungen durch unabhängige Ratingagenturen interessiert sind und davon profitieren, könnte ein Ansatz sein. Eine Offenlegung der Bewertungsmodelle und eine strengere Aufsicht über Interessenverflechtungen der Ratingagenturen wären weitere Schritte. Bisher ist nur grob bekannt, nach welchen Kriterien die Agenturen ihre Berechnungen anstellen – Details oder gar mathematische Formeln rücken die Agenturen nicht heraus.

Noch wichtiger wäre es, die Ratingagenturen für ihre Bewertungen in Haftung zu nehmen. Bei nachweislichen Fehlern sollten Ratingagenturen auf Schadenersatz verklagt werden können.

NICHT ERNST NEHMEN. Besser und längst überfällig wäre es jedoch, die Götter in Nadelstreifen von ihrem hochrichterlichen Ross der Unfehlbarkeit herunterzuholen und sie zu ganz normalen Mitspielern auf dem Parkett der Finanzmärkte zu degradieren. Die Bewertung der Ratingagenturen darf für andere weder bindend noch von sonstiger herausgehobener Bedeutung sein. Banken, Anlegern und anderen Marktakteuren sollte erlaubt werden, die Bewertungen der Ratingagenturen nicht so ernst nehmen zu müssen, wie das heute der Fall ist. Die Urteile sollten nur noch zu einer Meinung werden, auf die hören mag, wer will.



* Thomas Straubhaar ist Professor für Ökonomie in Hamburg und Direktor des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts (HWWI)