

AUTOR



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
*Professor an der Universität
 Hamburg, Direktor des HWWI
 und zur Zeit Helmut Schmidt
 Fellow an der Transatlantic Aca-
 demy in Washington DC*

FINANZMARKT

Warum Rating-Agenturen verramscht werden müssen

Griechenland ist der Beweis: Rating-Agenturen verschärfen Krisen, statt sie zu verhindern. Weil die Anbieter ihrer Aufgabe nicht gerecht werden, ist es höchste Zeit für einen radikalen Schnitt. Die Firmen müssen entmachtet und zerschlagen werden.

Es besteht kein Zweifel: Die Rating-Agenturen haben bei der Finanzkrise eine höchst fragwürdige Rolle gespielt. Vorgeworfen wird den drei großen Anbietern Standard & Poor's, Moody's und Fitch, sich fehlerhafter Bewertungsmodelle bedient zu haben. Schlimmer ist die Vermutung, dass sie als Schiedsrichter des Finanzsystems mit den Spielern, nämlich den Banken, unter einer Decke gesteckt haben. So soll es zu Gefälligkeitsurteilen gekommen sein.

Die Vorwürfe überraschen nicht. Das Verhalten der Agenturen ist das fast zwangsläufige Ergebnis einer Situation, in der die Spieler (Banken) den Schiedsrichter (Rating-Agenturen) auswählen und auch noch bezahlen. Mehr noch: Die Spieler schauen sich vor dem Spiel verschiedene Schiedsrichter an und lassen sich von ihnen Angebote machen, bevor sie jenen aussuchen, der ihnen am besten gefällt. Dass hier Unabhängigkeit und Unparteilichkeit mehr als gefährdet sind, darf niemand ernsthaft überraschen.

Das alles ist nicht neu – aber noch immer aktuell: Denn seit der Finanzmarktkrise hat sich an der Rolle der Rating-Agenturen wenig geändert. Trotz der Mitverantwortung beim Entstehen der Finanzmarktkrise und trotz ihres Versagens, zu deren Lösung bei-

zutragen, gehören sie unverändert zu den wichtigsten Akteuren der Finanzmärkte.

Das hat sich in der vergangenen Woche wieder einmal gezeigt: Die Herabstufung Griechenlands durch Standard & Poor's auf Ramschniveau löste an den Finanzmärkten Panik aus. Die neue Einschätzung reflektierte die „politischen, wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Herausforderungen für die griechische Regierung“, hieß es bei S&P. Weil gleichzeitig auch Spanien und Portugal schlechtere Noten erhielten, drohte sogar ein europäischer Flächenbrand. Nur die Aufstockung der üppigen Hilfen für Griechenland konnte den Ausbruch des Brands verhindern. Zumindest vorerst.

Erneut haben die Rating-Agenturen also mit ihren Bewertungsänderungen zur Krisenverschärfung und nicht zur Krisenverhinderung beigetragen. Wieder einmal haben sie politische Reaktionen erzwungen, die Politik konnte nur mit staatlichen Hilfen reagieren. Und auch dieses Mal konnte – wer auf den zu erwartenden Pawlow'schen Reflex der Politik setzte – mit Wetten auf Kosten der Steuerzahler viel Geld verdienen.

Deshalb ist die aktuelle Kritik an den Rating-Agenturen weder fadenscheinig noch wird hierbei der Überbringer schlechter Nachrichten geprügelt – wie es die Anbieter gerne suggerieren. Nein, die Kritik ist voll und ganz begründet. Ganz offensichtlich sind Rating-Agenturen nicht in der Lage, ihren Aufgaben gerecht zu werden.

Sie liefern keine brauchbaren Informationen zur Früherkennung von Problemen. Sie sehen Krisen nicht im Voraus und sie reagieren nur im Nachhinein. Zudem droht die Gefahr, dass die von ihnen verbreiteten Informationen Krisen erst verursachen. Das sind grundsätzliche Probleme, die nur am Rande durch eine aus allen Ecken zu hörende Forderung nach besserer oder strengerer Regulierung behoben werden können. Deshalb hilft auch eine Europäisierung der Rating-Agenturen, wie sie Politiker immer als Gegenentwurf zu den angelsächsischen Anbietern vorschlagen, nicht weiter.

Natürlich zielt die diskutierte Absicht, die Finanzierungsgrundlage der Rating-Agenturen zu ändern, in die richtige Richtung.

- Eine vom Aktienhandel durch eine Pflichtabgabe zu erbringende Umlage, in die alle einzahlen müssen, die an Bewertungen durch unabhängige Rating-Agenturen interessiert sind und davon profitieren, könnte ein erster Schritt sein.
- Eine Offenlegung der Bewertungsmodelle und eine strengere Aufsicht über Interessenverflechtungen der Rating-Agenturen wären weitere. Bisher ist nur grob bekannt, nach welchen Kriterien die Agenturen ihre Berechnungen anstellen – konkrete Details oder gar mathematische Formeln rücken die Agenturen nicht heraus.
- Noch wichtiger wäre es aber, die Agenturen für ihre Bewertungen in Haftung zu nehmen. Bei nachweislichen Fehlern – zum Beispiel nach Prüfung durch eine übergeordnete Kontrollbehörde – sollten sie verklagt werden können, um Schadensersatzforderungen zu ermöglichen.
- Besser – und längst überfällig – wäre es jedoch, die Rating-Agenturen endlich von

ihrem nahezu hochrichterlichen Ross der Unfehlbarkeit herunterzuholen. Sie sollten zu ganz normalen Mitspielern auf dem Parkett der Finanzmärkte degradiert werden. Mit anderen Worten: Banken, Anleger und andere Marktakteure sollten die Rating-Agenturen einfach nicht zu ernst nehmen. Denn deren Meinung ist nur eine von vielen.

Von den Rating-Agenturen wird – das muss man zu ihrer Verteidigung sagen – etwas erwartet, das sie nicht leisten können. Sie müssen bewerten, was trotz aller komplexer mathematischer Verfahren und Modelle nicht bewertbar ist. Denn im Kern haben nicht (nur) die Rating-Agenturen versagt. Die internationalen Bilanzierungsstandards haben den Praxistest nicht bestanden und sich als ungenügender Bewertungsmaßstab erwiesen. Deshalb greift auch die Idee zu kurz, die Notenbanken an die Stelle der privaten Rating-Agenturen zu setzen.

Es liegt in der Natur der Sache, dass Bewertungen mit Risiken, Unsicherheit, Wahrscheinlichkeiten und Einschätzungen verbunden sind. Da helfen weder mathematische Modelle noch Standardisierungen weiter. Im Gegenteil: Sie täuschen eine Genauigkeit und Verlässlichkeit vor, von der sich zu viele haben täuschen und verführen lassen. Das hat auch damit zu tun, dass bei der Bewertung der Fokus auf den einzelnen Sachverhalt, das einzelne Unternehmen oder das einzelne Kreditinstitut konzentriert ist.

Ausgeblendet bleiben systemische Risiken. Sie entstehen, wenn faule Kredite gesunde Firmen oder Finanzinstitute anstecken und mit nach unten ziehen. Wie bei einer Pandemie grassiert dann der Bazillus des Wertzerfalls, der zu überstürzten Wertbe-

richtigungen und auch zum gleichzeitigen Kollaps vieler Unternehmen führen kann.

Wie aber lassen sich Bilanzpositionen bewerten, für die es keine aktuellen Preise gibt, weil sie nicht gehandelt werden? Beispiele dafür sind Immobilien, Anlagen, Maschinen, der Wert von Marken, Patenten und Lizenzen oder die politische und gesellschaftliche Verankerung in Netzwerken, Interessenverbänden und langjährige Vertriebs- und Kundenbeziehungen. Die Antwort lautet: nur mit Behelfsgrößen, Erfahrung und Intuition, die alle mit vielen Unsicherheiten verbunden sind. Da werden die Ermessensspielräume bei der Bewertung ein ungelöstes Problem. Da helfen strengere Regulierungen nicht wirklich weiter.

Letztlich ist nur eine Entmachtung der Rating-Agenturen zielführend. Die Rating-Agenturen dürfen für die Entscheidungsbildung auf den Kapitalmärkten nicht mehr die herausragende Rolle spielen wie in der Vergangenheit. Ihre Urteile sollen nur noch zu einer Meinungsäußerung von mehreren werden, auf die hören mag, wer will.

Zur Entmachtung gehört auch eine Zerschlagung des bestehenden Oligopols. Ein Oligopol, das den drei großen Rating-Agenturen einen Marktanteil von rund 95 Prozent sichert und hohe Gewinnmargen garantiert, muss mit wettbewerblichen Maßnahmen zerschlagen werden. Ein intensiverer Wettbewerb ist die erfolgreichere Strategie, den Einfluss der Rating-Agenturen zu brechen, als mit immer größerem Kaliber der Regulierung am eigentlichen Ziel vorbeizuschießen.

Dieser Beitrag ist am 5. Mai 2010 auf Spiegel Online (www.spiegel.de) erschienen.