
POLICY PLATFORM | Policy Letter

“Politiker wollen die Wahrheit nicht hören”

Jan Pieter Krahen
Center for Financial Studies

Interview in *Cicero Online* zur Macht der Ratingagenturen

July 2011

„Politiker wollen die Wahrheit nicht hören“

Interview mit **Jan-Pieter Krahen**

8. Juli 2011

Sie sind keine graue Macht: Ratingagenturen. Im Interview mit CICERO ONLINE erklärt Finanzmarktökonom Jan-Pieter Krahen, woher die harsche Kritik an ihnen kommt und warum diese nicht nur unbegründet, sondern auch unseriös ist. Über ein populistisches Verständnis von Wirtschaft und die unanfechtbaren Kundschafter im Kampfgetümmel der Finanzkrise.

Herr Professor Krahen, können Sie die Arbeit der Ratingagenturen und die momentane Kritik an ihnen kurz aus Sicht eines Ökonomen beschreiben?

Das ist im Schnellverfahren etwas schwierig, denn die Meinungen der Ökonomen prallen in der Debatte heftig aufeinander. Es gibt einige, die die nicht legitimierte Macht der Ratingagenturen anprangern, so wie Dennis Snower vom Kieler Institut für Weltwirtschaft, aber er ist sicherlich eine Ausnahme. Ratingagenturen sind aus ökonomischer Sicht Informationsagenten, die im Auftrag der Anleger agieren, um Ausfallrisiken abzuschätzen. Zu denken, sie seien eine graue Macht mit dubiosen Interessensverschränkungen, ist ziemlich absurd.

Die Kritik an den Ratingagenturen lautet: Die Finanzkrise habe gezeigt, dass man sich bei den strukturierten Produkten nicht auf ihre Arbeit verlassen kann. Das mag richtig sein, hat aber mit den derzeitigen Diskussionen nichts zu tun. Die strukturierten Finanzprodukte sind ein eigener Markt, ein eigenes Geschäftsfeld der Agenturen, für das diese Vorwürfe womöglich zutreffen. Das ist aber nicht das Brot-und-Butter-Geschäft der Agenturen. Das sind die Anleihen: Unternehmens- und Staatsanleihen. Man sollte anerkennen, was Ratingagenturen leisten, und dabei unbedingt den ABS-Bereich vom Bond-Bereich abspalten.

Können Sie das für einen Nicht-Ökonom übersetzen?

ABS sind Asset Backed Securities, Verbriefungen. Das sind Finanzinnovationen, neue Finanzprodukte, die nach 2000 von den US-amerikanischen Immobilienbanken in der ganzen Welt verstreut wurden und die Finanzkrise mitausgelöst haben. Hier spielen die Ratingagenturen eine sehr unrühmliche Rolle. Das darf allerdings nicht mit dem Bond-Markt, also dem Markt der Unternehmens- und Staatsanleihen vermengt werden.

Die Weltwirtschaft kuscht, sobald die Ratingagenturen Buchstaben verteilen. Woher nehmen sie die Informationen für ein entsprechendes Up- oder Downgrading?

Im Prinzip sagen sie auch nur das, was alle Welt sagt. Die Agenturen machen nichts Originelles, sondern fügen die vielen Informationen lediglich zusammen.

Wofür brauchen wir die Ratingagenturen dann überhaupt?

Das ist eine gute Frage. Sie fügen die diversen Informationen zusammen, damit Investoren, die gar keine Ahnung haben, sich trotzdem gut informiert fühlen. Denn die Information über die Höhe des Ausfallrisikos ihrer eigenen Anleihen wird von den Firmen ja nicht publiziert. Für die Bondholder, also für die Anleger, ist aber genau dies entscheidend. Das Rechnungswesen liefert Aussagen über Ertrag, Gewinne, Umsätze und Verschuldungsgrade. Aber eine Aussage über Ausfallwahrscheinlichkeit bekommt der Anleger nicht.

Ratingagenturen sammeln nun zahlreiche Informationen, bewerten sie und berechnen daraus die Ausfallwahrscheinlichkeit. Diese wird wiederum in ein vereinfachtes Buchstabensystem, in Risikoklassen von AAA bis D übersetzt, in eine Sprache also, auf die sich die Bondmärkte eingestellt haben. Und je weiter eine Firma oder ein Staat in dieser Skala nach unten rutscht, umso größer ist die Gefahr eines Kreditausfalls, bzw. einer Staatspleite.

Wenn die wichtigen Daten über die Verschuldung eines Landes theoretisch überall öffentlich verfügbar sind, durch den IWF oder die jeweilige Zentralbank beispielsweise, ist es dann nicht nur faul, sondern vor allem leichtfertig und kurzsichtig sich einfach auf die Meinung Dritter zu verlassen, anstatt sich selbst eine Meinung zu bilden?

Das sind ja nicht einfach Leute wie Sie oder ich, die sich zwischen zwei Tassen Kaffee ein Urteil ausdenken. Da arbeiten unzählige Profis, die den ganzen Tag nichts anderes tun, als sich die einzelnen Unternehmen anzuschauen und mit Managern zu reden. Auf diese Weise kommen sie zu ihren Einschätzungen.

Standard&Poor`s, Moody`s und Fitch Rating geben 95 Prozent aller Bonitätsbewertungen weltweit ab. Wie lässt sich dieses Meinungsmonopol der „Big Three“ erklären?

Das Geschäftsmodell dieser Agenturen, ihre Macht, beruht ausschließlich auf Reputation, von Investitionsvolumina in Milliardenhöhe einmal abgesehen. Sich einen guten Namen zu erarbeiten, ist außerordentlich schwer. Das dauert Jahrzehnte. Ihr wertvollstes Kapital ist das Vertrauen, das die Märkte und die Investoren in ihr Urteil haben.

Dieses Vertrauen wird doch aber gerade erschüttert. Italien zum Beispiel will S&P wegen ihres undurchsichtigen Einstufungsverfahrens nun zur Verantwortung ziehen.

Erschüttert wird eher das Vertrauen in Italien's Haushaltspolitik, als in das Vertrauen der Ratingagenturen. Das Modell der Ratingagenturen ist kaum zu kritisieren – auch nicht deren Einstufungen, da sind sich die meisten Marktbeobachter einig. Wer allerdings zur Verantwortung gezogen wird, ist ein Ministerpräsident Silvio Berlusconi oder jede andere Regierung, die sich mit den Agenturen aus erkennbarem Eigeninteresse anlegt. Die Macht der Ratingagenturen ist schließlich nichts anderes als Ausdruck des Vertrauens der Anleger, der Pensionsfondsbesitzer und der Lebensversicherer. Im jetzigen politischen Umfeld gehören die Agenturen zu den wenigen verbliebenen Institutionen, die über Verschuldung von Staaten wie Griechenland oder Portugal ohne Eigeninteressiertheit und deshalb vermutlich wahrheitsgemäß berichten. Undurchsichtig und fragwürdig erscheint mir vielmehr, wie Politiker zu der Aussage kommen, es sei undurchsichtig, was die Ratingagenturen machen. Die Reaktionen von Politikern auf die Urteile der Ratingagenturen sind, so muss man leider vermuten, interessengeleitet.

Wie glaubwürdig ist die Arbeit der Ratingagenturen überhaupt?

Im Allgemeinen sehr glaubwürdig, denn ihr Einkommen, letztendlich ihre Marktbewertung hängt davon ab, dass sie ihre Arbeit ordentlich machen. Sie können Statistiken über Jahrzehnte hinweg vorlegen, die bestätigen, dass ihre Vorhersagen ziemlich genau waren. Aus

den Ratingmigrationstabellen kann man das sehr schön ablesen. Auf diesen recht präzisen Vorhersagen basiert daher ihr Wert für die Anleger, und hierauf basiert auch die Höhe der Gebühren, die sie am Markt nehmen können und somit ihr Einkommen.

Nochmal zurück zur Reputation. Wolfgang Schäuble hat sich für die Gründung einer europäischen, Ratingagentur ausgesprochen, die unabhängig und nicht gewinnorientiert arbeitet. Sie soll ein Gegengewicht zu dem angelsächsischen Oligopol der drei großen Agenturen bilden. Ist das sinnvoll, ist es überhaupt möglich, ein solches Gegengewicht zeitnah herzustellen?

Eine solche europäische Agentur braucht viele Jahre, bis sie vom Markt gehört überhaupt gehört wird. Aber wenn sie den Wettbewerb intensiviert – ich bin ja meistens für Wettbewerb –, wäre das sogar sehr sinnvoll. Es sollte aber niemand denken, dass sich damit irgendwelche Urteile ändern. Eine europäische Ratingagentur würde exakt das gleiche sagen wie eine amerikanische, nichts anderes. Die ganze Idee von einem Europa, das sich gegen die Macht der US-amerikanischen Agenturen stellt, ist doch Unsinn, Propaganda von interessierter Seite.

Die USA wird doch auch mit Downgrading bedroht, weil das Land gefährlich hoch verschuldet ist. Das Geschäftsmodell der Ratingagenturen ist weder USA-freundlich noch -feindlich, denn ihre Aktionäre sitzen in der ganzen Welt. Die Vorstellung einer angelsächsischen Verschwörung ist vielleicht eine verbreitete Vorstellung – aber sie ist nicht begründet, sie ist unseriös. Hinter dieser beliebten Polemik steht ein sehr populistisches Verständnis davon, wie Wirtschaft funktioniert. Das hat aber mit der Realität nicht viel zu tun und verkennt die Rolle der Ratingagenturen vollkommen. Die Diskussion gleicht einem Kampf im Nebel. Das Kampfgetümmel, das ist die Finanzkrise und die wenigen, die sich bemühen, Kundschafter zu sein, und als Boten durchs Gelände laufen, werden von den Feldherren bei Ankunft angeklagt und verurteilt. Denn sie bringen ja eine schlechte Nachricht und demoralisieren die Truppen. Also: weg mit ihnen. Viele in der Öffentlichkeit, darunter oftmals auch Politiker, wollen die Wahrheit einfach nicht hören.

Das Interview führte Sarah Maria Deckert.