
POLICY PLATFORM | Policy Letter

Ratingagenturen entmachten – aber wie?

Reinhard H. Schmidt
Professur für Internationales Bank- und Finanzwesen

Juli 2011

Ratingagenturen entmachten – aber wie?

Es ist schon schlimm mit den Ratingagenturen. Mal sind sie zu schnell und zu pessimistisch – wie jetzt bei der Herabstufung der Kreditwürdigkeit von Problemländern am Rand der Eurozone – und manchmal zu langsam und viel zu optimistisch – wie bei der Bewertung der Schrottpapiere zum Beginn der Finanzkrise. Es sind drei „Giganten“, Moody's, Standard & Poor's und Fitch, die seit Jahren den Markt beherrschen und mit ihren Bewertungen von Anleihen und von Ländern die Finanzmärkte mal in trügerische Sicherheit wiegen und dann wieder in Panik versetzen.

Diese Ratingagenturen gehören zu den notorischen Bösewichtern der Finanzbranche. Kritikern erscheinen sie mal als inkompetent, mal als leichtfertig und mal als anmaßend. Zudem scheinen sie die Welt allzu einseitig, vielleicht sogar parteiisch zu sehen. Ob diese Kritik berechtigt ist oder nicht, ist sehr schwer zu beurteilen. Jedenfalls orientieren sie sich aber viel zu eng an den in Amerika vorherrschenden Vorstellungen davon, was gute Finanztitel und solide wirtschaftende Länder ausmacht. Natürlich üben sie mit ihren Urteilen eine beträchtliche Macht aus. Und was viele Kritiker besonders ärgert: Sie nehmen für sich in Anspruch, „nur“ ihre Meinung auszusprechen und berufen sich dabei auf das Grundrecht der freien Meinungsäußerung. Verantwortung für die Folgen ihrer Bewertungen übernehmen sie nicht, auch wenn sie genau wissen, dass ihre Voten die Märkte bewegen.

Sollen wir Europäer uns von diesen „grauen Herren“ beherrschen lassen? Was liegt näher als die Idee, unsere eigene Ratingagentur zu gründen, eine die sich an unsere Maßstäbe hält und – natürlich – auch unsere Interessen berücksichtigt? Die Idee klingt gut, aber sie ist es nicht.

Warum sind die drei Ratingagenturen so wichtig geworden? Das liegt vor allem daran, dass der Finanzmarkt sie braucht, also an der Nachfrage nach ihren Urteilen. Wer am Kapitalmarkt handelt, braucht Einschätzungen, aber nicht irgendwelche, sondern solche, die auch von anderen Kapitalmarktteilnehmern wahrgenommen und berücksichtigt werden. Die können nur von wenigen Agenturen kommen. Zudem wäre es einfach zu teuer, wenn jeder Investor seine eigenen Beurteilungen für Tausende von Wertpapieren erstellen würde. Diese Aufgabe zu konzentrieren ist also ökonomisch effizient.

Was hat Moody's und Co so machtvoll gemacht hat? Sicher ist es zum einen ihre über viele Jahre, ja Jahrzehnte aufgebaute Reputation, unabhängig zu urteilen. Daneben ist es aber auch etwas anderes, nämlich Regeln, die besagen, dass sich Entscheider am Kapitalmarkt an den Ratings der großen Agenturen orientieren müssen. Solche Regeln stecken in immer mehr Gesetzen und Verordnungen, vor allem in den USA, aber auch bei uns und weltweit – man denke nur an die Eigenkapitalanforderungen für Banken nach „Basel II“ und „Basel III“. Dabei waren es genau die Politiker, die sich jetzt publikumswirksam über die Macht der Ratingagenturen beschwerten, die diese Regeln in die Gesetze und Verordnungen hineingeschrieben und sich damit von den Ratingagenturen abhängig gemacht haben. Solche Regeln stecken aber auch in den internen Vorschriften der meisten institutionellen Investoren und prägen die auf Anlegerschutz abzielende Rechtsprechung. Nur wer sich als professioneller Vermögensverwalter oder als Anlageberater an dem Urteil der Ratingagenturen orientiert, hat keine Vorwürfe und keine Schadenersatzklagen zu befürchten. Wer stattdessen selbständig urteilt, begibt sich in große Gefahr. Die Folgen liegen auf der Hand.

Die Idee, eine eigene europäische Ratingagentur zu schaffen, ist eine Illusion. Sie würde viele Jahre brauchen, um sich und ihr Ansehen und ihre Rolle zu etablieren, und es ist mehr als fraglich, ob es ihr überhaupt gelingen könnte, weithin akzeptiert zu werden und damit eine wichtige Rolle einzunehmen, zumal wenn sie mit dem „Geburtsfehler“ in die Welt gesetzt würde, eine Gegenmacht gegen die Vormacht der amerikanischen Ratingagenturen zu bilden, das heißt, wenn sie mit einem politischen Mandat ausgestattet würde.

Statt nach einer eigenen europäischen Ratingagentur zu rufen und sie eventuell sogar zu schaffen, wäre es ein besserer erster und wichtiger Schritt, alle Regeln und Gesetze durchzuforschen, durch die die großen marktbeherrschenden Ratingagenturen so viel Macht bekommen haben. Im nächsten Schritt wären dann ganz viele von den Regeln ersatzlos zu streichen, durch die die Akteure am Kapitalmarkt faktisch genötigt werden, dem Urteil der Ratingagenturen viel mehr Bedeutung einzuräumen als dem, was sie selbst denken. Damit wäre die Macht von Moody's und Co zwar nicht ganz abgeschafft, aber sie wäre doch sehr deutlich verringert.