

## Institutionelle Verankerung lösen

Autor:

Dr. Gertrud R. Traud  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Liste der angeblich Schuldigen an der Finanzkrise ist lang. Auch Rating-Agenturen werden in diesem Zusammenhang immer wieder genannt. Verbesserungsvorschläge zielen auf eine stärkere Regulierung von Rating-Agenturen oder auch die Schaffung einer europäischen Rating-Agentur. Dies ist aber der falsche Ansatz. Vielmehr bedarf es einer Kappung der institutionellen Verankerung der Ratingagenturen. Darüber hinaus muss es wieder zu einer Zusammenführung von Handeln und Haftung kommen. Die Beurteilung der Risiken und die Verantwortung für daraus resultierende Verluste müssen bei den Finanzmarktakteuren in einer Hand liegen.

### Rating-Agenturen in der Kritik

Die Liste der angeblich Schuldigen an der Finanzkrise ist lang: Angefangen von einzelnen Unternehmen, über ganze Sektoren bis hin zum Kapitalismus insgesamt finden in regelmäßigen Abständen je nach politischer Interessenlage öffentliche Tribunale statt. So erwischt es auch immer öfter die Rating-Agenturen. Jüngst hat der französische Notenbank-Chef Christian Noyer sein Urteil über Rating-Agenturen mit dem Worten zusammengefasst, dass diese „unverständlich und irrational“ agieren würden. Es ist gut vorstellbar, dass diese Einschätzung von der jüngsten Herabstufung des französischen Ratings beeinflusst wurde.

### Rating-Agenturen können keine Trendwechsel anzeigen

Worin besteht nun die Leistung einer Rating-Agentur? Ziel ist es, eine Metrik für Ausfallwahrscheinlichkeiten zu liefern. Diese sollen zwar zukunftsgerichtet sein. Die Prognose resultiert aber zu einem großen Teil aus den Daten der Vergangenheit. Da die Ratings „through-the-cycle“, also ohne die eher kurzfristigen zyklischen Bewegungen abgeleitet werden sollen, liefern sie nur eine Aussage über einen bestehenden Trend. Entsprechend können Rating-Agenturen quasi per Definition gar keine Trendwechsel anzeigen. Sie beschreiben letztendlich immer nur das, was andere öffentlich verfügbare Daten bereits angezeigt haben.

### Unterschiedliche Kritikpunkte

Die Kritik an den Rating-Agenturen setzt aber nur teilweise an diesen systemimmanenten Faktoren an, nämlich dass Rating-Änderungen häufig zu spät kommen und dann – insbesondere bei Herabstufungen – diese sehr ausgeprägt sind. So verstärken die Rating-Agenturen oft noch Abwärtstrends an den Märkten. Auch im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise in der Eurozone werden diese Argumente immer wieder ins Feld geführt. Deshalb gibt es bereits Vorschläge, Rating-Herabstufungen zu verbieten. Darüber hinaus werden häufig methodische Fehler und eine falsche Modellierung von Risiken kritisiert.

### Große Palette von Lösungsvorschlägen

Die Palette von Maßnahmen zur Lösung dieser Probleme ist variantenreich: Aus Brüssel kommen Vorschläge zur stärkeren Regulierung der Rating-Agenturen wie eine weitere Offenlegung der Rating-Methodik oder ein rotierendes System der Analysten. Auf der allgemeinen europäischen

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Bühne kursiert die Idee einer „europäischen“ Rating-Agentur, um sich endlich aus dem angeblich interessengeleiteten Umfeld der US-amerikanischen Rating-Agenturen zu befreien.

### **Lösungsvorschläge zielen in die falsche Richtung**

All diese Lösungsansätze zielen jedoch in die falsche Richtung. Denn selbst mit einer stärkeren Regulierung oder einer weiteren Rating-Agentur werden die Ursachen nicht behoben. Schließlich haben die vorhandenen Rating-Agenturen diese dominierende Stellung nicht erlangt, weil sie tatsächlich in der Lage sind, die Zukunft 100prozentig vorherzusagen, sondern weil ihre Analyse zwar nur eine Meinung von vielen ist, die jedoch von der staatlichen Regulierung zu einer allumfassenden Wahrheit gekürt wurde. Fonds verkaufen nach einer Herabstufung die Wertpapiere in der Regel nicht, weil sie die Meinung der Rating-Agentur teilen, sondern weil die Herabstufung dazu führen kann, dass sie aufgrund gesetzlicher Vorschriften diese Papiere nicht mehr halten dürfen. So kommt es regulatorisch bedingt zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung. Verbietet man den Rating-Agenturen eine Herabstufung, wäre dies eine Einschränkung der Meinungsfreiheit. Die Rating-Agenturen sollten ihre Meinung sagen dürfen, aber man darf nicht einen ganzen Sektor zwingen, danach zu handeln.

### **Haftungsprinzip reaktivieren**

Die Lösung dieses Problems ist also ganz einfach: Es bedarf einer Kappung der institutionellen Verankerung der Ratingagenturen. Aber ohne eine Einschätzung der Perspektiven geht es nicht. Hierbei empfiehlt sich ein Rückgriff auf eines der sieben konstituierenden Prinzipien einer Wettbewerbsordnung von Walter Eucken: das Haftungsprinzip. Diejenigen, die handeln, müssen dafür auch haftbar gemacht werden. Dieses Prinzip wurde mit dem Outsourcen der Einschätzung von Risiken auf die Rating-Agenturen aufgeweicht. Dies trägt wesentlich zu den vorhandenen Problemen bei. Es bedarf also bei den Finanzmarktakteuren wieder einer Zusammenführung von Handeln und Haftung. Die Beurteilung der Risiken und die Verantwortung für daraus resultierende Verluste müssen in einer Hand liegen.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 11. Februar 2012 ■