



Erwin Kreim

Stellungnahmen zur Finanz- und Wirtschaftskrise

Die Zukunft ist keine Zahl*:

Ratingsystem = System zur Vermeidung von Verantwortung

* Artikel von Professor Dr. Reinhold Hölscher, TU Kaiserslautern, und Markus Krämer in: FAZ 8.7.2009

Anfang Juni 2011 verkündete die Ratingagentur Standard & Poors, dass sie ihr Rating für Griechenland auf CCC heruntersetzt. Anfang Juli 2011 stuft die Agentur Moodys Portugal ebenfalls drastisch herunter. Diese Nachrichten wurden in allen Nachrichtensendungen verbreitet und lösten bei den europäischen Regierungen hektische Konferenzen aus. Griechenland, Mitglied der Eurozone, droht die Zahlungsunfähigkeit, weil es sich in den letzten Jahren zu hoch verschuldet; pünktliche Rückzahlungen waren nicht möglich. Viele Menschen in Europa fürchten um die Werthaltigkeit des Euro.

CCC bedeutend nach dem alten deutschen Schulnotensystem 6-; wer eine solche Benotung erhält, war in der Schule wirklich nicht mehr zu retten. Aber wie ist es möglich, dass eine private amerikanische Gesellschaft solche Noten verteilen und veröffentlichen kann, und alle Regierungen, Banken, Versicherungen, Geldanleger geraten in Panik? Für eine Antwort ist es notwendig, die Entwicklung des Ratingsystems kurz zu beleuchten.

1975 legte die amerikanische Börsenaufsicht (SEC) fest, dass Unternehmen, die am amerikanischen Markt Anleihen ausgeben wollen, sich von zwei Rating-Agenturen bewerten lassen müssen. Zugelassen wurden nur drei Agenturen, neben Standard & Poors, noch Moodys und Fitch, drei private Gesellschaften.

Diese privaten Agenturen bewerteten dann gegen entsprechende Honorare der zu bewertenden Gesellschaft die Unternehmen von AAA bis D (zahlungsunfähig). In Schulnoten bedeutet BBB = 4; schlechtere Noten bedeutet "*non-investment-grade*", nicht zum Kauf empfohlen.

In der Folge wurden nicht nur Unternehmen, sondern auch Counties (Bundesländer) bewertet. Die drei Ratingagenturen verdienen sehr viel Geld, denn es ist teuer, sich bewerten zu lassen. Damit die zu Bewerteten eine gute Note erhalten, haben sie sich nicht selten vorher von Tochtergesellschaften der Agenturen beraten lassen - wie kann ich mein Rating verbessern?

Durch diese Regelung erhielten diese drei Agenturen eine Sonderstellung für den amerikanischen Kapitalmarkt. Es gelang dann, Aufsichtsbehörden anderer Länder (England, Japan, China) davon zu überzeugen, dass durch die Bewertungen der Agenturen, die Verlustrisiken für Anleger und Banken wesentlich begrenzt würden. Schließlich übernahmen auch die europäischen Bankenaufsichten Ende 1990 dieses System (Basel II). Wenn ein Rating für eine Anleihe vorlag, konnten die Banken ohne weitere eigene Prüfungen diese Anlagen tätigen und ihren Kunden verkaufen. Anlagen mit A-Benotungen hatten ja rechnerisch nur ein minimales Ausfallrisiko.

So haben dann clevere Investmentgesellschaften Anleihen entwickelt, in denen z.B. viele ungeprüfte Hypothekendarlehen von Banken in einer Jumbo-Anleihe verbrieft wurden. Die Agenturen bewerteten dann gegen entsprechende Honorare die Anleihen mit Top-Noten, weil Tausende von Kleinrisiken darin gebündelt wurden, – nach dem Motto: Viele Kranke in einem Bett, alle werden wohl nicht sterben und wenn nur einige von den Kleinschuldnern sterben, bedeutet das überdurchschnittlich gesund. Dass diese Konstrukte aber die Ansteckungsgefahr potenzieren, wurde von den Agenturen nicht erkannt – oder wegargumentiert. Die Ratingagenturen versagten, „sie konnten ihre Bonitätseinschätzungen, wohl wegen der Komplexität der mathematisch-modellhaften Berechnungen, den Marktteilnehmern nicht mehr transparent und glaubhaft machen“.¹

Wegen der höheren Zinsen und guten Noten der Agenturen haben viele Geldanleger die Anleihen gezeichnet. Da viel Geld zu verdienen war, wurden immense Summen von Anleihen produziert, sogar von isländischen Banken, die bis dahin nicht gerade als besonders erfahren im internationalen Bankgeschäft aufgefallen waren. Aber mit dem Segen der Ratingagenturen und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (u.a. KPMG) konnten auch sie in die Weltliga aufsteigen.

Fast alle Schuldner, die ihre Anleihen nicht mehr zurückzahlen konnten, erhielten vorher von den Ratingagenturen beste Benotungen.

Wer trägt für diese krisenhafte Entwicklung die Verantwortung?

Die Ratingagenturen sagen: Wir bewerten nur die Vergangenheit, wir können keine Entwicklungen prognostizieren. Sie haften auch nicht mit eigenem Geld, denn sie dürfen ja die empfohlenen Anleihen gar nicht kaufen. Während in Amerika nahezu alles versichert werden kann, gibt es für Fehlbenotungen keine Produkthaftpflicht-Versicherung. Die Agenturen legen noch nicht einmal offen, nach welchen Kriterien sie ihre Benotungen entwickeln, kein Außenstehender darf diese "Betriebsgeheimnisse" durchleuchten.

Die Vorstände in den Banken, die die Anleihen an ihre Kunden verkaufen, haften auch nicht, denn sie verweisen auf die guten Noten der Ratingagenturen, die ja einen viel tieferen Einblick bei den Schuldnern hätten, als sie. Banken konnten durch den Vertrieb solcher Anleihen hohe Provisionen erzielen, ohne eigene Risiken einzugehen. Selbst dort, wo sie Unternehmen direkt größere Kredite geben, verlangen sie ein Rating der Agenturen, damit die "Entscheider" (Boni-Empfänger) sich hinter den externen Benotungen verstecken können.

Wer ist nun verantwortlich, dass viele Sparer solche riskanten Papiere kauften und Geld verloren?

Rolf-Ernst Breuer, vormals Vorstand der Deutschen Bank, sieht die Geldgier der Anleger als Ursache und weist eine Schuld der Verkäufer der Papiere (Banken) von sich; er persönlich hätte solche Anlagen nicht getätigt. Die Bank habe nur verkauft, was die Kunden wünschten. (Nur in wenigen extremen Einzelfällen wurden Banken für Fehlberatungen in Haftung genommen.)

Entscheidungen im Ratingsystem sind also verantwortungslos, denn niemand trägt die Verantwortung für Fehlentscheidungen.

Die Kritik an den drei dominierenden Ratingagenturen nimmt nicht nur außerhalb der USA zu, sondern auch in den USA. So sagt der bekannte und sehr erfolgreiche Vermögensverwalter Ken Fischer in einem Interview:²:

"Was immer die Ratingagenturen proklamieren, Investoren sind gut beraten, dies am besten völlig zu ignorieren ... Ratingagenturen sind hinterherhinkende Indikatoren. Sie reagieren NACH dem Ereignis und nicht vorher ... Denken Sie nur einmal an die zu Paketen geschnürten

¹ Jaschinski, Siegfried (2011): Das deutsche Finanzsystem, Stuttgart, S. 42

² Interview mit Ken Fischer: Ein Milliardär mit Beständigkeit, in: Fonds exklusiv, 2/2011, S.18

amerikanischen Hypothekendarlehen. Deren Preise sind gefallen und danach haben die Agenturen ihre Ratings runtergeschraubt ... So passiert das immer."

Die Abstufungen setzen dann einen Domino-Effekt ein, der die Refinanzierung verteuert und erschwert und so die Krise antreibt.

Die hohe Verschuldung von Staaten wie USA, Griechenland, Irland, Portugal usw. wäre ohne die sehr guten Benotungen durch die Ratingagenturen nicht möglich gewesen. Die Banken konnten diese höher verzinslichen Staatspapiere kaufen, ohne dass sie dafür haftendes Eigenkapital anrechnen mussten. Durch die fast unbegrenzte Anwendung des *Leverage Prinzips*³ konnte die Eigenkapitalrendite stark gesteigert werden. Wenn Banken Fremdkapital (Spareinlagen) aufnahmen konnten sie dieses Geld auch mit geringer Marge unbegrenzt an gut geratene Staaten ausleihen. Da die Banken für sich selbst auch ein gutes Rating „einkauften“, gelang es ihnen darüber hinaus, ein „großes Rad“ zu drehen (z.B. IKB, HRE): Man verschuldete sich immens und legte dieses Geld in Staatsanleihen, z.T. außerhalb der Bankbilanzen an.

Obwohl es schon vor Jahren zu massiven Fehlbeurteilungen durch die drei Ratingagenturen gekommen ist, z.B. Enron (1997), WorldCom (2001), Parmalat (2003), Fehleinschätzungen bei Staatskrisen in Asien (1997) und Argentinien (2001) oder die Insolvenz von Orange County (1994) wurde weiter auf die Ratingnoten vertraut, weil einfach alle Beteiligten mit dem System hohe Bonifikationen erzielen konnten. Wenn dann ein Handelnder wegen zu hoher Verluste nicht mehr zu halten war, wurde er mit einer hohen Abfindung verabschiedet. Nach einer kurzen Schamfrist konnte er seine „Erfahrungen“ wieder im Markt einbringen.

Die Ratingagenturen hätten die Finanzkrise verhindern können, wenn sie die von allen Ratingagenturen bewerteten Anleihen und Aktien in einer Evidenzzentrale erfasst hätten, dann wäre die riesige Dimension, die Seifenblase, schon früh erkennbar gewesen. Die Aufsichtsbehörden hätten einschreiten können.

Das aber hätte Einnahmeverluste der Ratingagenturen bedeutet und so ihrem eigenen Gewinnstreben widersprochen. Je mehr Bewertungen für Mandanten, desto höhere Gewinne - warum also bremsen? Die drei großen Ratingagenturen haben keine gesamtwirtschaftliche Verantwortung; die Aufgabe der Manager ist es, die Gewinne der Gesellschaft zu steigern und das ohne Verlustrisiken, denn anders als bei der Produktion von Gütern gibt es keine „Produkthaftpflicht“, die ja sonst in USA zu extremen Haftsummen führen kann.

Noch ein anderer Aspekt springt ins Auge: Während die Agenturen vor der Entwicklung im kleinen Griechenland oder Portugal warnen, zögern sie, trotz hoher Verschuldung, mit Herabstufungen der USA oder England (kein Euroland). Eine Reduzierung des hervorragenden Ratings von AAA um nur eine Note, würde in den USA zu einem ungewollten Zinsanstieg und bei den Gläubigern zu einer Reduzierung der Anlagen führen – was von niemand gewollt ist. Eine Schwächung des Euro, liegt aber durchaus im Interesse der amerikanischen und englischen Verschuldungspolitik. Eine Warnung durch die Ratinggesellschaften bezüglich USA würde möglicherweise auch die Sonderstellung der Agenturen beschädigen, was wiederum nicht im Interesse der Systembeteiligten ist. Sogar die EZB beachtet die Bewertungen der Ratingagenturen.

Es zeigt sich also, dass alle Globalplayer mit dem Ratingsystem gut leben können, es ermöglicht große Gewinne, ohne Verantwortung für die damit ausgelösten Risiken.

Es stellt sich jetzt die Frage, welche Alternativen es für risikobewusste, verantwortbare Geldanlagen und Kreditentscheidungen gibt.

³ Hebelwirkung des Fremdkapitals. Solange der Fremdkapitalzins unter dem Anlagezins bleibt, kann die Eigenkapitalrendite stark erhöht werden, z.B. über 25 %, wie Ackermann dies für die Deutsche Bank AG forderte. Dabei wird allerdings das *leverage risk* negiert, denn je höher die Hebelwirkung, desto höher das Risiko.

Die deutschen und europäischen Banken haben den Wiederaufbau nach dem 2. Weltkrieg und auch die Auswirkungen der ersten Ölkrise ohne Finanzkrise gemeistert, weil sie risikobewusste Entscheidungen getroffen haben. Nicht der maximale Gewinn stand im Focus, sondern die Sicherheit einer Bank.

Diese Erfahrungen wurden in einer „neuen“ Amerika-orientierten Geschäftspolitik geopfert. Sie entwickelten komplizierte Rechenmodelle. Das führte aber dazu, dass die Risiken nicht erkannt und falsch bewertet wurden.

Es würde den Umfang dieser Überlegungen sprengen, die Alternativen aufzuzeigen. Es liegen zahlreiche Vorschläge auf den Tischen, vergleiche z.B. Beiträge von **Peter Bofinger** (Uni Würzburg), **Thomas Straubhaar** (Uni Hamburg) u.a.⁴

„Basel III“ darf nicht nur höheres Eigenkapital für Banken fordern oder eine Bankenabgabe einführen (was ja die Ausfälle nicht verhindert), vielmehr müssen folgende ursachenbezogene Prinzipien im Focus stehen:

- Ratingagenturen müssen ihre Bewertungsregeln offenlegen.
- Schaffung einer „Welt-Evidenzzentrale“, um die riesigen Volumina zu erfassen, um bei Überschreitung bestimmter Volumina, „gelbe Karten“ ziehen zu können.
- Schaffung einer nicht-gewinnstrebenden europäischen Ratingagentur.
- Investmentbanker, die neue Anleihen entwickeln und verkaufen, müssen stets auch mit eigenem Geld für einen Teilbetrag haften (einen Teilbetrag selbst kaufen und behalten.)
- Analog dem Produkthaftpflichtgesetz, muss jeder „Inverkehrbringer“, d.h. Verkäufer für die Produkte haften. Wenn Produkte „ohne Obligo“ verkauft werden, müssen diese, ähnlich wie bei Zigaretten, mit entsprechenden Warnungen versehen werden.
- Die Banken müssen zurückkehren zu eigenverantwortlichen Entscheidungen bei der Kreditvergabe, indem sie „Kapitaldienstgrenzen“ der Schuldner in den folgenden Jahren wieder stärker beachten.

Kredit- und Anlageentscheidungen sind Zukunftsentscheidungen, sie lassen sich nicht auf eine Ratingnote reduzieren. Die Finanzkrise hat ihre Ursache auch darin, dass die Banken sich auf Ratingnoten verlassen haben, statt Risiken selbst richtig zu bewerten.⁵ Die komplizierten Risikomodelle werden auch künftig Finanzkrisen nicht vermeiden.

Schon **Albert Einstein** wusste:

*"Nicht alles was zählt, kann man zählen,
nicht alles was man zählen kann, zählt."*

Notwendig ist eine ursachenbezogene, zukunftsbezogene Risikopolitik, Vermeidung von „Klumpenrisiken“ und eine supranationale Evidenzzentrale mit Eingriffsrechten.

⁴ Vgl. Lüthje, Bernhard in der Anhörung des Bundestages am 7.5.2009, Drucksache 16/12783.

Aber auch schon vor dem „Ratingglauben“ veröffentlichte Prinzipien:

Kreim, Erwin: Zukunftsorientierte Kreditentscheidungen, Gabler-Verlag Wiesbaden 1981²

Kreim, Erwin: Bankbetriebliche Kreditpolitik, Wiesbaden 1984

⁵ Vgl. Reinhold Hölscher, TU Kaiserslautern, und Markus Krämer in: FAZ 8.7.2009