

Wer kontrolliert die Kontrolleure?

Wie die drei großen Rating-Agenturen über Wohl und Wehe ganzer Staaten entscheiden

Trotz Kaiserwetters stürmt Bundespräsident Horst Köhler am Donnerstag vergangener Woche eilends voran: über den roten Teppich, vorbei an der Hotelrezeption des Bayerischen Hofes und hinein ins Kongresszentrum. Minuten später steht er auf dem Podium und spricht zu den 160 Top-Managern, Politikern und Wissenschaftlern, die sich in München zum Economic Summit versammelt haben.

„Ein bisschen weniger Aufregung wäre mir heute lieber“, beginnt er seine Rede. Dann regt sich Deutschlands Staatsoberhaupt ausgiebig auf. Über einen Finanzkapitalismus, der kein Leitbild mehr sei und mittlerweile ganze Staaten erpresse.

Damit meinte der einstige IWF-Chef nicht nur Banken und Spekulanten, sondern auch eine Kraft, die trotz ihrer gewaltigen Macht geradezu unscheinbar daherkommt, im Gewand des unabhängigen Kontrolleurs: die kleine Branche der Rating-Agenturen.

Zwei Tage zuvor hatte diese Macht wieder zugeschlagen. Die US-Firma Standard & Poor's (S&P) wertete die Kreditwürdigkeit Griechenlands auf Ramschstatus herab, stufte Portugals Langzeit-Rating um zwei Kategorien runter und setzte am Mittwoch überraschend auch die Kreditwürdigkeit Spa-



Fitch-Zentrale in New York
Unscheinbare Macht

oder Pensionsfonds dürfen per Gesetz nur bestbenotete Papiere in ihr Portfolio aufnehmen.

Man sollte glauben, dass eine derart wichtige Aufgabe in hoheitlichen Händen ist und strenger Aufsicht unterliegt. Doch das Gegenteil ist der Fall.

Die drei Privatunternehmen mit Sitz in New York sind, so scheint es, vor allem der Maximierung des eigenen Profits verpflichtet. Keine Aufsichtsbehörde kontrolliert die Kontrolleure effektiv. Sie haften nicht für ihre folgenschweren Urteile, die Firmen in den Bankrott und Staaten an den Rand der Pleite bugsieren können. Ihr Urteil falle unter das Recht auf freie Meinungsäußerung.

Wie frei die Urteile waren, ist aus dem E-Mail-Verkehr zu entnehmen, den ein US-Senatskomitee vergangenen Woche herausgab. „Ein zutiefst korruptes System“, macht Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman darin aus. Tatsächlich belegt der Schriftverkehr im Fall S&P, dass die Agentur aus purer Profitgier mitgeholfen hat, die wahren Risiken vieler Papiere zu verschleiern.

In einer Mail bittet ein Angestellter um ein Treffen, „um zu diskutieren, wie man Kriterien zur Feststellung immobilien-gestützter Wertpapiere anpassen“ könne, „wegen des drohenden Verlusts von Geschäft“. In einer anderen Notiz ist die Rede davon, die Bewertung von Subprime-Papieren ein wenig „zu massieren“, um den Marktanteil zu sichern. Ein S&P-Mann gab zu, dass er Investments sogar für gut befinden würde, wenn sie „von Kühen strukturiert“ seien.

Man hätte „einige wichtige Lehren aus der Krise“ gezogen und „Schritte veranlasst, um Transparenz, Unternehmensführung und Qualität der Ratings zu verbessern“, räumte S&P nun ein. Doch es steht fest: Die Agentur schönt Ergebnisse, um Kunden zu halten. Denn – und dies ist das nächste Paradoxon der Branche – die Rating-Agenturen werden von jenen bezahlt, die sie bewerten sollen. Staaten und Firmen müssen ihre Anleihen bewerten lassen,

niens um eine Note auf AA tiefer. Warum es Spanien traf und warum jetzt, blieb vage.

Es sei unangemessen, die von den Rating-Agenturen vorgenommenen Einstufungen „allzu sehr zu glauben“, sagte IWF-Chef Dominique Strauss-Kahn. Doch die Börsen und Finanzmärkte reagierten panisch. Der deutsche Leitindex Dax gab kurzfristig um fast drei Prozent nach. Der Euro sank auf ein Jahrestief. An der Wall Street verloren alle Indizes über ein Prozent. Von einem schwarzen Mittwoch schrieben die Zeitungen.

Und das alles nur aufgrund der Meinung einer einzigen Firma? Noch dazu einer mit einer zweifelhaften Reputation? Denn längst sind die drei großen Rating-Agenturen S&P, Moody's und Fitch als Mitverursacher der Finanzkrise ausgemacht. Mehr noch: als Kollaborateure.

Ursprünglich bestand ihre Aufgabe darin, die Kreditwürdigkeit von Firmen und Staaten festzustellen, damit potentielle Investoren ihr Risiko überschauen können. Mit der Zeit wurde daraus faktisch die Kontrolle über den Zugang zu den Finanzmärkten.

Denn wer immer dort Schulden aufnehmen will, braucht ein Rating. Institutionelle Anleger wie Versicherungen

Rating der Agentur Standard & Poor's für Staatsanleihen ausgewählter Länder

AAA	Ausfallrisiko fast null
AA+/AA/AA-	sichere Anlage, leichtes Ausfallrisiko
A+/A/A-	sichere Anlage, falls kein unvorhergesehenes Ereignis die Gesamtwirtschaft belastet
BBB+/BBB/BBB-	durchschnittliche Anlage, mittleres Insolvenzrisiko
BB+/BB/BB-	spekulative Anlage, mit Ausfällen ist zu rechnen
B+/B/B-	spekulative Anlage, Ausfälle wahrscheinlich
CCC+	sehr hohes Insolvenzrisiko
Tendenz	■ stabil ■ positiv ■ negativ

Stand: 29. April

* DEUTSCHLAND AAA	* GROSSBRITANNIEN AAA	* USA AAA	* BELGIEN AA+	* NEUSEELAND AA+	* IRLAND AA	* JAPAN AA	* SLOWENIEN AA
* LITAUEN BBB	* RUSSLAND BBB	* BRASILIEN BBB-	* INDIEN BBB-	* UNGARN BBB-	* ASERBAIDCHAN BB+	* GRIECHENLAND BB+	

Banken ihre Finanzprodukte. Wie würde ein Richter wohl urteilen, wenn der Angeklagte ihn bezahlt? Zumal der, bei Nichtgefallen des Urteils, sich einfach einen anderen Richter suchen kann: Rating-Shopping nennt man das in der Finanzwelt. Ist Moody's zu streng, geht man eben zu S&P.

Die Folgen waren verheerend: 93 Prozent der Subprime-Papiere, die 2006 die Bestnote erhielten, sind mittlerweile als Ramsch eingestuft. Das Versagen ist damit praktisch amtlich. Warum also, so fragt man sich, reagieren die Märkte immer noch so stark auf das Urteil der großen drei? Weil sie oftmals müssen. Im Fall von Staatsanleihen etwa sind viele der großen institutionellen Anleger – Versicherungen, Pensionsfonds etc. – gezwungen, die Papiere abzustoßen. Per Gesetz müssen sie größtenteils Werte mit Bestnoten im Portfolio halten.

Die EU-Kommission ermahnte am Mittwoch S&P, Moody's und Fitch, ihre Arbeit „verantwortungsvoll zu erledigen“. Brüssel hält die Abwertung Griechenlands wegen der zugesagten Hilfen für nicht gerechtfertigt. „Wir müssen unsere Meinung kundtun, auch wenn es schmerzhaft für den Emittenten ist“, wehrt sich dagegen der Deutschland-Chef von Fitch, Jens Schmidt-Bürgel. Manche seiner Branche ärgert es, dass sie 2008 für zu sorglos gehalten wurden und nun als zu scharf gelten. S&P-Mann Moritz Kraemer, verantwortlich für Länderratings, wiegelt ab: „Unser Rating ist nur eine Meinung von vielen.“

Da wird es vielleicht Zeit für mehr Meinungsvielfalt. „Wir brauchen eine europäische Rating-Agentur“, rief Bundespräsident Köhler in die Münchner Runde. Bislang verpuffte der Plan immer, obwohl ihn neben vielen Politikern sogar der Bundesverband der Deutschen Industrie unterstützt. Stattdessen wurde eine EU-Rating-Verordnung verabschiedet, welche die Agenturen erstmals einer europäischen Wertpapier-Aufsichtsbehörde unterstellt.

Doch vielleicht darf Europa auf mehr hoffen. Jean-Claude Trichet, Chef der Europäischen Zentralbank, schweigt sich zwar offiziell zur Frage einer europäischen Agentur aus. Doch ein Gerücht hält sich hartnäckig: Die EZB soll bereits dabei sein, ein eigenes Länderrating für die einzelnen EU-Staaten aufzubauen.

MICHAELA SCHIESSL



US-Finanzminister Geithner, -Notenbank-Chef Bernanke: Staatsanleihen aufgekauft

die Krise – was dann zu weiteren Herabstufungen führt.

Tatsächlich stagniert die portugiesische Wirtschaft seit zehn Jahren. Zuvor war sie, nach dem Beitritt des Landes zur EU, kräftig gewachsen. Die Portugiesen haben sich in den Jahren seit der Einführung des Euro an die niedrigen Kreditzinsen gewöhnt und „völlig über die Verhältnisse gelebt“, wie der Präsident Cavaco Silva, selbst Wirtschaftsprofessor und in den Jahren des Aufschwungs Ministerpräsident, schon im vergangenen Jahr warnte. „Wir geben zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts mehr aus, als wir einnehmen, und das Jahr für Jahr“, sagt der Ökonom António Perez Metelo.

Die privaten Haushalte sind zu über hundert Prozent ihres Jahreseinkommens verschuldet. Weil kaum Sparguthaben vorhanden sind, müssen sich die Banken das Geld im Ausland besorgen. Jeder der 10,6 Millionen Portugiesen schuldet ausländischen Banken durchschnittlich 18300 Euro und zahlte 2009 im Durchschnitt 590 Euro an Zinsen.

So kann es jedenfalls nicht weitergehen, in Griechenland nicht, in Portugal nicht – und auch nicht in den meisten anderen Ländern. Und das nicht nur im Euro-Raum.

Das US-Haushaltsdefizit beträgt inzwischen 1,6 Billionen Dollar, das entspricht

zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Staatsschulden summieren sich auf 12 Billionen Dollar. Bis zum Ende des Jahrzehnts werden sie voraussichtlich auf über 20 Billionen Dollar angeschwollen sein. Dann müssten die Amerikaner jedes Jahr 900 Milliarden Dollar zahlen, allein um die Zinsen zu bedienen.

Schon jetzt werden fast die gesamten Staatseinnahmen von nur vier Ausgabenbereichen aufgefressen: Verteidigung, Sozialprogramme, Gesundheit und Zinsdienste. Alles andere müssen die Amerikaner über neue Schulden finanzieren.

Fred Bergsten, Direktor des Peterson Institute, eine der führenden ökonomischen Ideenschmieden der USA, warnt: „Wenn wir in den nächsten fünf Jahren die Situation nicht korrigieren, dann ist unsere weltweite Rolle in Gefahr.“

Ein Großteil der desaströsen Finanzlage rührt dabei nicht einmal aus den Konjunkturpaketen und Programmen zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise, sondern noch aus den Jahren der Regierung von George W. Bush. Damals hatten sich die Bürger daran gewöhnt, weit mehr zu verbrauchen als selbst zu produzieren.

Sie konsumieren billige Waren aus Fernost, dafür nehmen Chinesen und Japaner bereitwillig US-Anleihen entgegen. Mit anderen Worten: Asien gibt Amerika fast unbegrenzt Kredit. Nur deswegen

* SPANIEN AA	* CHILE A+	* CHINA A+	* ITALIEN A+	* SLOWAKEI A+	* BOTSWANA A-	* ESTLAND A-	* POLEN A-	* PORTUGAL A-
* RUMÄNIEN BB+	* INDONESIEN BB+	* LETTLAND BB	* TÜRKEI BB	* UGANDA B+	* KENIA B	* PAKISTAN B-	* ECUADOR CCC+	