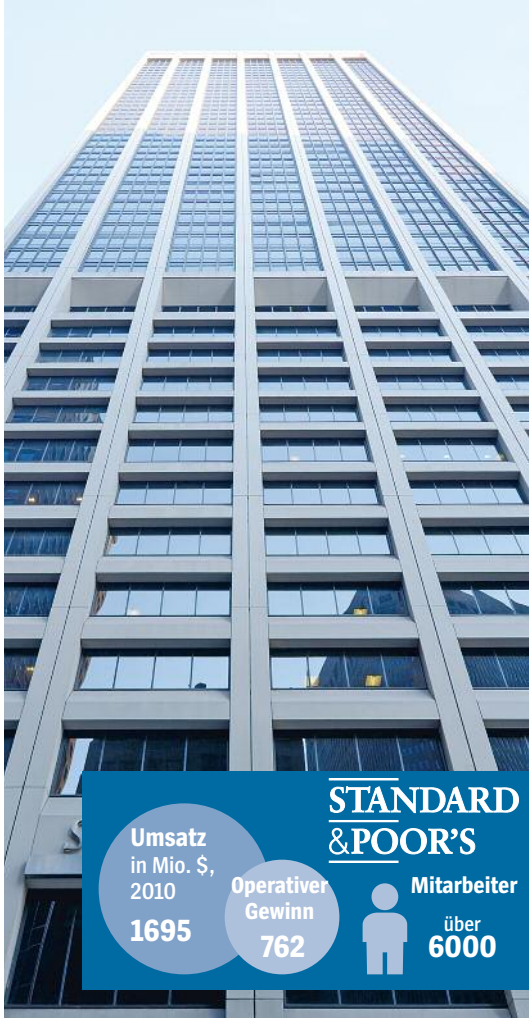


New Yorker Zentralen von Moody's, Standard & Poor's, Fitch: *Trio Infernale der Geldwelt*

FOTOS: JÜRGEN FRANK / DER SPIEGEL

FINANZMÄRKTE

Die Not mit den Noten

Kaum jemanden fürchten Staatslenker zurzeit so sehr wie die großen Rating-Agenturen. Sie waren mitschuldig an der Finanzkrise 2008, verschärfen sie nun wieder die Probleme? Ein Blick hinter die Kulissen der verschwiegenen Firmen zeigt: Vieles läuft schief, aber es fehlen Alternativen.

WELTFINANZ KRISE

Das also ist der Mann, der diesen Sommer über Wohl und Wehe ganzer Nationen entscheidet: dunkler Anzug, eckige Metallbrille, angegrautes Haar über jugendlichem Gesicht, sonorer Bariton – mit badischer Einfärbung. Ein Deutscher, ausgerechnet.

Er heißt Moritz Kraemer und wirkt freundlich und gelassen. Dabei heißt es anderenorts, er sei „hochgefährlich", ein „Brandbeschleuniger", einer jener Scharfrichter, die „ganz Europa destabilisieren". So jedenfalls sehen es seine Kritiker, wenn sie über Kraemers Arbeit sprechen. Es sind mächtige Gegner: Die Bundeskanzlerin gehört dazu, der EU-Präsident, der französische Staatschef, um nur einige zu nennen.

Kraemer ist der Europa-Chef für Länderbewertungen der Rating-Agentur Standard & Poor's. Zusammen mit seinen Kollegen hat er dafür gesorgt, dass die Staatsanleihen der Griechen nur noch als „Junk", also als Müll gelten, und die von Portugal und Irland nur knapp darüber liegen. Mit diesem Etikett wird es für die Länder ungleich schwerer, sich neues Geld zu leihen.

Immer und immer wieder senkten Kraemer und sein Team in den letzten zwei Jahren die Note Griechenlands herab. Mit jedem Schritt nach unten eskalierte zugleich die europäische Schuldenkrise. „Das war sehr heftig", sagt Kraemer, und wirkt dabei doch ganz ruhig. „Es ist nun einmal unsere Verpflichtung den Investoren gegenüber, unsere Meinung zu den Risiken umgehend mitzuteilen."

Kraemer beurteilt die Kreditwürdigkeit von Staaten und die Frage, wie wahrscheinlich es ist, dass sie zahlungsunfähig werden. Sein Urteil, gefällt gemeinsam mit Kollegen, filtert er aus Hunderten von Daten, Aussichten und Meinungen am Ende zu einer Note: Die Bestnote AAA ist zum ultimativen Gütesiegel geworden, dann geht es über knapp zwei Dutzend Stufen nach unten bis zu D: zahlungsunfähig. Deutschland ist AAA. Griechenland ist kurz vor D.

In normalen Zeiten ist Kraemers Arbeit ein eher unauffälliger Job, nur wichtig für Bond-Händler, Zentralbanker und andere Finanzmarktprofis. Aber es sind keine normalen Zeiten. Die Währungswelt steht am Abgrund, auf einmal hat alles, was Kraemer tut, Bedeutung für ein ganzes Land oder gar einen Kontinent.

Seit er und seine Kollegen am vorvergangenen Freitag die USA herabstuften, laufen Schockwellen um den Globus. Die Aktienmärkte brechen ein, die Politik jagt von einem Krisengipfel zum nächsten. Senken die Rating-Agenturen den Daumen, folgen die Märkte – zwangsweise. Denn die meisten Investoren können gar nicht anders, als sich auf die Urteile der Agenturen zu verlassen. Ihre Rolle ist festgeschrieben in zahllosen Regularien und Statuten, die besagen, dass etwa Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds ihr Geld nur in jenen Unternehmen, Finanzpapieren oder Staatsanleihen anlegen dürfen, die als weitgehend risikofrei klassifiziert sind. Fällt das Rating, müssen sie verkaufen.

Daher rührt die unglaubliche Macht der Mini-Branche. Ihr Urteil entscheidet darüber, ob und zu welchem Preis sich ein Land Geld am Kapitalmarkt besorgen kann. Und ob sich die Krise weiter verschärft. Wird ein Land herabgestuft, steigt dieser Preis, was seine Notlage vergrößert – und möglicherweise zur nächsten Herabstufung führt.

Hilflos müssen die Regierungen der Euro-Zone, die um einen Ausweg aus der Krise ringen, mitansehen, wie ihnen die Rating-Agenturen das Geschäft erschweren. Als sie die privaten Gläubiger zu einem Beitrag am neuen Hilfspaket für Griechenland verpflichten wollten, drohten die Rating-Agenturen, Griechenland als zahlungsunfähig zu bewerten, was zu neuen Turbulenzen an den Märkten führte. Nur mühsam konnte ein Kompromiss gefunden werden.

Und all diese Macht liegt weitgehend in der Hand von drei privaten Firmen, die zudem alle ihren Hauptsitz in den USA haben: Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch. Sie bilden das Trio Infernale der Geldwelt.

Darf das sein? So viel Macht bei privaten Unternehmen, deren Ziel nicht eine stabile Finanzordnung ist, sondern der eigene Profit? Oder ist das genau das, was die globalen Staatsfinanzen brauchen? Eine unabhängige Aufsicht, die Regierungen dazu zwingt, sparsam zu wirtschaften und ihre Haushalte in Ordnung zu halten?

Diese Fragen beginnen die Amerikaner erst jetzt wirklich zu stellen, während die Debatte in Europa bereits seit Monaten tobt. Die Agenturen seien eine Gefahr für das Weltfinanzsystem und verschärften das Drama, wettern Politiker aller Couleur. Bis 2008 hätten sie die Krise durch viel zu freundliche Bewertungen amerikanischer Hypothekenpapiere mitausgelöst. Nun seien sie zu scharf – und deshalb wieder verantwortlich.

Also, Herr Kraemer, können Sie angesichts dieser Verantwortung überhaupt noch schlafen? Und wenn Sie die Proteste und Straßenschlachten in Griechenland und Spanien sehen – denken Sie da nicht manchmal: Daran bin ich vielleicht mitschuldig?

„Nein. Da muss man ein dickes Fell haben", sagt Kraemer. „Die Länder müssen nicht unseretwegen sparen, sondern weil sie zu viele Schulden gemacht haben."

Kraemers Büro liegt im 27. Stock des Frankfurter Main Towers. Der Blick geht weit hinaus bis in den Taunus, aber Kraemer ist eher selten hier. Stattdessen reist er um die Welt, „mindestens einmal im Jahr wird jedes Land, das von S&P bewertet wird, von einem Team besucht".

Kraemer werden viele Türen geöffnet, bis hinauf zu den Regierungschefs: „Die Minister erklären uns die politischen Leitlinien." Der Dialog mit den Regierungen sei Bestandteil der Vereinbarung eines Ratings. „Wir hören uns schon an, was sie zu sagen haben, alles andere wäre ja unvernünftig." Gleichzeitig verlasse man sich aber auch nicht auf die präsentierten Pläne und Daten: „Wir treffen unsere eigenen analystischen Entscheidungen."

Kein Wunder. Denn manche offiziellen Zahlen sind fragwürdig. Schon lange war bekannt, dass die griechischen Defizitzahlen unglaubwürdig waren. Wie aber will man ein Land dann bewerten?

„Wenn der Informationsfluss zu schwach ist, schütteln wir kein Rating aus dem Ärmel", sagt Kraemer. Die Note etwa von Libyen sei deswegen zurückgezogen worden. Im Falle Griechenlands indes „waren nach unserem Dafürhalten genügend Informationen für eine Bewertung da".

Offenbar nicht genug für die richtige: S&P senkte die Bewertung von Griechenland in nur 500 Tagen um sieben Stufen. „In Griechenland hat sich die Situation wesentlich schneller und dramatischer verschlechtert, als sich zunächst abzeichnete", sagt Kraemer. „Aus heutiger Sicht würde aber keiner sagen, dass diese Schritte übertrieben gewesen seien."

Kraemer sieht überhaupt wenig Probleme mit der Arbeit seiner Agentur. Auch nicht damit, dass S&P das US-Staatsdefizit offenbar zunächst falsch interpretiert hatte. Als sich die Analysten für die Abstufung von AAA auf AA+ entschieden, zeigten ihre Berechnungen eine um zwei Billionen Dollar zu hohe künftige Staatsverschuldung. Das US-Finanzministerium schlug sofort Alarm: S&P habe sich verrechnet.

Die Agentur bat sich einige Stunden Bedenkzeit aus. Dann bestätigte sie die Herabstufung, nur die Begründung hatte sich plötzlich geändert. Nun wurden nicht mehr die Finanzberechnungen in den Vordergrund gestellt, sondern Zweifel an der politischen Führung des Landes.

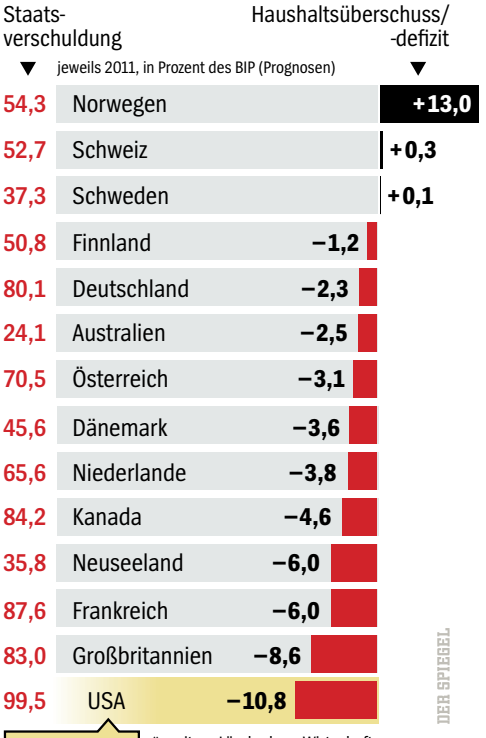
Kraemer sagt: „Es gab keinen Rechenfehler, wir haben nur ein alternatives Szenario bei der Betrachtung des geschätzten

GETTY IMAGES

US-Präsident Obama: *Schockwellen rund um den Globus*

Musterländer unter Druck

Die Länder mit der besten **Einstufung AAA** der Rating-Agentur Standard & Poor's*



* weitere Länder bzw. Wirtschaftszonen mit AAA-Rating: Guernsey, Hongkong, Isle of Man, Liechtenstein, Luxemburg, Singapur

Quelle: IWF

„In großer Gefahr“

Der Chef der chinesischen Rating-Agentur Dagong, Guan Jianzhong, 57, über das Ende westlicher Dominanz

SPIEGEL: Vor kurzem sagten Sie, es wäre „eine Katastrophe“, wenn eine US-Rating-Agentur Amerika herabstufen würde. Nun hat Standard & Poor's den Schritt gewagt. Welche Folgen hat das für China?

Guan: Die Bewertung der US-Verschuldung hat einschneidende Auswirkungen auf die gesamte Welt. Und China ist der größte Gläubiger der USA. Die Herabstufung wird in erster Linie den Wert der von China gehaltenen Dollar-Reserven und US-Staatsanleihen verringern. Außerdem wird sie Chinas Exporte in die USA beeinträchtigen. Aber noch wichtiger ist, dass die Herabstufung zu einer Schwächung sowohl der wohlhabenden Schuldnerländer als auch der aufstrebenden Gläubigerstaaten führen wird.

SPIEGEL: Wird China zukünftig weniger in US-Papiere investieren?

Guan: Ich denke, es ist riskant, heute Geld in amerikanische Staatsanleihen zu stecken. Aber die chinesische Regierung mag andere Motive als das rein wirtschaftliche Risiko haben. Aus ökonomischer Sicht ist es keine kluge Entscheidung mehr.

SPIEGEL: Nicht nur Amerika, auch Europa kämpft mit einer gewaltigen Schuldenkrise. Erleben wir gerade das Ende westlicher Dominanz?

Guan: Die EU und Amerika nehmen Kredite auf, um ihre Wirtschaften anzukurbeln. Sie verpfänden dabei einen virtuellen Gewinn – den sie erwirtschaften könnten oder eben auch nicht – für ihre Kreditwürdigkeit und ihren derzeitigen Konsum. Das war ihr Modell seit dem Zweiten Weltkrieg, aber mit der Finanzkrise 2008 fand es ein Ende. Durch die anhaltende Nachfrage nach frischem Geld hat das System seine Kreditwürdigkeit verspielt. Das Modell der Wirtschaftsentwicklung in den westlichen und kapitalistischen Staaten funktioniert nun nicht mehr. Das führt zu einer anderen Frage: Sollten die Regierungen weiterhin Kredite aufnehmen, um ihre Bürger zu unterstützen und hohe Sozialstandards aufrechtzuerhalten? Ich denke, die Antwort ist: nein!

SPIEGEL: Halten Sie Chinas Wirtschaftsmodell für besser?

Guan: China wird von der Realwirtschaft bestimmt, anders als die USA, die maßgeblich von der Finanzindustrie abhängen. Wenn wir Lehren aus den Erfahrungen des Westens ziehen wollen, dann sollten wir darauf bestehen, dass die Realwirtschaft Werte und Geld generiert, und wir sollten gleichzeitig die Chinesen davon abhalten, zu viel Geld zu leihen.

RICKY WONG / SINOPIX / LAIF

Agenturvorstand Guan
„Einschneidende Auswirkungen“

SPIEGEL: Ihre Agentur hatte die USA schon vor Standard & Poor's herabgestuft. Was waren die Gründe?

Guan: Wir nutzen ein anderes Rating-System. Wenn wir die Kreditwürdigkeit der USA bewerten, beziehen wir die Prognosen für deren Wirtschaftsentwicklung sowie die Einnahmen und Ausgaben mit ein. Die USA haben bei allen drei Kriterien schlechte Werte. Ohne eine Verbesserung wird ihre Fähigkeit, die Schulden zurückzuzahlen, weiter abnehmen.

SPIEGEL: Und amerikanische Rating-Agenturen waren nicht fähig, so nüchtern auf die Situation zu blicken?

Guan: Meine Hauptkritik ist, dass sie ein Land nicht danach bewerten, was dessen Kreditwürdigkeit überhaupt ausmacht. Sie greifen dagegen zu Ideologien. Wenn wir weiter das US-Rating-System benutzen, ist die ganze Welt in großer Gefahr.

SPIEGEL: Wie bewerten Sie China?

Guan: Nach unseren Kriterien hat China rundum gute Ergebnisse. Es wächst auf allen Feldern, und seine Schulden sind so gering, dass die Regierung in der Lage ist, sie zurückzuzahlen.

Interview: Sandra Schulz

Ausgabenwachstums angewandt.“ Die Reaktion der Politik sei nicht überraschend: „Wenn es eine schlechte Nachricht gibt, wird oft erst einmal versucht, sie kleinzureden und die Analyse in Misskredit zu bringen.“

Der US-Finanzminister sieht das anders: „S&P hat sich armselig verhalten und fürchterliche Urteilsfähigkeit gezeigt“, schimpfte Timothy Geithner über das „erschütternde Unwissen“ seiner Notengeber.

Es wäre ja nicht der erste Fehler der großen drei. In der Vergangenheit lagen sie immer wieder falsch, nicht nur bei der Bewertung von Staaten, sondern auch bei der von Unternehmen und Wertpapieren, ihrem Hauptgeschäft.

Dem Wachstum der winzigen Branche hat es nicht geschadet. Seitdem John Moody 1919 begann, systematische Ratings für Eisenbahnanleihen herauszugeben, ging es meist aufwärts. Je mehr die Welt von Zahlen beherrscht wurde, umso wichtiger wurden Noten. Manchmal grottenfalsche.

Der Investmentbank Lehman Brothers etwa gaben die Agenturen bis kurz vorm Bankrott ein A – eine Note der drittbesten Kategorie. Der Katastrophenkonzern AIG wurde als sicher eingestuft. Eine Untersuchung des US-Kongresses hat festgestellt: Die Rating-Agenturen tragen eine erhebliche Mitschuld an der Finanzkrise.

„Die Agenturen sind die Letzten, die man fragen sollte, wenn man ein Urteil über die Zukunft unserer Nation will“, wetterte Wirtschafts-Nobelpreisträger Paul Krugman jüngst. Aber sie werden gefragt, auch von den Investoren rund um die Welt, die sich mit amerikanischen Staatsanleihen eindecken.

Fast ein Drittel der US-Staatsschulden wird im Ausland gehalten, vor allem in China. Nur deswegen begannen die Rating-Agenturen überhaupt, eine Rolle zu spielen für die Geschicke ganzer Nationen: wegen des grenzüberschreitenden Hungers nach immer neuem Geld.

Von der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre bis in die siebziger Jahre gab es quasi keinen internationalen Markt für Staatsanleihen. Amerikanische wurden von amerikanischen Instituten gehalten. Für die meisten Staaten war es unmöglich, sich im Ausland Geld zu besorgen. Erst als Entwicklungsländer begannen, an den globalen Bond-Märkten Geld aufzunehmen, und Investoren beurteilen mussten, welchen Ländern sie Geld geben wollten, kamen die Agenturen ins Spiel.

„Die Bedeutung der Länder-Ratings ist nur deshalb so dramatisch gestiegen, weil die Finanzwelt sich grundlegend verändert und enormen Bedarf geschaffen hat“, sagt Vincent Truglia, der schon in den frühen siebziger Jahren für große Banken die Finanzrisiken von Staaten bewertete. Er kam damals gerade frisch von der Universität. Sie brauchten ihn weniger wegen

KARLHEINZ SCHINDLER / PICTURE ALLIANCE / DPA (L.); DYCJ / IMAGINECHINA (R.)

S&P-Manager Kraemer, Kritiker Krugman: *„Die Agenturen sind die Letzten, die man fragen sollte“*

seines Volkswirtschaftsstudiums, sondern weil er neben Englisch noch Deutsch, Italienisch, Französisch und sogar Griechisch sprach.

Truglia musste um die Welt fliegen, um Informationen zu besorgen. „Es gab ja keine Daten, oft konnte man die Verschuldung der Staaten nur schätzen“, erinnert sich Truglia. „Keiner wusste, wie man die Risiken von Ländern bewerten soll. Wir mussten erst ein System aufbauen.“

Truglia wurde zu einem der weltweit führenden Experten, er ging zu Moody’s, von 1996 bis 2008 war er dort Chef der „Sovereign Risk Unit“, verantwortlich für die Bewertung von über hundert Staaten. Heute ist Truglia Teilhaber einer Investmentfirma in Manhattan. Mit der Fähre sind es nur 45 Minuten zu dem kleinen Küstenort in New Jersey, wo sein Reihenhaus 50 Meter hinterm Strand steht, vier Etagen voller schwerer Ledermöbel. Damals, als Moody’s-Mann, erzählt er, konnte er jeden treffen, „Präsidenten, Regierungschefs, die Vorsitzenden der Zentralbank. Die meisten Regierungen aber sind direkt zu uns gekommen“, nach New York, ins Hauptquartier der Agentur.

„Der Zugang war erstaunlich, aber in all den Jahren habe ich nicht einmal etwas aus diesen Gesprächen erfahren, was nicht öffentliche Information war“, sagt er. Vielmehr hätten die Regierungen ihre Sicht der Dinge erklärt. Und vielleicht auch die Konsequenzen erwähnt, die eine Herabstufung für Millionen Menschen haben kann?

Das habe ihn „niemals beeinflusst, zu keiner Sekunde“. Man dürfe ein Rating nicht emotional sehen. „Es geht auch nicht darum, ob ein Land gut oder schlecht ist, nur wie kreditwürdig.“ Das entscheidet kein großes Experten-Team, sondern nur ein paar Handvoll Leute: „Als ich ging, waren wir 22 oder 23.“ Jeder Hauptanalyst kümmert sich, gemeinsam mit einem Junioranalysten an seiner Seite, um zehn bis zwölf Länder.

Allerdings werden bei Moody’s die Noten nicht von den Länderanalysten allein festgelegt, sondern von einem mehr oder minder spontan zusammengerufenen Komitee von unterschiedlicher Besetzung und Größe – meist zwischen 8 und 15 Analysten. Die einzige Grundregel: Die Mehrzahl der Teilnehmer muss für eine andere Region zuständig sein als die, zu der das zu beurteilende Land gehört. Am Ende wird abgestimmt, die einfache Mehrheit entscheidet.

Auch die Kriterien für die Einstufung eines Landes sind bei Moody’s alles andere als eindeutig. Es gibt keine einheitliche Grundlage: „Die Kriterien variieren von Land zu Land“, sagt Truglia. „Bei aufstrebenden Nationen muss man etwa auf die Außenhandelsbilanz schauen, die internationalen Reserven, die Netto-Liquidität des Landes und seiner Banken, die Wechselkurspolitik, nur um einige Aspekte zu nennen.“ Ganz anders sehe es bei den Industrieländern aus: „Da geht es eher um die innerstaatlichen Zahlen, die Natur der Staatsschulden etwa“, sagt Truglia. Doch welche Kriterien sind dann am Ende ausschlaggebend?

„Darüber wird in den Komiteesitzungen stundenlang gestritten, inklusive Anschreien und Rumbrüllen“, sagt Jerome Fons, auch er einst weit oben in der Hierarchie von Moody’s. Bis 2007 war er unter anderem Vorsitzender des ständigen Ausschusses für Rating-Richtlinien, der die Methodik festlegte. Nun hat ihn der Risikoberater Jules Kroll angeheuert, um eine neue Agentur aufzubauen.

„Die meisten Ausschusssitzungen gingen zack, zack, aber die Länder-Ratings waren immer diese leidenschaftlichen und fürchterlichen Veranstaltungen“, sagt Fons. Dabei bringen die Noten für Staaten den Agenturen gar nicht so viel Geld: Zwischen 50 000 und 200 000 Euro zahlt ein Land pro Jahr für ein Urteil, meist sind es Entwicklungs- und Schwellenländer. Westliche Industrienationen wie Deutschland oder die USA zahlen nichts, müssen sich die Noten aber gefallen lassen.

In vielen Rating-Kategorien gebe es eine klare Methodik, sagt Fons, „sehr technisch und wissenschaftlich“, mit festgelegten Variablen, Verhältnissen und Formeln. Das habe er auch von den Länderanalysten eingefordert. Aber die hätten sich auf nichts einigen können.

Genau das fehle den Entscheidungen der Agenturen: Nachvollziehbarkeit. So jedenfalls sieht es Michel Barnier, der für Finanzdienstleistungen zuständige EU-Kommissar. „Wir brauchen mehr Transparenz und eine stärkere Regulierung der Agenturen“, sagt der 60-Jährige. Er sitzt im Fond seiner Dienstlimousine auf dem Weg von Straßburg nach Schwanau, hantiert mit zwei iPhones und schimpft auf die Rating-Agenturen.

Sie seien „einer der Gründe für die Krise“. Und: „Die Agenturen haben ihren Auftrag verfehlt.“ Der EU-Kommissar begrüßt die Pläne, eine europäische Konkurrenzagentur zu gründen. Seit mehr als einem Jahr wirbt die Unternehmensberatung Roland Berger bei Banken, Versicherungen und Finanzdienstleistern für den Plan. Der benötigte Analyseapparat

Pariser Paranoia

Frankreich bangt um seine Kredit-Bestnoten. Doch Präsident Sarkozy fürchtet vor allem um seine Wiederwahl.

Sie sind Zocker im Dienste des französischen Staates. Ihr Großraumbüro ähnelt dem einer Investmentbank: Telefone mit Direktleitung zu den Finanzplätzen, Monitore mit flimmernden Zahlenkolonnen. Für die Regierung verwalten die Spezialisten der Agence France Trésor, wie das Schatzamt in der Pariser Rue de Bercy heißt, die Aktiva und Passiva der Grande Nation, „im besten Interesse des Steuerzahlers“.

Doch nicht nur der wird immer nervöser. Seit auf den Finanzplätzen Zweifel an Frankreichs Zahlungsfähigkeit aufgetaucht sind, hat das „historische Beben“ („Le Point“) auch Paris erfasst: Mutmaßungen über eine Herabstufung der Bonität von der Bestnote AAA erschüttern das Vertrauen der Anleger, Gerüchte über eine drohende Bankenpleite ließen die Börsenkurse in die Tiefe stürzen.

Präsident Nicolas Sarkozy eilte fernsehgerecht von seinem Urlaubsort zurück in den Élysée-Palast, um dort die improvisierte Krisensitzung zu leiten. Die Runde aus Fachministern und Nationalbankchef, gedacht als beruhigende Maßnahme, machte indes alle nur noch verrückter.

Dabei sind die Zweifel an Frankreichs Sparwillen ebenso wenig neu wie die Warnungen von Rechnungshof, OECD oder Internationalem Währungsfonds. An den strukturellen Problemen hat sich trotz markiger Politikerparolen nichts geändert – schlappes Wachstum, eine chronisch negative Handelsbilanz und ein schleichender Verlust an Wettbewerbsfähigkeit.

Während der vergangenen vier Jahre kletterte das Haushaltsdefizit von 50 auf 137 Milliarden Euro, der Schuldenberg wuchs zwischen Juni 2007 und 2011 von 1,2 auf 1,7 Billionen Euro. Arbeitsmarkt, Geschäftsklima – alle Indikatoren im roten Bereich.

Wie sensibel die Märkte mittlerweile reagieren, zeigte vergangene Woche der Fall der Société Générale: Nachdem am Wochenende die „Daily Mail“ gemeldet hatte, die Bank befände sich in „gefährlicher Lage“ und möglicherweise gar „am Rand des Desasters“, kollabierte deren Kurs. In weniger als zwei Stunden waren 3,8 Milliarden Euro an Börsenwert perdu.

Die Hysterie twitterte sich durch die Branche, bis auch andere Pariser Finanzhäuser von der Paranoia erfasst wurden. Dabei war der Grund für den Schock eine Falschmeldung. Ein Journalist des britischen Blattes hatte den Sommerroman im Feuilleton von „Le Monde“ für bare Münze genommen: Die Geschichte beschreibt den Zusammenbruch des Euro. Die „Daily Mail“ entschuldigte sich, dennoch könnte die Wirklichkeit bald die Fiktion einholen. Zwar soll bis Ende August ein Sparpaket verabschiedet werden, aber nur acht Monate vor der Präsidentenwahl bleibt fraglich, ob Sarkozy gewillt ist, seine Wiederwahl durch Steuererhöhungen oder soziale Einschnitte zu gefährden – zumal Frankreichs Bürger laut einer Umfrage in Zeiten der Krise sogar der Kanzlerin Angela Merkel mehr vertrauen als ihrem eigenen Präsidenten.

Statt radikaler Schnitte bei Gesundheit, Renten oder Sozialausgaben dürfte es für 2012 vorerst bei der Streichung von überflüssigen Steuergeschenken bleiben. „Vielleicht werden noch zusätzliche Bemühungen nötig“, räumte Haushaltsministerin Valérie Précresse ein. Chinas staatseigene Rating-Agentur (siehe Seite 66) hat derweil gehandelt: Sie benotete Frankreich bereits im vorigen Jahr mit AA-.

Stefan Simons

DENIS / AP

Präsident Sarkozy bei nationaler Krisensitzung: *Zweifelhafter Sparwille*

ist jedoch teuer, 300 Millionen Euro müssten eingesammelt werden.

Das Projekt stößt allerdings weder in der Finanzbranche noch bei Fachleuten auf Begeisterung. Denn die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass eine so geschaffene Euro-Agentur zu einem politischen Instrument würde – oder zumindest so von den Finanzmärkten gesehen und deswegen nicht ernst genommen würde.

Der Fall Griechenland hat gezeigt, wie sehr die politische Führung Europas bereit ist, die Realität zu ignorieren, wenn es ihren Zwecken dient: Sie wollten den Konkurs des Landes so lange wie möglich hinauszögern und verlangten von den Agenturen unverhohlen, sie mit freundlichen Analysen zu unterstützen.

Nun hat Standard & Poor’s mit dem harten Kurs gegenüber den USA bewiesen, dass sie sich von der Politik nichts vorschreiben lassen. EU-Kommissar Barnier will, dass auch eine neue Agentur jedem politischen Einfluss entzogen wäre: „Es darf keine öffentlich-rechtliche Agentur sein.“ Ebenso wichtig sei die Kontrolle der Kontrolleure, also eine klare Regulierung der bestehenden Agenturen. Die Anfang des Jahres neugeschaffene Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA in Paris ist dafür zuständig. Das reiche aber nicht. Barnier will im November einen Gesetzentwurf mit schärferen Regeln vorlegen.

Brüssel will die Agenturen zur Offenlegung ihrer Daten und Methoden zwingen. Die Ratings sollten „auf das Nötigste reduziert werden“. Barnier erwägt sogar, Noten für überschuldete Länder, die gerade die Hilfe eines Rettungsschirms beanspruchen, verbieten zu lassen. Es sei doch „nicht normal und nicht gerecht, wenn Länder heruntergestuft werden, während sie von der Europäischen Zentralbank und dem Internationalen Währungsfonds überwacht werden“.

Er hat einen hübschen Vergleich für die außer Kontrolle geratene Messarbeit der Agenturen: „Wenn das Thermometer das Fieber hochtreibt, dann stimmt etwas nicht.“ Doch ganz ohne Benotung ist am Bond-Markt schlicht nichts zu verkaufen. Denn eine fehlende Bewertung signalisiert vor allem: Finger weg!

Das Hauptproblem ist, dass der Gesetzgeber diese enge Kopplung von Ratings und jeder Form von Finanzanlage viel zu lange selbst gefördert hat. Schon in den dreißiger Jahren wurde als Reaktion auf die große Depression damit begonnen, Ratings in die Finanzmarktregeln aufzunehmen – als Sicherheitsmaßnahme, um vor allem große Finanzinstitutionen zu zwingen, weniger risikoreich zu investieren.

Diese Idee hat sich verselbständigt. Über Jahrzehnte wurden Rating-Nachweise von Gesetzgebern rund um die Welt in immer mehr Finanzmarktregeln geschrieben. Die Bedeutung wuchs stetig, doch die Genauigkeit der Noten hielt nicht immer Schritt.

Die naheliegendste, vielleicht sogar einzige Lösung, um die Macht der Agenturen zu brechen, ohne gleichzeitig das ganze Finanzsystem ins Wanken zu bringen, wäre es, die Rating-Vorschriften wieder aus den Regulierungen zu entfernen. So könnten sich Investoren auch alternative Informationsquellen suchen und wären nicht auf Gedeih und Verderb an die Agenturmeinungen gebunden.

Unterstützung für diese Idee kommt ausgerechnet von den großen drei: „Es war nicht unser Wunsch, dass die Ratings in den Regulierungen so fest verdrahtet wurden“, sagt S&P-Mann Kraemer. „Die Politik hat uns diese Bedeutung aufgedrängt. Wir empfinden das als Bürde, für die unsere Ratings nicht gemacht sind.“

Michaela Schiessl, Christoph Schult, Thomas Schulz

Kampf um den Palazzo Koch

Als hätte Italien keine anderen Probleme, streitet die Regierung seit Wochen um die Besetzung der Spitze ihrer Notenbank.

Die italienische Wirtschaft lahmt, die Schulden sind hoch, die Rating-Agenturen sind alarmiert: Was, wenn auch noch Rom unter den Brüsseler Rettungsschirm drängt? Das Land könnte also ein wenig Ruhe gebrauchen. Was machen Regierungschef Silvio Berlusconi und sein Kabinett? Sie entfachen einen peinlichen Streit um einen der aktuell wichtigsten Jobs des Landes: den Posten des Notenbankchefs.

Im November soll der bisherige Amtsinhaber Mario Draghi, 63, an die Spitze der Europäischen Zentralbank wechseln. Man braucht in Rom also schnell einen klugen Kopf, der Wirtschaft und Märkte beruhigt. Stattdessen wird munter intrigiert.

Die Scharmützel sind so nervtötend, dass jüngst sogar Staatspräsident Giorgio Napolitano eingriff. „Politisches Kräftespiel und persönliche Gegensätze“ dürften nicht dazu führen, die nationale Notenbank oder gar die EZB zu beschädigen. Scherben gab es in Rom schon genug. Draghis Vorgänger, Antonio Fazio, musste Ende 2005 im Zuge eines Bestechungsskandals zurücktreten. Ende Mai wurde er zu vier Jahren Haft und 1,5 Millionen Euro Strafe verurteilt.

Wenn es nach Finanzminister Giulio Tremonti und vielen europäischen Fachleuten geht, wäre Vittorio Grilli die erste Wahl für die Spitze der Banca d’Italia: Der 54-jährige Chef des römischen Schatzamtes hat sich auf der EU-Bühne schon vielfach verdient gemacht. Entsprechend unter Druck gesetzt wird Berlusconi. Aber so einfach ist das mit der Besetzung von Top-Jobs in Italien nicht.

Berlusconi hat den Posten im Palazzo Koch, dem Sitz der italienischen Notenbank, nämlich jemand anderem in Aussicht gestellt: Lorenzo Bini Smaghi. Der Grund: Bini Smaghi sitzt im EZB-Vorstand. Als nun sein Landsmann Draghi auserkoren wurde, den Franzosen Jean-Claude Trichet an der Spitze zu beerben, drohten plötzlich zwei Italiener im Allerheiligsten der Euro-Gralshüter zu sitzen – aber kein Franzose mehr. Eine unerträgliche Vorstellung für Paris.

Doch Berlusconi kann Bini Smaghi nicht einfach abberufen, Direktoriumsmitglieder der EZB sind auf acht Jahre bestellt und ihren Heimatregierungen nicht untergeordnet.

Alles Betteln half nichts. Um Bini Smaghi zum Einlenken zu bewegen, stellte Berlusconi ihm deshalb den Spitzenjob bei der Banca d’Italia in Aussicht. Aber nun wird Berlusconi von seinem Finanzminister, von Parteifreunden und einflussreichen Bankern bedrängt.

Der 54-jährige Bini Smaghi ist offenbar nicht optimal vernetzt im italienischen Geflecht gegenseitiger Gefälligkeiten. Und Berlusconi trägt ihm – trotz seiner Zusage – bis heute den Widerstand gegen die Aufgabe des EZB-Sitzes nach.

Selbst aus der römischen Zentralbank, in der Bini Smaghi immerhin sechs Jahre lang als Abteilungsleiter wirkte, hat er wenig Unterstützung zu erwarten. Denn dort steht noch ein dritter Kandidat hoch im Kurs: Draghis langjähriger Vize, Fabrizio Saccomanni.

Doch den hat schon Finanzminister Tremonti mit einem besonders schlagenden Argument diskreditiert: Der 68-jährige Saccomanni sei „zu alt“ für die Strapazen an der Spitze der Notenbank. Das erklärte der 63-jährige Tremonti seinem 74-jährigen Regierungschef.

Hans-Jürgen Schlamp

MINNELLA / GRAFFITI / ROPI

Regierungspartner Berlusconi, Tremonti: *Munter intrigiert*