

ULRICH HORSTMANN

DIE GEHEIME  
MACHT  
DER  
RATING  
AGENTUREN



FBV

DIE SPIELMACHER DES  
WELTFINANZSYSTEMS

Permanenter Zeitdruck bestimmt den Arbeitsalltag. Für die Bearbeiter ist die Tätigkeit damit nicht unbedingt sinnstiftend, was nicht einmal mit zunehmender Routine besser wird. Diese – nicht zuletzt wegen ihres Buchhalter-Images – introvertierten Angestellten leiden oftmals unter Minderwertigkeitsgefühlen, die erst in der Hochphase des Vertriebs strukturierter Produkte vor der Finanzkrise nachließen. Aber nachdem sie bislang als risikoscheu, allzu akribisch und wenig unternehmerisch denkend galten, wurden sie in der Hochphase vor dem Ausbruch der Finanzkrise zu Co-Stars der Wall-Street-Boys, die in der Lage waren, auch komplizierteste Finanzprodukte zu bewerten<sup>1</sup>. Zumindest taten sie so, da die Gier ihrer Arbeitgeber dies erforderte.

So wurden für nicht bewertbare Anlagen Schönwetterannahmen getroffen und die Gefahr eines generellen Abschwungs (»schwarzer Schwan«) ausgeschlossen. Statt einer Risikodiversifikation erfolgte eine Risikokumulation, aber schön verpackt und schnell an neue Kunden weitergereicht. Die spröden Ratingangestellten wurden Teil des Giftmischerhandwerks an der Wall Street, denn sie berieten nun auch die Investmentbanker, wie sie die Produkte bestmöglich gestalten könnten, um ein möglichst gutes Rating zu erhalten. Obwohl der Informationswert der Analysen durch eine unheilige Kooperation mit der Wall Street weiter sank, waren sie jetzt mehr als nur ein Rädchen im System, auch wenn gelegentlich Skrupel aufkamen: »Hoffentlich sind wir alle reich und im Ruhestand, wenn dieses Kartenhaus zusammenfällt«<sup>2</sup>.

Die Analysten in Ratingagenturen haben wohl immer wieder nach einem abgeschlossenen Bericht das Gefühl, sehr wichtig zu sein. So zum Beispiel, wenn ihr Report vom Vorstand besonders gewürdigt und breit diskutiert wird. Dann konnten sie dem Trugschluss verfallen, »gottähnlich« zu sein, wenn sie wie ein höchster Richter Urteile fällen und die Begründungen präsentieren<sup>3</sup>. Vor dem mehrköpfigen hausinternen Komitee können sie sogar Voten für ganz große Volkswirtschaften abgeben. Fast immer wird ihrem Vorschlag gefolgt, der dann an den Märkten durchaus große Wellen schla-

gen kann. Aber trotz solch fragwürdiger »Erfolgslebnisse« bleibt eine Art »Minderwertigkeitsgefühl der Buchhalter«, obwohl sie doch ein großes Rad drehen und sich wie ein TÜV verhalten, der die Autos prüft, die er selbst gebaut hat – nur ohne kritische Überwachung. Und die Werkstattleiter, also ihre Arbeitgeber, halten sie noch dazu an, unkritisch zu bleiben, da der »Gebrauchtwarenhandel« so gut läuft und sie schließlich ordentliche Provisionen von den Händlern kassieren, die die fahruntüchtigen Autos immer schneller weiterreichen<sup>4</sup>. Deshalb wechseln extrovertiertere und ehrgeizige Analysten oft dann doch lieber direkt in das aggressive und kompetitive Umfeld einer Investmentbank. Denn dieses Umfeld verspricht eine größere Bühne mit mehr Gehalt und besseren Aufstiegsmöglichkeiten.

Vor diesem Hintergrund nimmt im Frühjahr 2014 für Roger S. (Name frei erfunden) die Dramatik zu. Er ist in seiner Agentur für die südeuropäischen Staaten Griechenland, Spanien und Italien zuständig. Die Schuldenverhandlungen bei dem Vorbereitungstreffen des G-20-Gipfels in Brisbane (Australien) sind erneut ins Stocken geraten. Bereits auf dem Gipfel in St. Petersburg im September 2013 war es zu keiner Einigung zur finanziellen Lastenaufteilung gekommen, insofern ist der Verhandlungsdruck dieses Mal besonders groß. Insbesondere die wirtschaftlich noch vergleichsweise soliden Schwellenländer China, Indien, Russland und Brasilien lehnen die Übernahme neuer Schulden der europäischen Krisenländer und jetzt auch der USA ab, die nach ihrer Ansicht ihre Volkswirtschaften überlasten würden.

Eine erneute Aufstockung der Finanzmittel des Internationalen Währungsfonds (IWF) wurde erneut blockiert. Insbesondere den krisengeschüttelten Ländern Europas will die Staatengemeinschaft kein weiteres Geld mehr zur Verfügung stellen, obwohl der seit der letzten Bundestagswahl wieder als Finanz- und Wirtschaftsminister tätige Steinbrück in einer Brandrede die Solidarität aller Staaten anmahnte. Er wies darauf hin, was sein Land für die Lösung der Krise bereits getan hätte (»Davon können sich andere eine Scheibe abschneiden«), und dass man jetzt fast über den Berg sei, zumal

selbst Griechenland schon Fortschritte beim Umbau seiner Wirtschaft mache. Bei den anwesenden Finanzministern, vor allem außerhalb Europas, stieß seine Rede auf Unverständnis und wachsende Skepsis. Ein wütender Kollege aus Südamerika warf dem deutschen Finanzminister sogar das Versagen bei der Aufsicht der HRE vor, die den Staatshaushalt Deutschlands nach wie vor belaste. Aber Deutschland gilt inzwischen ohnehin international als »lahme Ente«. Von den Politikern will sich deshalb keiner mehr Vorhaltungen von den polternden Musterknaben anhören, erst recht nicht von denen, die in ihren Ländern Banken wie die HRE oder WestLB nicht in den Griff bekommen haben.

Durch seine ausgeweiteten finanziellen Verpflichtungen gegenüber den süd-europäischen Schuldenstaaten wurde Deutschland durch die verschärften systemischen Belastungen von Standard & Poor's und Moody's auf »A« heruntergestuft. Auch ein Downgrade in die »B-Liga« gilt nicht mehr als ausgeschlossen, da der Hauptbürge für die Eurozone zunehmend, um glaubwürdig zu bleiben, nunmehr Zug um Zug zu seinen Zahlungsverpflichtungen herangezogen wird.

**Was ist bisher geschehen?** In Italien und Deutschland wurden neue Regierungen gewählt, die sich sofort wieder mit dem anhaltenden Krisenmodus in der Eurozone befassen mussten. Eine 100-Tage-Schonfrist wurde nicht gewährt, die Tagesmeldungen hielten Politik und Finanzwelt weiter in Atem. In den USA wurde bereits Ende 2012 Obama wiedergewählt. Er setzte seine wachstumsorientierte Politik fort, um der Schuldenfalle zu entgehen. Zur Stützung wurde auch die Liquiditätsflutung durch die FED fortgesetzt mit weiteren QE-(Quantitative Easing = monetäre Lockerungs-)Maßnahmen. In Italien gelangte Silvio Berlusconi nach einem ressentimentgeladenen Wahlkampf, in dem die vermeintliche Sparpolitik von Kanzlerin Merkel in der Eurozone thematisiert wurde, erneut an die Macht. In Deutschland wurde trotz der Beteuerungen von CDU/CSU und der SPD vor der Wahl, genau dies nicht zu wollen, erneut eine Große Koalition gebildet, mit Angela Merkel als Kanzlerin und Superminister Steinbrück für die wichtigen Res-



sorts Finanzen und Wirtschaft. Ohne die weitreichenden Amtsvollmachten wären er und die SPD nicht mehr einer großen Koalition beigetreten. Steinmeier wurde wieder Außenminister.

Die unbegrenzte Bereitstellung von Geld durch die Europäische Zentralbank (EZB) zur Rettung des Euro konnte die Märkte zunächst beruhigen. Nun war klar, dass der Euro »um jeden Preis« gerettet werden würde, denn dies signalisierten neben der EZB auch die nationalen Regierungen und die EU-Kommission zunehmend eindringlich. Diese vermeintliche Einsicht führte zu weitreichenden Verwerfungen an den Märkten. Nachdem die Ratingagentur Standard & Poor's erneut eine Überprüfung der Kreditwürdigkeit von Deutschland und Frankreich sowie weiterer Staaten der Europäischen Währungsunion ankündigte, gingen die Eurozinsen wieder deutlich nach oben.

Durch die Anleihekäufe der EZB, die Schuldenvergemeinschaftung durch Kredite an die Krisenländer und nicht zuletzt die Target2-Forderungen der Bundesbank fand bereits ein großer Schritt in die falsche Richtung statt, den aber auch die Ratingagenturen indirekt förderten. Für die Bonitätseinstufung der Banken nicht zuletzt in Frankreich und Deutschland mit großen Forderungen an südeuropäische Schuldner war es wichtig, dass die Staaten großzügig halfen. Sonst wäre das Rating der Banken ins Bodenlose gefallen und sie wären zahlungsunfähig und letztlich in die Pleite getrieben worden. Für die Ratingagenturen sind die Banken ein viel zu wichtiger Player im Emittentengeschäft. Außerdem bezahlen sie für die Urteile der Agenturen, die sie zu beeinflussen versuchen. Es galt für die Ratingagenturen der ungeschriebene Grundsatz, der auch andernorts geteilt wurde und die Krise unnötig verlängerte, lieber die Finanzinstitute zu schonen, da sich die sogenannten rettenden Staaten angesichts der Steuerhebungsmacht durch stärkere finanzielle Belastungen der Bürger schadlos halten können.

Mit ihrer hohen Reputation und ihrer meinungsprägenden »Informationswalze« trugen sie damit auch zur Schuldenvergemeinschaftung bei,

die neue Haftungsformen begünstigte. Und obendrauf kamen dann doch Euro-Bonds, ohne dass weitgehende Eingriffsrechte in die Finanzpolitik der Krisenländer möglich wurden. Für Spekulanten wurden damit Bonds aus Südeuropa wieder relativ attraktiv. Finanzinvestoren verlangten für Bundesanleihen nach der extremen Niedrigzinsphase (durch die Anlageflucht aus den südeuropäischen Schuldenstaaten), die den Haushalt bislang deutlich entlastete, nunmehr Risikoaufschläge von bis zu fünf Prozent. Die Euroanleihen anderer staatlicher (südeuropäischer) Emittenten fielen dagegen jetzt wieder auf acht bis zehn Prozent, in der Spitze auf bis zu sechs Prozent Rendite in Spanien und Italien. Trotz bester Absichten mancher Politiker ging die Rettung dann doch schief und scheiterte auch an den großen drei Spielmachern des westlichen, angelsächsisch geprägten Kapitalismus. Die geschaffene Fiskalunion ohne Eingriffsrechte führte zu einer umfassenden Kritik durch die Ratingagenturen. Die weiter gestiegenen systemischen Belastungen in der Eurozone lösten aus ihrer Sicht erneut erheblichen Druck auf die Bonität der Eurozone insgesamt aus. Hedgefonds (teilweise Eigner der Ratingagenturen) spekulierten jetzt verstärkt auf den Bruch der Eurozone. Im Herbst 2013 eskalierten die Spannungen in der Eurozone, nicht zuletzt auch durch neue Massendemonstrationen in Griechenland, Spanien und Italien. Das Vertrauen der Bürger und der Marktteilnehmer, dass die Finanzprobleme in der Eurozone noch gelöst werden können, war an einen neuen Nullpunkt gelangt, obwohl EZB-Chef Draghi und die führenden Politiker in der Eurozone neue Zuversicht verbreiteten. Das wirkte nicht mehr glaubwürdig, immer mehr Kapital flüchtete bereits aus den Eurozonenstaaten in vermeintlich sichere Anlageländer wie die Schweiz und Norwegen, Kanada und Australien. Sogar der USD wurde wieder stärker von den verängstigten Investoren nachgefragt.

Unter dem Druck der Marktteilnehmer, die endlich Klarheit verlangten, haben Spanien und Italien Hilfsanträge gestellt. Beide Länder sind nach langem Drängen der übrigen Regierungen, die unter der nicht gelösten Zahlungsbilanz- und Schuldenkrise in der Eurozone selbst leiden und