



Ratingagenturen

Markus Henn

Projektreferent Finanzmärkte, Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung – WEED

Mitglied der Attac AG Finanzmärkte und Steuern

Kontakt: markus.henn@weed-online.org

06.10.2011, Berlin, Attac-Treff



Was machen Ratingagenturen?



- **Ursprünglich Bewertung der Kreditwürdigkeit bzw. der Zahlungsfähigkeit eines Anleihe-Emittenten oder Kreditnehmern, v.a.:**
 - **Unternehmen**
 - **Staaten bzw. staatliche Einheiten**
- **Später: Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit von (komplexen) Finanzprodukten**
- **Ratings bestimmen die Zinskosten für die Emittenten mit**

Womit verdienen Ratingagenturen ihr Geld?

- ***Ursprung in den USA ein Informationsdienst wie „Stiftung Warentest“, Investoren bezahlten für Informationen, seit den 1930er Jahren in den USA Vorgaben zur Verwendung von Ratings***
- ***Seit den 1970er Jahren: Bezahlung durch Emittenten setzt sich durch, zum einen wegen des Zusammenbruchs der US-Eisenbahngesellschaft Penn Central, zum anderen wegen einer neuartigen gesetzlichen Verankerung der US-Agenturen (NRSRO-Status)***
- ***In den letzten Jahren verstärkt: Beratung bei der Entwicklung komplexer Finanzprodukte***

Sind Ratingagenturen mächtig und warum?

- *Interessen im Kapitalismus begünstigen ihre Rolle (Angst vor Kapitalverlust, Interesse an guten Informationen)*
- *Macht ist größer in kapitalmarktorientierten Wirtschaften wie USA im Gegensatz zu bank-/kreditorientierten wie EU*
- *Vorschriften geben ihnen zusätzliche Macht: NRSRO-Status in den USA seit 1970er Jahren, Basel-II für Europa seit 2007*

Die drei großen Ratingagenturen (1)

**STANDARD
& POOR'S**

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Umsatz	1,9 Mrd. €	1,3 Mrd. €	0,6 Mrd. €
Mitarbeiter	8000	4000	1800
Marktanteil	40%	40%	10%
Sitz	New York	New York	New York und London

Die drei großen Ratingagenturen (2)

**STANDARD
& POOR'S**

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Eigentum	McGraw-Hill Companies 100% (USA)	Streubesitz 69,2% Capital World Investors 12,4% (USA) Berkshire Hathaway 12,5% (USA) T.Rowe Price 5,9% (USA)	Fimalac 60% (Frankreich) Hearst 40% (USA)
-----------------	---	---	--

Ratingnoten S&P's & Ausfallwahrscheinlichkeit (3 J.)

AAA	Extrem zuverlässig, höchste Qualität	0,05	Investment Grade
AA	Sehr zuverlässig	0,07	
A	Zuverlässig, aber anfällig bei ungünstigen Entwicklungen	0,21	
BBB	Ausreichend zuverlässig; aber anfälliger bei ungünstigen Entwicklungen	0,85	
BB	In naher Zukunft wenig anfällig; größere Unsicherheiten angesichts ungünstiger Bedingungen;	6,32	Non-Investment/Speculative Grade
B	Anfälliger für ungünstige Bedingungen; aber derzeit zahlungsfähig	19,03	
CCC	Derzeit anfällig; Fortgang der Zahlungen abhängig von günstigen Bedingungen	41,13	
CC	Derzeit sehr anfällig		
C	Konkursantrag o.ä. besteht, aber Zahlungen erfolgen noch		
D	Zahlungsverzug	100	

Ratingkriterien von S&P (1)

Politisches Risiko

- Stabilität/Legitimität der politischen Institutionen
- Bürgerbeteiligung im politischen Prozess
- Ordnungsmäßigkeit von Führungswechseln
- Transparenz wirtschaftspolitischer Entscheidungen und Ziele
- Öffentliche Sicherheit
- Geopolitisches Risiko

Wirtschaftsstruktur

- Wohlstand, Diversifizierung, Grad der Marktwirtschaftlichkeit
- Einkommensunterschiede
- Effektivität der Kapitalverteilung durch den Finanzsektor, Verfügbarkeit von Krediten
- Effizienz des öffentlichen Sektors
- Protektionismus / andere Einflüsse außerhalb des Markts
- Arbeitsmarktflexibilität
- Wachstumsaussichten
- Größe/Zusammensetzung von Ersparnissen und Investitionen
- Wachstumsrate und –profil

Ratingkriterien von S&P (2)

Fiskalpolitischer Handlungsraum

- Staatseinkünfte, -ausgaben, Defizit/Überschuss
- Kompatibilität mit geldpolitischen und externen Faktoren
- Effektivität und Flexibilität der Steuereinnahmen
- Pünktlichkeit, Umfang, Transparenz der Berichte - Pensionsverpflichtungen

Allgemeine Staatsverschuldung

- Allgemeine Brutto- und (liquide) Nettostaatsverschuldung
- Anteil der Staatsausgaben für Schuldendienst
- Währungszusammensetzung und Fälligkeitsprofil
- Tiefe und Breite der lokalen Kapitalmärkte

Externe Zahlungsfähigkeit

- Einfluss der Geld-/Steuerpolitik auf Außenwirtschaftsbilanz
- Struktur der Handelsbilanz
- Zusammensetzung der Kapitalflüsse
- Angemessenheit der Währungsreserven

Ratingkriterien von S&P (3)

Eventualverbindlichkeiten

- Größe und Zustand öffentlicher Unternehmen
- Robustheit des Finanzsektors

Geldpolitischer Handlungsraum

- Preisentwicklung in Konjunkturzyklen
- Geld- und Kreditexpansion
- Kompatibilität von Wechselkursregime und geldpolitischen Zielen
- Institutionelle Faktoren wie Unabhängigkeit der Zentralbank
- Auswahl und Effizienz von geldpolitischen Instrumenten, insbesondere bzgl. Steuerpolitik und Kapitalmarkteigenschaften
- Indexierung und Dollarisierung

Auslandsverschuldung

- Brutto- und Nettoauslandsverschuldung, inkl. Einlagen von Ausländern / strukturierte Schulden
- Fälligkeitsprofil, Währungszusammensetzung und Empfindlichkeit bei Zinsänderungen
- Zugang zu zinsgünstiger Finanzierung
- Last des Schuldendienstes

Aber: Ratings werden praktisch aufgrund weniger Faktoren bestimmt (v.a. BIP, Wachstum, Schulden)

Die Finanzkrise und Ratingagenturen

1. Hauskredite USA

(schlecht besichert / supprime)



Verbriefung

2. MBS / ABS

(Mortgage / Asset Backed Securities)
(„hypotheken-/wertpapier-
besicherte Wertpapiere“)



Andere Wertpapiere



3. CDO

(Collateralized Debt Obligations)
(besicherte Schuldverschreibungen)



Tranchen

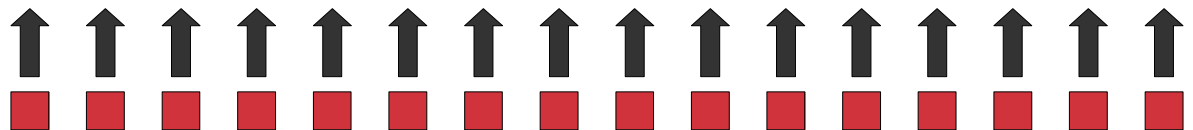


Senior Mezzanine Equity

4. CDO 2 (3,4,...)

5. CDS

(Credit Default Swaps)
(Kreditausfallversicherungen)



CDOs nur aus CDS = Synthetische CDOs

Probleme mit Ratingagenturen

- ***Versagen bei der Bewertung: Anleihen (z.B. Mexiko), Unternehmen (z.B. Parmalat), komplexe Finanzprodukte***
- ***Fehlender Wettbewerb***
- ***Mangelnde Transparenz***
- ***Fehlende Rechenschaft***
- ***Übermäßiges Vertrauen bzw. gesetzlicher Zwang***
- ***Macht über Regierungen***
- ***Neoliberale Ausrichtung der Bewertung***
- ***Anreizprobleme und Interessenkonflikte***

Ein ehemaliger Moody's-Mitarbeiter packt aus

- ***Ratings spiegeln oft nicht die Ergebnisse der Analysten wider: Die Ratingkomitees sichern bestimmten Wertpapieren bestimmte Ratings zu***
- ***Die Zufriedenheit der Kunden steht an oberster Stelle, nicht konforme Analysten gelten als „störend“.***
- ***Die Produktmanager stimmen über die Ratings mit ab: dieselben, die für die Kundenzufriedenheit und Neukundengewinnung zuständig sind.***
- ***Mindestens ein leitender Angestellter hat in Anhörungen unter Eid gelogen***

Regulierung in EU und USA

- **USA:**

- **Dodd-Frank Act (2010):** *Transparenz, Aufsicht, weniger Abhängigkeit, Haftung vorgesehen, dann zurückgenommen*
- **Börsenaufsicht SEC prüft Klage**

- **EU:**

- **Beschlossen:** *Registrierungspflicht, Auflagen zu Transparenz, Kennzeichnung, Risikomanagement, Beratungstätigkeiten u.a., Kontrolle durch EU-Wertpapierbehörde ESMA*
- **Geplant/Diskutiert:** *Mehr Offenlegungspflichten, Abbau von Abhängigkeiten (keine automatische Verwendung von Ratings), Finanzierungsregeln (wer bezahlt?), eventuell Ratingstiftung oder öffentliche Agentur, Sonderregeln für Staatsanleihen*

Bei der EU registrierte Agenturen (1)

Name of CRA	Country of residence	Registering competent authority of home Member State	Status	Effective date
Euler Hermes Rating GmbH	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	16 November 2010
Japan Credit Rating Agency Ltd	Japan	Autorité des Marchés Financiers (AMF)	Certified	6 January 2011
Feri EuroRating Services AG	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	14 April 2011
Bulgarian Credit Rating Agency AD	Bulgaria	Financial Supervision Commission (FSC)	Registered	6 April 2011
Creditreform Rating AG	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	18 May 2011

Bei der EU registrierte Agenturen (2)

PSR Rating GmbH	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	24. May 2011
ICAP Group SA	Greece	Hellenic Capital Market Commission (HCMC)	Registered	7 July 2011
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	28 July 2011
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH	Germany	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Registered	16 August 2011
Companhia Portuguesa de Rating, S.A. (CPR)	Portugal	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)	Registered	26 August 2011
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)	UK	Financial Services Authority (FSA)	Registered	8 September 2011

Ratingagenturen und Entwicklungsländer

- *Verstärkung der allgemeinen Probleme*
- *Bei Nichtrating: erschwerte Teilnahme am Kapitalmarkt*
- *Schlechte Qualität*
- *Länderobergrenzen*
- *Westliche Agenturen*

Der Aufstieg der Schwellenländer: Beispiel Dagong

- **1994 in China auf Betreiben der Zentralbank gegründet**
- **2010 erstmals eine ausführliche Ratingliste für 50 Industrie- und Schwellenländer**
- **geht davon aus, dass die Kreditwürdigkeit langfristig vor allem von den Wohlstands- und wachstumschaffenden Kapazitäten der Volkswirtschaften abhängt, deshalb Schwellenländer gut**

Land	Dagong	S&P's
Großbritannien	AA-	AAA
USA	AA	AAA
China	AA+	AA
Brasilien	A-	BBB+

***Vielen Dank für die
Aufmerksamkeit!***



weed

***Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung
World Economy, Ecology & Development***

www.weed-online.org

***Projekt „Towards a Global Finance System at the Service of
Sustainable Development“, gefördert von der Europäischen Union.
Die hier vertretenen Ansichten geben nicht den Standpunkt der EU
wieder, sondern sind in der alleinigen Verantwortung von WEED.***