



Sind Ratingagenturen besser als ihr Ruf?

Auf diese Frage versuchte man im Rahmen des 35. SOWI-Symposiums eine Antwort zu finden. In Verruf kamen Ratingagenturen durch die Blase auf den Immobilienmärkten, die gut genährt wurde: Hypothekendarlehen wurden in strukturierte Produkte verpackt und mit einem entsprechenden Rating versehen an Privatanleger verkauft. Am Markt waren diese Finanzprodukte als Mortgage Backed Securities – kurz MBS – bekannt. Das Problem war, dass weder Emittenten noch Investoren Erfahrung mit solcherart Finanzprodukten hatten, und dadurch die langfristige Entwicklung in unterschiedlichen Marktphasen nicht bekannt war. Heute, fünf Jahre später, wissen es alle besser – hoffentlich!

Ratings sind Einschätzungen über die zukünftige Bedienbarkeit versprochener Zahlungen. Ein möglicher, zukünftiger Ausfall ist ein stochastischer Prozess, der mit Prognosefehlern behaftet ist. Diese Fehleranfälligkeit ist dann besonders hoch, wenn Finanzstrukturen nicht klar strukturiert sind – wie es im Fall von vielen MBS-Strukturen war. Im Übrigen ist kein Emittent, der eine Bewertung für sein Produkt in Auftrag gibt, ein gegebenenfalls schlechtes Rating zu veröffentlichen. Bei der Bewertung von Staaten und Unternehmen ist es meist einfacher, ein klares Rating zu erstellen. Anhand vergangener Anfallfälle konnte verifiziert werden, dass jene Gruppe mit den schlechtesten Ratings auch die höchste tatsächliche Defaultrate aufwies.

Moddy's Analyst Hellweg (Frankfurt) und Prof. Dockner (WU-Wien) wiesen nach, dass bei allen Problemen von Prognosefehlern die historische Entwicklung gezeigt hat, dass A – AAA eingestufte Staaten / Unternehmen kaum in die Zahlungsunfähigkeit schlitterten, während ab dem C-Bereich ein großes Ausfallrisiko gegeben ist. Man unterscheidet hier auch zwischen Investmentgrade Bewertungen und Non-Investmentgrade bzw. Junk Bond Bewertungen.

Ratings sind heute fixer Bestandteil von Eigenmittelvorschriften im Rahmen des Bankwesengesetzes, in Anlagerichtlinien bei institutionellen Investoren wie Pensionskassen, bei Belehnungen im Rahmen der Refinanzierung über die Europäische Zentralbank (EZB), im Rahmen von Basel II/III und Solvency II (4) Herabstufungen lösen Das Risikomodell der CRA geht von einer Beurteilung über den Konjunkturzyklus aus. Ratingagenturen sind keine Auslöser, sondern hinkenden Marktentwicklungen her. Die Spreads (Zinsabstände) zwischen Investmentgrade Bonds und Junk Bonds nehmen Entwicklungen vorweg. Es ist daher auch nachweislich falsch, dass Downgrades (Herabstufungen) Turbulenzen auslösen.

Standard & Poor's, Moody's und Fitch haben dominieren den Markt, sie vergeben über 90% aller Ratings. Hätte mehr Wettbewerb positive oder negative Effekte für den Markt? In einer Studie zeigten Becker und Milbourn, dass mehr Wettbewerb durch den Markteintritt eines weiteren Anbieters zu einer Verschlechterung der Qualität bei Ratings führt. Auch der Vorwurf der US-Lastigkeit stimmt so nicht, denn Moody's ist eine börsennotierte Gesellschaft mit breit gestreuten Eigentümern. Fitch hat europäische Eigentümer (Fimalac S.A. 50% und Hearst Corporation 50%) und das Management setzt sich aus unterschiedlichsten Nationalitäten zusammen.

Nachdem Analyse und die Geschäftsführung innerhalb einer Ratingagentur streng getrennt wird und somit eine unabhängig, sachbezogene Beurteilung gewährleistet ist, wird man größere Veränderungen nicht erwarten können.

HG.