

INGO STÜTZLE

DOWNGRADE!!! MACHT UND OHNMACHT DER RATING-AGENTUREN

«Europa darf sich den Euro nicht von drei US-Privatunternehmen kaputtmachen lassen» wettete die EU-Justizkommissarin Viviane Reding Mitte Juli 2011 gegen die Rating-Agenturen. Auch Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble (CDU) machte Anfang Juli gegen die Rating-Agenturen mobil: «Wir müssen den Einfluss der Ratingagenturen begrenzen.» Immer wieder scheinen sie alle Versuche von Europäischer Union, IWF und den betroffenen Staaten zunichte zu machen, die Schuldenkrise zu überwinden und den Euro zu stabilisieren. Bei genauerer Betrachtung sind Rating-Agenturen aber vor allem eine beliebte Projektionsfläche. Sie sind weder derart mächtig, wie oft unterstellt wird, noch sind die Staaten einfach «Opfer» der Agentur-Ratings. Vielmehr war es die Politik selbst, die die Rating-Agenturen zum Teil des institutionellen Arrangements des Finanzmarkt-Kapitalismus gemacht hat.

Schon 2010 zogen die Rating-Agenturen den Groll auf sich, 2011 ging es scheinbar wieder von vorne los. Anfang Juli 2011 hatte die US-Agentur Moody's portugiesische Staatsanleihen um vier Stufen abgewertet – auf sogenanntes «Ramsch-Niveau». «Das ist wie ein Schlag in den Magen», sagte der portugiesische Regierungschef Pedro Passos Coelho. Denn erst im Frühjahr 2011 war das Land unter den von der EU gespannten «Rettungsschirm» geflüchtet. Die europäische Politik verstand die Welt nicht mehr, schließlich setzte Portugal alles daran, die Sparauflagen einzuhalten. Aber genau das ist für die Rating-Agenturen das Problem. Schließlich bedeuten Kürzungen der Staatsausgaben auch schlechte Konjunkturaussichten und damit sinkende Staatseinnahmen, was wiederum die Kreditwürdigkeit Portugals verschlechtert. Insofern konnte Portugal aus Sicht der Rating-Agenturen nur alles falsch machen.

Aber auch vor der Diskussion um das zweite große Rettungspaket für Griechenland machten die Rating-Agenturen von sich reden. Sie drohten damit, die Beteiligung privater Gläubiger an dem Rettungspaket als Zahlungsausfall zu werten. Damit wären nicht nur die betroffenen griechischen Staatsanleihen wertlos, sondern Griechenland zudem mit einer «Erbsünde» belegt. Diese hätte zur Folge, dass das Land zunächst gar keine Kredite auf dem Finanzmarkt bekommen würde und später über viele Jahre hinweg nur zu sehr hohen Zinsen. Damit war aber noch immer nicht Schluss. Mitte Juni 2011 stufte Standard & Poor's griechische Anleihen herunter

und Ende Juli kündigte Moody's an, die Bonität Spaniens zu überprüfen und drohte mit einer neuerlichen Herabstufung. Und auch Italien geriet unter Druck. Als wäre das noch nicht genug, drohte Ende Juli auch noch den USA die Zahlungsunfähigkeit und damit eine Herabstufung durch die Rating-Agenturen, was Standard & Poor's trotz des in letzter Minute gefundenen Kompromisses zwischen Demokraten und Republikanern wahr machte. Den USA wurde Anfang August 2011 erstmals in der Geschichte die Bestnote AAA aberkannt.

«DIE GROSSEN DREI»

Weltweit gibt es etwa 150 Rating-Agenturen. Allerdings sind nur drei von ihnen alltäglich in den Medien präsent: Standard & Poor's, Moody's und Fitch. Sie decken etwa 97 Prozent des Marktes ab, weshalb sie auch als «die großen Drei» bezeichnet werden. Allein die beiden erstgenannten haben einen Marktanteil von je 40 Prozent. In den USA sind derzeit zehn Rating-Agenturen als «Nationally Recognized Statistical Rating Organization» von der US-Börsenaufsicht (United States Securities and Exchange Commission, SEC) anerkannt.¹ Darunter befinden sich eine japanische (Japan Credit Rating Agency) und eine kanadische (DBRS) Rating-Agentur. Auch in Europa gibt es eine Vielzahl von Rating-Agenturen. Diese

¹ In Europa ist die «Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde» («European Securities and Markets Authority», ESMA) für die Zulassung der Rating-Agenturen zuständig.

sind aber zumeist auf Branchen spezialisiert, beispielsweise auf die in den letzten Jahrzehnten wichtig gewordene Branche der Containerschifffahrt.

Rating-Agenturen geben anhand eines abgestuften Benotungssystems eine Bewertung, ein Rating ab. Sie benoten damit die Kreditwürdigkeit (Bonität) von Schuldnern, die Anleihen auf den Finanzmärkten platzieren wollen. Dazu gehören vor allem Staaten und große Unternehmen. Grundlage für die Bewertung von Unternehmen sind Analysen entlang von Kriterien wie Marktposition, Finanz- und Ertragslage, Eigenkapital, Zahlungsverhalten etc. Für die Bewertung erhalten sie auch von den Unternehmen selbst nicht-öffentliche Informationen. Bei der Bewertung von Staaten kommen gesamtwirtschaftliche und politische Faktoren hinzu. So etwa politische Stabilität, «Rigidität» der Wirtschaftspolitik bei der Regulierung von Außen- und Devisenhandel sowie des Finanzmarkts, Sozialausgaben etc. Die aufstrebende chinesische Rating-Agentur Dagong kritisiert deshalb, dass sich die Kriterien an westlichen Demokratievorstellungen orientieren (taz, 25.7.11). Die Verfahren der Rating-Agenturen sind allerdings unterschiedlich und richten sich zudem danach, was beurteilt werden soll.

Rating-Agenturen sind Privatunternehmen und meist als Kapitalgesellschaft bzw. Aktiengesellschaft organisiert. Sie arbeiten wie jedes andere kapitalistisch ausgerichtete Unternehmen profitorientiert. Moody's wies für das erste Halbjahr 2011 eine Umsatzrendite von 44 Prozent aus. Ähnlich sieht es bei Standard & Poor's und Fitch aus (Frankfurter Rundschau, 30.7.11). Zum Vergleich: Die führenden deutschen Unternehmen hatten 2006, d.h. vor der aktuellen Krise, eine durchschnittliche Umsatzrendite von 4,7 Prozent – im Jahr davor ein Prozent mehr. An der Spitze lag der Softwarekonzern SAP mit fast 20 Prozent (SAP konnte als einziges Unternehmen eine zweistellige Umsatzrendite nachweisen).²

Standard & Poor's ist im Besitz des börsennotierten US-Medienkonzern McGraw Hill. Moody's ist ebenfalls börsennotiert, befindet sich im Gegensatz zu Standard & Poor's allerdings im Streubesitz. Laut einer Studie der Unternehmensberatung Roland Berger hält der US-Vermögensverwalter The Capital Group jeweils die größten Anteile an Moody's (16,2 Prozent) und S&P (13,2 Prozent). Für die EU-Kommission ein Anlass, über ein Kartellverfahren nachzudenken (taz, 23.8.11). Auch die deutsche Allianz Versicherung gehört zu den Anteilseignern bei Moody's. Die Rating-Agentur Fitch, die kleinste «der großen Drei», gehört zum französischen Konzern Fimalac.³ Rating-Agenturen verstehen sich als Berater für Kapitalanlagen sowie als Dienstleister für Investoren. Für die Ratings bezahlen die Emittenten, d.h. der «Aussteller» der zu bewertenden Wertpapiere und Anleihen. Die Kosten orientieren sich am Volumen der ausgegebenen Wertpapiere und betragen drei bis vier Basispunkte (100 Basispunkte sind ein Prozent). Unternehmen, die regelmäßig Anleihen ausgeben, zahlen als «Dauerkunden» eine Pauschale («Flatrate»). Laut SEC ließen sich Moody's und Standard & Poor's 2009 etwa eine Million Ratings bezahlen – Fitch etwa die Hälfte.

EISENBAHNaNLEIHEN IN DER GRÜNDERZEIT

Auch wenn Rating-Agenturen erst seit wenigen Jahren im Rampenlicht stehen, so blicken sie doch auf eine lange Geschichte zurück. Ihr historischer Ausgangspunkt findet sich in der infrastrukturellen Erschließung der USA durch die

Eisenbahn. Vor allem der Amerikanische Bürgerkrieg von 1861–1865 hatte die Wichtigkeit der Eisenbahn aufgezeigt. Das neue Verkehrsmittel machte es möglich, Truppen und Material schnell und im großen Stil zu bewegen. Aber auch für das Kapital gewann die Bahn für die Beschleunigung des Umschlags und die Erschließung neuer Märkte zunehmend an Bedeutung. Der Bau von Eisenbahnstrecken war jedoch für Einzelunternehmer finanziell nicht zu leisten – selbst nicht mit Unterstützung des Staates. Deshalb wurden Großprojekte wie das Schienennetz (ebenso wie Bergwerke, Kanal- oder Schiffsbau) über Aktien oder Anleihen finanziert. Derart war es möglich, große Summen an Kapital zu mobilisieren. Die im Rahmen dieser Vorhaben ausgegebenen Wertpapiere waren zugleich sowohl beliebte Investitionen als auch ideal für Spekulation und Betrugerei – die Grenze war damals fließend. Der erste größere «Eisenbahnschwindel» ereignete sich erstmals 1844/45 in England. Auch die Spekulation auf die Preisentwicklung von Eisen war auf Engste damit verknüpft. Insofern ist auch die Spekulation mit Rohstoffen nichts Neues.

Mit großen (und langfristigen) Investitionen waren für das Kapital in dieser Zeit enorme Schwierigkeiten und Aufwendungen verbunden. Schließlich musste nicht nur geprüft werden, ob angebotene Vorhaben seriös bzw. sicher waren, sondern auch, ob sie erfolgversprechend und profitabel werden konnten. Dies geschah noch unter Bedingungen verzögerter, erschwelter und kostspieliger Kommunikation. Erst 1866 entstand eine dauerhafte Telegrafenerbindung zwischen Neufundland und Irland und damit eine Verbindung zwischen Amerika und Europa. Schnelle «Marktinformationen» waren also ein rares und begehrtes Gut. Diese wurden somit selbst zur Handelsware.

Ab Mitte der 1850er Jahre entstanden die ersten Journale, die einen Einblick in Märkte, Akteure und Vorhaben der Eisenbahn gaben: *Poor's American Railroad Journal* erschien ab Mitte der 1850er, 1868 erstellte Poor's das erste Handbuch für das Schienennetz der USA. Anfang der 1880er hatte diese Veröffentlichung bereits 5.000 Abonnenten. Auch die 1909 gegründete Agentur Moody's war in ihrer Anfangszeit die Beurteilung von Eisenbahn-Anleihen spezialisiert – gegen Bezahlung durch die Investoren. Aber auch andere Formen der Kommodifizierung von Informationen entstanden, so die Nachrichtenagentur Reuters (1851). In der Folge veränderten sich jedoch die Grundlagen. Vor allem die Verkürzung der Informationsübermittlung durch die Telegraphie und andere Techniken erschwerte den grassierenden «Schwindel».

Historisch können grob drei Phasen unterschieden werden. Bis 1933 entstanden die genannten, aber auch andere Rating-Agenturen. Sie arbeiteten jedoch nach einem anderen Geschäftsmodell als heute und wurden von der Politik noch nicht als relevante Akteure auf dem Markt anerkannt bzw. politisch in Szene gesetzt. Das geschah erst nach der Weltwirtschaftskrise ab 1929. Die zweite Phase beginnt insofern ab 1933 und reicht bis in die 1970er Jahre. Bekannt ist, dass in der Folge der Krise als politische Konsequenz der sogenannte US-amerikanische «New Deal» entstand, seltener wird jedoch erwähnt, dass auch die Einrichtung der ersten

² Die vergleichsweise hohen Renditen werden freilich nicht offen als Grund genannt, wenn Lobbygruppen des europäischen Finanzkapitals wie «Frankfurt Main Finance» eine europäische Rating-Agenturen einfordern. ³ Ausführlicher hierzu Rügemer (2010).

Börsenaufsicht der Welt, der «Security Exchange Commission» (SEC) 1934 eine Folge des Börsencrashes von 1929 ist. In dieser Zeit begann der «politische» Aufstieg der Rating-Agenturen. Diese bekamen von der SEC die neue Aufgabe zugesprochen, für Investoren zwischen sicheren («investment grade») und spekulativen («non investment grade») Finanzanlagen zu unterscheiden. Die Politik hoffte, mit dieser Initiative eine erneute Finanzkrise verhindern zu können.

DIE RATING-AGENTUREN IM NEOLIBERALISMUS

Die Dritte Phase setzt mit dem Neoliberalismus ein, durch den die Rating-Agenturen zusammen mit den Finanzmärkten an Bedeutung gewannen. Allerdings nicht aus eigener Kraft, sondern weil die staatliche Politik es wollte. Begleitet war der Beginn dieser Phase von einem Zentralisierungsprozess und von einem veränderten Geschäftsmodell der Rating-Agenturen. In einem geheimen Verfahren wurden von der SEC nur noch sieben Rating-Agenturen lizenziert, die aufgrund von Fusionen bald auf drei zusammenschmolzen – es entstand ein klassisches Oligopol. Gleichzeitig wurden die Agenturen ab den 1970er Jahren weniger durch die SEC kontrolliert. Einschneidender war jedoch das neue Geschäftsmodell. Während die Rating-Agenturen bis dahin ihre Tätigkeit als Leistung für die Investoren begriffen, d.h. sich von diesen auch die Analysen und Bewertungen bezahlen ließen, baten sie nun andere zur Kasse: diejenigen, die die zu bewertenden Wertpapiere ausstellten, die Emittenten. Ein Ausdruck der steigenden Relevanz der Finanzmärkte und der steigenden Masse an Wertpapieren unterschiedlicher und zunehmend auch komplizierter Art. Seit den 1970er Jahren stiegen das Kreditvolumen und das Volumen der Aktienmarktkapitalisierung ständig an. Das lag auch daran, dass seit der Hochzinspolitik der Zentralbanken ab Ende der 1970er Jahre das industrielle Kapital selbst verstärkt Interesse an der Finanzierung über den Kapitalmarkt hatte. Zudem machte das Industriekapital zunehmend selbst Profit mit Finanzanlagen. Dies ließ die Branche der Finanzdienstleister wachsen. Ihr Anteil am gesamten Profitaufkommen aller Aktiengesellschaften stieg von elf Prozent im Jahr 1950 auf über 40 Prozent im Jahr 2001. Dieser Trend wurde durch die Liberalisierung der Finanzmärkte beschleunigt, der von einem Aufstieg institutioneller Anleger (Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds) begleitet war. Vor dem Hintergrund dieser Phänomene wird deshalb auch gerne von der Entstehung eines Finanzmarkt-Kapitalismus gesprochen.

Für Banken und Unternehmen erhöhte sich mit der steigenden Relevanz der Finanzmärkte zugleich der Druck, Wertpapiere mit einem Rating versehen zu lassen. Schon allein ein fehlendes Rating konnte schließlich von potenziellen Investoren als mangelhafte Bonität, d.h. nicht ausreichende Sicherheit oder Kreditwürdigkeit, gewertet werden.

Neben Aktien und festverzinslichen Wertpapieren wuchs die Masse und Relevanz von Derivaten, d.h. Wertpapieren, die sich auf zukünftige Preise anderer Handelsgüter oder Wertpapiere beziehen. Ebenso nahmen Masse und Volumen verbrieftener Kredite zu. Bei der Kreditverbriefung werden Kreditverhältnisse gebündelt und zu einem Wertpapier verpackt, das an Dritte verkauft werden kann. Damit erwirbt der Käufer das Anrecht auf die Zinszahlungen. Die Bank, die den Kredit ursprünglich an einen Kunden vergeben hat, zum Beispiel in Form eines Immobilienkredits, veräußert derart nicht nur die Zinseinnahmen, sondern auch das mit der Kreditbeziehung

verbundene Risiko eines Zahlungsausfalls. In Form eines Wertpapiers ist dieses Risiko aber nicht verschwunden, sondern nur verschoben. Es bindet sich jetzt in der Bilanz eines anderen Unternehmens. Das Risiko einzuschätzen und die Bonität dieser Wertpapiere zu bewerten wurde zur Aufgabe der Rating-Agenturen. Folgerichtig war es die Immobilienkrise in den USA, die eine weltweite Banken- und Finanzkrise nach sich zog (Zeise 2009, 54ff.), durch die die Rating-Agenturen weltweit berühmt-berüchtigt wurden.

POLITISCH GEWOLLTE ANERKENNUNG DER RATING-AGENTUREN

Aber nicht allein die Marktkräfte verwandelten die Rating-Agenturen in ein konstitutives Moment des Finanzmarkt-Kapitalismus. Zudem machte die staatliche Politik die Ratings zu einem zentralen Bestandteil des institutionellen Rahmens. Mit der (politisch gewollten) Anerkennung der Rating-Agenturen als Teil politischer Regulation wurden sie im Rahmen von Basel I (1988) ein Standbein der US-dominierten globalen Finanzmärkte. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem die Bankenaufsichten und Zentralbanken der G-10 angehören und nach dem das Abkommen benannt ist, beschloss, dass nur Wertpapiere mit Rating-Bestnoten zum Eigenkapital zählen (Vermögen nach Abzug aller Schulden). Das Eigenkapital bestimmt den Umfang an Kredit, den eine Bank vergeben darf. Nach dem Zusammenbruch der Herstatt Bank⁴ im Jahr 1974 sollten die Ratings garantieren, dass Banken über genügend Eigenkapital verfügen und so eine systemgefährdende Bankenpleite verhindert werden kann. Hatten die Banken zu viele von den Rating-Agenturen als minderwertig klassifizierte Papiere in ihren Bilanzen, mussten sie ihr Eigenkapital aufbessern. Rating-Agenturen wurden damit Teil des Kredit systems. 1999 wurden mit Basel II die Ratings zum globalen Standard, und 2007 machte sich auch die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrer Geldpolitik von «den großen Drei» abhängig.⁵ Wie alle Zentralbanken, so reguliert auch die EZB die Geldmenge u.a. durch den Leitzins, d.h. dem Zinssatz, zu dem Geschäftsbanken Geld bei der Bank der Banken leihen können. Geld bekommen sie allerdings nur, wenn sie im Gegenzug Wertpapiere hinterlegen. 2007 verfügte die EZB, dass sie bei diesen Offenmarktgeschäften mit den Geschäftsbanken nur Wertpapiere als Sicherheit akzeptiert, die zuvor von den Rating-Agenturen mit Bestnoten bewertet wurden. Die Geldversorgung der Wirtschaft ist somit abhängig von den Bewertungen der Rating-Agenturen. Die Herabstufungen griechischer Anleihen in den Jahren 2010 und 2011 bedeuteten deshalb nicht nur, dass Banken hohe Verluste durch Abschreibungen auf diese Papiere drohten, sondern auch, dass ihre Sicherheiten für die Geschäfte mit der EZB in Gefahr gerieten. Die EZB machte in den letzten Monaten zwar Ausnahmen, löste ihre Geldpolitik jedoch nicht völlig von den Ratings.

Dies ist ein Grund, warum die Staatsschuldenkrise bzw. die Ratings das Bankensystem erschüttern können. Schmilzt das

⁴ Die Herstatt-Bank, eine Kölner Privatbank wurde 1974 in Folge von Devisenspekulationen insolvent, in Deutschland war es die erste große Bankenpleite nach dem 2. Weltkrieg. ⁵ Eine Verantwortung, die Rating-Agenturen auch gar nicht unbedingt haben wollen: «Die Ratingagenturen sollen bei der Regulierung der Banken weniger Gewicht erhalten. Wir wollten gar keine so große Rolle spielen», sagte Jens Schmidt-Bürgel, Deutschland-Geschäftsführer von Fitch gegenüber der *Süddeutschen Zeitung* (<http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/neue-plaene-in-frankfurt-eine-ratingagentur-fuer-europa-1.1112252-2>).

Eigenkapital von Geschäftsbanken durch die Herabstufung von Staatsanleihen, haben sie schlechtere Refinanzierungsmöglichkeiten bei der EZB. Damit schwindet auch das Vertrauen der Banken untereinander, sie geben sich keinen oder nur unter sehr schlechten Konditionen gegenseitig Kredit. Der Geldmarkt trocknet aus, und auch Nicht-Banken kommen schwerer an Kredite. Eine Rezession droht. Bereits Anfang Mai 2010 bezog sich der US-Ökonom Barry Eichengreen in einem Interview auf Europa: «Die Griechen sind eure Lehman Brothers» (FAS, 2.5.10). Er ging davon aus, dass die faulen Staatsanleihen zu einem Zusammenbruch des Bankensystems führen könnten. Auch weil ein möglicher Schuldenschnitt für viele europäische Banken das Aus bedeuten könnte.

Bei der Rentenpolitik reden die Agenturen ebenso indirekt ein Wörtchen mit. Mit der Privatisierung der Rente wurde auch die Altersversorgung in vielen Ländern von der Praxis der Rating-Agenturen abhängig: Pensionsfonds und Versicherungen dürfen nur Papiere mit Bestnoten halten.

WAS WIRD DEN RATING-AGENTUREN VORGEWORFEN?

Erstens wird kritisiert, dass Rating-Agenturen Gefälligkeitsgutachten erstellen, da seit den 1970er Jahren nicht mehr die Investoren für eine Prüfung bezahlen, d.h. diejenigen die ihr Geld profitabel anlegen wollen, sondern diejenigen, die die Wertpapiere ausgeben, d.h. verkaufen wollen. Ratings würden somit zu bezahlten Gefälligkeiten, Korruption hätte System. Anrühlich seien zweitens die intransparenten Methoden, nach denen die Agenturen ihre Urteile fällen. Drittens würden Rating-Agenturen Krisen verschärfen, wenn in der Krise der Downgrade eines Landes zur Verunsicherung der Finanzmärkte beiträgt. Ein klassisch liberales Argument kritisiert viertens die Marktmacht «der großen Drei». Das «Kartell dreier Privatunternehmen» (Viviane Reding) würde keine korrigierende Konkurrenz ermöglichen. Fünftens wird in diesem Zusammenhang auch kritisiert, dass dieses Oligopol US-amerikanisch sei. Was ist davon zu halten? Richtig ist, dass ohne die Rating-Agenturen die strukturierten Finanzprodukte, d.h. die mit Immobilienkrediten unterlegten Wertpapiere, die u.a. zur Krise 2008ff. führten, nicht derart zum Kassenschlager geworden wären. Die Banken vertrauten den Ratings, und durch gute Noten, die die Agenturen diesen Wertpapieren gaben, konnten sich die Anleger in Sicherheit wiegen. Dennoch ist die Kritik, die Agenturen würden nur Gefälligkeitsgutachten abliefern, völlig überzogen – schließlich gibt es auch die Investoren, die ihr Kapital rentabel und sicher anlegen wollen. Rating-Agenturen können also keine unglaubwürdigen oder realitätsfernen Gutachten produzieren, sonst machen sie sich unglaubwürdig und damit überflüssig. Hätte die Finanzkrise 2008ff. tatsächlich bewiesen, dass Rating-Agenturen nur Gefälligkeitsgutachten erstellen, so wäre das Vertrauen der Märkte in das Urteil der Agenturen zerbrochen. Dem ist jedoch nicht so.

Für die Staatsanleihen greift die Kritik, die Agenturen würden gegen Bezahlung gefällige Ratings abgeben, überhaupt nicht, da die Staaten nicht für die Ratings bezahlen. Deshalb werden diese Benotungen auch als «unsolicited rating», d.h. unaufgefordert oder unerbetene Ratings bezeichnet. Dazu gehören die Bewertungen von Anleihen aller wichtigen Industrienationen und vor allem die Staatsanleihen der USA, Frankreichs, Deutschlands aber auch Japans. Staatsanleihen stellen eine Art Standbein der Finanzmärkte dar, ein sicherer Hafen in

krisehaften Zeiten.⁶ Je sicherer eine Staatsanleihe ist, desto relevanter ist sie für eine langfristige Anlageperspektive. Staatsanleihen kleinerer Staaten sind demgegenüber für die Finanzmärkte und als Anlageform unbedeutend. Deshalb müssen diese Staaten auch für Ratings bezahlen. Ohne Rating bekommen sie keinen Kredit auf den Finanzmärkten. Die Kritik, Rating-Agenturen würden Gefälligkeitsgutachten produzieren, zieht bei Staatsanleihen somit überhaupt nicht. Und vor allem bei der Herabstufung der Bonität von Staaten wie Griechenland gerieten die Rating-Agenturen in Verruf.

Auch der Ruf nach transparenteren Rating-Methoden läuft ins Leere. Zum einen sind komplizierte Methoden nicht gleichbedeutend mit Intransparenz.⁷ Viele Kriterien sind bekannt. Zum anderen wäre es zwar möglich, Ratings besser zu überprüfen, aber realistischer würden die Ratings damit wohl trotzdem nicht. Denn Krisen oder Zahlungsausfälle können nicht mit Sicherheit vorhergesagt werden. An dieser Aufgabe scheiterten auch der Internationale Währungsfonds (IWF) oder die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), also staatliche Organisationen, im Vorfeld der Krise 2008ff.. Der «Global Financial Stability Report» des IWF ging 2007 noch explizit davon aus, dass eine «Ansteckung» des Finanzsystems wenig wahrscheinlich sei und prognostizierte eine Stabilisierung der globalen Finanzmärkte.

Aus den bisher genannten Gründen würde sich grundsätzlich auch nichts ändern, wenn es mehr Agenturen oder auch eine große europäische Rating-Agentur gäbe. Letztere gibt es sogar bereits. So etwa die 1987 gegründete Fitch IBCA. Doch auch sie ging nicht sanfter mit den Euro-Staaten um als die US-amerikanischen Agenturen. Fitch IBCA stufte sogar lange vor den «großen Drei» Griechenland, Portugal, Irland und auch Spanien herab. Die Agentur erkannte auch noch vor Standard & Poor's den USA ein «A» ab. Ohne dass dies von der Öffentlichkeit besonders zur Kenntnis genommen wurde. Dies zeigt auch: Die Rating-Agenturen müssen von den Marktakteuren anerkannt werden und nur diese anerkannten Agenturen werden für die Politik relevante Auswirkungen haben.⁸ Das erkannte auch die für die Registrierung zuständige Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA an: Bereits im Herbst 2009 wurde beschlossen, dass Rating-Agenturen stärker kontrolliert werden sollten.⁹ Strenge Kriterien für die Zulassung und Registrierung der Rating-Agenturen sollten dies ermöglichen.¹⁰ Im Rahmen der Reform des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) wurde deshalb die ESMA mit Sitz in Paris gegründet. Im Herbst 2010 stattete die

⁶ Das zeigte sich während der Börsenturbulenzen nach der Herabstufung der US-Bonität durch Standard & Poor's auf AA+. Während die Weltbörsen starken Schwankungen ausgesetzt waren und Verluste hinnehmen mussten, waren US-Staatsanleihen stärker gefragt als sonst – trotz Downgrade. ⁷ Dies ist wohl auch ein Grund, warum die Rating-Agentur, die Roland Berger gründen will, nach eigener Aussage «transparentere» Kriterien verfolgen will, was nicht gleichbedeutend mit transparenten Regeln ist (faz, 23.8.). ⁸ Die Presse vermittelt die Begründungen für derartige Abwertungen oft arg verkürzt. So war für die Aberkennung von «Triple-A» der lange Streit um die Anhebung der Schuldenbremse relevant. Schon im Vorfeld der Entscheidung, bei der Androhung der Herabstufung, betonten die Rating-Agenturen, gegen die Haltung der Republikaner, dass eine zügige Aufhebung der Schuldenobergrenze wichtig wäre. Im Zentrum des Interesses war die Verhinderung eines Zahlungsausfalls. Im Alltagsverstand bleibt meist nur hängen, dass die USA zu hoch verschuldet sind und gespart werden müsse. Eine von der Politik gern verwendete Floskel bei der Predigt von Sachzwängen. ⁹ Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates unter <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:L:2009:302:SOM:DE:HTML> ¹⁰ Die Kriterien für Registrierung sind: Alle Rating-Agenturen müssen ihre Methoden offenlegen – auch Moody's, Fitch und Standard & Poor's. Die Agenturen dürfen Kunden nicht gleichzeitig beraten und bewerten. Damit soll verhindert werden, dass die Agenturen dabei helfen, Wertpapiere derart zu strukturieren, dass sie auch gut bewertet werden können. AnalystInnen dürfen nicht mehr zeitlich unbeschränkt eine KundIn betreuen – die Bewertungen sollen mit Rotationsprinzip durchgeführt werden.

EU-Kommission und das Europäische Parlament die ESMA mit Kontrollbefugnissen aus. Anfang 2011 nahm die Behörde die Arbeit auf. Die Gesamtliste der registrierten Rating-Agenturen wurde bereits am 18.8.11 veröffentlicht.¹¹ Nicht dabei waren: Moody's, Fitch und Standard & Poor's. Sie gingen davon aus, dass sie automatisch anerkannt werden würden. Was de facto stimmte, denn die ESMA traute sich trotz des Fauxpas «der großen Drei» nicht, diese auszuschließen bzw. nicht zu registrieren. Was rechtlich gut möglich gewesen wäre. Schnell wurden «Übergangsregelungen» gefunden. Mitten in einer Phase, in der Rating-Agenturen wieder öffentlich Prügel einstecken mussten. Die ESMA wollte keine Verantwortung für die unkalkulierbaren Folgen übernehmen. Die EZB verlangt als Sicherheit nach wie vor hohe Ratings und viele Banken oder Unternehmen hätten plötzliche keine gültigen Bewertungen mehr vorweisen können. Die Folge hätten nicht nur Zinsaufschläge sein können, sondern ein verstärktes Misstrauen auf den Märkten. Dieser Vorgang wurde jedoch weder politisch diskutiert noch in der Öffentlichkeit wahrgenommen. Zutreffend ist, dass Rating-Agenturen pro-zyklisch wirken. Kommt ein Land in Schwierigkeiten, so verstärken Downgrades den Abwärtstrend. Aber dies ist nicht den Rating-Agenturen anzulasten, sondern hat seinen Grund vielmehr im Herdentrieb, der jede Spekulation ausmacht. Die prozyklische Wirkung entfaltet sich übrigens in beide Richtungen: nach unten und nach oben. Kritisiert wird sie aber meist nur dann, wenn sich ein Abwärtstrend beschleunigt oder verschärft. Auch hieran erkennt man, dass die Kritik an den Rating-Agenturen oftmals interessengeleitet ist.

AUS GERÜCHTEN WIRD EINE AUTORISIERTE NACHRICHT IN WARENFORM

Die Kritik an den Rating-Agenturen ist die Kritik an ihren – angenommenen – Fehlurteilen. Sie speist sich aus einer Unzufriedenheit, die in den Vorwurf mündet: Rating-Agenturen scheitern daran, die Risiken von Wertpapieren und Krediten «realistisch» – also zutreffend – abzubilden. Diese Kritik, so richtig und wichtig sie auch ist, verliert einen zentralen Punkt aus dem Blick: den grundsätzlich krisenhaften und spekulativen Charakter des Kapitalismus – mithin seine Unvorhersehbarkeit. Die Krisenhaftigkeit ist wesentliches Charakteristikum des Kapitalismus. Krisen sind kein quasi unvorhergesehener Betriebsunfall. Und: Die Widersprüche, die sich in den Krisen entladen, beginnen nicht erst in den spekulativen Momenten von Kredit oder den berühmt-berüchtigt gewordenen «innovativen Finanzprodukten», die unter bestimmten Umständen wertlos werden und dann ganze Zahlungsketten zum Zerreißen bringen. Bereits der Warentausch – das Auseinandertreten von Kauf und Verkauf – ist spekulativ. Auch John Maynard Keynes bemerkte hinsichtlich dieser dem Kapitalismus eigenen allgemeinen Unsicherheit: «We simply do not know.» Der Produzent kann sich nie sicher sein, sondern immer nur darauf hoffen, dass sich die von ihm hergestellte Ware auf dem Markt wirklich verkauft.¹² Aber da die Hoffnung nur selten weiterhilft, sind aussagekräftige und glaubhafte Informationen über Geschäftspartner und somit potenzielle Schuldner ebenso wichtig wie über mögliche Änderungen in der Steuerpolitik, Konsumtrends etc. pp. Gerade deshalb sind im Kapitalismus vertrauenswürdige Informationen (im Gegensatz zu Gerüchten) so bedeutsam. Alex Demirović (2001) formuliert es so: «Eine Nachricht kann man dementieren, ein Gerücht nicht. Nachrichten geben Ver-

haltenssicherheit und erlauben es, Erwartungen zu bilden und Nutzenkalküle auszustellen. Für langfristig angelegtes ökonomisches und politisches Handeln in einer auf anonymen und unübersichtlichen Märkten beruhenden Ökonomie sind solche stabil gehaltenen, abgesicherten, autorisierten Nachrichten von großer Wichtigkeit.» Genau diese Autorität versprechen die Rating-Agenturen. Sie machen aus Gerüchten eine autorisierte Nachricht – in Warenform. An der Funktionsweise des Kapitalismus ändern sie nichts. Kurzum: Das Krisenpotenzial ist der kapitalistischen Produktionsweise zueigen und lässt sich nicht weg regulieren oder von Rating-Agenturen voraussehen. Rating-Agenturen sind eine moderne Form der Umgangsweise mit der dem Kapitalismus immanenten Unsicherheit. Eine Form, die die staatliche Politik selbst gefördert hat. Zum Beispiel im Rahmen der Privatisierung und damit verbundenen massiven Verschlechterung der Altersvorsorge. Das «innovative» am Kapitalismus ist eben, dass man aus allem Geld machen kann – auch aus der Unsicherheit und dem Interesse an tragfähigen Informationen.¹³ Aber gerade aufgrund der systemischen Unsicherheit und Krisenhaftigkeit, werden die Informationen nie völlig tragfähig sein. Deshalb und weil sie bereits mehrfach erfolglos verklagt wurden, beharren Rating-Agenturen auch darauf, dass sie nur eine gut informierte Meinung abgeben.¹⁴ Schon allein deshalb wird auch jeder Versuch ins Leere laufen, Rating-Agenturen für ihre Aussagen und Prognosen haftbar zu machen. Das würde ihrer Abschaffung gleichkommen, die aber ebenso wenig Erfolg zeitigen wird. An der Funktionsweise des Kapitalismus ändern Rating-Agenturen nichts – wie dieser sich auch nicht ändert, wenn es mehr, eine europäische oder keine Rating-Agentur mehr gibt.

Ingo Stützle ist Diplompolitologe, RLS-Stipendiat und promoviert zum Thema »Ausgeglichener Staatshaushalt als hegemoniales Projekt«. Er ist Redakteur bei ak – analyse & kritik und Tutor bei den Kapital-Kursen der Rosa-Luxemburg-Stiftung. Website: www.stuetzle.in-berlin.de

¹¹ http://www.esma.europa.eu/index.php?page=home_details&id=590 ¹² Der Kredit schließlich erlaubt «die Akte des Kaufens und Verkaufens länger auseinanderzuhalten und dient daher der Spekulation als Basis». (Marx) ¹³ Auch den sogenannten «Credit Default Swaps» (CDS) wird zugesprochen, über die Bonität und die Ausfallwahrscheinlichkeit Auskunft geben zu können. Diese derivativen Papiere sichern gegen einen möglichen Verlust des in Anleihen angelegten Vermögens ab. KäuferInnen von CDS müssen als Gegenleistung eine Gebühr zahlen. Die Höhe der Gebühr richtet sich danach, für wie wahrscheinlich ein Kreditausfall gehalten wird. Weil der neoliberale Sachverstand glaubt, der Markt könne alles am besten wissen, wird dem CDS-Markt und den dortigen Preisen nahezu ebenso viel Vertrauen geschenkt wie den Rating-Agenturen. Auch ein Grund, warum CDS politisch in Verruf gekommen sind, weil hier scheinbar auf die Pleite von Euro-Staaten gewettet werden kann. Hierzu Stützle (2010). ¹⁴ Auch die Verfahren der SEC gegen S&P aufgrund der Abwertung der US-Bonität werden deshalb mit großer Wahrscheinlichkeit erfolglos bleiben.

IMPRESSUM

STANDPUNKTE wird herausgegeben von der Rosa-Luxemburg-Stiftung und erscheint unregelmäßig
Redaktion: Stefan Thimmel
Franz-Mehring-Platz 1 · 10243 Berlin · Tel. 030 44310-434
Fax -122 · thimmel@rosalux.de · www.rosalux.de

ISSN 1867-3163 (PRINT), ISSN 1867-3171 (INTERNET)
Erscheinungsdatum STANDPUNKTE 26/2011: August 2011

LITERATUR

ALTVATER, Elmar: Neoliberale Kurpfuscher wüten weiter. Fünf Gründe, warum den internationalen Ratingagenturen die Lizenz entzogen werden muss, in: WOZ. Die Wochenzeitung, 14.07.2011

DEMIROVIĆ, Alex (2001): Hegemonie und das Paradox von Privat und Öffentlich, in: Kurswechsel, H.4, 12–23.

RÜGEMER, Werner (2010): «Ein zutiefst korruptes System». Die Ratingagenturen, zwei Teile, in: Junge Welt, 11./12.10.2010

SINCLAIR, Timothy J. (2005): The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness, Ithaca

STÜTZLE, Ingo (2010): Die EU im Würgegriff der Spekulation?, in: ak – analyse & kritik. Zeitung für linke Debatte und Praxis, Nr. 548 vom 19.03.2010

ZEISE, Lucas (2009): Ende der Party. Die Explosion im Finanzsektor und die Krise der Weltwirtschaft, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage, Köln

STANDPUNKTE 2011

1/2011

JÖRN SCHÜTRUMPF

Rosa Luxemburg oder: die Freiheit der Andersdenkenden

2/2011

JOCHEN WEICHOLD

Der Höhenflug der Grünen – eine Herausforderung für DIE LINKE?

3/2011

AXEL TROOST

Quo vadis Finanzreform? Die Vorhaben zur Regulierung der internationalen Finanzmärkte und was daraus geworden ist

4/2011

MICHAELA KLINGBERG

Der Sockel des Kaisers muss es sein

5/2011

ROLF GÖSSNER

Im Geist des Kalten Krieges – im Namen der «streitbaren Demokratie». Bundesverwaltungsgericht: Verfassungsschutz-Beobachtung Bodo Ramelow (MdB) und der Linkspartei ist rechtmäßig

6/2011

FRIEDRICH BURSCHEL

Geld gegen Gesinnung. Bundesförderung gegen alle möglichen «Extremismen» gibt es künftig nur noch nach einem ideologischen Kotau

7/2011

SARAH SCHULZ

Vom Werden der fdGO. Das SRP-Verbotsurteil von 1952

8/2011

ALEXANDRA MANSKE

Die «Neu-Erfindung» der Arbeitsgesellschaft
Erosion und Beharrung in den Geschlechterverhältnissen

9/2011

HANS THIE

EXIT statt EXITUS

Das rote Projekt für den grünen Umbau in 16 Leitsätzen

10/2011

MICHAEL BRIE

Rosa Luxemburgs Symphonie zur russischen Revolution

11/2011

ULRICH BUSCH

Perspektiven der deutsch-deutschen Konvergenz bis 2020

12/2011

MARCUS HAWEL

Politische Bildungsarbeit zu Konfliktzonen
Anregungen zur Schaffung emanzipatorischer Räume

13/2011

JENS ZIMMERMANN UND REGINA WAMPER

Völkisch und sozial? Neonazistische Agitation gegen die neue EU-Freizügigkeit für Arbeitnehmer_innen

14/2011

WALTER RÖSLER

Eigentum – eine Grundfrage der sozialistischen Bewegung

15/2011

Energiekämpfe I: Vielfalt in Bewegung

16/2011

DIETER KLEIN

Kein Wachstum – der schwierige Fortschritt künftiger Transformation

17/2011

Politiken des (Post)Wachstum

18/2011

Gerecht und mit System. Vorschläge der LINKEN für einen sozial-ökologischen Umbau jenseits des Wachstumszwangs

19/2011

RENÉ JOKISCH, MATTHIAS MONROY

Wikileaks – Bewegung im Fall Bradley Manning

20/2011

HELMUT MATTHES

Eine vorläufige Bilanz der Finanzkrise

21/2011

PETER BIERL

Tierrechts-Bewegung auf Abwegen
Ein Debattenbeitrag aus Anlass der fragwürdigen Ehrung des Bioethikers Peter Singer durch die Giordano-Bruno-Stiftung

22/2011

FRIEDHELM HENGSBACH SJ

Europäische Solidarität – nicht zum Nulltarif

23/2011

STEFAN BOLLINGER

Der Sieg, der eine Niederlage war
50. Jahrestag des Baus der Berliner Mauer

24/2011

ALEXANDER SCHLAGER

«Stuttgart 21» und die Demokratiefrage

25/2011

LUTZ BRANGSCH

Griechische Krisen und deutsche Exportüberschüsse