
DAS AMERIKANISCHE OLIGOPOL DER RATINGAGENTUREN STANDARD&POOR'S SENKT DEN RATINGAUSBLICK FÜR DIE TÜRKEI HERAB, STUFT GRIECHENLAND HOCH. DOCH WIE ZUVERLÄSSIG SIND DIESE BEWERTUNGEN?

Nachdem am Dienstag die US-Ratingagentur Standard & Poor's den Ratingausblick für das mit BB eingestufte Land von *Positiv* auf *Stabil* gesenkt hat, reagierte gestern die Türkische Lira und die Türkische Börse mit Verlusten. Die Türkische Lira gab zum US-Dollar um rund 0,3 Prozent nach. Die IMKB-100, die am Dienstag aufgrund eines Feiertages geschlossen war, verlor am Mittwoch 1.067 Punkte, was einem Verlust von 1,78 Prozent entspricht (Stand: 02. Mai 2012, 18 Uhr, Istanbul).



Rechtsanwalt Ulay Özer berät Unternehmen national und international in den Bereichen Wirtschafts-, Steuer- und Kapitalmarktrecht.

Standard & Poor's begründete die Abstufung der Türkei damit, dass sie eine schwächere Auslandsnachfrage und sich verschlechternde Handelsbedingungen in Bezug auf die Türkei erwarte, womit die Konjunkturerholung des Landes gefährdet sei. Darüber hinaus würden hohe Auslandsschulden und die Abhängigkeit des Staatshaushalts von indirekten Steuereinnahmen die türkische Kreditwürdigkeit gefährden, das Land sei anfällig für Marktschwankungen. Aus den Medien konnte gestern entnommen werden, dass türkische Finanzexperten sehr überrascht von der Herabstufung der Türkei gewesen waren. Sie hätten eher mit einem Upgrade der Türkei gerechnet.

Standard & Poor's pochte in seinem Bericht insbesondere auf das hohe Leistungsbilanzdefizit der Türkei; mit 85 Milliarden Euro im letzten Jahr das höchste Defizit der G20-Staaten. Für 2012 erwartet Standard & Poor's ein ähnlich hohes Defizit. Darüber hinaus sei die türkische Exportnachfrage im April im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 Prozent auf 11,41 Milliarden Dollar gefallen. Dabei legte die Türkei in den letzten Jahren durchgehend positive Zahlen vor und gilt als eines der sechs wichtigsten Wachstumsmärkte weltweit. Noch vor einigen Monaten honorierte Standard & Poor's den Aufschwung in der Türkei mit einer besseren Bewertung bzw. einem Upgrade von zwei Stufen nach oben (zu diesem Zeitpunkt waren die Auslandsschulden der Türkei auch noch extrem hoch). Die Agentur hatte zum ersten Mal in der Geschichte der Türkei die Bonitätsnote für langlaufende Staatsanleihen der Türkei in heimischer Währung von **BB+** auf **BBB-** angehoben¹ und begründete den Upgrade mit „andauernden Verbesserungen im türkischen Finanzsektor“ und der „ausreichenden Kapitalisierung des Bankensystems“.

Ganz im Gegenteil zur Situation in Spanien, denn die spanische Wirtschaft stürzte zu Jahresbeginn in die Rezession, woraufhin die US-Ratingagentur (erst) in der letzten Woche Spaniens Kreditwürdigkeit um zwei Stufen von **A** auf **BBB+** herabsenkte und den Ausblick auf *Negativ* setzte. Die Absenkung des Ratings blieb für Spanien nicht ohne Folgen. Die Rendite für 10-jährige Spanische Anleihen stieg am Freitag um 0,14 Prozentpunkte auf 5,931 Prozent.

Interessanterweise hat Standard & Poor's Griechenland gestern sogar heraufgestuft und damit die Kreditwürdigkeit des Landes wieder angehoben. Die Bonität wurde sogar um vier Noten auf **CCC** verbessert und liegt damit nun wieder über der Stufe „*teilweiser Zahlungsausfall*“, zuvor befand sich Griechenlands Bonität auf der Stufe „*vorübergehender Zahlungsausfall*“. Darüber hinaus wurde der Ausblick sogar als *Stabil* bezeichnet. Auch Fitch stufte die Bonitätsbewertung Griechenlands als Reaktion auf den Schuldenschnitt schon Mitte März um vier Noten herauf, von „*restricted default*“ auf **B-**. Private Gläubiger wie Banken, Versicherungen und Fonds hatten sich vor wenigen Wochen bereit erklärt, im Zuge eines Tauschs alter gegen neuer Staatsanleihen

¹ Darüber hinaus das Rating für kurzlaufende Schuldverschreibungen in Türkischer Lira von **B** auf **A-3** angehoben; zur gleichen Zeit wurde die Kreditwürdigkeit Italiens von **A+** auf **A** herabgestuft. Stand: September 2011.

insgesamt mehr als 100 Milliarden Euro Schulden zu erlassen. Dennoch sei zu beachten, dass griechische Anleihen weiterhin hoch spekulativ sind. Zwar hätte der Anleiheentzug mit privaten Gläubigern den kurzfristigen Refinanzierungsdruck abgemildert, jedoch bleibe die Staatsschuldenlast Griechenlands weiterhin enorm hoch: die Schulden im Verhältnis zur Wirtschaftskraft Griechenlands dürften nach neuesten Schätzungen zufolge bis 2015 zwischen 160 und 170 Prozent verharren.

Wie sicher sind die Einschätzungen der Ratingagenturen?

Die marktführenden US-Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch sind private, gewinnorientierte Unternehmen, die gewerbsmäßig die Bonität (Kreditwürdigkeit) von Emittenten einschätzen. Das Ergebnis ihrer Einschätzung wird in einem Ratingcode dargestellt, welches von **AAA** (bestes Rating) bis **D** (Zahlungsunfähigkeit) reicht. Die Herabstufung eines Emittenten hat zur Folge, dass der herabgestufte Emittent immer teurer und schwieriger Gelder von Investoren besorgen kann.

Die Marktmacht der drei großen amerikanischen Ratingagenturen ist enorm. Sie kontrollieren etwa 95 Prozent des Marktes für Bewertungen. Das Problem: alle Institutionen, die Wertpapiere und Anleihen ausgeben, damit vor allem Banken, Unternehmen und Staaten, sind bis zu einem gewissen Grad abhängig von den Ratings, um am Markt günstig Kapital aufzunehmen. Einige Großkonzerne zahlen laut FTD sogar mittlere sechsstelligen Gebühren im Jahr an Standard & Poor's.

Dabei bewerteten bis in die neunziger Jahre die meisten Institute selbst. Doch mit der Deregulierung der Kapitalmärkte und mit der immer größeren Komplexität von Finanzprodukten wurden die Ratings immer häufiger an Externe Agenturen delegiert. Finanzprodukte, die eigene Analysten nicht verstanden, schob die Finanzwirtschaft ab und vertraute den Einschätzungen von Externen, anstatt Investments in hochkomplexe Produkte zu vermeiden.

Die Finanzindustrie musste die Auswirkungen einseitiger externer Beurteilungen der Agenturen schmerzlich kennenlernen, als ihr im Zuge der US-Immobilienkrise reihenweise Kredite und kredit hinterlegte Wertpapiere wegbrachen. Diese Papiere hatten von Standard & Poor's sowie Moody's lange Zeit Bestnoten erhalten und galten folglich als „höchst kreditwürdig“ und mit „den geringsten Insolvenzrisiken“.

Eine Fehleinschätzung, die vor allem Gläubiger mit Milliardenverlusten bezahlen sollten und 2008 mit zum Ausbruch der schwersten Finanzkrise seit 1929 geführt hat. Auch griechische Staatspapiere erhielten noch die Note **A**, als sie in Sachen Nachhaltigkeit längst durchgefallen waren. Das Vertrauen in die Einschätzungen der Agenturen ist seit dem mehr als erschüttert. Europäische Politiker kritisieren außerdem, dass die drei Agenturen in der Staatsschuldenkrise durch Bonitäts-Herabstufungen die Lage in vielen Euroländern zusätzlich verschärfen².

Auch Ministerpräsident Erdogan kritisierte die Herabstufung der Türkei mit scharfen Worten und sah in der Vorgehensweise der amerikanischen Ratingagentur politische und ideologische Hintergründe. Finanzminister Simsek zeigte ebenfalls Unverständnis für die Herabstufung und forderte die Ratingagentur auf, alle Analysen und Bewertungen korrekt durchzuführen - denn schon in der Finanzkrise habe man gesehen, dass man Staaten und Unternehmen mit der Bewertung **AAA** belohnt habe, obwohl diese schon längst zahlungsunfähig gewesen wären. Simsek schlussfolgert hieraus, dass diese Ratingagenturen nun weltweit nicht mehr ernst genommen werden können.

Europäische Ratingagentur (European Rating Agency - ERA)

Aufgrund der Fehleinschätzungen der US-Agenturen war in Europa der Ruf laut geworden, eine eigene europäische Ratingagentur als Gegenpart zu den drei in den USA ansässigen Markt-

² Darüber hinaus kündigte Standard & Poor's an, die Gebühren für ihre Bewertungen anzuheben. Daraufhin reagierten zwölf deutsche Großunternehmen mit einem Protestbrief an Standard & Poor's. Im Schreiben warfen die Unternehmen der amerikanischen Ratingagentur überzogene Gebühren und eine Ausnutzung ihrer Marktmacht vor. Zu den Unterzeichnern gehören: Bayer, Bertelsmann, Continental, Daimler, Deutsche Post, Eon, Henkel, Linde, Lufthansa, RWE, Siemens und VW.

führen zu etablieren. Diese Idee sollte die Unternehmensberatung Roland Berger in die Realität umsetzen und hatte hierfür auch ein neuartiges Geschäftskonzept entwickelt:

Anstelle der Emittenten von Wertpapieren sollten die Anleger für die Ratings zahlen, womit ausgeschlossen werden soll, dass sich die Agenturen durch besonders gute Bewertungen weitere Aufträge sichern. Die hierfür benötigten 300 Millionen Euro Startkapital, wobei insgesamt 30 Investoren aus der Finanzbranche jeweils zehn Millionen Euro im Rahmen eines Stiftungsmodells beisteuern sollten, konnten bisher nicht gefunden werden, womit nun die Umsetzung dieses Projekts gefährdet ist.

Auch eine Initiative der Bertelsmann Stiftung ist bisher nicht über das Stadium der Planung hinausgekommen. Die Bertelsmann Stiftung favorisierte ein Konzept einer globalen Non-Profit-Ratingagentur, die ausschließlich Bonitätsrisiken von Staaten analysieren sollte. Aber auch hierfür benötigte man ein Startkapital von 300 Millionen Euro, welches derzeit nicht aufgetrieben werden kann.

Fazit

Die großen amerikanischen (gewinnorientierten) Ratingagenturen sind in der Lage, mit ihren Bonitätseinstufungen ganze Staaten sowie Marktteilnehmer erheblich zu gefährden. Eine Macht, die einer dringenden Aufsicht und stetigen Kontrolle durch mehrere, weltweite non-profit Organisationen bedarf. Denn die Fehleinschätzungen der Ratingagenturen sind keineswegs jüngeren Datums. Nicht nur in der Subprime Krise lagen sie daneben; Es sei nur an die Fehleinschätzungen in der Asienkrise im Jahr 1997 sowie an die großen Pleiten von Enron aus dem Jahre 1997, Worldcom aus dem Jahre 2001 und Parmalat aus dem Jahre 2003 erinnert. Allein die Pleite Enrons kostete zehntausenden Menschen ihre Arbeitsplätze und Renten.

Zusätzlich sollten die gesetzlichen Grundlagen dafür geschaffen werden, dass die Ratingagenturen für grob fahrlässige Fehleinschätzungen haftbar gemacht werden können; so auch der Vorschlag der CDU im letzten Jahr. Bisherige Versuche in den Vereinigten Staaten (durch die US-Börsenaufsicht SEC), die Ratingagenturen für ihre Fehleinschätzungen zur Rechenschaft zu ziehen, scheiterten kläglich. Die Agenturen stellen sich auf den Standpunkt, sie hätten Meinungen abgegeben und keine Kaufempfehlungen ausgesprochen, womit sie sich auf ihre Meinungsfreiheit stützen.

Eine teure Meinung, wenn man die Umsätze der Ratingagenturen betrachtet.

Für Ihre Fragen stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung

ULAY OEZER

Rechtsanwalt

OEZER&COLL.
LAW OFFICE

Impressum

Gesetzlich vorgeschriebene Angaben nach § 6 TDG:

Rechtsanwalt Ulay Özer

Oezer & Coll. Law Office
Emy-Roeder-Straße 25,
D-68163 Mannheim

Telefon: 0621/ 146 263 03
Telefax: 0621/ 976 019 41
E-Mail: info@oezer.org

www.oezer.org
www.meinanwalt.org

Zuständige Kammer:

Rechtsanwaltskammer Karlsruhe
Reinhold-Frank-Straße 72
76133 Karlsruhe
Tel: 0721 25340
Homepage: www.rak-karlsruhe.de

Berufsrechtliche Regelungen:

Bundesrechtsanwaltsordnung (BRAO)
Berufsordnung für Rechtsanwälte (BORA)
Rechtsanwaltsvergütungsgesetz (RVG)
Fachanwaltsordnung (FAO)
Berufsregeln der Rechtsanwälte der EG (CCBE)

Rechtlicher Hinweis:

Die vorstehenden Angaben dienen lediglich der allgemeinen Information und nicht der rechtlichen Beratung im Rahmen eines Mandatsverhältnisses. Trotz sorgfältiger Auswahl der Informationen kann keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Daten übernommen werden. Eine Haftung ist insoweit ausgeschlossen.