

Ökonomisch gesehen...

Privatbankiers  gegründet 1590
BERENBERG BANK
 Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

01. Februar 2012

Ratingagenturen – bessere Urteile durch mehr Wettbewerb?

von Dr. Jörn Quitzau, Volkswirt der Berenberg Bank

Die Kritik an den Ratingagenturen reißt nicht ab. Nach einer Serie von Herabstufungen europäischer Länder wird die Forderung nach einer europäischen Ratingagentur immer lauter. Bei dieser Forderung schwingt der Verdacht mit, die drei großen Ratingagenturen würden unfair mit den Ländern in Europa umgehen – und die Euro-Schuldenkrise damit weiter verschärfen. Wir haben uns an dieser Stelle bereits mit der Frage beschäftigt, ob die Ratingagenturen die Fehlentwicklungen in Europa lediglich aufzeigen oder ob sie eine Mitverantwortung für die Krise tragen.¹

Zu beantworten sind weiterführende Fragen, nämlich, ob durch ein anderes Geschäftsmodell die Urteile der Agenturen sachgerechter ausfielen; oder ob die Arbeit der Ratingagenturen durch zusätzliche Konkurrenz, also durch schärferen Wettbewerb, verbessert würde. So steht insbesondere die Forderung zur Diskussion, Ratingagenturen müssten von den Anlegern und nicht mehr wie bisher von den zu bewertenden Unternehmen bezahlt werden.

Ist damit zu rechnen, dass eine neue, europäische Ratingagentur zu besseren Ergebnissen kommt? Und ist ein anderes Bezahlmodell wahrscheinlich?

¹ Vgl. Hungerland/Quitze (2011), „Kreditratings: Fieberthermometer oder Krankheitserreger?“ *Ökonomisch gesehen...* vom 29.12.2011.

Geringe Zahlungsbereitschaft der Investoren

Die von den Agenturen angebotene Dienstleistung weist einige Besonderheiten auf, die sie von den üblichen marktgängigen Gütern und Dienstleistungen unterscheidet. So ist ein Grundproblem der – eigentlich guten – Idee eines anderen Bezahlmodells, dass es für Anleger nur wenige Anreize gibt, für ein bereits bestehendes Rating ein weiteres Mal zu zahlen. Ist das Rating erst einmal erstellt, können weitere Anleger die veröffentlichte Information kostenlos nutzen. Mit anderen Worten: Obwohl die potentielle Marktnachfrage hoch ist und prinzipiell viele Anleger zahlungsbereit wären, wird die Dienstleistung der Agentur wohl nur an einen einzigen Kunden verkauft werden können. Sofern überhaupt ein Rating zustande kommt: denn wenn jeder Investor abwartet, bis ein anderer das Rating in Auftrag gibt und finanziert, wird das Rating gar nicht erst erstellt.

Die zu bewertenden Unternehmen haben hingegen eine deutlich höhere Zahlungsbereitschaft, weil für sie das (positive) Urteil einer Ratingagentur äußerst werbewirksam ist. Problematisch ist an diesem Geschäftsmodell jedoch, dass die Neutralität der Agentur leiden kann, weil sie diejenigen nicht mit einem schlechten Urteil verprellen möchten, von denen sie bezahlt werden. Im Vorfeld der globalen Finanzkrise war dies offensichtlich ein Problem, denn oft wurden Finanzprodukte viel zu positiv bewertet. Der Handlungsbedarf ist nicht zu übersehen.

Ökonomisch gesehen...



01. Februar 2012 • Seite 2

Allerdings: Mit Blick auf die Euro-Schuldenkrise spielen Interessenkonflikte bei den Länderratings offenkundig keine Rolle. Vor Ausbruch der Schuldenkrise hätte den Agenturen noch vorgeworfen werden können, dass sie die laxe Haushaltspolitik vieler Länder nicht ausreichend kritisch bewertet haben. Heute ist eher das Gegenteil der Fall.

Kreditratings sind Erfahrungsgüter

Ähnlich schwierig wird es sein, mehr Wettbewerb auf dem Markt der Ratingagenturen zu etablieren. Neben den großen Drei – Standard & Poor's, Fitch und Moody's – gibt es schon heute eine Reihe kleinerer Ratingagenturen mit geringerem Einfluss. Dass die Vormachtstellung der großen Agenturen nur schwer gebrochen werden kann, hängt wiederum mit der von ihnen angebotenen Dienstleistung zusammen. Ob das Kreditrisiko angemessen eingeschätzt wird, lässt sich von den Kunden nicht im Voraus, sondern erst im Nachhinein beurteilen. Ein Kreditrating gehört zu der speziellen Gruppe der Erfahrungsgüter, bei denen sich die Qualität erst nach erfolgtem Konsum offenbart. Bei Erfahrungsgütern spielt die Reputation des Verkäufers eine besonders wichtige Rolle. Unternehmen, die ihre Qualität in der Vergangenheit bereits unter Beweis gestellt haben, genießen einen Vertrauensvorschuss

und damit einen Wettbewerbsvorteil. Eine Ratingagentur lebt also in hohem Maß von der eigenen Erfolgsbilanz. Rating-Neulinge können eine solche Erfolgsbilanz nicht vorweisen. Dies ist für ambitionierte Agenturen eine hohe Hürde. Sie müssten in Vorleistung treten und über einen längeren Zeitraum Ratings ohne Auftrag erstellen, mit denen sie die eigene Qualität nachweisen.

Zudem erfordert der Aufbau einer Ratingagentur hohe personelle, fachliche und finanzielle Ressourcen. In Verbindung mit der aufzubauenden Reputation sind die Anforderungen an eine Agentur, die in Konkurrenz zu den großen Drei treten möchte, nur sehr schwer zu bewältigen.

Fazit

Die jüngere Vergangenheit hat diverse Mängel bei Kreditratings offengelegt. Der Wunsch nach einem verbesserten Ratingprozess und nach mehr Wettbewerb – auch durch eine europäische Agentur – ist verständlich. Vorschläge sind leicht formuliert, doch eine schnelle Umsetzung ist angesichts der Komplexität des Ratingprozesses wenig wahrscheinlich. So können alle Beteiligten nur auf graduelle Fortschritte hoffen und müssen vorerst weiter mit Unzulänglichkeiten leben.