

Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 02/2012

07. Februar 2012

Die Geister, die ich rief oder: Über mächtige Rating-Agenturen und das Risiko staatlich verordneter Sicherheit

Von Ines Läufer

Auf den ersten Blick erscheint der Ruf nach einer Europäischen Rating Agentur als Gegengewicht zu den etablierten angelsächsischen Rating Agenturen sinnvoll. Schließlich bräuchte es einen „europäischen“ Blick auf die verschuldeten EU-Staaten. Dann schlugen sich deren Reformbemühungen auch in einer „angemessenen“ Bewertung nieder. Werden doch die Herabstufungen der Bonitäten von EU-Staaten regelmäßig als ungerechtfertigte Maßregelungen durch die großen angelsächsischen Agenturen empfunden, die die Rettungsbemühungen der europäischen Politik zu ignorieren scheinen. Die dadurch steigenden Refinanzierungskosten für europäische Staaten seien nicht hinnehmbar. Daher liegt die politische Suche nach einer Alternative, die eine „faire“ Beurteilung garantiert, auf der Hand.

Hinter der aktuellen Debatte scheint sich zunächst einmal nicht mehr als politischer Opportunismus, also der Ruf verschuldeter Staaten nach einer ihnen angenehmen Bewertung, zu verbergen. Die Ratings wurden schließlich solange kritiklos zur Kenntnis genommen, wie sie für die EU-Staaten vorteilhaft waren. Erst als die Ratingagenturen unter dem Druck des Marktes die nicht mehr zu übersehenden Probleme der EU-Staaten in ihren Bewertungen berücksichtigten, brach die politische Entrüstung los und die Forderung, die „Macht“ der Agenturen zu brechen, wurde laut. Neben opportunistischer Kritik an Urteilen der Rating-Agenturen wird aber auch berechtigte Kritik an der Regulierung im Finanzmarktbereich geäußert.

Macht der Rating Agenturen (I): Delegierte Kompetenzen in der Finanzmarkt-Aufsicht

Die nun lautstark kritisierte Macht der Rating-Agenturen gründet zum einen auf der von der Politik beschlossenen Regulierung des Bankensektors. Hier kommt den Rating-Agenturen eine einflussreiche Stellung zu, da deren Bewertungen unmittelbare Konsequenzen für die Eigenkapitalanforderungen der Banken haben. Durch die Regulierungsvorschriften werden den Ratingagenturen staatliche Aufsichtskompetenzen übertragen. In Verbindung mit den staatlichen Zulassungsbestimmungen für Rating-Agenturen erhalten die großen Akteure eine Macht, die ihnen an-

dernfalls vermutlich niemals zugekommen wäre. Diese Regulierungspraxis verhindert Wettbewerb um die beste Maßnahme zur Risikoeinschätzung. Gewiss ist die Politik gerade bei der Bankenaufsicht gefordert: Das Fehlverhalten einer Bank kann gravierende Folgen für Dritte haben. So könnten Banken auf „Systemrelevanz“ spekulieren und entsprechend hohe Risiken eingehen. Dies muss selbstverständlich verhindert werden. Mit der Fokussierung auf die Risikobewertung von Rating-Agenturen delegiert die Politik allerdings ihre Regulierungskompetenz und dies zudem sehr einseitig. Damit darf sie sich anschließend nicht über die Macht der Rating-Agenturen beschweren.

Macht der Rating Agenturen (II): Vorgeschriebenes Vertrauen

Neben der Bankenregulierung nutzt die Politik die Bewertungen der Rating Agenturen zum anderen auch im Namen des Anlegerschutzes. Das Urteil staatlich zugelassener Rating-Agenturen spielt bei der Aufsicht von Finanzmarktinstitutionen eine überragende Rolle, weil sich für zahlreiche institutionelle Anleger unmittelbare Konsequenzen für ihre Investments aus den Ratings ergeben. Diesen wird ein gewisses Vertrauen auf die Urteile der Rating-Agenturen vorgeschrieben: Negative Bewertungen können einen Verkauf von Anlagepapieren erzwingen und massive Verschiebungen zwischen den Anlagemöglichkeiten auf den Märkten auslösen. Der Staat setzt also sowohl über die Zulassungsbestimmungen für Rating-Agenturen als auch die Standards einer „sicheren“ Anlage klare Vorgaben für private Investitionsentscheidungen. Dahinter steht die Vorstellung, dass der einzelne Investor mit der Vielfalt der angebotenen Finanzmarktprodukte überfordert ist und daher keine rationale Anlageentscheidung treffen kann.

Staatliche Kurzsichtigkeit kann „systemrelevant“ sein

Eine staatliche Empfehlung bzw. Zulassung besitzt insofern einen Monopolcharakter, als dass eine Konkurrenz durch gleichwertige Instanzen und damit ein gewisses Korrektiv fehlt: Schließlich suggeriert das Etikett „staatlich zugelassen“ Gewissheit. Die staatliche Definition von Standards und Mindestanforderungen muss nicht mit dem expliziten Ausschluss von Alternativen einhergehen – auch durch eine staatliche „Empfehlung“ in Form der Zertifizierung von Produkten bevormundet der Staat die Bürger, wie bspw. bei der Zertifizierung förderungswürdiger Riester-Produkte.

Aber woher erlangt der Gesetzgeber das Wissen, dass seine Standards „richtig“ sind? Die Prüfung erfolgt im Gegensatz zum wettbewerblichen Entdeckungsverfahren nicht durch verschiedene Akteure, sondern über ein Expertengremium. Problematisch ist, dass ein mögliches Fehlurteil des Staates zu einem „kollektiven“ Irrtum führt, wenn die Bürger den Ratschlägen folgen: Dies ist die logische Folge einer zentralen, für alle Marktakteure geltenden Vorschrift oder Empfehlung.

Wettbewerbliches Entdeckungsverfahren als Antwort auf Unsicherheit

Auf einem Wettbewerbsmarkt wird hingegen die Suche nach dem Richtigen durch die Vielfalt ermöglicht. Konsumenten können eine Auswahl treffen und Anbieter sind durch den Konkurrenzdruck gezwungen, sich den Nachfragerwünschen der Konsumenten anzupassen. Marktentcheidungen mögen von außen betrachtet schwankend und inkonsistent erscheinen. Sie sind jedoch Ausdruck von Lernprozessen, einer dezentralen, spontanen Anpassung der Marktakteure an eine dynamische, sich ständig verändernde Umwelt.

Bedeutung der Reputation

Auf dem Finanzmarkt können und werden die Bürger natürlich die Dienste von Intermediären wie Finanzvermittlern oder Ratingagenturen in Anspruch nehmen, wenn sie deren Urteil vertrauen. Auf einem nicht durch staatlichen Vertrauensvorschuss verzerrten Wettbewerbsmarkt wird die Reputation zum wichtigsten Asset der Ratingagenturen. Fehlurteile haben dann unmittelbare Konsequenzen, weil immer mehr Investoren den Einschätzungen anderer Agenturen folgen. Dadurch ändert sich im Laufe der Zeit auch die Bedeutung unterschiedlicher Bewertungsmethoden. Die Konkurrenz auf dem „Markt der Bewertungen“ kann das Risiko eines „kollektiven“ Irrtums reduzieren. Dieser Prozess ist mühsam und anstrengend, aber zwingend notwendig, wenn man nicht an den allwissenden Staat glaubt.

Wettbewerb zwischen den Rating-Agenturen ermöglichen

Der Ruf nach mehr Konkurrenz auf dem Markt für Rating-Agenturen ist angesichts des Oligopols der drei großen Rating-Agenturen durchaus berechtigt. Der erste Schritt zur Marktöffnung bestünde aber in einer Veränderung der aufsichtsrechtlichen Regulierungen. Welche weiteren Agenturen dann tatsächlich in Konkurrenz zu den etablierten Agenturen treten, wird sich am Markt zeigen. Das Vertrauen der Anleger erwirbt eine Rating-Agentur nicht über Nacht. Daher erscheint die Vorstel-

lung naiv, dass eine neu gegründete europäische Rating-Agentur ohne jegliche Reputation den Wettbewerb ernsthaft verschärfen könne.

Sicherheit durch verlässliche Regeln

Der Umgang mit Risiko und Unsicherheit ist gewiss eine anstrengende Herausforderung und die Suche nach Gewissheit menschlich nur zu allzu verständlich. Vor einem voreiligen Vertrauen in einheitliche staatliche Vorgaben und Standards sei aber angesichts der Tatsache, dass eine gewisse Alternativlosigkeit auch ein Risiko darstellen kann, gewarnt. Der Staat hat nicht per se das bessere Wissen über das richtige Maß oder die richtige Qualität. Aus diesen Überlegungen folgt nun aber nicht, dass der Staat untätig sein sollte: Diesem kommt bei der Gestaltung der „Suchbedingungen“, also des Wettbewerbs, die entscheidende Rolle zu. Das verlangt auch eine gewisse Setzung von Handlungsnormen. Dies kann aber auf einer abstrakteren Ebene geschehen und muss nicht mit einer sachbezogenen Festlegung von Standards einhergehen. Akzeptiert man die Fehlbarkeit von Entscheidungen, stellt sich vorrangig die Frage, wer die Folgen zu tragen hat. Hier ist die staatliche Gesetzgebung gefragt: Müssen die Folgen des eigenen Handelns – sowohl auf Anbieter- als auch auf Nachfragerseite – getragen werden, kann von einer entsprechend sorgfältigen Abwägung der Risiken ausgegangen werden. Das ist ein besserer Kundenschutz als die regulatorische Vorwegnahme des „richtigen“ Ergebnisses. Zudem kann die politische Haftung für Fehlentscheidungen über das Risiko einer Abwahl nicht hinausgehen, so dass der Sanktionsspielraum deutlich beschränkter ist als im privatwirtschaftlichen Bereich.

Finanzmarktrisiko europäische Rating-Agentur

Im Falle einer europäischen Rating-Agentur würde das Monopol der Gesetzgebung möglicherweise missbraucht, um politisch opportune Ergebnisse herbeizuführen, wie bspw. eine im Vergleich zu anderen Agenturen deutlich positivere Einschätzung der Bonität gewisser Staaten. Dies hätte fatale Folgen, wenn die Europäische Zentralbank, deren politische Unabhängigkeit schon sehr fragil ist, die Bewertungen der europäischen Rating-Agentur entgegen der eigenen Einschätzungen akzeptieren müsste. Eine Europäische Rating-Agentur würde schnell zum Spielball der Politik und eine Finanzierung der Staatsschulden über die Europäische Zentralbank schleichend zum Normalfall. Der Sicherheit und Stabilität des Finanzsystems wäre damit aber nicht gedient.

8846 Zeichen

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung der Autorin, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung der Autorin zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an die Autorin.

Ines Läufer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Wirtschaftspolitik. Kontakt: Tel: 0221-470 5354 oder E-Mail: laeuffer@wiso.uni-koeln.de.