

Paper für Track 2: „Banken, Bücher und Bilanzen“

„Der Markt“ und die großen Ratingagenturen

1. Der Umgang mit den problematisierten Staatsschulden

In der öffentlichen Meinung über die Krise der Staatsfinanzen europäischer Länder werden die Konditionen für die Re- bzw. Neuverschuldung von Staaten, vor allem der Zinssätze, nicht hinterfragt. Sie gelten nicht als Auswirkungen zentralisierter Finanzmärkte (mit wenigen mächtigen Playern und ihren Eigeninteressen), sondern als objektive Meinungen einer Institution, die als „der Markt“ tituiert wird. Die sich rapide verschlechterten Bedingungen, mit denen manche Staaten ihre Staatsschuld bedienen müssen, werden als „Tatsachen“ genommen, auf welche die Politik (ad hoc, erratisch, ohne Gesamtplan) zu reagieren habe. Diese Sichtweise kann an vielen Beispielen gezeigt werden.

2. Das Konzept „des Marktes“

Im Hintergrund für diese gängige Deutung steht das Konzept „des Marktes“ als einer übergeordneten (sachlich und mechanisch ablaufenden) Instanz, die von „der Politik“ zu akzeptieren sei und/oder in die man nicht eingreifen sollen und/oder der sie sich zu unterwerfen hätte.

Dies gelte insbesondere für die Finanzmärkte (die Standardmodelle, die sie erklären sollen, gehen in der Regel von der Existenz automatischer, sich selbst regulierender Märkte aus). Tatsächlich gibt es keinen „Markt“, weil die kategorialen Grundlagen sowie die Vielzahl der Annahmen, auf denen diese Modelle basieren, niemals eingelöst werden können, - der Modelltypus eines „vollkommenen Marktes“ selbst ist nicht operational (Ötsch, W., 2009: Mythos Markt, Marktradikale Propaganda und ökonomische Theorie, Marburg).

3. Der Prozess zu den Staatskrisen

Der diskursiven (ideologischen) Verwendung auf der einen Seite steht die Produktion aktueller Marktinformationen (wie Zinsen) auf der anderen Seite entgegen. Eine bedeutsame Rolle spielen hier die Ratingagenturen. In Bezug auf die problematisierten Länder kann eine Dynamik studiert werden: Gerüchte ausstreuen → Herabstufung der Kreditwürdigkeit durch die Ratingagenturen → steigende Versicherungen gegen das Kreditausfallrisiko → steigende Spekulation auf Staatspleiten, usw.

In diesem Prozess fallen hohe Gewinnmöglichkeiten an: zuerst Kauf von CDS-Prämien (wenn ein Land noch nicht im Gerede ist), dann Verkauf der Prämien (wenn der Zins gestiegen ist), schließlich Kauf der hoch verzinsten Wertpapiere mit billigen Zentralbankgeld, am besten knapp bevor ein neues „Rettungspaket“ verkündet wird.

Das Spiel kann (wie Stephan Schulmeister geschrieben hat, Die Zeit, 15.4.2011) nach einer „Anstandspause“ für ein neues Land wiederholt werden. Prinzipiell ist das für jedes Land möglich.

4. Die Geschichte der Ratingagenturen

Die Rating-Agenturen, die gleichsam für „den Markt“ sprechen, sind selbst hoch konzentriert: drei Firmen (Standard & Poor's (S&P), Moody's, Fitch) teilen 95 Prozent des globalen Geschäfts. Sie erzielen monopolartige Gewinne, ihre Umsatzrenditen liegen bei 50 Prozent, - ein Indikator für Marktmacht.

Die Entstehung der modernen globalen Finanzmärkte ab den 70er Jahren ist mit Aufstieg der Ratingagenturen eng verbunden:

- zuerst Moody's, gegründet 1900, auch infolge der Eisenbahnanleihen in den USA damals, woraus ein großer anonymer Kapitalmarkt resultierte.
- Krise in den vierziger und fünfziger Jahren
- Nach dem Konkurs der *Penn Central Railway* (und die damit ausgelöste Krise auf dem US-Markt für *Commercial Papers*): Reform durch die Aufsichtsbehörde SEC. 1975 wurde der Status einer registrierten Ratingagentur geschaffen (*National Recognized Statistical Rating Organisation*, NRSRO), er wurde nur wenigen Agenturen verliehen. Zugleich die Auflage,

dass viele Sparkassen oder Pensionsfonds nur noch in Produkte investieren dürfen, die von einer NRSRO bewertet wurden.

- Im Anschluss daran kommt es zu einem Paradigmenwechsel im Geschäftsmodell der Ratingagenturen: von *Investor Initiated Ratings* (z.B. Auftragsbewertungen für potentielle Investoren) zu *Issuer Initiated Ratings* (Bewertung der Emittenten, die jetzt dafür zu zahlen hatten). In der Folge wurden die Ratings zu einer De-facto-Voraussetzung für Emissionen.
- Seit der Mitte der 70er Jahre wurden diese Aktivitäten globalisiert, früher war das eher eine US-amerikanische Angelegenheit, - auch im Zusammenhang mit der Schaffung des Euromarktes. In den achtziger Jahren gründeten die großen Niederlassungen in allen wichtigen Ländern, gleichzeitig wurden viele nationale Agenturen aufgekauft. Neu stiegen Fitch (zuerst IBCA, Monroe-Davies, 1978) und Duff & Phelps (DCR).
- In den neunziger Jahren wuchsen die Agenturen stark (Moody's alleine um 15 Prozent /Jahr). Hauptfaktoren waren das Wachstum der Bondsmissionen in den USA, der riesige Bereich der Sekuritisierungen, das Wachstum der Risikomanagementdienstleistungen, sowie die Verwendung für regulatorische Zwecke.
- Praxis von *Shadow Ratings* vor dem „eigentlichen“ Rating, Konsultation mehrere Agenturen konsultieren und Auswahl der Agentur, mit dem vorteilhaftesten Rating (**Rating Shopping**).

Fazit: „Der Markt“ wird produziert:

- „*There is a lot of shopping that goes on... What the market doesn't know is who's seen certain transactions but wasn't hired to rate those deals*“ (Brian Clarkson, Präsident von Moody's, *Wall Street Journal*, 4.6.2008).
- Zitat aus dem Schriftverkehr zweier Analysten einer Ratingagentur: „*(her firm did not capture) half (of the deals risk) but it could be structured by cows and we would rate it.*“ (zitiert in Partnoy, F., 1999: *The Siskel and Ebert of Financial Markets?: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies*, in: *Washington University Law Quarterly*, Vol. 77/3, 619-715).
- Gleichzeitig gelten die Ratings juristisch als „Meinungen“. Bei Fehlratings sind keine unmittelbaren Sanktionen zu befürchten (Welfens, P., 2009: *Transatlantische Bankenkrise*. Stuttgart: Lucius und Lucius, 2009, 50).
- Detailstudie in Bezug auf AIG: www.bloomberg.com/news/2010-10-14/aig-s-2-billion-treasury-backstop-shows-rating-firm-influence-on-bailout.html

5. Eingebaute Interessenskonflikte

Die mit diesen Praktiken eingebauten Interessenkonflikte liegen auf der Hand (Peukert, H., 2010: *Die große Finanzmarktkrise*, Marburg, 477ff.). So wurde in einer Untersuchung bekannt, dass die Bewertungen auch als Ergebnis von direkten „Verhandlungen“ mit den Kunden zustande kamen, in denen Ratings durchaus nach oben korrigiert wurden. (Lucchetti, Aaron: *Rating Analysts Switched by Firms*, *The Wall Street Journal*, European Edition, 26.5.2008).

Eine besonders kundenfreundliche Vorgangsweise ist von Moody's bekannt. (2007 wurden hier 94 Prozent aller CDOs bewertet, die sich auf Hypothekarkredite bezogen.) Nach der Korrektur der Bewertungspraxis, die den Bedürfnissen der Kunden mehr entgegenkam, schnellten Umsatz und Gewinn in die Höhe. (Lucchetti, Aaron: *Rating Game: As Housing Boomed, Moody's Opened Up*, *The Wall Street Journal*, European Edition, 14.4.2008).

6. Ein generelles Bild?

Gilt dieser Befund (hohe Konzentration, wenige mächtige Player, staatlich garantierte Wirtschaftsmacht, klare Eigeninteressen, willkürlich festgelegte „Preise“ – und all das wird diskursiv als Ergebnis „des Marktes“ gedeutet) für Finanzmärkte generell? Dies soll für ausgewählte Finanzmärkte angedeutet werden. Am Schluss soll für eine institutionelle Sichtweise des Finanzkapitalismus plädiert werden, in denen Machtfragen systematisch beachtet werden.