

Rating-Agenturen uneins – also alles in Ordnung?

Der Blätterwald hat gerauscht, als am späten Abend des 23.7.2012 die Rating-Agentur Moody's bekannt gab, den Ausblick für die Bonität der Bundesrepublik Deutschland gemeinsam mit den Niederlanden und Luxemburg von „stabil“ auf „negativ“ zu setzen. Zwar verfügt Deutschland immer noch über die Bestnote „AAA“, aber der Schock saß tief. Sollte auch Deutschland, wie schon zuvor die USA und Frankreich, bald nicht mehr zur – schrumpfenden – Zahl der staatlichen Top-Schuldner gerechnet werden können?



Prof. Dr. Gerhard Hammerschmid

Hertie School of Governance; wissenschaftlicher Leiter des Instituts für den öffentlichen Sektor



Dr. Ferdinand Schuster

Geschäftsführer des Instituts für den öffentlichen Sektor

In einer mehrseitigen Pressemitteilung¹ hat Moody's begründet, warum sie Zweifel hat, dass Deutschlands Top-Rating auf längere Sicht Bestand haben wird. Mehrfach wiederholt wird die Formulierung „steigende Unsicherheit hinsichtlich des Ausgangs der europäischen Schuldenkrise“ (vor allem vor dem Hintergrund eines möglichen Euro-Austritts Griechenlands). Auch die zunehmenden Verpflichtungen Deutschlands durch die „reaktive und in kleinen Schritten erfolgende Politik“ der europäischen Staatslenker sowie die wachsende Anfälligkeit des deutschen Bankwesens werden betont. Da Deutschland einen erheblichen Teil der europaweit aufgelaufenen Lasten trage, könnte ein zunehmend wahrscheinlicheres negatives Ereignis dazu führen, dass die übernommenen Verpflichtungen fällig würden, so Moody's weiter. Positiv werden die starke Position der deutschen Volkswirtschaft und das hohe Vertrauen, das dem Land von Investoren entgegengebracht wird, hervorgehoben. Letzteres habe dazu geführt, dass sich Deutschland zu niedrigen Kosten verschulden könne und Refinanzierungsmittel „hoch verfügbar“ seien. Auf der anderen Seite drohe eine Herabstufung der Rating-Note, wenn der deutsche Staat eingreifen müsse, um das Bankensystem zu retten, ein Staat die Eurozone

verlassen müsse oder die Refinanzierungskosten der öffentlichen Hand stark steigen, sofern Deutschland seinen Status als „sicherer Hafen für Investoren“ verlieren würde.

Am 1. August hielt dann die Konkurrenz dagegen: Die Agentur Standard&Poor's stellte der Bundesrepublik Deutschland in Aussicht, die „AAA“-Note auch in Zukunft beibehalten zu wollen, der Ausblick sei mithin „stabil“. Ähnlich wie Moody's sehen auch die Analysten von Standard&Poor's die wettbewerbsfähige Wirtschaft und deren Exportstärke als Pluspunkte. Hervorgehoben werden auch die trotz gestiegener Staatsverschuldung aufrechterhaltene relative Ausgabendisziplin – verglichen mit anderen Staaten, die über die gleiche Bonitätsstufe verfügten. Interessant erscheint der Verweis der Agentur auf die Fähigkeit Deutschlands, wirtschaftliche Schocks zu verarbeiten, wofür als Beispiele die deutsche Wiedervereinigung und die weltweite Wirtschaftskrise des Jahres 2008/2009 genannt werden. Allerdings sieht auch Standard&Poor's Gefahren für die bisherige Bestnote, wenn der Schuldenstand über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen würde bzw. wenn die von Deutschland ausgesprochenen Garantien für andere Länder im Rahmen der Eurokrise unerwartet ansteigen würden.

¹ http://www.moody.com/research/Moodys-changes-the-outlook-to-negative-on-Germany-Netherlands-Luxembourg--PR_251214

Zu einem ähnlichen Ergebnis kam nur wenige Tage später die Rating-Agentur Fitch, die ebenfalls die Bestnote mit einem stabilen Ausblick versah. Fitch nannte neben dem stabilen Wirtschaftswachstum auch den Abwärtstrend bei der Arbeitslosigkeit als Begründung: Deutschland sei die einzige große entwickelte Volkswirtschaft, die in 2012 eine geringere Arbeitslosigkeit aufweise als im Jahr 2007.

Drei Agenturen – drei Meinungen: Offenbar ist man sich unter den Rating-Experten nicht ganz einig, wie sich die Lage der öffentlichen Finanzen Deutschlands weiter entwickeln wird. Wie soll man also mit Rating-Noten umgehen?

In manchen Fällen einer Herabstufung von Staaten sahen sich die Rating-Agenturen massiver Kritik ausgesetzt. Die Agenturen wurden als Abgesandte des angelsächsischen Finanzkapitals verunglimpft und es wurde ihnen aufgrund vergangener Irrtümer die Fähigkeit abgesprochen, die Lage der Staaten angemessen beurteilen zu können. Immer wieder wurde die Forderung laut, endlich eine „europäische“ Rating-Agentur ins Leben zu rufen, die es mit den als angelsächsisch dominiert angesehenen „großen Drei“, Moody's, Standard & Poor's und Fitch, aufnehmen könnte – wobei nur der Vollständigkeit halber erwähnt sei, dass sich die letztgenannte Agentur teilweise im Besitz eines französischen Investors befindet.

Vor allem in der „Dotcom-Krise“ von 2001 und während der Weltwirtschaftskrise 2008/2009 wurde den Rating-Agenturen zum Vorwurf gemacht, sie reagierten zu spät, würden durch ihre öffentlichen Urteile Unternehmenskrisen erst auslösen und so „prozyklisch“ den Abschwung beschleunigen. Da die Agenturen sich hauptsächlich durch die Emittenten der Wertpapiere finanzieren, die sie mit Ratings bewerten, werden zudem Interessenkonflikte vermutet. Manche Ökonomen kritisieren auch, dass Ratings über die tatsächlichen Kreditausfallrisiken kaum etwas aussagen würden. So wurden im Zusammenhang mit der „Subprime“-Krise in der

US-amerikanischen Immobilienfinanzierung die von den Agenturen verliehenen „AAA“-Ratings für die gehandelten Kreditpakete massiv angezweifelt.

Eine kürzlich von Forschern der Universität St. Gallen veröffentlichte Studie² hat diese Kritik an den Rating-Agenturen noch weiter untermauert und ihnen sogar eine Mitverantwortung an der gegenwärtigen Krise attestiert. Nicht nachvollziehbare Herabstufungen europäischer Länder durch Rating-Agenturen seien nach Ansicht der Studienautoren eine zentrale Ursache und Triebfeder der europäischen Schuldenkrise. Die Studie kritisiert die Willkür von Rating-Agenturen und zeigt, dass bereits geringe negative Rating-Signale, auch wenn sie unbegründet sind, Länder in einen Insolvenzstrudel stoßen können. Der Politik empfehlen die Studienautoren, dass Regierungen die Arbeit von Rating-Agenturen und mögliche Interessenkonflikte genauer unter die Lupe nehmen sollten.

Auf der anderen Seite erschienen die Rating-Agenturen in der Staatsschuldenkrise immer wieder als diejenige Instanz, die in ihren Urteilen eine gewisse Unabhängigkeit erkennen ließ. Nicht selten waren sie es, die als erste offen drohende Probleme ansprachen, die den politischen Instanzen offenbar als der Öffentlichkeit nicht zumutbar erschienen, auf der anderen Seite aber als „offenes Geheimnis“ gelten. Im Fall der Vereinigten Staaten hatte die Agentur Standard & Poor's im vergangenen Jahr eine Herabstufung vorgenommen, wobei auch unbefangene Beobachter angesichts der oft erst in letzter Minute entschiedenen Auseinandersetzungen zwischen Präsident und Kongress über die Heraufsetzung der Schuldenobergrenze Zweifel bekommen konnten, ob dies noch als Ausweis einer soliden Finanzpolitik gelten kann. Im Fall Deutschlands dürfte es ebenfalls gute Argumente für die skeptische Sicht von Moody's ge-

ben, ob das Land angesichts von über zwei Billionen Euro eigener Schulden wirklich im Ernstfall die neuen Lasten übernehmen kann, die der Ausfall von im schlimmsten Fall bis zu drei staatlichen Schuldnern im Euroraum verursachen würde. Sogar die ansonsten eher optimistische Agentur Fitch merkt in ihrer Mitteilung³ an, dass die Wahrscheinlichkeit „signifikant“ angestiegen sei, dass der ganze Europäische Stabilisierungsfonds EFSF in Anspruch genommen würde, was Deutschlands Schuldenquote von derzeit 83 Prozent auf 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen lassen würde. Ein „Warnsignal“ wird auch darin gesehen, dass sich Deutschlands Schuldenquote in relativ kurzer Zeit verschlechtert hätte und seit 2003 oberhalb von 60 Prozent läge.

Also ist offenbar doch nicht alles in Ordnung. Was ist zu tun? Abseits von einer dauerhaften Lösung auf europäischer Ebene wäre es für Deutschland vor allem wichtig, glaubhaft ein nachhaltiges Nulldefizit auch für den Bundeshaushalt anzustreben und zudem in die Tilgung der aufgelaufenen Staatsschulden einzutreten. Der Beirat des Instituts für den öffentlichen Sektor hat dazu in seinem Positionspapier „Runter vom Schuldenberg“⁴ einen zwar provokanten, aber gleichzeitig umsetzbaren Weg vorgeschlagen. Kern des Konzepts ist, die Mehreinnahmen der steuerlichen „kalten Progression“ langfristig zu nutzen, um die Altschulden innerhalb einer Generation auf Null zurückzuführen. Auch der Steuerrechtler Paul Kirchhof hat in seinem im August vorgestellten Buch „Deutschland im Schuldensog“ die Tilgung der Staatsschulden gefordert. Einem Staat, der diesen Kraftakt vollbringt, dürfen die Bestnoten aller Rating-Agenturen und das volle Vertrauen der Finanzmärkte auf lange Zeit sicher sein. ■

2 Gärtner, M./Griesbach, B. (2012) Rating agencies, self-fulfilling prophecy and multiple equilibria? An empirical model of the European sovereign debt crisis 2009–2011. <http://ideas.repec.org/p/usg/econwp/201215.html>

3 http://www.fitchratings.com/creditrisk/press_releases/detail.cfm?pr_id=757579 (Stand: 27.8.2012)

4 Erhältlich auf www.publicgovernance.de