WIRTSCHAFT UND ÖKOLOGIE 25.03.2021 | Jayati Ghosh

Treffen sich drei Machtprotze

Die privaten Ratingagenturen können ganze Staaten ins Straucheln bringen. Zeit, ihren enormen Einfluss endlich zu brechen.

Anfang März hat die Rating-Agentur Moody's eine weitere Überprüfung der Kreditwürdigkeit Äthiopiens angekündigt. Anlass dafür ist nicht etwa die Situation in Äthiopiens umkämpfter Region Tigray. Äthiopien gehört vielmehr zu den Ländern, die sich für die im April 2020 beschlossene Initiative zur Aussetzung des Schuldendienstes *(Debt Service Suspension Initiative* - DSSI) der G20 qualifizierten und die das Moratorium nun in Anspruch nehmen. Moody's ist zu dem Schluss gekommen, dass dieser Schritt das Verlustrisiko der Gläubiger erhöhe. Dafür muss das Land offenbar bestraft werden.

Während es das Ziel der DSSI ist, einkommensschwache Länder während der Pandemie sofort zu entlasten, wurde das Common Framework entwickelt, um schuldengeplagten Staaten bei der Umschuldung oder Reduzierung ihrer Verbindlichkeiten zu helfen. Für viele Länder ist es die beste Möglichkeit, ihre Schuldenlast tragbar zu machen. Doch nun wirft die drohende Herabstufung des Ratings einen Schatten auf die Aussichten dieser Länder.

Dies weist auf ein systemisches Problem im internationalen Finanzwesen hin: die enorme – und ungerechtfertigte – Macht einiger weniger privater Ratingagenturen. Nur drei von ihnen – Moody's, S&P Global Ratings und Fitch Ratings – kontrollieren mehr als 94 Prozent der ausstehenden Kreditratings. Und es gibt erhebliche Überkreuzbeteiligungen unter ihnen.

Den Rating-Agenturen wird auch vorgeworfen, die Subprime-Hypothekenblase in den USA ermöglicht zu haben,

Diese oligopolistischen Unternehmen sind Marktmacher und beeinflussen die Allokation von Finanzportfolios, die Preisgestaltung von Schulden und anderen Finanzinstrumenten sowie die Kapitalkosten. Um ihre Autorität zu stärken, hat die US Securities and Exchange Commission sie als offizielle statistische Rating-

die beim Platzen 2008 die globale Finanzkrise auslöste.

Organisationen anerkannt. Und viele institutionelle Anleger, die gesetzlich verpflichtet sind, nur „Investment-Grade"-Anlagen in ihren Portfolios zu halten, müssen sich an das Urteil der Ratingagenturen halten.

Bedenken gegenüber Rating-Agenturen wurden zum ersten Mal während des Enron-Skandals im Jahr 2001 weithin geäußert. Enron, ein Energiehandelsunternehmen, hatte Buchhaltungstricks und komplexe Finanzinstrumente verwendet, um Investoren, Gläubiger und Aufsichtsbehörden über den Wert des Unternehmens zu täuschen. Die Rating-Agenturen wurden sicherlich getäuscht: Die großen Drei gaben Enron nur wenige Tage vor dem Zusammenbruch des Unternehmens ein Investment-Grade-Rating.

Den Rating-Agenturen wird auch vorgeworfen, die Subprime-Hypothekenblase in den USA ermöglicht zu haben, die beim Platzen 2008 die globale Finanzkrise auslöste, und die Pleite durch schnelle Rückstufungen und Herabstufungen verschlimmert zu haben. Und es ist bekannt, dass sie Ratings in einer Weise anpassen, die ideologische Positionen widerzuspiegeln scheint, wie z. B. eine Verpflichtung zu fiskalischer Sparsamkeit.

Der Mangel an regulatorischen Maßnahmen spiegelt teilweise die Lobbymacht der großen Drei wider. Er erzeugt ernsthafte Risiken, die durch die Corona-Pandemie noch verstärkt wurden.

Und dennoch, wie Yuefen Li, die unabhängige Expertin der Vereinten Nationen für Auslandsschulden und Menschenrechte, in einem neuen Bericht darlegt, müssen Rating-Agenturen für ihre Fehler oder ihr schädliches Verhalten keine Rechenschaft ablegen. Ihre Ratings werden rechtlich als „Meinungen" bezeichnet, die nach dem Recht auf freie Meinungsäußerung geschützt sind. Zudem legen sie ihre Methodik nicht offen. Kurz gesagt, die Rating-Agenturen tragen keine angemessene Verantwortung für die enorme Macht, die sie ausüben.

Darüber hinaus gibt es, wie Li ebenfalls anmerkt, zahlreiche Interessenkonflikte. Rating-Agenturen sind private Unternehmen, die größtenteils von den Institutionen, die sie bewerten, finanziert werden. Und sie sind Akteure in den Märkten, die sie angeblich bewerten, was bedeutet, dass Eigeninteressen unweigerlich ihre Entscheidungen beeinflussen. Rating-Agenturen waren zum Beispiel an der Schaffung von Finanzprodukten beteiligt, für deren Bewertung sie dann verantwortlich waren – einschließlich der hypothekenbesicherten Wertpapiere, die mit

AAA-Ratings ausgestattet waren und dazu beitrugen, die Krise von 2008 auszulösen.

Und obwohl die Aufsichtsbehörden daran arbeiten, Interessenkonflikte bei den meisten Finanzmarktakteuren zu begrenzen, scheinen sie sich damit zufriedenzugeben, die Ratingagenturen selbst zu überwachen. Der Mangel an regulatorischen Maßnahmen spiegelt teilweise die Lobbymacht der großen Drei wider. Und er erzeugt ernsthafte Risiken, die durch die Corona-Pandemie noch verstärkt wurden.

Wenn es den G20-Ländern ernst damit ist, die Verschuldungssituation der Entwicklungsländer während der Covid-19-Krise zu verbessern, sollten sie zunächst die vorübergehende Aussetzung von Kreditratings unterstützen.

Zum Beispiel macht die Prozyklizität im Rating – ein weiteres Problem, das Li in ihrem Bericht hervorhebt – die Finanzmarktbedingungen schwierig für Entwicklungsländer, deren wirtschaftliche Aussichten durch die Covid-19-Krise untergraben wurden. Darüber hinaus hält die Gefahr einer Herabstufung des Ratings viele Regierungen davon ab, ausreichende Haushaltsausgaben zu tätigen. Mit dem jüngsten Schritt von Moody's müssen die Regierungen der Entwicklungsländer nun Bedenken haben, in Verhandlungen mit privaten Gläubigern über eine Umschuldung einzutreten, selbst im Rahmen von multilateralen Programmen, die einen Schuldenerlass zum Ziel haben.

Wenn es den G20-Ländern ernst damit ist, die Verschuldungssituation der Entwicklungsländer während der Covid-19-Krise zu verbessern, sollten sie zunächst die vorübergehende Aussetzung von Kreditratings unterstützen. Mittelfristig müssen die Regulierungsbehörden Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass die Rating-Agenturen ihre beabsichtigte marktstabilisierende Rolle erfüllen. Die Bekämpfung von Interessenkonflikten – z.B. durch die Begrenzung der Abhängigkeit der Agenturen von den Zahlungen derjenigen, die sie bewerten – ist von entscheidender Bedeutung.

Aber die Regulierung privater Rating-Agenturen reicht möglicherweise nicht aus. Die UN-Konferenz für Handel und Entwicklung spricht sich seit langem dafür aus, dass die Welt eine unabhängige öffentliche Ratingagentur braucht, die objektive Bewertungen der Kreditwürdigkeit von Staaten und Unternehmen vornimmt. Eine solche Agentur ist auch notwendig, um die Instrumente zur Finanzierung neuer öffentlicher Investitionen zu bewerten, die in den kommenden Jahren sehr gefragt

sein werden.

Eine globale Agentur ist sinnvoll, denn Ratings, insbesondere für Staatsschulden, sind von internationaler Bedeutung. Vielleicht noch wichtiger ist, dass sie ein dringend benötigtes Gegengewicht zu den nicht rechenschaftspflichtigen privaten Agenturen bilden würde. Sie könnte sogar die großen Drei dazu zwingen, Reformen durchzuführen, denen sie sich lange widersetzt haben.

Aus dem Englischen von Eva Göllner

(c) Project Syndicate



Jayati Ghosh
New Delhi

Jayati Ghosh ist Professorin für Wirtschaft am *Centre for Economic Studies and Planning* an der *Jawaharlal Nehru University* in New Delhi, Indien.