

ANLEIHEN

18.01.2013, 10:37 Uhr

Ratingagenturen haben nichts mehr zu melden

von Sara Zinnecker

Die Ratings in Europa purzeln. Allein für die PIIGS haben die großen drei Agenturen 94 Mal die Kreditwürdigkeit korrigiert – meist nach unten. Investoren ist das zunehmend egal. Sie bewerten die Bonität lieber selbst.

Düsseldorf. Der 12. Juli 2011, ein schwarzer Tag in der Geschichte Irlands. Es ist der Tag, an dem die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) die Kreditwürdigkeit des einstigen Euro-Vorzeigelandes von Baa3 auf Ba1 herabstuft – und irische Staatsanleihen in die Kategorie Ramsch steckt. Die Reaktion an den Märkten lässt nicht lange auf sich warten. Noch am Tag der Herunterstufung schießen die Renditen für langlaufende Bonds in die Höhe, von 12,5 Prozent auf mehr als 15 Prozent.

Auf den ersten Blick scheint die Sache klar: Nach der Herunterstufung fordern die Investoren sofort höhere Risikoaufschläge. Unter dem Strich wird die Kreditaufnahme dadurch teurer. Aber ist es wirklich so einfach? Gibt es überhaupt einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen Rating und Finanzierungskosten?

Das behaupten Europas Politiker gerne. Sie schimpfen, die drei Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch hätten durch ständig neue Herunterstufungen die Euro-Krise erst recht angeheizt. Da die großen Ratingagenturen allesamt in den USA sitzen, vermutet mancher dahinter sogar politische Motive, gezielte Angriffe auf Europa.

Rating-Historie der Krisenländer

Portugals S&P-Rating

Rating: / Gültig seit:

BB / 13.01.2012

BBB- / 05.12.2011

BBB- / 29.03.2011

BBB+ / 24.03.2011

A- / 30.11.2010

A- / 27.04.2010

Portugals Moody's-Rating

Irlands S&P-Rating

Irlands Moody's-Rating

Spaniens S&P-Rating

Spaniens Moody's-Rating

Italiens S&P-Rating

Italiens Moody's-Rating

Griechenlands S&P-Rating

Griechenlands Moody's-Rating

„Wir alle wissen, dass die Ratingagenturen stark zur Finanzkrise beigetragen haben“, sagt EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier. Der Politiker wollte unliebsame Ratings am liebsten ganz verbieten. Damit konnte er sich zwar nicht durchsetzen, wohl aber mit anderen Forderungen.

Das EU-Parlament hat gerade erst schärfere Regeln für die Ratingagenturen beschlossen. Anleger können künftig Unternehmen wie Moody's, Fitch oder S&P für schwere Fehler bei Bewertungen haftbar machen. Vor Gericht können sie Schadenersatz für Verluste einklagen, wenn Ratingagenturen ein Unternehmen oder einen Staat absichtlich oder fahrlässig falsch beurteilen. Zudem dürfen Ratingagenturen EU-Staaten nur noch zu festen Terminen bewerten.



HERABSTUFUNG

Billionen-Wert-Anleihen droht Ramsch-Status

Den Grund für den Abwärtsdruck sehen die Standard & Poor's-Analysten in Europa.

Die Ratingagenturen eignen sich hervorragend als Prügelknaben. Doch so mächtig, wie oft behauptet, sind die Bonitätswächter gar nicht. In Wahrheit kümmert sich der Markt immer weniger um deren Urteil. Ratings hätten seit Ausbruch der Euro-Schuldenkrise viel an Strahlkraft eingebüßt, sagt Falko Fecht, Professor für Finanzwirtschaft an der Frankfurt School of Finance & Management. Das Problem: „Ratings laufen den Märkten in zunehmendem Maß hinterher“.

Investoren bewerten den Markt lieber selbst

Tatsächlich vertrauen Investoren oft mehr der eigenen Einschätzung, wenn es darum geht, die Solvenz einzelner Staaten zu beurteilen. Dafür haben sie gute Gründe. Denn anders als etwa bei Unternehmen, die für ihre Ratings bezahlen, gewähren Staaten den Ratingagenturen keinen extra Einblick in ihre Bücher. „Die Agenturen haben gegenüber Marktteilnehmern keinerlei Informationsvorteil“, schreibt Professor Alexander Karmann, der an der Technischen Universität Dresden an Geld- und Währungsfragen forscht, in einem aktuellen Papier.

ANLEIHEN

Welche Krisenstaaten 2013 das meiste Geld brauchen



Ob Schuldenstand, Gesetzesvorhaben, Notenbankpolitik: Alle Daten und Fakten, auf denen ein Staatenrating basiert, sind öffentlich. „Sobald der Markt ein Ereignis wahrnimmt, das auf eine schlechtere Bonität eines Staats hinweist, preist er das höhere Risiko sofort ein“, sagt Karmann.

Falko Fecht von der Frankfurt School gesteht Ratings allenfalls eine gewisse Orientierungsfunktion zu. Weil Investoren die Zukunft der Eurozone und staatenpezifische Kreditrisiken bisweilen recht unterschiedlich einschätzten, könnten Ratings zu einer homogeneren Bewertung durch die Marktteilnehmer beitragen. Je mehr Investoren sich aber gleich verhalten, desto mehr bewegt sich die Rendite in eine Richtung.

Ratings der europäischen Länder (Buchstaben A - M)

[Alles anzeigen](#)

Albanien
S&P Rating: B1

Ausblick: Stabil

Moody's Rating: B1
Ausblick: Stabil

Fitch Rating: k.A.
Ausblick: k.A.

Andorra

Belgien

Bulgarien

Dänemark

Deutschland

Estland

Finnland

Frankreich

Griechenland

Irland

Island

Italien

Kroatien

Lettland

Liechtenstein

Litauen

Luxemburg

Malta

Mazedonien

Moldawien

Montenegro

Das Einzige, was die Investoren interessiert, ist die Grenze zwischen sicher und spekulativ. Der Markt unterscheidet zwischen Investment Grade – mit einem Rating bis einschließlich „BBB-“ bei S&P – und Non-Investment Grade, auch Ramsch genannt – ab „BB+“. Ramschanleihen werfen höhere Renditen ab, bergen in der Regel aber auch höhere Risiken.

Genau das steckte auch hinter dem Renditesprung bei Irland im Jahr 2011. Durch die Herunterstufung wurde die Schwelle zum Non-Investment-Grade überquert. Hier kommen die institutionellen Anleger wie zum Beispiel Banken und Fondsgesellschaften ins Spiel, „in deren Händen ein Großteil des gesamten Bond-Volumens liegt“, sagt Stephan Kuhnke, Leiter des Portfoliomanagements von Bantleon.

Ratings der europäischen Länder (Buchstaben N - Z)

Alles anzeigen

Niederlande

S&P Rating: AAA
Ausblick: Negativ

Moody's Rating: Aaa
Ausblick: Negativ

Fitch Rating: AAA
Ausblick: Stabil

Norwegen

Österreich

Polen

Portugal

Rumänien

Russland

Schweden

Schweiz

Serbien

Slowakei

Slowenien

Spanien
Tschechien
Türkei
Ukraine
Ungarn
Vereinigtes Königreich
Weißrussland
Zypern

Fondsmanager müssen sich bei der Güte ihrer Assets oft an enge Vorgaben halten und Anleihen sofort abstoßen, sollten sie aus dem Investmentbereich herausfallen. Auch Banken, die Staatsanleihen als Sicherheiten hinterlegen, können plötzlich bestimmte Bonds nicht mehr verwenden. „Wenn die Herde der institutionellen Anleger Titel verkauft, kann das die Kurse drücken und zu Renditesprüngen führen“, sagt Kuhnke.

Hohe Renditen halten nicht an

Doch sind die hohen Renditen „auf Knopfdruck“ in der Regel nicht von Dauer. Im Falle Irlands fielen die Bond-Renditen schon bald nach dem Downgrade zurück auf ihr Ausgangsniveau – und sogar noch weiter: Die Verzinsung lang laufender irischer Papiere pendelte sich bis Oktober 2011 auf durchschnittlich acht Prozent ein.



ANLEIHEN

Diese Staatspapiere könnten sich 2013 lohnen

Welche Bonds auch 2013 gute Renditen abwerfen.

Sinkende Renditen, obwohl die prekäre Schuldensituation sich nicht merklich entspannt hatte? Was auf den ersten Blick widersprüchlich erscheint, spiegelt doch nur eine logische Reaktion des Marktes wieder.

Für Investoren, die keinen strikten Anlagevorgaben unterworfen sind, sei es in Zeiten von Downgrades meist besser, den „Herdentrieb“, den gebündelten Anleihenverkauf institutioneller Anleger, abzuwarten, sagt Kuhnke von Bantleon. Wer 2011 antizyklisch etwa in irische Bonds investiert hat – also dann gekauft hat, als die Renditen hoch und Kurse im Keller waren – hätte allein in 2012 bis zu 28,6 Prozent Rendite erzielen können.

Nicht nur, wenn ein Bond in den Non-Investment-Bereich rutscht, müssen aktive Fondsmanager handeln. Auch wenn zwei von drei Ratingagenturen einem Staat die Top-Bonität entziehen, wie im Falle Frankreichs geschehen, fliegen Staatsanleihen aus Anleihenindizes heraus und damit auch aus vielen Portfolios.

Ratings der größten Volkswirtschaften der Welt

Alles anzeigen

USA
S&P Rating: AA+
Ausblick: Negativ
Moody's Rating: Aaa
Ausblick: Negativ
China
Japan
Deutschland
Frankreich
Vereinigtes Königreich
Brasilien
Italien
Russland
Indien
Kanada
Australien
Spanien
Mexiko
Südkorea

Indonesien
Niederlande
Türkei
Saudi-Arabien
Schweiz

„Auch hier bot sich für Anleger die Chance, durch antizyklisches Investment kleine Gewinne zu verbuchen“, sagt Kuhnke. Tatsächlich schlug die Rendite für französische Bonds nach dem zweiten Downgrade durch die Ratingagentur Moody's im November 2012 moderat, um einige Zehntel Prozentpunkte, nach oben aus.

Vom Verkaufszwang, dem institutionelle Anleger unterliegen, einmal abgesehen, machen also vor allem die kurzfristigen Gewinnmöglichkeiten Ratings für Investoren interessant. In Wahrheit sind es nicht die Ratingagenturen, die den Markt beeinflussen, sondern die Europäische Zentralbank (EZB).

Kurzfristige Bonds können sich lohnen

Seit EZB-Präsident Mario Draghi im vergangenen Jahr das Versprechen abgab, unbegrenzt Staatsanleihen anzukaufen und damit für das weitere Bestehen der Währungsunion bürgte, konnten selbst schlechte Ratings dem europäischen Anleihemarkt nicht mehr viel anhaben. Die Märkte haben sich beruhigt. Auch die guten Nachrichten darüber, dass Irland seine Staatsfinanzen langsam in den Griff bekommt, stimmen Investoren optimistisch.



BONITÄT

S&P sieht Wendepunkt in der Euro-Krise

Die Ratingagentur S&P sieht Irland auf einem guten Weg, seine Bonität 2013 zu halten.

Für Portfoliomanager Kuhnke von Bantleon sind kurzlaufende Bonds der Peripherieländer Italien, Spanien und Irland daher derzeit ideal, um Geld zu parken. Fünfjährige Anleihen brachten zuletzt 2,9 Prozent (Italien), drei Prozent (Irland) und 3,9 Prozent (Spanien) an Rendite.

Staatsanleihen der Kernländer Frankreich, Deutschland, Niederlande, Finnland und Österreich, stehen dagegen nicht auf Kuhnkes Liste. Zwar dürften sich Anleger nie ganz von Titeln sogenannten „sicheren Häfen“ trennen; sollten andere Anlageklassen, wie Aktien oder Rohstoffe, Verluste erleiden, dienen sie als Backup. Doch lohne es erst dann zuzugreifen, wenn die Konjunktur der EU-Krisenländer soweit stabilisiert, dass die Bonds-Renditen der Kernländer verstärkt –bis zu 0,5 Prozent – anziehen.



Erst Griechenland, dann Irland: Im November 2010 musste auch der einstige Musterschüler europäische Kredithilfen beantragen. Heute steht die Insel deutlich besser da.

Quelle: *dapd*