

# DIE ROLLE DER BANKEN, VERSICHERUNGEN, FONDS UND RATINGAGENTUREN

Referenten: Daniel Kunkel, Fabian Wedekind & Jan Föst

# Gliederung

2

## 1. Die Rolle der Banken

1. Typisierung der Banken I
2. Argumente für das Trennbankensystem
3. Typisierung der Banken II
4. Eine kurze Geschichte der amerikanischen Bankenregulierung
5. Verbriefungstricks der Banken (ABS)
6. Zwischenfazit
7. Der Baseler Akkord
8. Stresstest der Banken
9. Bankenkrise – Ein ethisches System?

## 2. Die Rolle der Versicherungen

1. Versicherungen weltweit
2. Credit Default Swaps (CDS)
3. CDS im Falle einer Staatspleite
4. Der Fall AIG

## 3. Die Rolle der Fonds

1. Fonds
2. Pensionsfonds
3. Hedgefonds
4. Die Long/ Short-Strategie

## 4. Ratingagenturen

1. Historischer Abriss
2. Arbeitsweise
3. Gründe für den Aufstieg
4. Funktion und Aufgaben
5. Defekte der aktuellen Ratingpraxis
6. Fazit

3

# Die Rolle der Banken

# Typisierung der Banken I

4

- ❖ Trennbankensystem:
  - ❖ Differenzierung nach Tätigkeitsbereich
    - Geschäftsbanken (engl. „Commercial Banks“) und Investmentbanken
  - ❖ Juristische Beschränkung der Produkte (sprichwörtlich „Zerschlagung“ der Banken)
  - ❖ Variierende Bankenaufsicht
    1. Geschäftsbanken wegen Risiken stark reguliert (Zinssatzlimitierung, Einschränkung des „Interstate Branch Banking“, Qualitative Bankinstitut-spezifische Verordnungen,...)
    2. Investmentbanken partiell stark dereguliert,

# Argumente für das Trennbankensystem

5

- ❖ Einlagensicherheit → Risiko des „Zockens“
- ❖ Günstige Kreditbeschaffung für die Geschäftsbanken
- ❖ Universalbanken befinden sich im Interessenskonflikt:  
Kreditvergabe ↔ Emission
- ❖ Vermeidung von Machtkonzentration
- ❖ „Funktionalisierung“ der abgegrenzten Banken
  - Einerseits Kunde kein Selbstzweck, Abnehmer von Finanzprodukten, andererseits Möglichkeit der gezielten Investition durch professionalisierte Investmentbanken

# Typisierung der Banken II

6

## ❖ Universalbankensystem:

- ❖ Banken dürfen jeden Geschäftsbereich abdecken
- ❖ Juristische und funktionale Differenzierung, Zielgruppenspezifizierung,...

Argumente für das Universalbankensystem:

- ❖ Wettbewerbsvergrößerung
- ❖ Risikoausgleich durch Diversifizierung
- ❖ Gleiche Regulierung für alle Bankenteile
- ❖ Größere Produktpalette
- ❖ Größere Wettbewerbsfähigkeit (auch international)

# Eine kurze Geschichte der amerikanischen Bankenregulierung I

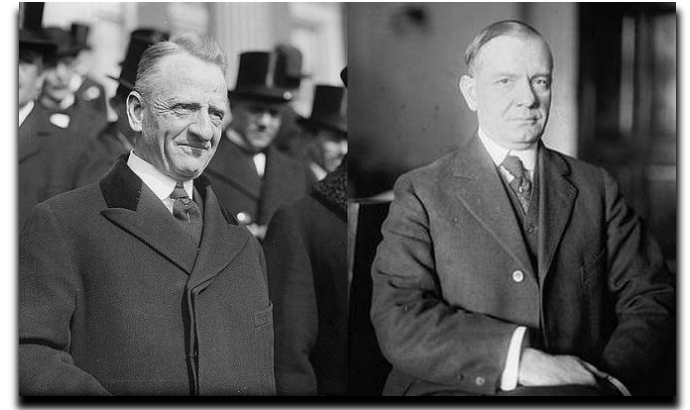
7

- ❖ Zeitalter des „Money Trust“: 1863 „National Bank Charter“ → US-Bankensystem
- ❖ „The dominant element in our financial oligarchy is the investment banker“ (Louis D. Brandeis)
- ❖ Kennzeichen: Unterordnung des Einlagengeschäfts unter das Wertpapier-Geschäft

# Eine kurze Geschichte der amerikanischen Bankenregulierung II

8

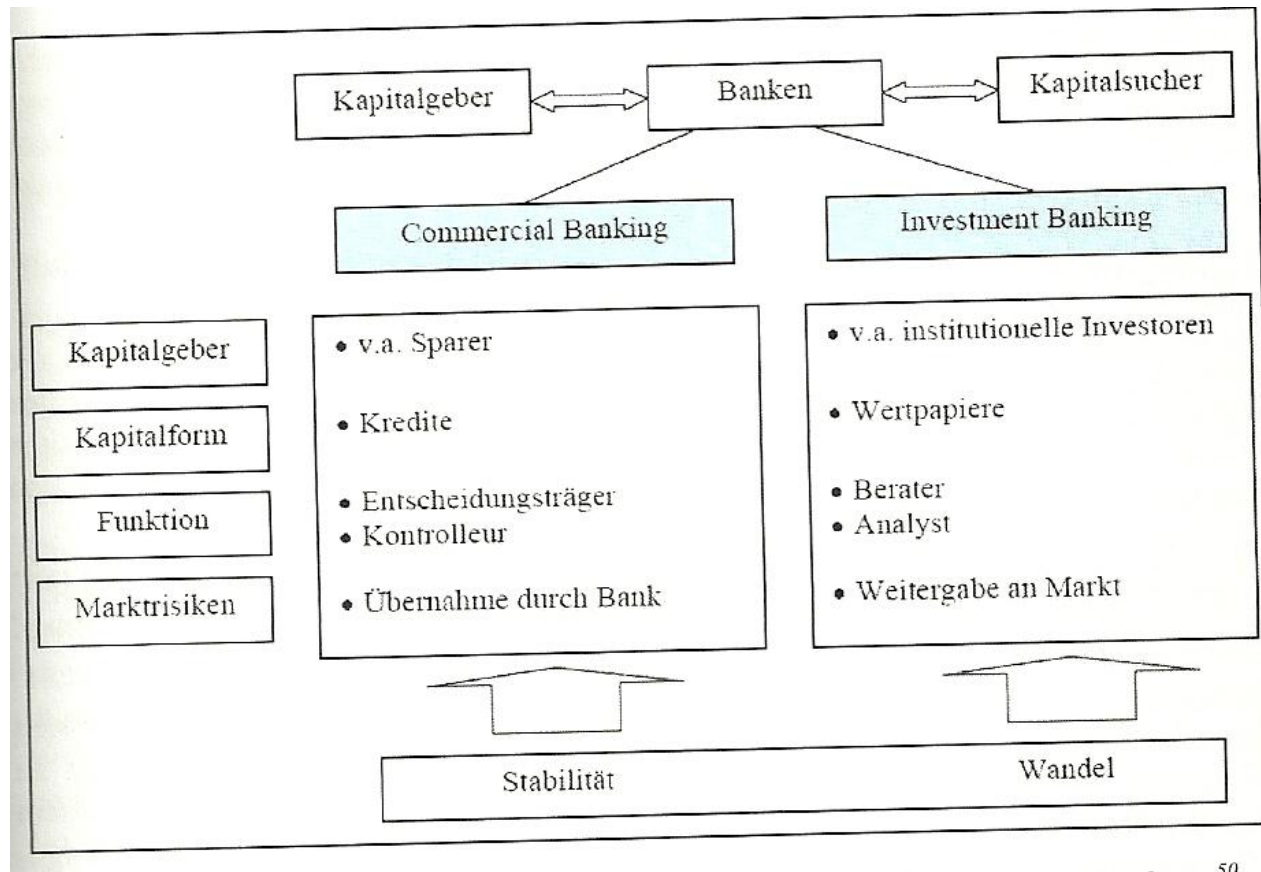
- ❖ Bis zur Finanzkrise 1929  
Universalbankensystem (mit entsprechender Verflechtung)
- ❖ Abschaffung und Ersetzung im Jahre 1933 durch den zweiten Glass-Steagall Act:
  - ❖ Trennbankensystem
  - ❖ Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)
  - ❖ 1956 zusätzliches Verbot, Banken in anderen Bundesstaaten zu übernehmen



# Eine kurze Geschichte der amerikanischen Bankenregulierung III

9

- ❖ Ziel: Stabilität der Einlagen, gleichzeitig Innovation der Finanzprodukte



# Eine kurze Geschichte der amerikanischen Bankenregulierung IV

10

- ❖ Ab 1960 Desintegration der Bankenregulierung, andauernde Modifikation des GSA, insbesondere zur Ausweitung der Immobilienfinanzierung
- ❖ Innovationsentwicklung: Commercial-Paper-Market, Sekundärmarkt für Einlagen, etc.)
- ❖ Im Zuge andauernder globaler Deregulierung Abschaffung des GSA 1999 unter Clinton
- ❖ Teilweise Neuauflage durch den „Dodd–Frank Act“ 2010

# Verbriefungstricks der Banken (ABS)

11

- ❖ Investmentbanken haben kein Interesse an dauerhaften Einlagen → 1. Liquidität, 2. Schaffung von Finanzprodukten
- ❖ „**Asset Backed Securities**“ sind verbrieftete Kredite, die Anspruch auf Zins- und Tilgungszahlung enthalten
  - Arrangieren des „Produkts“ und Gewinn durch Verkauf vermeintlicher Werte (Bsp. MBS, CDO)
  - **PROBLEM:** Risikomanagement und Einschätzung der „Pakete“
  - Kein gesteigertes Interesse an genauerer Überprüfung der Kreditwürdigkeit, weil sich entsprechende Produkte durch Bündelung ohnehin herstellen lassen, insbesondere im Zusammenhang mit Asset-Booms (Bsp. Hypotheken)

# Zwischenfazit (Vor der Finanzkrise)

12

- ❖ Gerade als wesentliche Intermediäre des Wirtschaftssystems kommt den Banken eine große Bedeutung zu
- ❖ Bündelung von Geld, politischer Macht, ökonomischen Einflusses
- ❖ Auffällig: Die Menge an „Geldschaum“, sprich investitionswilligen Kapitals ist drastisch gestiegen
  - Anstieg der Privatvermögen zwischen 2000 und Mitte des Jahres 2009 *um 117* auf 231 Billionen Dollar
  - Umfang des „Inputs“ der Finanzindustrie

# Ein realwirtschaftliches Problem?

13

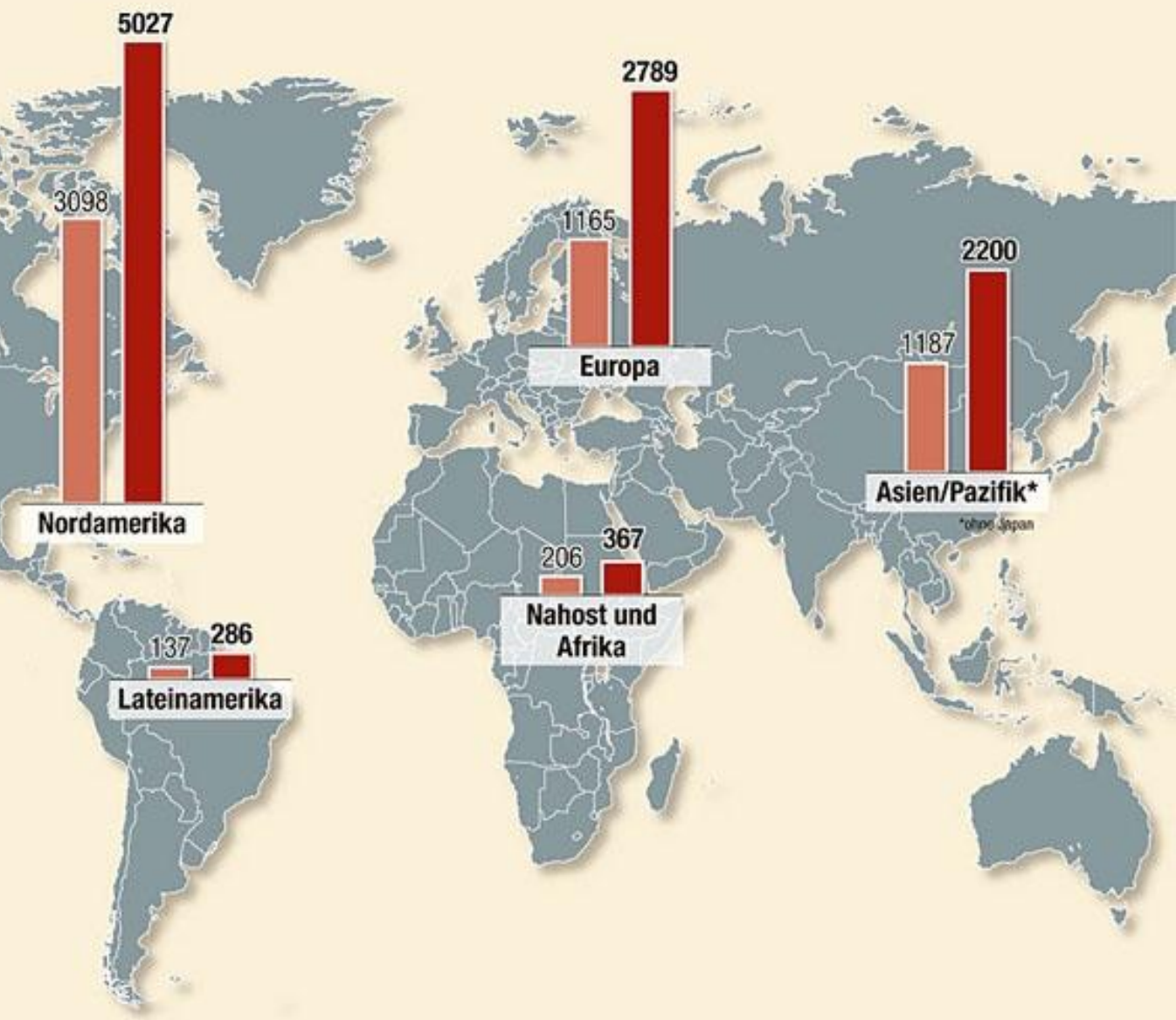
- ❖ Ungleichverteilung entzieht dem direkten Konsum und führt den Finanzmärkten Kapital zu
- ❖ Großteil des weltweiten Kapitals wird rein spekulativ verwendet, also weder zur Bereitstellung von Investitionskapital, noch von Finanzprodukten zur unternehmerischen Absicherung
  - Konsumtion gg. Kapital, realwirtschaftl.  
Entsprechung gg. Spekulation

# Asien holt auf

**Millionärshaushalte**  
in Prozent

Singapur	10,6
Katar	7,9
Schweiz	7,3
V.A.E.*	6,6
Kuwait	5,3
USA	4,3
Belgien	3,5
Israel	3,4
Taiwan	3,1
Großbritannien	2,6
Australien	2,4
Bahrain	2,3
Irland	2,3
Niederlande	2,3
Saudi-Arabien	2,2

\*Vereinigte Arabische Emirate



Anzahl der Haushalte mit einem verwalteten Vermögen von mehr als einer Million Dollar, in Tausend

2002 2007  
Region

SZ-Graphik: Hanna Eiden, Adelheid Beck  
Quelle: Boston Consulting Group

# Der „Baseler-Akkord“ I

15

- ❖ Basel I(1988): Erforderliche Eigenkapitalunterlegung = (Summe risikogewichteter Aktiva) x 8%
- ❖ Basel II(1999): 1.)Erforderliche Eigenkapitalunterlegung = 8% x (Summe risikogewichteter Aktiva + 12,5 x (Marktrisiko [*Änderung von Zinssätzen, Wechselkursen,...*] + Operationelles Risiko [*Negative Entwicklung interner Verfahren*])); 2.) Überprüfungsprozess durch i) Berechnungsmethoden und Strategien zur angemessenen Eigenkapitalausstattung und ii) Teilnahme an einem allg. Evaluierungsprozess; 3.) Offenlegung und Transparenz auf dem Markt

# Der „Baseler-Akkord“ II

16

- ❖ Basel III (Veröffentlichung 2010, 2013 Umsetzung):
    - ❖ Fokussierung auf das Kernkapital und auf eine Intensivierung der drei Säulen aus Basel II
    - ❖ Verschuldungsgrenze (ohne Gewichtung)
    - ❖ Höhere Kapitalanforderungen für inter-Bankenhandel
  
  - ❖ Mögliche Kritik: - Staatsanleihen müssen auch künftig nicht mit Eigenkapital unterlegt werden
    - ❖ Eine Verschuldungsquote kann die Kreditvergabe an Unternehmen und Private einschränken
    - ❖ Ein Liquiditätspuffer sollte nicht durch delegierte Rechtsakte von der Kommission konkretisiert werden können
    - ❖ Eine Umsetzung der Eigenkapitalvorschriften nur in der EU schwächt die Standortqualität Europas und stärkt die Finanzstabilität nicht
- Insbesondere keine grundlegende systematische Neuordnung

# Stresstest der Banken

17

- ❖ Versuch einer qualitativen Beurteilung der Eigenkapitalunterlegung der Banken
- ❖ Neuester Stresstest (08.12.2011) zeigt in Deutschland ein Defizit (für eine effektive Eigenkapitalunterlegung von 9 %) von 13,1 Milliarden Euro, europaweit 114,7 Milliarden

Kritik: „Willkür“ und Inkonsequenz der Maßstäbe, mögl. ohne Aussagewirkung

# Bankenkrisen – Ein ethisches Problem?

18

- ❖ Betrachtung zeigt juristisch greifbare Gründe für die Krisenelemente, insbesondere Deregulierung
- ❖ Was erlaubt ist, wird auch (in jedem Fall) genutzt, unabhängig vom Verhalten einzelner Banken → Wettbewerbsdruck (ökonomisch klar)
- ❖ ABER: Lobby-Druck und Wunsch der Banken war genau besagte juristische und politische Deregulierung, somit ist aktive Beteiligung nicht zu leugnen
- ❖ Frage nach dem Primat der Politik, da eine Reihe von Maßnahmen, die hätte helfen können (Aufsicht, Regulierung der Finanzprodukte, Eigenkapitalbestimmungen, Trennung best. Geschäftsbereiche, ...), systematisch umgangen worden zu sein scheint
  - Einzelne ethische Bewertung also fehl am Platz, Ordnungspolitik gefragt
  - Bisher keine systematische Abkehr zu mehr Regulierung

19

# Die Rolle der Versicherungen

# Versicherungen weltweit

20

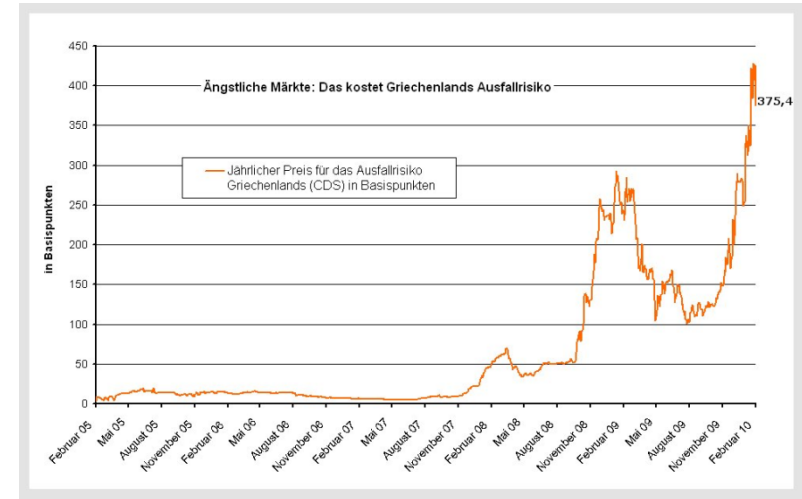


- ❖ Weltweite Kapitalmasse 2005: 17 Billionen Dollar (2010 betragen die Kapitalanlagen aller deutschen Versicherer unter Bundesaufsicht 1368 Milliarden\*)
- ❖ Versicherungen müssen sowohl im Schadensfall eintreten und Prämien zahlen, sowie eine Dividende an Aktionäre ausschütten
  - Versicherungen investieren das Geld
- ❖ Investiert wird zum Großteil in festverzinslichen Wertpapieren (Pfandbriefe, Staatsanleihen...), maximal 35 % darf in Risikokapital investiert werden (Aktien, Fonds etc.)
- ❖ Talfahrt am Aktienmarkt → Rendite der Anleger sinkt
- ❖ Schätzungsweise haben deutsche Versicherungen 5 bis 8 % in Staatsanleihen der PIIGS investiert

# Credit Default Swaps

21

- ❖ Unter **Credit Default Swap** versteht man eine Kreditausfallversicherung
- ❖ Ermöglichen die Trennung des Kreditrisikos von der zu Grunde liegenden Kreditbeziehung
  - Vertrag zwischen zwei Parteien, wobei der Käufer dem Verkäufer eine regelmäßige Prämie zahlt (CDS-Spread)
- ❖ Für Spekulation oder Absicherung
- ❖ OTC-Markt (Over the Counter, keine zentrale Erfassung), Volumen 2006: 50 Billionen Dollar (Umfrage)
- ❖ Die CDS-Märkte werden als neue Information über bevorstehende Krisen im Finanzsystem gesehen
- ❖ **Pro:** Eine breite Verteilung der Risiken erhöht die Krisenresistenz der Finanzmärkte
- ❖ **Contra:** Bei systemischen Krisen kann der CDS-Markt mit erheblichen Risiken verbunden sei



Quelle: [http://www.dasinvestment.com/fileadmin/images/Anleihen/Chart\\_Griechenland\\_CDS.jpg](http://www.dasinvestment.com/fileadmin/images/Anleihen/Chart_Griechenland_CDS.jpg)

# CDS im Falle einer Staatspleite

22

- ❖ CDS-Wert wird herangezogen, wenn Investments getätigt werden  
→ hoher CDS Wert = Staatspleite wird wahrscheinlicher
- ❖ Spekuliert werden kann nun wie folgt:
  1. Fondsgesellschaft kauft massiv CDS auf
  2. Preis für CDS steigt
  3. Eindruck auf den Märkten: Lage von Land X hat sich verschlimmert, Zahlungsunfähigkeit wird erwartet
  4. Preis für Staatsanleihen steigen
  5. Land X kann sich nicht mehr finanzieren, weil Zinsen für Staatsanleihen zu hoch sind
  6. Zahlungsunfähigkeit tritt ein
  7. CDS-Besitzer erhalten Versicherungssumme
- ❖ Im Fall Griechenland: Freiwillige Beteiligung der Gläubiger  
→ Rechtsabteilung des Verbandes **I**nternational **S**waps and **D**erivatives **A**ssociation: *"Eine freiwillige Vereinbarung löst üblicherweise keine CDS-Zahlungen aus."*

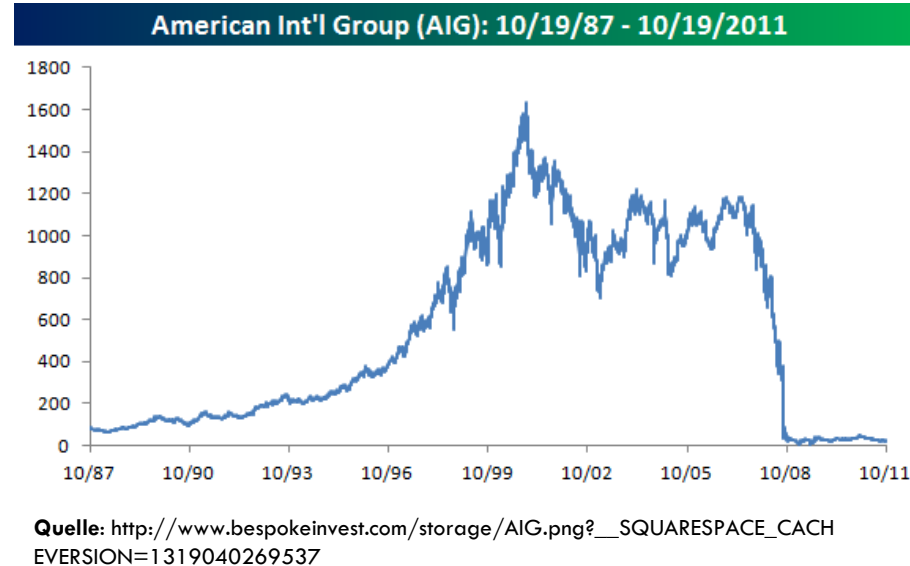
# Der Fall AIG

23



American International Group

- ❖ bietet über eine Tochtergesellschaft Kreditausfallversicherungen an
- ❖ Durch die Subprime-Krise muss AIG im 4. Quartal 2007 11 Milliarden Dollar abschreiben
- ❖ Ursache: massives ausfallen von Hypothekenkrediten von AIG-Kunden
- ❖ Die Fed gewährt AIG einen Kredit von 85 Milliarden US-Dollar (ca. 80% Anteil am Konzern, heute ca. 92%)
- ❖ Kosten für die Rettung: Laut Handelsblatt bis März 2011 182 Milliarden US-Dollar



24

# Die Rolle der Fonds

# Fonds

25

- ❖ Fond = Vermögen (eingezahltes Geld von Sparern) die von Investmentgesellschaft verwaltet wird
  - ❖ Verwaltung durch Fondmanager
  - ❖ Fonds unterscheiden sich wie folgt:
    1. Strategie (z.B. Value- oder Growthstrategie)
    2. Ausschüttungspolitik (Ausschüttung oder Thesaurierung [=Reinvestition])
    3. Konstruktionsart (offener oder geschlossener Fond)
    4. Vermögensgegenstandsinvestition (Aktien, Anleihe, Rohstoffe, Immobilien...)
- *Auch Mischformen sind möglich*
- ❖ Pensionsfonds: 13 Billionen Dollar, davon 9 Billionen von US-Pensionsfonds\* , nach Angaben der Consultingfirma Watson Wyatt 2007 sogar 24,9 Billionen Dollar
  - ❖ Aktienquote der amerikanischen Pensionsfonds liegt bei gut der Hälfte

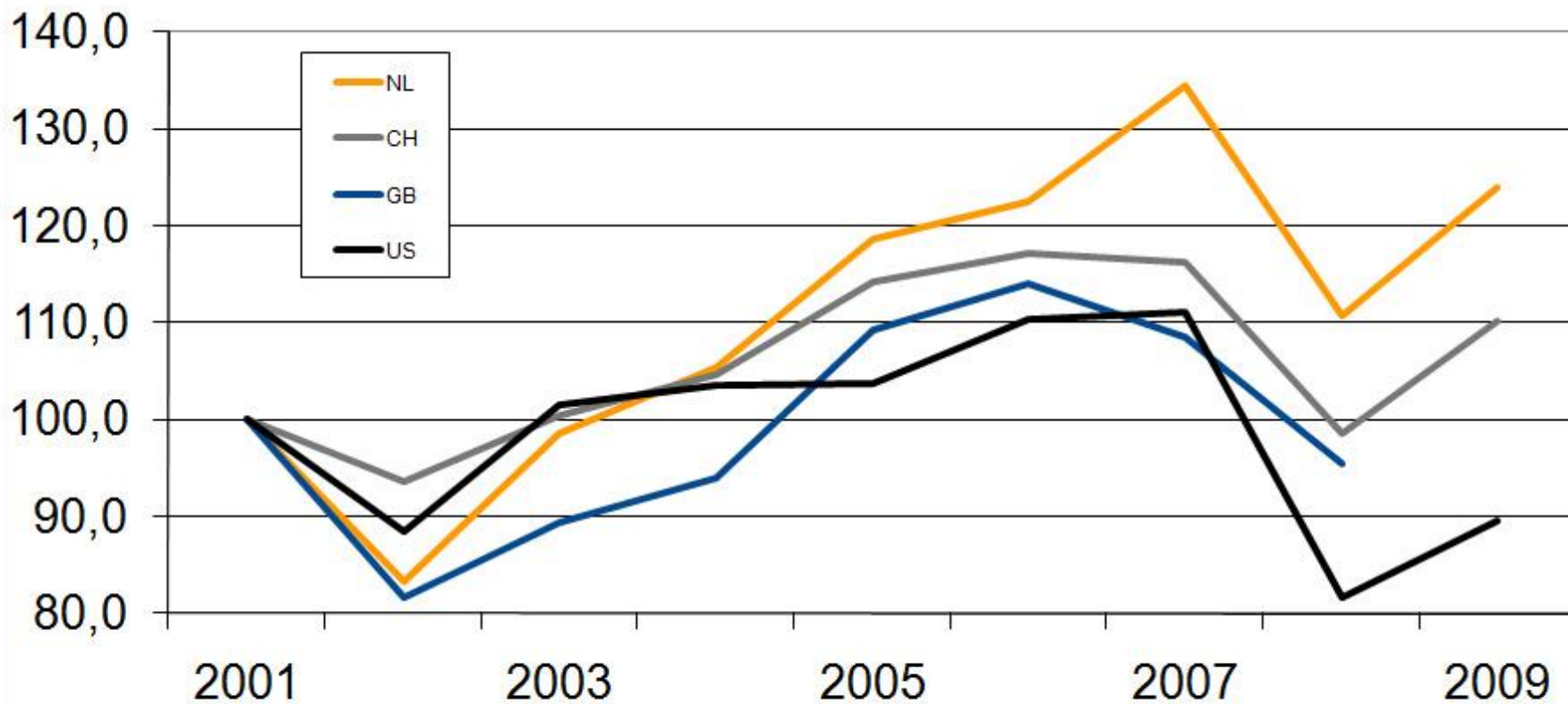
\* Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich

# Pensionsfonds (Beispiel USA)

26

- ❖ Beispiel USA
  - ❖ 100 Mio. US-Bürger legen Geld in privaten Pensionsfonds an
  - ❖ 58% davon sind sogenannte 401(k)-Sparpläne (ermöglichen es einen Teil des monatlichen Einkommens steuerfrei zur Altersvorsorge anzulegen)
  - ❖ Davon werden  $\frac{3}{4}$  in Aktien angelegt
    - spätere Rentenauszahlungshöhe hängt von der Finanzmarktlage ab
  - ❖ In 15 Monaten (Stand 2008) haben US-Pensionskassen 2 Billionen Dollar verloren, britische Pensionskassen  $\frac{1}{5}$  ihres Wertes
- ❖ Geldfluss vervielfacht sich, wenn in Europa die Privatisierung der Rentenversicherung weiter vorangetrieben wird

## Pensionsfondsvermögen in % des nationalen BIP, 2001 = 100%



Quelle: DB Research, DIA

# Hedgefonds

28

- ❖ Ursprünglich wurden diese gegründet um Investoren gegen Risiken abzusichern (engl.: „hedging“)
- ❖ Verwalten Ende 2007 ca. 2,7 Billionen Dollar (Mai 2010: 1,9 Billionen)
- ❖ Investieren in hohem Maße in Derivate (Abgrenzung zu anderen Fonds)
- ❖ Leerverkäufe suggerieren ein nichtvorhandenes Überangebot an Aktien
  - kann in einer Krise den Kursverfall zusätzlich befeuern (daran verdienen dann wieder die Hedgefonds)



Verwaltetes Vermögen: 69 Milliarden USD



Verwaltetes Vermögen: 62 Milliarden USD

# Hedgefonds

29

- ❖ Kapital wird gesammelt und dann durch Fremdkapital gehebelt (niedrige Eigenkapitalquote)
- ❖ Strategien des Hedgefonds sind Geschäftsgeheimnis
- ❖ Kleinste Kursschwankungen bringen hohe Renditen (20% gelten als branchenüblich) → Computerhandel
- ❖ Alle Hedgefonds entsprechen nur 2% des weltweiten Anlagevermögens, machen aber nach Schätzungen des deutsch Bankenverbandes 25 bis 50% der Tagesumsätze
- ❖ Unterscheiden sich nach Art (Global Macro-Fonds, „Geierfonds“ etc.) und nach Strategien (z.B. Long/Short-Strategie)
- ❖ Gewinne sollen sowohl in steigenden, als auch in fallenden Märkten erzielt werden
- ❖ Häufig Sitz in Finanzoasen (Kaiman-Inseln...)
- ❖ Eventuell Regulierung durch EU: höhere Eigenkapitalquote, Offenlegung der Anlagestrategie

# Beispiel: Die Long/Short-Strategie

30

- ❖ Hedge-Fonds erwirbt Aktien an einem Unternehmen von denen er glaubt, dass diese unterbewertet sind und langfristig wachsen und hält diese, geht also "Long"
- ❖ Im Gegenzug werden Aktien verkauft von denen erwartet wird, dass sie im Kurs nachgeben. Diese Aktien werden "leerverkauft", d.h. verkauft obwohl diese nicht im Besitz des Fonds sind. Später müssen sie dann wieder zurückgekauft werden, dann allerdings zu einem nach Einschätzung des Hedge-Fonds Managements niedrigeren Kurs ("Short").
- ❖ Hedgefonds agieren häufig auf intransparenten Märkten, da sie dort ihren "Wissensvorsprung" ausspielen können

## Long/Short-Strategie an einem Beispiel (Vereinfacht, da Hebelwirkung nicht eingeschlossen ist (diese führt zu hohen Renditen und einem höheren Risiko!))

Der Hedgefond-Manager ist der Ansicht, dass sich VW im Vergleich zu BMW schlechter entwickeln wird:

- Kauf von 100 BMW Aktien zu 50 Euro = + **5000 Euro**
- Leerverkauf von 100 VW-Aktien zu 50 Euro = - **5000 Euro**

**Nach einem Jahr ist der Markt gestiegen:**

- Kurs der BMW-Aktie: 60 Euro [10 Euro Gewinn pro Aktie] = + **1000 Euro**
- Kurs VW-Aktie: 56 Euro [6 Euro Verlust je Aktie] = - **600 Euro**

---

Gesamtgewinn: 8% Rendite + **400 Euro**

**Nach einem Jahr ist der Markt gesunken:**

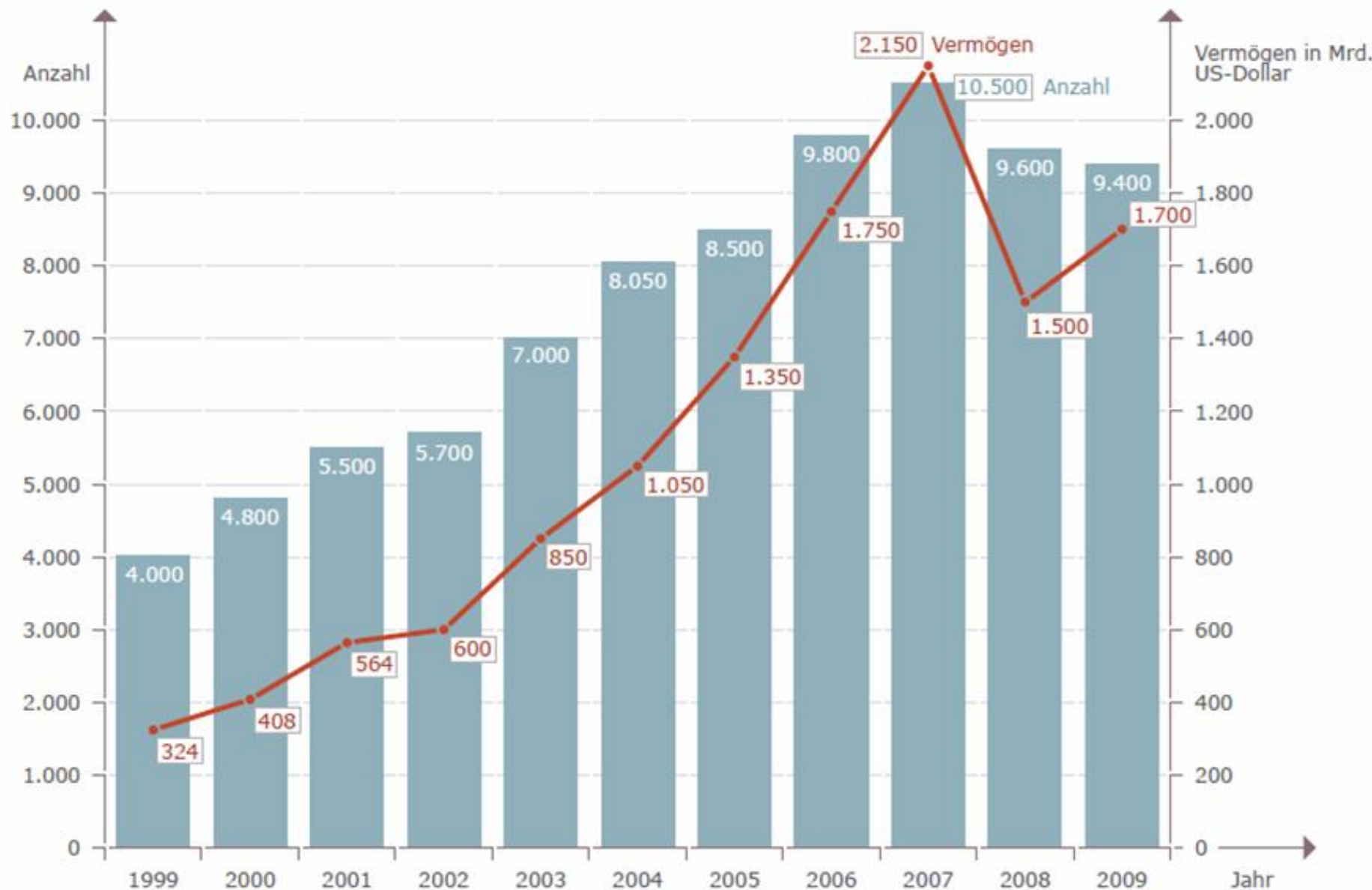
- Kurs der BMW-Aktie: 45 Euro [5 Euro Verlust pro Aktie] = - **500 Euro**
- Kurs der VW-Aktie: 40 Euro [10 Euro Gewinn pro Aktie] = + **1000 Euro**

---

Gesamtgewinn: 10% Rendite + **500 Euro**

# Hedge-Fonds

Anzahl der Hedge-Fonds und verwaltetes Vermögen in absoluten Zahlen, weltweit 1999 bis 2009



# Die Rolle der Ratingagenturen

# Historischer Abriss

34

- ❖ Erste Rating-Agenturen entstehen im frühen 20. Jahrhundert
- ❖ John Moody (Moody`s Investor Service) begann 1909 mit der Bewertung von amerikanischen Eisenbahnanleihen
- ❖ 1916 Poor Company / 1922 Standard Statistics / 1941 Zusammenschluss
- ❖ 1924 Fitch Publishing Company
- ❖ Erste Boomphase bis 1930
- ❖ Ab den 1970er wieder Zuwachs an Ratingnachfragen.
- ❖ Ab den 1980er Ausweitung der Geschäftstätigkeit → Personeller Ausbau und Zahl der Bewerteten Emissionen und Emittenten nahm stark zu
- ❖ Rating-Agenturen bis zur Asienkrise 1997/98 weitgehend unbeachtet
- ❖ Erst mit dieser Krise erstmals auch Rating-Agenturen in der Diskussion über Fehlverhalten und Verantwortung
- ❖ Wandel der Finanzierung: Früher über Verkauf ihrer Publikation an Investoren. Heute Gebühr, die der Emittent für den Ratingauftrag zahlt

# Arbeitsweise I

35

- ❖ Bewertung der Kreditwürdigkeit von Schuldern und Schuldentiteln durch Ratings (Bonitätsbeurteilung)
- ❖ „Bewertung der Fähigkeit, der rechtlichen Bindung und der Bereitschaft eines Emittenten die durch Herausgabe verzinslicher Wertpapiere entstandenen Zahlungsverpflichtungen rechtzeitig und in vollem Umfang zu erfüllen“ (Peters 2001)
- ❖ Ausdrücklicher betont wird durch die Rating-Agenturen, dass es sich dabei um Meinungen und nicht um Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen handelt

# Arbeitsweise II

36

- ❖ Rating-Verfahren:
  - ❖ Antrag
  - ❖ Informationsbeschaffung
  - ❖ Auswertung / Analyse
  - ❖ Bewertung durch Ratingkomitee, Möglichkeit zur Stellungnahme, Nachreichen von Informationen
  - ❖ Publizierung
  - ❖ Fortlaufende Überprüfung
- ❖ Kriterien sowie Gewichtung unterscheiden sich je nach Agentur und Objekt.
- ❖ Mix aus quantitativen und qualitativen Methoden → Einfluss subjektiver Faktoren und schwer quantifizierbarer Kriterien (z. B. Politische Stabilität, politische Partizipation, etc.)
- ❖ Unterteilung der Ratings in Investment Grade und Speculative Grade
- ❖ Alles über BBB- und Baa3 ist Investment Grade
- ❖ Alles unter BB+ und Ba1 ist Speculative Grade / Junk Bonds / Ramschanleihen
- ❖ Unterscheidung der Bereiche geht nicht auf die Agenturen zurück, sondern auf die Finanzaufsichtsbehörde der USA.

# Gründe für den Aufstieg I

37

- ❖ qualitative und strukturelle Veränderung der Finanzmärkte
- ❖ Neue Großanleger (Versicherungen, Pensionsfonds, etc.)
- ❖ Neue Kapitalnehmer (Schwellen- & Entwicklungsländer)
- ❖ Neue Finanzprodukte, wachsende Marktkomplexität → Orientierungshilfe, zuverlässige Informationen und Risikoeinschätzungen nötig.
  
- ❖ Verbriefung und Disintermediation
- ❖ Dismintermediation bezeichnet einen Wandel von den Banken zu den Märkten
- ❖ Unternehmen finanzieren sich über festverzinsliche Wertpapiere, d. h. Finanzierung direkt durch die Anleger → Informationsbeschaffung und Bonitätsrisiko liegen nun direkt beim Anleger
  
- ❖ Zunehmende Finanzierung von Staaten über die Kapitalmärkte
- ❖ Sicherung internationaler Kapitalzuflüsse → Staaten geben Ratings in Auftrag

# Gründe für den Aufstieg II

38

- ❖ Diffusion von amerikanischen Praktiken und Standardisierung der Prozesse
- ❖ Ratings haben in den USA eine lange Tradition und hohe Akzeptanz
  - ausländische Marktteilnehmer unterliegen Anpassungsdruck. Ratings unumgänglich für Marktteilnahme, da sie Grundlage von Anlegerverhalten sowie aufsichtsrechtlicher Bestimmungen sind
- ❖ Indienstnahme der Rating-Agenturen durch Regulierungsbehörden
- ❖ Nahezu alle amerikanischen Aufsichtsbehörden verwenden die Bonitätsurteile für ihre Regulierungstätigkeit
- ❖ Seit den 1990er auch Verbreitung über die USA hinaus, vor allem Lateinamerika und Asien
  - regulatorisch induzierte Nachfrage an Ratings
  - zunehmende Relevanz von Rating-Agenturen ist Folge der Globalisierung, aber sie ermöglicht diese auch erst

# Die Ratingindustrie

39

- ❖ Moody`s / Standard & Poor / Fitch haben Vormachtstellung
- ❖ Neuer Agenturen sind oft spezialisiert und stellen derzeit keine Konkurrenz dar
- ❖ Kapital der Agenturen ist ihre Seriosität und Glaubwürdigkeit
- ❖ Image → Objektivität und Neutralität
- ❖ Ratings sind Meinungsäußerungen und damit besteht nur eine geringe Haftbarkeit
- ❖ Es gibt keine aufsichtsrechtlich Instanz für Rating-Agenturen
- ❖ 1975 Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) durch die Securities and Exchange Commission (SEC)
- ❖ Nur Ratings einer NRSRO anerkannten Agentur können zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Kriterien herangezogen werden
- ❖ NRSRO stellt hohe Marktzugangsbarriere dar  
→ Wettbewerbsbeschränkung

# Funktion von Rating und Rating-Agenturen

40

- ❖ Mittler zwischen Kapitalangebot und -nachfrage
- ❖ Zentrale Rolle bei der globalen Kapitalallokation
- ❖ Reduktion der Transaktionskosten für Anleger
- ❖ Informationsbeschaffung und -analyse
- ❖ Orientierungshilfe
- ❖ Rating wirkt akzeptanzerhöhend für Emittenten, oft ist es regulatorisch notwendig
- ❖ Einfluss auf Kapitalaufnahme
  - Zinsen abhängig vom Rating.
- ❖ Einfluss auf Aktienkurse, Kunden- und Lieferantenbeziehung etc.

# Funktion von Rating und Rating-Agenturen

41

- ❖ Institutionelle Investoren haben Ratings als Richtlinien
- ❖ Internes Maß für Investitionsrestriktionen
  - Verkaufsautomatismus
- ❖ Steigerung von Transparenz und Effizienz
- ❖ Verbesserung der Marktinformation
- ❖ Finanzmarktstabilität und Marktkontrolle
- ❖ Ratings tragen zur Reduktion von Unsicherheit und zur Minderung systemischer Risiken bei
- ❖ Krisenprävention → Stabilität Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors
- ❖ Frühwarnsystem, Sicherungsinstitution bzw. Marktkontrollinstanz

# Länderratings

42

- ❖ Rückgang von staatlicher und multilateraler Entwicklungshilfe
  - ausländische Kapitalzuflüsse immer wichtiger
  - gutes Rating notwendig
- ❖ Einfluss in Wirtschafts- und Sozialpolitik der Regierungen durch Rating-Agenturen
- ❖ Beschneidung staatlicher Souveränität → Umsetzung und Durchführbarkeit von Politiken abhängig von Finanzierung
- ❖ Einfluss auf gesellschaftliche Entwicklung, da Bereitstellung von öffentlich Gütern von Kapitalzugangschance abhängig ist
- ❖ Verstärkt durch das „Sovereign Ceiling“ → Obergrenze für Emittenten in dem jeweiligen Land
- ❖ Länderratings fehlt eine ausreichende Datenbasis
- ❖ Den Agenturen fehlt die Kompetenz zur Einschätzung von sozialen und politischen Risiken, vorallem in Entwicklungs- und Schwellenländern

# Defekte der aktuellen Rating-Praxis

43

- ❖ Moral Hazard Problem
- ❖ Ratings von Emittenten bezahlt von Anlegern genutzt  
→ Interessenkonflikt
- ❖ Erheblicher Einfluss auf wirtschaftliche Entscheidungen von Unternehmen und politisches Handeln von Regierungen (z. B. Schwellen- und Entwicklungsländer setzen Politiken um, von denen sie erwarten, dass sie ihr Rating verbessern)
- ❖ Intransparenz der Ratings aufgrund der qualitativen Kriterien und deren Gewichtung
- ❖ Fehlende Qualitätskontrolle und Mangel an aufsichtsrechtlicher Kontrolle.
- ❖ Fehlende Haftbarkeit
- ❖ Zementierung der Marktposition durch regulatorisch induzierte Nachfrage und regulatorisch begrenztes Angebot

# Fazit

44

- ❖ Reputationsargument zur Selbstregulierung ist kein Garant für Qualität
- ❖ Regulatorisch induzierte Nachfrage und Verantwortungsdefizit
  - kein ökonomischer Druck zur Qualitätsverbesserung und Fehlerkorrektur
- ❖ Rating Shopping → Emittent geht dahin wo er das besser Rating bekommt
- ❖ Dies kann zu einer inflationären Vergabe von guten Ratings führen.
- ❖ Konflikt zwischen Anreizstruktur für privat Unternehmen und Aufsichtsrolle
- ❖ Frühwarnsystem für Krisen versagt
- ❖ Krisen verstärken sogar die Nachfrage an Ratings und sind somit gut fürs Geschäft
- ❖ Systemstabilität ist bestenfalls ein Unterziel, meist nur ein möglicher Nebeneffekt

# Quellen

45

- ❖ Mikolayczyk, Rolf-Peter (2011): „Veränderungen des US-Bankensystems als Wurzel der Bankenkrise von 2008“, Verlag Wissenschaft & Praxis, Essen.
- ❖ Cecchetti, Stephen G. (2008): „Money, Banking, and Financial Markets“, McGraw-Hill/Irwin, New York.
- ❖ Heider, Thomas (2010): „Basel II, Banken, Unternehmensfinanzierung und die Schlussfolgerungen aus der Finanzkrise für ‚Basel II‘“, Cuvillier Verlag Göttingen, Göttingen.
- ❖ „Vorschlag KOM(2011) 452 vom 20. Juli 2011 für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen“
- ❖ <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/verbraucher/wie-sicher-sind-unsere-versicherungen/1336032.html>
- ❖ <http://www.thueringer-allgemeine.de/startseite/detail/-/specific/1st-meine-Lebensversicherung-weiterhin-sicher-1637475958>
- ❖ [http://www.focus.de/finanzen/boerse/kurz-erklart-was-ist-ein-hedge-fonds\\_aid\\_509425.html](http://www.focus.de/finanzen/boerse/kurz-erklart-was-ist-ein-hedge-fonds_aid_509425.html)
- ❖ <http://www.bpb.de>
- ❖ Soros, George (2008): „Das Ende der Finanzmärkte – und deren Zukunft“, FinanzBuch Verlag, München.
- ❖ Waagenknecht, Sarah (2008): „Wahnsinn mit Methode: Finanzcrash und Weltwirtschaft“, Das neue Berlin, Berlin.
- ❖ Wagner, Bruno (2008): „So schützen Sie ihr Vermögen“, FinanzBuch Verlag, München.
- ❖ Gras, Isabelle: The Power to Rate. Eine Untersuchung zur Rolle der Rating-Agenturen auf den internationalen Finanzmärkten.  
[http://chinapolitik.org/studien/regem/regem\\_no6.pdf](http://chinapolitik.org/studien/regem/regem_no6.pdf)
- ❖ Rosenbaum, Jens: Einsatz von Rating-Agenturen zur Kapitalmarktregulierung in den USA: Ursache und Konsequenzen.  
[http://chinapolitik.org/studien/regem/regem\\_no8.pdf](http://chinapolitik.org/studien/regem/regem_no8.pdf)
- ❖ Morkötter, Stefan / Westerfeld, Simone: Asset Securitisation: Die Geschäftsmodelle der Ratingagenturen im Spannungsfeld eine Principal - Agent-Betrachtung.  
[http://www3.sbf.unisg.ch/org/sbf/cra.nsf/bf9b5a227ab50613c1256a8d003f0349/4decb7ba66b841e3c125735500405275/\\$FILE/Morkoetter\\_Westerfeld\\_ZfgK\\_09\\_2008.pdf](http://www3.sbf.unisg.ch/org/sbf/cra.nsf/bf9b5a227ab50613c1256a8d003f0349/4decb7ba66b841e3c125735500405275/$FILE/Morkoetter_Westerfeld_ZfgK_09_2008.pdf)
- ❖ Emmenger, Susan: Die Regulierung von Rating-Agenturen  
<http://www.ibr.unibe.ch/content/e8911/e9031/e9154/e9155/e9169/regulierung.pdf>