

16. Januar 2012, 15:40, NZZ Online

«Erst am Anfang einer Downgrade-Welle»

Kreditanalyst hält Ratings von Industriestaaten weiterhin für zu hoch



Viel Bewegung im Rating-Business: New Yorker Sitz von Standard & Poor's.
(Bild: Imago)

Die Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) hat am Freitag mehrere Länder der Eurozone heruntergestuft. Dabei dürfte es laut einem Kreditanalysten nicht bleiben. Er prophezeit eine Downgrade-Welle. Für Anleger seien die Rating-Agenturen aber schlechte Ratgeber. Nach Ansicht von René Hermann, Kreditanalyst bei Independent Credit View (ICV) in einer verkehrten Welt: Gemäss eigenen Berechnungen seien die Kreditratings von Industriestaaten zu hoch und diejenige von Schwellenländern zu tief. Hermann hält an der Euro-Zone nach dem jüngsten Downgrade von S&P weiterhin für zu hoch eingestufte derzeitigen Noten seien nicht fundamental gerechtfertigt.

S&P hinkt hinterher

Die jüngsten Herunterstufungen von S&P seien wichtig, hinkten aber deutlich hinter die die Märkte vorgeben. Diese reflektierten schon lange eine noch stärkere Herunters

ICV habe für Spanien beispielsweise ein deutlich tieferes Rating als S&P. Nun sei lediglich die Lücke kleiner geworden, es bleibe weiteres Potenzial für Herabstufungen. Hermann glaubt man erst am Anfang einer Downgrade-Welle stehe. Nach mehr als einem Dutzend Krisen immer noch keine Lösung seitens der Politik zu erkennen.

Betätigungsfeld für Insider

S&P stand öfters wegen seines Timings in der Kritik. Gemäss Hermann ist der Zeitpunkt der Downgrade nie optimal – auch diesmal nicht. Die Märkte hätten sich in den letzten Wochen gut verhalten, Italien und Spanien hätten zu günstigen Konditionen Geld erhalten, dann habe S&P am Freitag erneut verunsichert. Die Herunterstufungen seien aber überfällig gewesen.

Ein Problem sei, dass mit der Herunterstufung gewisse Länder aus Kreditindizes herausfallen und diese mit den Anlagerichtlinien der Investoren nicht mehr konform seien. Dies führe dazu, dass Investoren die betreffenden Staatsanleihen verkaufen müssten, was die Kurse der Anleihen unter Druck setze.

S&P stand in den vergangenen Monaten schon öfters in der Kritik, weil die Agentur fallweise nicht alle Marktteilnehmer gleichzeitig informiert habe. Auch am Freitag ist es dazu gekommen, dass am Markt schon alle von den Downgrades informiert waren, noch bevor die Rating-Agentur offiziell informiert habe.

Dies ist auch ein spannendes Betätigungsfeld für Insider: Wenn man schon vorher von einer Herunterstufung erfahre, kann man sich laut Hermann früher so positionieren, dass man einen Gewinn macht. S&P sei aber einfach ein grosses Unternehmen, das bedingt durch die Komplexität des Geschäfts den Informationsfluss nicht optimal steuern könne. Die Rating-Agentur müsse dringend versuchen, künftig alle Marktteilnehmer gleichzeitig zu informieren.

Rettungsschirm dürfte unter Druck kommen

Auch der europäische Rettungsschirm EFSF dürfte nach der Herunterstufung des Garants für Frankreich unter Druck kommen. Wenn man den Anteil der beiden grössten Garantiegemeinschaften, Deutschland und Frankreich betrachte, dann ist gemäss Hermann die Qualität des Instruments nicht mehr dieselbe, wenn einer der beiden das Triple-A verliere. Entweder müsse die Qualität des Vehikels gekürzt werden oder Deutschland müsse einen grösseren Anteil stemmen. Die deutsche Regierung jedoch in der Vergangenheit klar distanziert.

Eine Anpassung des EFSF-Ratings durch S&P ist laut Hermann möglich, denn als nächstes werde die Rating-Agentur nun die Implikationen der Länder-Herunterstufungen für übergeordnete Gefässe wie den EFSF, aber auch für Unternehmen mit expliziter oder impliziter Staatsgarantie prüfen. In den nächsten Tagen werde es daher auch Rating-Herunterstufungen von französischen Unternehmen geben, bei denen der Staat einen grossen Einfluss habe.

AAA von Deutschland nicht gefährdet

Deutschland hingegen erhält weiterhin von allen Rating-Agenturen – auch von I-CV – die Höchstnote AAA zugesprochen. Was müsste geschehen, damit das Land dieses verlor? Laut Hermann davon ab, wie stark sich Deutschland im europäischen Rettungsschirm engagiere. Deutschland halte schon heute einen hohen Anteil an den Garantien. Wenn

weitergehe und die Garantien weiter in die Höhe getrieben würden, dann würden auch Eventualverpflichtungen Deutschlands immer grösser werden. Irgendwann würde die Schuldenbetrachtung einbezogen, was zur Schwächung des AAA führen würde.

Dies sei vor allem in einem Szenario der Fall, bei dem der Umfang des EFSF von heute Euro auf 2000 Mrd. Euro steige. Wenn Deutschland dann weiterhin den gleichen Anteil Prozent garantierte, würde das Land ihr AAA verlieren.

Sparen genügt nicht

Was müssen die Euro-Länder jetzt tun, um ihre Ratings zu verbessern? Mit Sparen alle Hermann nicht getan, auch wenn dies eine wichtige Komponente sei. Wachstum würde wieder aus der Krise zu kommen. Nun habe man aber gemerkt, dass das Wachstum nicht zurückkomme. Es sei ein grosses Umdenken nötig, denn man sei viel zu lange von zu pessimistischen Szenarien ausgegangen.

Nun müsse die langfristige Wettbewerbsfähigkeit verbessert werden. Es brauche Strukturen, die rigiden Arbeitsmärkte müssten modernisiert und die teilweise verkrusteten Staatsstrukturen hinterfragt werden. Die sei politisch sehr unpopulär. Aber Rentensysteme seien unter bestimmten Voraussetzungen und unter dem Einbezug der demographischen Entwicklung vielerorts finanzierbar.

Es gebe keine Zauberformel. Schliesslich sei das Problem nicht von heute auf morgen lösbar. Gemäss eigenen Berechnungen wird das Thema laut Hermann dieses Jahrzehnt akut. In pessimistischen Szenarien von I-CV gehe man davon aus, dass die Verschuldung vieler Industriestaate zunehmen werde, um sich erst auf einem hohen Niveau zu stabilisieren.

Wollten beispielsweise die USA auf das Schuldenniveau von 2007 kommen, als es 62 Prozent des Bruttoinlandproduktes betrug, dann müsste das Land von 2015, dem Zeitpunkt der Stabilisierung, bis 2025 einen Haushaltsprimärüberschuss (also vor Abzug der Finanzierungskosten) von 6,6 Prozent erzielen. Der Internationale Währungsfonds (IMF) geht aber in seinen Prognosen für 2015 von einem Minus von 5,6 Prozent aus. Von dem her gesehen, werde es sehr schwierig sein, sich wieder auf das alte Niveau zurückzubewegen. Man könne nur schon von Glück reden, wenn die Schuldensituation nur schon stabilisiere.

Rating-Agenturen als schlechte Ratgeber

Für Hermann handelt es sich um eine ernüchternde Problematik. Das Problem werde das gesamte Jahrzehnt beschäftigen. Investoren rät er, vorerst nicht in die Anleihen der überschuldeten Industrienationen zu investieren, sondern selektiv auf Anleihen von Schwellenländern mit positiver Schulden- und Wachstumsdynamik zu setzen sowie auf Unternehmensanleihen von soliden, breit diversifizierten Firmen oder von Finanzinsti-

Hausaufgaben gemacht hätten.

Wer sich als Investor einzig nach den klassischen Rating-Agenturen richte, sei schlecht

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen o
Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/erst_am_anfang_einer_downgrade-welle_1.14365324.html