

Rating kurz notiert

Runter und rauf für Griechenland

Für Griechenland schlugen die Ratings in den vergangenen Tagen Kapriolen. Unmittelbar vor dem Schuldenschnitt unter Beteiligung der privaten Gläubiger stuften die großen Ratingagenturen das Länderrating weiter herab. Auf teilweise zahlungsunfähig setzte beispielsweise Standard & Poor's Hellas. Hintergrund war, dass der griechische Staat rückwirkende Umschuldungsklauseln (CAC) vorgesehen hatte, um Druck auf private Gläubiger auszuüben, damit sie sich an dem Schuldenschnitt beteiligen. Im Falle eines Scheiterns des freiwilligen Anleihtauschs, wäre der Schuldenschnitt erzwungen worden. Bereits zuvor hatte die Ratingagentur Fitch, den griechischen Staat auf „C“ herabgestuft, nur ein Notch vor dem Zahlungsausfall.

Für die Freigabe des zweiten, 130 Milliarden Euro schweren Rettungspakets von EU, EZB und IWF war es erforderlich, dass Banken, Versicherungen und Hedgefonds auf 53,5 Prozent beziehungsweise 100 Milliarden Euro ihrer Forderungen verzichten und die verbliebenen Staatsanleihen freiwillig gegen neue Papiere tauschen. Am 24. Februar 2012 hatte Griechenland im Invitation Memorandum das Angebot eines Anleihtauschs gemacht. Demnach erhalten Anleger für Altanleihen im Nennwert von 1 000 Euro neue Anleihen Griechenlands im Gesamtnennbetrag von nominal 315 Euro sowie PSI Payment Notes des europäischen Rettungsfonds EFSF im Nennbetrag von 150 Euro, GDP linked Securities im Nennbetrag von 315 Euro und für aufgelaufene Stückzinsen eine Nullkuponanleihe des EFSF. In diesem Falle entspricht die Umwandlung einem barwertigen Verlust von rund 75 Prozent für die privaten Gläubiger.

Insgesamt hielten Anfang März 2012 private Gläubiger griechische Staatsanleihen im Volumen von 206 Milliarden Euro, davon sind 29 Milliarden Euro nicht nach griechischem Recht begeben. Im Invitation Memorandum ist festgelegt, dass der Umtausch dann erfolgt, wenn mindestens 90 Prozent des Nominals aller betroffenen Staatsanleihen fristgerecht zum Umtausch angedient werden, das sind ausgehend von 177 Milliarden Euro folglich 159,3 Milliarden Euro. Hätten sich weniger als 75 Prozent der

privaten Gläubiger dazu bereit erklärt, wäre der Anleihtausch gescheitert. Tatsächlich angedient wurden Anleihen in Höhe von 152 Milliarden Euro, also 85,8 Prozent. Daher hat Griechenland angekündigt, die nachträglich eingezogenen Collective Action Clauses (CAC) anzuwenden, um alle privaten Gläubiger zu beteiligen. Hierbei muss sich das Land mit der EU, der EZB und dem IWF abstimmen.

Dadurch ist jedoch laut International Swaps and Derivatives Association (ISDA) das Kreditereignis „Restrukturierung“ für Griechenland eingetreten, sodass jetzt die Kreditversicherungen für griechische Staatsanleihen fällig werden. Über das Gesamtvolumen der entsprechenden CDS-Verträge bestehen derzeit nur Vermutungen. Die Rede ist von etwa 70 Milliarden Euro. Da jedoch viele Banken sowohl CDS-Käufer als auch -Verkäufer sind, wird von einem geringeren Effekt für die Finanzinstitute ausgegangen. Schätzungen sprechen von drei Milliarden Euro.

Standard & Poor's hatte bereits vor dem Anleihtausch angekündigt, das Rating Griechenlands im Falle eines erfolgreichen Schuldenschnitts wahrscheinlich wieder auf „CCC“ anzuheben. Als erstes reagiert hat jedoch die Ratingagentur Fitch, indem es ihre Einschätzung der Kreditwürdigkeit des Landes nach dem Anleihtausch auf „B minus“ an hob und den Ausblick auf „stabil“ setzte. L.H.

Baden-Württemberg auf „AAA“ durch S&P

Von Standard & Poor's (S&P) ist die Bonität Baden-Württembergs auf „AAA“ heraufgestuft und mit „stabilem“ Ausblick versehen worden. Zuvor hatte das langfristige Emittentencrediting bei „AA plus“ gelegen. Das Kurzfristrating wurde auf „A-1“ belassen. Allerdings kann in der Erklärung der Ratingagentur sowohl ein Lob als auch ein Auftrag an die Landesregierung gesehen werden. Denn S&P begründet sein Urteil mit der Erwartung, dass die langfristige Haushaltskonsolidierung fortgesetzt wird. Zudem wird honoriert, dass die Schulden des Landes kontinuierlich sinken und die Beteiligung an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG ohne größere Belastungen der öffentlichen Finanzen erfolgt.

Bei der Bonitätsbewertung berücksichtigt die Ratingagentur einerseits die spezifischen Länderdaten, andererseits wirkt sich der als äußerst stabil eingeschätzte institutionelle Rahmen Deutschlands positiv aus. So wird erwartet, dass im Falle von Zahlungsproblemen die Bundesrepublik und die übrigen Länder außerordentliche Kredithilfen bereitstellen. Unterstützt wird die Bonität durch eine auf Konsolidierung ausgerichtete Haushaltspolitik und einer als ausgezeichnet angesehenen Fiskalverfassung. Zudem verfügt das Land über einen exzellenten Zugang zu den Kapitalmärkten.

Startprobleme bei neuer Ratingagentur

Die vom Beratungsunternehmen Roland Berger geplante Ratingagentur wird entgegen den ursprünglichen Planungen später starten als geplant. Das meldete die Börsen-Zeitung unter Berufung auf Markus Krall, der als Partner des Unternehmens mit dem Aufbau der Agentur befasst ist. Ursprünglich sollte bereits im Sommer die Arbeit aufgenommen werden, doch gibt es offensichtlich Probleme, genügend Kapitalgeber zu gewinnen. Bis März 2012 war beabsichtigt, insgesamt 300 Millionen Euro für eine unabhängige, stiftungsfinanzierte Ratingagentur einzusammeln. An dem Vorhaben wird dennoch festgehalten. In den kommenden Monaten soll weiter für die Stiftung und ihr Projekt geworben werden, um laut Zeitungsbericht im dritten Quartal an den Markt gehen zu können.

Der Initiative von Roland Berger kommt entgegen, dass die Reputation der großen amerikanischen Ratingagenturen während der Finanzmarktkrise stark gelitten hat. Sie wurden mitverantwortlich für das Aufblähen des Marktes für strukturierte Finanzprodukte gemacht. Darüber hinaus wurde den Ratingagenturen vorgeworfen, die europäische Staatsschuldenkrise zu verschärfen. Auch seitens der Finanzwirtschaft wächst der Unmut, da die Agenturen ihre Datenanforderungen stetig erhöhen, gleichzeitig die Ratingkriterien verschärfen, aber nicht erkennbar sei, ob die zusätzlichen Informationen in den Bewertungsprozess einfließen. Um eine solche „Blackbox“ zu vermeiden, will die neue Ratingagentur ihre Berechnungen den Auftraggebern zugänglich machen.