

Oliver Everling  
Karl-Heinz Goedeckemeyer *Hrsg.*

# Bankenrating

Normative Bankenordnung  
in der Finanzmarktkrise

*2. Auflage*



Springer Gabler

---

# Bankenrating

---

Oliver Everling · Karl-Heinz Goedeckemeyer  
Herausgeber

# Bankenrating

Normative Bankenordnung in der  
Finanzmarktkrise

2. Auflage

 Springer Gabler

*Herausgeber*

Dr. Oliver Everling  
RATING EVIDENCE GmbH  
Frankfurt/Main, Deutschland

Karl-Heinz Goedeckemeyer  
Frankfurt/Main, Deutschland

ISBN 978-3-8349-4734-5  
DOI 10.1007/978-3-8349-4735-2

ISBN 978-3-8349-4735-2 (eBook)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2004, 2015

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.

Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media ([www.springer.com](http://www.springer.com))

---

## Geleitwort

Die Finanzkrise seit 2007 und die anhaltende staatliche Schuldenkrise stellen Banken wie kaum je zuvor auf die Probe. Die Herausgeber und Autoren dieses Buches zum Bankenrating, das noch vor der Krise im April 2004 mit dem Untertitel „Kreditinstitute auf dem Prüfstand“ erschien, lenkten schon damals den Blick der Leser auf die Verwundbarkeit von Finanzinstituten, deren Geschäftstätigkeit zunehmend von staatlicher Lenkung und öffentlicher Schuldenpolitik beeinträchtigt wird. Schon die Autoren der ersten Auflage hinterfragten die Kriterien, nach denen Ratingagenturen Banken beurteilen.

Mit den Zusammenbrüchen von namhaften Finanzinstituten wurde nicht nur eine globale Vertrauenskrise gegenüber Banken und Ratingagenturen ausgelöst, sondern auch das Vertrauen in die Regulierung des Kreditwesens erschüttert. Folglich stand die Politik in den Jahren von 2009 bis 2013 vor größten Herausforderungen. In der Europapolitik konnte in diesen 4 Jahren zunächst erfolgreich für Stabilität und Reformen geworben werden. 25 Staaten haben Schuldenbremsen in ihre Verfassung aufgenommen. Der aufgeweichte Stabilitätspakt wurde wieder verschärft. Ratingagenturen wurden einer Aufsicht unterstellt.

Doch schon drohen neue Gefahren. Nach den Stabilisierungserfolgen wird mehr Flexibilität beim Defizitabbau gefordert, also weniger Reformen und mehr Schulden. Dieser politische Wechsel ist brandgefährlich. Die Bundesregierung hat einer Bankenunion zugestimmt, die von der falschen Annahme ausgeht, dass die Risiken des privaten Finanzsektors überall in Europa gleich wären. Es wird eine Haftungskaskade aufgebaut, an deren Ende doch Steuerzahler und Sparer in Deutschland stehen. Das ist das Gegenteil dessen, was heute zu fordern ist: eine Stärkung des Verantwortungsprinzips. Alle Euro-Länder müssen finanziell wieder eigenständig werden, irgendwann müssen die Rettungsschirme zugeklappt werden. Die Eigentümer und Gläubiger der Banken dürfen nicht aus der Verantwortung für ihre Geschäfte entlassen werden. Und gute Bankenratings müssen sich wieder aus bankeigenen Kräften begründen lassen, statt nur aus staatlichen Garantien.

Ratingagenturen stellen sich der Aufgabe, die unterschiedlichen Risiken im Finanzsektor transparent zu machen. Die Notenskala des Ratings erlaubt eindeutige Fieberkurven zu zeichnen. Die kreditsüchtige Politik und die renditeorientierten Banken sind zu entflechten: Immer noch werden Staatsanleihen ohne Risikoabsicherung in den Bilanzen gehalten. Anleihen sind aber nicht mehr per se mündelsicher. Diese Einladung an Banken, sich mit

billigem Geld einzudecken und damit höher verzinsten Staatspapiere zu kaufen, muss durch eine adäquate Risikogewichtung unterbunden werden.

Der Weg zu den einstigen Bestnoten von Banken führt jedoch nicht nur über die Politik. Das Misstrauen gegen die Banken ist solange gerechtfertigt, wie die Institute untereinander Zinsen wie den Libor oder Devisenkurse manipulieren. Die Politik darf sich aber nicht in Detailregelungen verlieren, die unverhältnismäßig viel Bürokratie erzeugen. Unabhängige Urteile von Ratingagenturen zwingen Banken, neues Vertrauen zu rechtfertigen.

Bankenrating statt Bankenbashing: Die Politik muss einen klaren Rahmen für Banken vorgeben. Und sie muss dem Anspruch an Solidität selbst gerecht werden, statt Gefälligkeitspolitik auf Pump zu machen. Selberdenker und Selbermacher haben es nicht verdient, dass die Politik ihnen ständig Knüppel zwischen die Beine wirft, sei es durch überbordende Regulierung, durch steigende Steuern und Abgaben, immer mehr Verbote oder zukunftsvergessenen Umgang mit dem Geld der Steuerzahler.

Das Jahrzehnt seit der ersten Auflage des Buches „Bankenrating“ ist in der Politik wie auch bei den Banken von Generationswechseln geprägt. Es ist das Verdienst der Herausgeber wie auch der Autoren dieses Buches, mit ihren kritischen Beiträgen beachtliche Impulse nicht nur in der Diskussion über das Rating von Banken zu geben, sondern auch neue Denkanstöße zur Regulierung von Banken.

Christian Lindner

Mitglied des Landtags Nordrhein-Westfalen

Bundsvorsitzender der FDP

---

## Vorwort zur 2. Auflage

Die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers löste eine beispiellose Finanzkrise aus. Notenbanken sahen sich zur „ultima ratio“ veranlasst, die Kapitalmärkte mit Liquidität zu überschwemmen, und Staaten schnürten Bankenrettungspakte, um das internationale Finanzsystem vor dem „Super-Gau“ zu bewahren. Als unmittelbare Folge kam es insbesondere in den USA zu Zusammenschlüssen und Übernahmen. Statt die Banken zu redimensionieren, wurden die Banken vielerorts noch größer und damit systemrelevanter oder „too-big-to-fail“.

Eine hohe Marktkonzentration im Bankensektor birgt Risiken für die Stabilität der Branche. Wenn nur wenige Großbanken den Markt dominieren, entsteht ein moralisches Risiko, da Bankeigner und -manager davon ausgehen können, im Krisenfall aufgrund ihrer systemischen Bedeutung vom Staat gestützt zu werden. Während der Krise sind nur wenige europäische Banken vom Markt verschwunden. Laut Andrea Enria, Vorsitzender der European Banking Authority (EBA) waren es in Europa weniger als 40 Institute, während in den USA rund 500 Banken aus dem Markt ausgeschieden sind. Enria führt dies darauf zurück, dass Regierungen dazu neigten, ihre Banken am Markt zu halten (Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18.11.2013).

Während die US-amerikanischen Banken als Folge der Krise unmittelbar zwangsrekapitalisiert oder teilverstaatlicht wurden und der amerikanische Steuerzahler wahrscheinlich sogar mit einem Gewinn aus der Bankenrettung hervorging, dürfte dem deutschen Steuerzahler die Rechnung für die Finanzkrise wohl erst Ende 2015 präsentiert werden. Denn zu diesem Zeitpunkt endet die Frist der Banken, neue Anträge an den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) zu richten. Während bei der Bankenrettung in den USA die Interessen der Steuerzahler im Vordergrund standen, wurden in Deutschland offenbar vorrangig die Interessen der Aktionäre und Gläubiger gewahrt. Insofern kann nicht überraschen, dass Deutschland laut einer Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) im internationalen Vergleich viel mehr Geld für die Bankenrettung ausgegeben hat als vergleichbare Länder. Insgesamt hat die deutsche Bankenrettung gemäß dem IWF seit 2008 ungefähr 290 Mrd. EUR gekostet.

Laut der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) befanden sich im November 2013 etwa 1,8 Mrd. EUR im Restrukturierungsfonds. Selbst wenn der Fonds im Krisenfall Sonderbeiträge von den Kreditinstituten erheben kann, reichen die bislang

eingesammelten Mittel möglicherweise nicht aus, eine in der Krise geratene Bank zu stabilisieren. Das von der Bundesregierung beschlossene Trennbankengesetz bietet großen Ermessungsspielraum. Daher bleibt es abzuwarten, ob die Banken in der Praxis dazu angehalten werden, ihre Geschäftsmodelle risikoaverser umzubauen.

Um den Steuerzahler vor weiteren Bankeninsolvenzen zu schützen, haben die internationalen Aufsichtsbehörden die Regulierung im Bankensektor deutlich verschärft. Einhergehend mit der stärkeren Regulierungsintensität sind auch die Belastungen für die Kreditinstitute deutlich angestiegen. Ziel dieses Sammelbandes ist es unter anderem aufzuzeigen, ob die anvisierte Kapitalausstattung der Banken ausreicht, ob der Teufelskreis zwischen Banken und Staaten durchbrochen werden kann und ob die umfassende Bilanzprüfung, bestehend aus Asset Quality Review (AQR) und Stresstests seitens der Europäischen Zentralbank (EZB), die nötige Klarheit bringen wird, wie hoch der Kapitalbedarf der Banken tatsächlich sein wird bzw. welche Banken den Stresstest nicht bestehen werden. Bei dem Test wurde bei den untersuchten Banken eine aggregierte Kapitallücke von 24,6 Mrd. EUR festgestellt. Abzüglich der inzwischen erfolgten Kapitalzuführungen hat sich netto ein Kapitalbedarf von lediglich 9,5 Mrd. EUR ergeben. Im adversen Szenario jedoch wäre ein Großteil des Eigenkapitals durch den Stresstest vernichtet worden. Die errechnete Kapitallücke lag am unteren Ende der Schätzungen, deren Schließen ohne Schwierigkeiten machbar sein dürfte. Allerdings zeigte das zusätzlich aufgedeckte Volumen an notleidenden Exposures von über 130 Mrd. EUR, dass die schwache Assetqualität ein wichtiger Hemmschuh für die Genesung des Sektors bleibt.

Auch dieser Stresstest konnte wie die bisherigen das Misstrauen der Investoren gegen die Bankbilanzen nicht grundlegend beseitigen. Positiv ist anzumerken, dass der AQR weit über einen „simplen Stresstest“ hinausgegangen ist und die EZB auch Daten zum Ertragsmix, Großengagements und zur Mehrjahresplanung abgefragt hat, was letztlich eine Beurteilung des Geschäftsmodells einer Bank ermöglicht.

Die Abhängigkeit zwischen Staaten und Banken hat eher zu- als abgenommen: Insbesondere die schwächeren Bankensysteme in den Peripherieländern haben ihr Exposure gegenüber heimischen Staatsanleihen relativ stark ausgeweitet. Nach Erhebungen der EBA ist insbesondere bei südeuropäischen Banken der Zusammenhang zwischen Staaten und Banken seit der Finanzkrise nicht nur nicht zurückgegangen, sondern wurde sogar noch deutlich verstärkt. So haben viele Banken in Griechenland, Italien und Spanien mittels Refinanzierung über die Langfristender der EZB ihre Portfolios an aus nationaler Sicht quasi risikolosen Anleihen ihrer Sitzlandstaaten ausgebaut, um positive Margen zu realisieren. Dies hat die Problematik verschärft. Falls der Regulator es den Banken nicht mehr erlauben sollte, Staatsanleihen zu halten ohne angemessenes Eigenkapital zu hinterlegen, würden die Finanzierer der kriselnden Staaten damit in enorme Bedrängnis kommen.

Zu bedenken ist auch, dass sich laut der Bundesbank zwar die Finanzstabilitätslage in Deutschland im Berichtszeitraum (01.01.2013 bis 31.03.2014) entspannt hat. Allerdings besteht für die Stabilität im deutschen Finanzsystem weiterhin eine Reihe akuter und latenter Risiken. Dazu gehören insbesondere erhöhte Ausfallrisiken aus Krediten an



wirtschaftlich geschwächte Sektoren, Risiken aus dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld sowie Risiken, die sich aus strukturellen Veränderungen im Finanzsystem ergeben können. Als nach wie vor größtes Risiko für die Stabilität des deutschen Finanzsystems erweist sich jedoch die europäische Schuldenkrise. Auch wenn die Forderungen deutscher Banken gegenüber den südeuropäischen Krisenländern zwischen Januar und Dezember 2013 insgesamt um 28 Mrd. EUR auf 221 Mrd. EUR zurückgeführt wurden, blieben diese mit 53 % des bilanziellen Eigenkapitals vergleichsweise hoch.

In Folge der Krise sind die Anforderungen an Eigentümer, Fremdkapitalgeber, Management und Analysten deutlich gestiegen. Investoren fordern von Banken eine höhere Transparenz ein, nicht zuletzt um Risiken frühzeitiger sichtbar zu machen. Folgerichtig war eine der Lehren, die man aus der Finanzkrise gezogen hat, dass die Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute nicht ausreichend war, um größere Verluste abzufedern.

Um den im letzten Jahrzehnt stetig gestiegenen Systemrisiko zu begegnen, wurden im Zusammenhang mit Basel III zusätzliche Eigenkapitalanforderungen für global bzw. national systemrelevante Institute eingeführt. Zum einen werden die Vorgaben für das Kernkapital strenger, insbesondere hinsichtlich der Qualität, Konsistenz und Transparenz. So zählen als Kernkapital in der Regel nur noch das eingezahlte Kapital sowie Gewinnrücklagen. Hybridkapital zählt nicht mehr zum Tier I-Kapital. Ferner wird es das bisher zulässige Tier III-Kapital nicht mehr geben. Des Weiteren wird die Risikodeckung verbessert, da früher bedeutende bilanzwirksame und außerbilanzielle Risiken wie auch Risiken im Zusammenhang mit Derivaten nicht ausreichend erfasst wurden.

Festzustellen ist, dass sich der Markt – unabhängig von den seit dem 01.01.2014 geltenden mehrjährigen Übergangsfristen – bereits heute an den zukünftigen Anforderungen wie der (harten) Kernkapitalquote nach Basel III von mindestens 7 % (4,5 % hartes Kernkapital plus 2,5 % Kapitalerhaltungspuffer) orientiert. Ab 01.01.2016 wird die geforderte Eigenkapitalquote von augenblicklich 8,0 % stufenweise bis auf ab 01.01.2019 geltende 10,5 % erhöht. Durch die sukzessive Einführung des Kapitalerhaltungspuffers von 2,5 % sowie des jeweils von den Aufsichtsbehörden festzulegenden sog. antizyklischen Kapitalpuffers von bis zu 2,5 %, erhöhen sich jedoch insbesondere die Mindestanforderungen für das harte Kernkapital deutlich gegenüber den aktuellen Regelungen der Solvabilitätsverordnung.

Neben einem Kapitalerhaltungspuffer von 2,5 %, der für alle Länder gleichermaßen gilt, werden länderspezifische Quoten für den antizyklischen Kapitalpuffer festgelegt. Dieser kann jährlich durch die jeweiligen nationalen Aufseher angepasst werden. Die Idee dieses Puffers ist es, Zeiten konjunktureller Aufschwünge, also Zeiten überdurchschnittlichen Kreditwachstums, zu nutzen, um Kapital anzuhäufen, das dann in Zeiten wirtschaftlicher Abschwünge aufgezehrt werden kann. Obwohl keine direkte Korrelation zwischen dem Rating und dem jeweiligen Kapitalniveau besteht, kann unter der Prämisse eines vergleichbaren Geschäftsrisikos, einer vergleichbaren Ertragskraft und keiner sonstigen Haftungsübernahmen davon ausgegangen werden, dass unterschiedliche Kapitalausstattungen Einfluss auf das Rating haben. Wenngleich die Banken erhebliche Fortschritte bei den Kapitalquoten gemacht haben, ergab sich bei sofortiger

Basel III-Implementierung eine Lücke (zu diesem Zeitpunkt) bei Gruppe 1 (internationale Großbanken) von 83 Mrd. EUR. Im diesem Szenario fällt der Median der CET1 Quoten von 12,4 % um 4,1 %-Punkte auf 8,3 % (Median).

Bis zur Finanzkrise haben auch die risikoungewichteten Verschuldungsquoten (Leverage Ratios) in Kontinentaleuropa keine Rolle gespielt. Befürworter sehen darin einen Fortschritt gegenüber Risikokapitalquoten wegen deren Abhängigkeit von bankinternen Modellen, die zwischen Banken aus heutiger Sicht zu große Bandbreiten offenbart haben. Auch werden Staatsrisiken in der Europäischen Union (EU) mit 0 % gewichtet, was bei Banken mit großem Staatenexposure in Südeuropa zu einer erheblichen Verzerrung führt. Empirische Untersuchungen messen der Leverage Ratio eine hohe und im Vergleich zu Risikokapitalquoten sogar deutlich bessere Aussagekraft im Hinblick auf das Bonitätsrisiko zu. Daneben dürfte die Leverage Ratio sich auch erheblich auf das Geschäftsmodell vieler Banken auswirken. Während bei mittelständischen Banken eher nicht mit einer signifikanten Veränderung ihrer Geschäftsmodelle zu rechnen ist, weil diese die Mindestunterlegungsquote von 3 % mit vergleichsweise geringen Anstrengungen erreichen können, werden die Großbanken ihren Business- und Produktmix wohl gründlich überdenken müssen. Hinzu kommt, dass börsennotierte Banken, die bei bestimmten Relationen wie der Leverage Ratio außerhalb der Norm liegen, gerade in jüngster Vergangenheit mit Wertabschlägen bestraft bzw. schlechter bewertet sind als Banken, die innerhalb der Peer-Group einen moderateren Bilanzhebel aufwiesen.

Zu den Herausforderungen, die es aktuell für viele Banken zu bewältigen gilt, zählen auch die Herleitung entsprechender Risiko-Ertrags-Kennzahlen, auch Risikomaße genannt. Diese sind ausschlaggebend für eine integrierte Steuerung, also sowohl der Risiken und Erträgen als auch der Eigenkapitalhinterlegung der risikotragenden Bank. Adäquate Kennzahlen sind somit die wesentlichen Determinanten einer modernen Gesamtbanksteuerung, wobei die Ermittlung aufgrund einer heterogenen Datenbasis und oftmals geringer Datenqualität äußerst kompliziert sein kann. Für die Gesamtbanksteuerung ist es von besonderer strategischer Bedeutung, wie sich die Kreditrisikoparameter in Zeiten finanziellen Stress verhalten. Die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers und die daraus resultierenden Verwerfungen an den Finanzmärkten haben deutlich vor Augen geführt, welche systemischen Effekte finanzieller Stress auslösen kann.

Als Reaktion auf die Finanzkrise, ausgehend durch die Turbulenzen unter den US-Investmentbanken und die im weiteren Verlauf, bedingt durch die staatlichen Rettungsmaßnahmen für kriselnde Finanzinstitute in Europa zu einer massiven Ausweitung der Staatsschulden führte, wurde die Bildung einer „Europäischen Bankenunion“ vorgeschlagen. Gemäß Deutscher Bundesbank ist die Bankenunion ein ganz entscheidender Baustein eines neu geschaffenen und weiterzuentwickelnden Ordnungsrahmens des gemeinsamen Wirtschafts- und Währungsraums. Von seiner Bedeutung her ist das Gesamtkonzept der Bankenunion vergleichbar mit der Einführung der neuen Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften durch das Basel III-Regelwerk. Mit diesem aus 3 Säulen bestehenden Baustein wird die europäische Finanzarchitektur grundlegend reformiert. Dabei stellt der einheitliche europäische Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM)

neben der gemeinsamen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) einen wichtigen Baustein der EU-Bankenunion dar. Derzeit wird die Bankenunion in deutsches Recht umgesetzt. In Deutschland wird die nationale Abwicklungsbehörde vom Bankensicherheitsfonds SoFFin verwaltet. Wegen des nachlassenden Staats-Supports dürfte für die deutschen Banken der Ratingdruck zunehmen.

Ziel des Abwicklungsmechanismus ist es, eine geordnete Sanierung und Abwicklung von Banken im Falle einer Schieflage zu regeln. Insbesondere bei großen und stark international vernetzten Banken ist eine Restrukturierung durch eine europäische Institution notwendig. Um die Verbindung zwischen Staats- und Bankenrisiken zu lockern, sollen künftig zunächst die Eigentümer und Gläubiger im Falle der Insolvenz einer Bank haften, bevor auf öffentliche Mittel zurückgegriffen wird. Die sog. Haftungskaskade ist in einer Abwicklungsrichtlinie (Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD) festgelegt. Für die Finanzierung der Restrukturierung von Banken wird ein gemeinsamer, von den Banken zu füllender Abwicklungsfonds eingerichtet. Dieser Fonds soll ab 2016 über einen Zeitraum von 8 Jahren ein Volumen von 55 Mrd. EUR anhäufen. Als problematisch könnte sich die Tatsache erweisen, dass die „Feuerkraft“ des Abwicklungsfonds von vornherein begrenzt ist und dass der Möglichkeit, sich über den Kapitalmarkt zusätzliche Gelder zu beschaffen, Grenzen gesetzt sind. Die SRM-Verordnung tritt zu Jahresbeginn 2015 in Kraft, die Bail-in Funktionen kommen hingegen ab Januar 2016 zur Anwendung. Bereits ab November 2014 wird die Europäische Zentralbank (EZB) die Aufsicht über die rund 6000 Banken im Euroraum übernehmen. Allerdings wird sie nur die 128 größten, systemisch relevanten Banken direkt überwachen. Alle übrigen Banken im Euroraum werden weiterhin von den nationalen Regulierungsbehörden beaufsichtigt.

In der Europäischen Union wurde die Bankenregulierung kaum durch Parlamente festgelegt. Bis zur Finanzkrise wurde Bankenregulierung vollständig an die Aufsichtsbehörden „outgesourct“. Die extrem komplexe Regulierung wurde von Experten in der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht formuliert, das Parlament konnte die Gesetze nur noch „abnicken“. Wie Politiker vor vollendete Tatsachen gestellt wurden, zeigte sich exemplarisch am G20-Gipfel in Pittsburgh im September 2009, auf dem der Grundstein für eine völlig neue Bankenregulierung gelegt wurde. In dieser kurzen Zeit war es für die beteiligten Politiker, die sich bis dato kaum mit Bankenregulierung befasst hatten, nicht möglich gewesen, eine fundamentale Analyse der akuten Probleme durchzuführen. Anstatt die bereits sehr komplexe Bankenregulierung einfacher und stabiler zu machen, wurde allerdings der Weg der immer detaillierteren Regulierung sogar noch weiter ausgebaut. Auch bei der Festlegung der Rechnungslegungsstandards waren zwar sehr viele Gremien eingebunden – Abgeordnete waren jedoch an den Entscheidungen völlig unbeteiligt. Als eindrucksvolles Beispiel für die immensen Auswirkungen der demokratisch nicht legitimierten Entscheidungen des Gremiums von Rechnungslegungsexperten (IASB) war die Entscheidung des Boards am 13.10.2010 die Reklassifizierung von Aktiva, die zuvor zu Handelszwecken gehalten wurden, in held-to-maturity, also in eine Kategorie, in welcher zu Anschaffungs- anstatt zu Marktwerten bilanziert werden darf, zu erlauben. Demnach durften Wertpapiere zu Kursen bewertet

werden, die weit weg von dem lagen, was diese Papiere am Markt erzielen würden. Dies führte entsprechend zu künstlich hohen Eigenkapitalquoten bei Banken. Ohne die entsprechende Entscheidung des IASB wäre der Rekapitalisierungsbedarf der Banken deutlich stärker ausgefallen.

In diesem Zusammenhang ist auf das wichtigste internationale Gremium für die Entwicklung regulatorischer Standards für Banken, dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, zu verweisen. Da die wichtigsten Verhandlungen zu den neuen Aufsichtsanforderungen im sog. Trilogverfahren geschehen, also in Hintergrundgesprächen hinter verschlossenen Türen mit Vertretern von EU-Kommission, Europäischen Parlament und dem EcoFin, können mangels Transparenz weder Journalisten noch Vertreter der Zivilgesellschaft die Verhandlungen kritisch verfolgen und damit im Nachhinein nicht festgestellt werden, welche Regierungsvertreter sich für „laschere“ Regulierungsvorgaben eingesetzt haben. Mit Blick auf die von dieser Behörde festgelegten Standards stellt sich auch das Problem der Vernetzung der vielfältigen Gremien der internationalen Aufsichtsbehörden (IWF, Weltbank). Die besten Standards verlieren ihre Wirkung, wenn sie nicht zeitnah und einheitlich in nationale Gesetze umgesetzt werden. Obwohl seit Pittsburgh tausende Seiten neuer Finanzmarktregeln erlassen wurden, ist die Wahrscheinlichkeit, dass es in den nächsten Jahren zu einer neuen Finanzkrise kommt, vor diesem Hintergrund nicht geringer geworden. Weitere Fragen stellen sich hinsichtlich der grenzüberschreitenden Kompatibilität. Gesetze werden durch die „nationale Brille“ und nicht im internationalen Kontext erlassen. Da sich Märkte und Finanzakteure ändern, kann Regulierung nur als dynamischer Prozess angesehen werden. Zudem stellen sich mit dem jetzt verabschiedeten Regulierungsanforderungen neue Herausforderungen für die Aufseher wie z. B. die Schattenbanken, die effektiver reguliert werden müssten. Daraus folgend muss die Bankenaufsicht in Zeiten der Globalisierung international besser koordiniert werden.

Wie die vorstehende „Tour d’Horizon“ zeigt, sind seit der 1. Auflage unseres Buches „Bankenrating“ eine Fülle von Themen hinzugetreten, die insbesondere die Regulierung von Banken betreffen. Bankenratings werden wie kaum je zuvor von staatlichen Maßnahmen beeinflusst. Mithin verlagert sich der Fokus der Autoren auf die daraus resultierenden Fragestellungen. Für das Engagement und die freundliche Bereitschaft unserer Autoren, durch ihre Zusammenwirken erneut ihr Erfahrungswissen zur Verfügung zu stellen oder durch kritische Beiträge auch die Regulierung der Banken zu hinterfragen, sind wir unseren Autoren sehr verbunden. Für die verlagsseitig höchst professionelle Betreuung des Buches danken wir Herrn Guido Notthoff, Lektor Finanzen Banken Controlling im Verlag Springer Gabler. Anregungen und Kommentare nehmen wir gerne auf: Bitte per Mail an [post@everling.de](mailto:post@everling.de).

Frankfurt am Main, Dezember 2014

Dr. Oliver Everling

Karl-Heinz Goedeckemeyer

---

## Vorwort zur 1. Auflage

Ratings sind aus dem modernen Finanzwesen nicht mehr wegzudenken: In zahlreichen Varianten werden Ratings genutzt, um die Qualitäten von Finanztiteln und Wirtschaftseinheiten zum Ausdruck zu bringen. Das Prinzip, das Anbietersprechen in der Art einer Schulnote zu klassifizieren, ist so einfach wie überzeugend. Wer finanzielle Verpflichtungen eingeht, muss in mehr als 110 Staaten damit rechnen, durch unabhängige Ratingagenturen, Kreditversicherer, Banken oder auch durch Credit Manager in Industrieunternehmen klassifiziert zu werden.

Für Banken spielen Ratings eine zentrale Rolle. Denn Ratingagenturen diktieren de facto den Banken, zu welchen Bedingungen sie auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten Finanztitel zu platzieren und sich Kapital zu beschaffen vermögen. Insofern bedeuteten Herabstufungen durch weitere Downgradings einen empfindlichen Einschnitt.

Um ihre volkswirtschaftlichen Funktionen der Losgrößen-, Fristen- und Risikentransformationen nachkommen zu können, müssen Banken eingegangene Risiken sorgfältig beurteilen. Oft reichen die Erkenntnisse über Wirkungszusammenhänge wie auch die wissenschaftliche Theoriebildung nicht aus, um alle relevanten Faktoren metrisch exakt zu messen und zu einem Gesamturteil zu verdichten.

Daher liegt die wichtigste Stärke einer Ratingskala in ihrer Ordinalität. Statt sich anzumaßen, auf Kommastellen genaue Zukunftseinschätzungen zu liefern, wird durch Rating lediglich eine Ordnung anhand vorgegebener Klassendefinitionen geschaffen. Daher ist ein Rating zugleich auch eine Minimalanforderung an jedes Beurteilungssystem.

Mit Rundschreiben 34/2002 (BA) fordert seit 20.12.2002 die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht von allen Kreditinstituten, bestimmten Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft zu genügen. Dazu gehören insbesondere auch Risikoklassifizierungssysteme, an die Fragen der Zins- und Konditionengestaltung, der Sicherheitenbestellung und auch des Kreditvolumens zu koppeln sind.

Nicht erst durch die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht – „Basel II“ – sind Banken auch bankenaufsichtsrechtlich dazu angehalten, Ratings in ihren Geschäften zu berücksichtigen. Mit der aufsichtsrechtlichen Eigenmittelunterlegung gemäß Rating wird lediglich nachvollzogen, was in vielen Banken bereits seit Jahren Praxis war: Die Bemessung des ökonomisch notwendigen Eigenkapitals anhand einer standardisierten Ratingskala.

Die Leistungsfähigkeit des Ratingsystems entscheidet letztlich auch über die Bewertung und das Rating der Bank, die das System einsetzt. Im vorliegenden Buch werden bankinterne Ratingsysteme erläutert und Fragen der Bewertung von Banken intensiv diskutiert.

Durch Basel II wird der Ausdruck „Bankenrating“ neuerdings oft zur Unterscheidung von unabhängigen Ratings anerkannter Agenturen eingesetzt, so dass in jenem Kontext mit „Bankenrating“ die durch ein Kreditinstitut durchgeführte Risikoklassifizierung ihrer (Firmen-)Kunden gemeint ist. Im vorliegenden Buch folgen wir jedoch dem älteren Begriffsverständnis, demnach sich Bankenratings auf Ratings von, und nicht durch, Banken bezieht. Im Vordergrund steht daher die Bonitätsklassifikation von Banken durch Externe.

Das Thema „Bankenrating“ ist von unübersehbar hoher Aktualität: Die heftigen Kontroversen, die öffentlich wie auch hinter verschlossenen Türen über die künftigen Ratings der von Gewährträgerhaftung und Anstaltslast bloßgestellten Landesbanken geführt wurden, deuten die Bedeutung des Themas an. Die Vertreter der Landesbanken setzten sich sogar erfolgreich dafür ein, dass die Diskussion unterbrochen wird, indem die Ratingagenturen ihre angekündigten Ratingaktionen hinauszögern. Dieser bisher einmalige Vorgang in der Geschichte der Ratingagenturen unterstreicht einerseits nur, wie weit Deutschland noch von einer guten Ratingkultur entfernt ist, und andererseits, welches Gewicht den Agenturen bereits für das gute Funktionieren unseres Finanzwesens zukommt. Da die schwachen Finanzkraftratings im Bereich der öffentlichen Banken schon seit Jahren bekannt sind, mussten Ratinganalysten von dem Widerstand überrascht sein.

Die Diskussion um die Ratingagenturen in Deutschland ist voller Widersprüche. So wird vielfach von den Ratingagenturen mehr Transparenz und Offenlegung verlangt. Wagt es aber eine Ratingagentur wie Standard & Poor's, ihre Überlegungen und Ratingabsichten offen zu legen, laufen dieselben Marktteilnehmer Sturm, die gerade noch mehr Transparenz verlangt hatten.

In diesem Buch sollen nicht lediglich die bisher ausgetauschten Argumente resümiert und Betroffenen Gelegenheit gegeben werden, ihre Standpunkte darzulegen. Der angeregte Meinungsaustausch über die Praktiken und Kriterien der Ratingagenturen ist vielmehr auch um solche Stimmen erweitert, die eher eine neutrale Position einnehmen. Bisher gibt es de facto kein umfassenderes Buch zum Bankenrating in deutscher Sprache, da sich alle bisherigen Veröffentlichungen entweder genereller oder aber spezieller mit Ratings auseinandersetzen.

Wenn offenbar die Kommunikation zwischen Marktteilnehmern versagt hat, muss durch Fachbeiträge eine Versachlichung der Diskussion herbeigeführt werden. Die Notwendigkeit der Diskussion von Ratingkriterien wird in Deutschland auch am Thema der Pensionsverpflichtungen deutlich. Es sind deutsche Beiträge gefragt; US-amerikanische sind bekannt. Der Aufbau von Expertise im Rating kann nicht ausschließlich Angelsachsen überlassen werden.

Dieses Buch hilft die Ratingkriterien verstehen und gibt Einblicke in das Ratingverfahren sowie in den Ablauf des Ratingprozesses aus Sicht der beurteilten Bank. Der Nutzen und die Funktionen von Bankratings werden aus verschiedener Perspektive beleuchtet.

Dem Zusammenhang zwischen Bewertung und Rating ist große Aufmerksamkeit gewidmet. Verbreitete Bewertungsansätze für Banken werden vorgestellt und ihre Modifikation mit Blick auf die aus Ratings gewonnenen Erkenntnisse angesprochen. Das Buch liefert auch für die theoretische Diskussion der Rolle von Ratingagenturen Impulse.

Die Bewertung von Banken weicht hinsichtlich der Risikostruktur, der Finanzierung des Geschäftsbetriebs sowie auf Grund der regulatorischen Anforderungen grundlegend der von Industrieunternehmen ab. In Zeiten, in denen der Shareholder-Value-Gedanken und die Steigerung des Unternehmenswertes für die kompetitive Position einer Bank zunehmend an Bedeutung gewinnt und Bankaktien wegen ihrer gestiegenen Gewichtung in den weltweiten Indizes stärker im Blickpunkt institutioneller Investoren rücken, kommt der Bewertung von Banken eine wichtige Funktion zu.

Eine hohe Bewertungsrelevanz ergibt sich auch aus den spezifischen Risiken einer Bank. Neben den Kreditrisiken, Marktrisiken wird vor dem Hintergrund der Anforderungen von Basel II das operationelle Risiko stärker Berücksichtigung finden.

Die sich abzeichnende Neuregelung des Baseler Eigenkapitalausschusses und der Wegfall der staatlichen Haftungsgarantien wird die öffentlich-rechtliche Kreditwirtschaft gravierend verändern. Durch den Wegfall der Gewährträgerhaftung und die Modifizierung der Anstaltslast im Juli 2005 wird sich der Druck auf die Regional- und Landesbanken, ihre Profitabilität zu steigern, erhöhen. Es ist davon auszugehen, dass die Refinanzierungskosten am Kapitalmarkt höher werden. Der Wegfall der Haftungsmechanismen wird allerdings nicht nur die Wettbewerbsintensität im deutschen Bankensektor erhöhen, sondern die öffentlichen Institute dazu zwingen, ihre Geschäftsmodelle kritisch zu überprüfen.

Während die Neuausrichtung bei den großen Regionalverbänden erst allmählich Konturen annimmt, haben die Privatbanken bei der Umstrukturierung bereits erste Erfolge erzielt, wenngleich die Erholung im Wesentlichen auf umfangreiche Kostensenkungen und geringere Risikovorsorge zurückzuführen ist. Die Großbanken stehen nunmehr vor der Herausforderung, ihre im Vergleich zu den europäischen Wettbewerbern chronische Ertragsschwäche anzugehen. Wachstum und nachhaltige Erträge können durch kundenbezogene Strategien, Allfinanzkonzepte sowie durch Fusionen und Übernahmen erfolgen. Es ist wünschenswert, dass sich der deutsche Bankensektor im Zuge des Wegfalls der Haftungsmechanismen weiter konsolidiert, um somit eine grenzüberschreitende Konsolidierung herbeizuführen.

Strategische Handlungsalternativen müssen jedoch nicht nur intern, sondern auch extern, also gegenüber den Investoren klar und glaubwürdig kommuniziert werden. Dazu ist allerdings eine hohe Bereitschaft zur Transparenz und Offenheit nötig. Diese Gradwanderung ist den Instituten bisher nicht überzeugend gelungen. Vielerorts zeichnen sich deutsche Banken noch heute durch eine gewisse Kommunikationsaversion aus. Die Zurückhaltung werden die Institute jedoch ablegen müssen, wenn sie sich der Gunst der Kapitalmarktteilnehmer auf lange Sicht sicher sein wollen.

Das öffentliche Rating einer unabhängigen Agentur vermag daher die Transparenz gegenüber Kapitalgebern entscheidend zu verbessern, ohne aber vertrauensempfindliche

Interna und Wettbewerbsstrategien gegenüber jedermann, also auch den Konkurrenten, offenlegen zu müssen.

Rating ist für Banken mehr noch als für Industrieunternehmen der erste Eindruck und die Visitenkarte für die Kapitalmärkte. Durch Rating öffnen sich Türen zu Kapitalgeber, die ihre Investments strikt von der Einhaltung der durch Rating gegebenen Standards abhängig machen. Rating erweitert die Handlungsspielräume des Bankmanagements und verbessert den Kapitalmarktzugang. Rating erhöht die Liquidität, erlaubt die Erschließung neuer und kostengünstigerer Finanzierungsquellen und verbessert die Zinsmarge.



---

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                                 |                                                                                                                                                                                              |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>1</b>                                                                        | <b>Einleitung: Zukunft des Bankenratings – Bankenrating der Zukunft . . .</b>                                                                                                                | <b>1</b>   |
|                                                                                 | Christoph Pape                                                                                                                                                                               |            |
| <br><b>Teil I Bewertungsaspekte der Geschäftsstrategien europäischer Banken</b> |                                                                                                                                                                                              |            |
| <b>2</b>                                                                        | <b>Analyse und Beurteilung von Geschäftsmodellen vor dem Hintergrund regulatorischer Anforderungen . . . . .</b>                                                                             | <b>39</b>  |
|                                                                                 | Ulrich von Zanthier                                                                                                                                                                          |            |
| <b>3</b>                                                                        | <b>Auswirkungen der Regulierung auf Bank-Geschäftsmodelle . . . . .</b>                                                                                                                      | <b>55</b>  |
|                                                                                 | Jens Wöhler                                                                                                                                                                                  |            |
| <b>4</b>                                                                        | <b>Auslandsbanken und die Auswirkungen der neuen Regulierung infolge der Finanzkrise . . . . .</b>                                                                                           | <b>73</b>  |
|                                                                                 | Oliver Wagner                                                                                                                                                                                |            |
| <br><b>Teil II Methoden der Unternehmensbeurteilung von Banken</b>              |                                                                                                                                                                                              |            |
| <b>5</b>                                                                        | <b>Erfolgreiches strategisches Bankenmanagement in turbulenten Zeiten – Shareholder Value Generierung im Spannungsfeld zwischen Werttreibern und regulatorischen Restriktionen . . . . .</b> | <b>99</b>  |
|                                                                                 | Daniel Geissmann, Dirk Holländer und Frank Mrusek                                                                                                                                            |            |
| <b>6</b>                                                                        | <b>Besonderheiten der Bewertung von Banken nach dem Ertragswertverfahren im Umfeld verstärkter Regulatorik . . .</b>                                                                         | <b>113</b> |
|                                                                                 | Martin Lossin und Daniel Knüsel                                                                                                                                                              |            |
| <b>7</b>                                                                        | <b>Bankenrating unter Nachhaltigkeitskriterien . . . . .</b>                                                                                                                                 | <b>141</b> |
|                                                                                 | Dietrich Wild und Anja Löffler                                                                                                                                                               |            |

|                                                                                                       |                                                                                                                                                                  |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>8</b>                                                                                              | <b>Bankanalyse – wachsende Bedeutung seit der Finanzkrise</b> . . . . .                                                                                          | <b>157</b> |
|                                                                                                       | Anna-Joy Kühlwein und Uwe Burkert                                                                                                                                |            |
| <b>9</b>                                                                                              | <b>Zusammenhang zwischen Credit Ratings von Banken<br/>und ihrer Börsenbewertung</b> . . . . .                                                                   | <b>185</b> |
|                                                                                                       | Christoph Kley                                                                                                                                                   |            |
| <br><b>Teil III Interpretation der Bankrechnungslegung</b>                                            |                                                                                                                                                                  |            |
| <b>10</b>                                                                                             | <b>Besonderheiten bei der Rechnungslegung von Kreditinstituten<br/>und deren Auswirkungen auf die Bilanzanalyse<br/>und die Analyse von Kennzahlen</b> . . . . . | <b>205</b> |
|                                                                                                       | Wolfgang Weigel und Lukas Sierleja                                                                                                                               |            |
| <b>11</b>                                                                                             | <b>Beurteilung der Eigenkapitalqualität von Banken</b> . . . . .                                                                                                 | <b>249</b> |
|                                                                                                       | Christoph J. Börner                                                                                                                                              |            |
| <br><b>Teil IV Implikationen von Ratings für die Bewertung von Banken<br/>und Bankenratingsysteme</b> |                                                                                                                                                                  |            |
| <b>12</b>                                                                                             | <b>Bedeutung von Ratings aus Eigner- &amp; Gläubigersicht</b> . . . . .                                                                                          | <b>269</b> |
|                                                                                                       | Gernot Becker                                                                                                                                                    |            |
| <b>13</b>                                                                                             | <b>Basel III und die Risikotragfähigkeit von Banken nach der Finanzkrise</b> .                                                                                   | <b>291</b> |
|                                                                                                       | Frederik Kunze, Torsten Windels und Steffen Dill                                                                                                                 |            |
| <b>14</b>                                                                                             | <b>Eigenkapitalersparnis auf Knopfdruck<br/>mit trennscharfen Bestandsratings</b> . . . . .                                                                      | <b>323</b> |
|                                                                                                       | Frank Bröker und Nils Schneekloth                                                                                                                                |            |
| <br><b>Teil V Gesamtbanksteuerung und Kreditrisikomanagement</b>                                      |                                                                                                                                                                  |            |
| <b>15</b>                                                                                             | <b>Rating im Kontext der Gesamtbanksteuerung</b> . . . . .                                                                                                       | <b>337</b> |
|                                                                                                       | Miguel Rodriguez Gonzalez, Tim Linderkamp, Christoph Wegener und<br>Meik Friedrich                                                                               |            |
| <b>16</b>                                                                                             | <b>Aufsichtsrechtliche Einflussfaktoren auf die Kreditrisikostrategie</b> . . . . .                                                                              | <b>353</b> |
|                                                                                                       | Ingo Wiedemeier                                                                                                                                                  |            |

**Teil VI Bankenregulierung**

|           |                                                                                                                                                                                                        |            |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>17</b> | <b>Stresstesting und Kapitalmanagement</b> . . . . .                                                                                                                                                   | <b>373</b> |
|           | Holger Spielberg                                                                                                                                                                                       |            |
| <b>18</b> | <b>Das sogenannte Trennbankengesetz – Zwang zur Verlagerung bestimmter Handelsaktivitäten und Geschäfte mit stark gehebelten Investmentvehikeln auf ein gruppenangehöriges Finanzhandelsinstitut</b> . | <b>387</b> |
|           | Kai Schaffelhuber und Dennis Kunschke                                                                                                                                                                  |            |
| <b>19</b> | <b>Der einheitliche europäische Bankenabwicklungsmechanismus – Praxistauglichkeit offen</b> . . . . .                                                                                                  | <b>405</b> |
|           | Christian Götz und Uwe Burkert                                                                                                                                                                         |            |
| <b>20</b> | <b>Die neuen Regeln zur Bankensanierung und -abwicklung und deren Einfluss auf das Rating von Banken</b> . . . . .                                                                                     | <b>425</b> |
|           | Andreas Wieland                                                                                                                                                                                        |            |
| <b>21</b> | <b>Auswirkungen einer komplexen neuen Aufsichtsstruktur – Das Verhältnis der EZB zu den nationalen Aufsichtsbehörden im Single Supervisory Mechanism (SSM)</b> . . . . .                               | <b>445</b> |
|           | Ann-Kathrin Reinders und Stefan Feckl                                                                                                                                                                  |            |
| <b>22</b> | <b>Lokale Aufsichtstriaden als Kernelemente der Bankenaufsicht – Interne Revision, Aufsichtsrat und Wirtschaftsprüfung: Subsidiarität versus EU-Bürokratie</b> . . . . .                               | <b>467</b> |
|           | Edgar Tritschler                                                                                                                                                                                       |            |
| <b>23</b> | <b>Reform der Finanzmarktregulierung – Institutionen, Normen und Standards</b> . . . . .                                                                                                               | <b>485</b> |
|           | Ottmar Schneck                                                                                                                                                                                         |            |
| <b>24</b> | <b>Too complex to work? Finanzmarktregulierungl aus einer politischen Perspektive</b> . . . . .                                                                                                        | <b>499</b> |
|           | Gerhard Schick und Florian Kern                                                                                                                                                                        |            |

**Teil VII Rating und Finanzmarktkommunikation**

|           |                                                                              |            |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>25</b> | <b>Bankenregulierung – eine schwache Antwort auf die Vertrauenserosion</b> . | <b>519</b> |
|           | Frank Weber                                                                  |            |

---

# Einleitung: Zukunft des Bankenratings – Bankenrating der Zukunft

1

Christoph Pape

---

## 1.1 Die Ausgangslage

Früher galten Banken als über jeden Zweifel erhaben. Dies zeigte sich schon darin, dass stets vom Bankbeamten die Rede war. Der Gedanke, eine Bank bewerten zu lassen, wäre damals als ziemlich abwegig empfunden worden. Heute haben die Exzesse, die zum Ausbruch der Finanzkrise geführt haben, den Ruf der Kreditwirtschaft ziemlich ramponiert. Umso mehr ist es für gutgeführte Banken wichtig, sich von den anderen abzuheben. Auf objektiver Grundlage kann dies nur ein Rating von einem neutralen und unabhängigen Marktbeobachter leisten.

„Die deutschen Kreditinstitute stehen unter strengster Beobachtung. Sie werden von einer hartnäckigen Ertragskrise, immer noch viel zu hohen Kosten und gestiegenen Kreditrisiken verfolgt.“ So begann dieser Artikel mit dem Titel: „Zukunft der Banken – Banking der Zukunft“ vor mehr als zehn Jahren. Seitdem gab es nach den desaströsen Auswirkungen des Zusammenbruchs des Neuen Marktes Anfang des Jahrtausends einen in den Jahren 2007 und 2008 beginnenden globalen Finanztsunami, dessen Auswirkungen bis heute in der Finanzbranche spürbar sind. Ausgangspunkt war die politisch induzierte Immobilienblase in den Vereinigten Staaten, die über die mehr oder weniger intelligenten Produktkreationen der Wallstreet-Investmentbanken und unter tatkräftiger Hilfe auch deutscher Banken bis nach Europa und Deutschland in Form einer bis heute andauernden Finanz- und Eurokrise gelangte.

Inwiefern die weltweit tätigen Ratingagenturen eine eher begleitende oder eine treibende Rolle in diesem globalen Investment Banking spielten, wird Inhalt dieses Beitrages sein. Investmentbanken wie Bear Stearns oder Lehman Brothers in den Vereinigten Staaten mussten übernommen werden oder sind bankrott, Geschäftsbanken wie die Royal

---

Christoph Pape 

Christoph Pape & Partner, Goethestraße 35, 604313 Frankfurt/Main, Deutschland  
e-mail: christoph.pape@cp-p.de

Bank of Scotland in Großbritannien wurden verstaatlicht, 270 Milliarden Euro aus den Aktiva der RBS wurden in eine Bad Bank<sup>1</sup> ausgelagert, Banken wie die IKB Industriekreditbank AG in Deutschland überlebte nur dank einer Staatshilfe von 10 Milliarden Euro. Hypothekenbanken wie die Hypo Real Estate in Deutschland mit ihrer Tochter Depfa Bank plc in Irland haben riesige Bad Banks hinterlassen, deren marode Aktiva nur mit Hilfe des Steuerzahlers aufgefangen werden konnten respektive Kosten in Form einer Staatshilfe von 19 Milliarden Euro verursacht haben.

Für die Westdeutsche Landesbank mussten seit 2005 durch den Bund, das Land Nordrhein-Westfalen und die nordrhein-westfälischen Sparkassen 18 Milliarden Euro an Eigenkapital und Garantien<sup>2</sup> zur Verfügung gestellt werden, die Rekapitalisierung der HSH Nordbank beträgt 3 Milliarden Euro, die der Bayern LB 10 Milliarden Euro, die der Landesbank Baden-Württemberg 5 Milliarden Euro. Die Verluste bei der Commerzbank sind noch nicht exakt bezifferbar, liegen aber im zweistelligen Milliardenbereich. Allein in Deutschland kostet die Bankenkrise rund 70 Milliarden Euro<sup>3</sup>.

Diese Verwerfungen und die überbordenden Schulden von Ländern wie Griechenland mit einer Veränderung der Gesamtschulden zum BIP Bruttoinlandsprodukt in den Jahren von 2000 bis 2008 von 71 % auf 175,1 %<sup>4</sup> führten in Europa zu staatlichen Finanzkrisen, von dem vor allem die südeuropäischen Länder wie Portugal, Italien, Spanien und Griechenland bis heute betroffen sind. In Ländern wie Griechenland gab es einen Schuldenschnitt, Gläubiger von Banken wurden in Zypern in die Mithaftung genommen. All dies führte in der Europäischen Union zu einer politischen und finanziellen Krise von bisher nicht bekanntem Ausmaß. Vor diesem Hintergrund wurden und werden sowohl ein GREXIT, Austritt Griechenlands als auch ein Austritt Deutschlands aus der Währungsunion politisch und wirtschaftlich diskutiert.

Doch gerade ein Austritt Deutschlands würde dem Wirtschaftsstandort massiv schaden. Studien kommen zu dem Ergebnis, dass 6,6 %<sup>5</sup>, das sind jährlich rund 165 Milliarden Euro, des deutschen BIP-Wachstums vom Euro profitieren. Der überwiegende Teil davon ist induziert durch eine ansonsten fällige Aufwertung der wieder eingeführten DM um rund 25 %. Die Auswirkungen auf die deutsche Exportwirtschaft und die Arbeitsplatzeffekte müssen nicht näher erläutert werden. Andere Studien haben ergeben, dass die gleichen Wachstumseffekte noch einmal durch die Agenda 2010 hinzugekommen sind. Wenn Deutschland der „kranke Mann“ Europas war, wie das britische Magazin *The Economist* im Herbst 2002 diagnostizierte, dann ist es heute die Wachstumslokomotive des Kontinents.

---

<sup>1</sup> Hesse (2013), S. 74.

<sup>2</sup> Erst in einigen Jahren wird sich verbindlich feststellen lassen, mit welchem Betrag des zur Verfügung gestellten Eigenkapitals, der Staatshilfen und der Garantien der Steuerzahler für den Bail-Out der Banken in der Finanzkrise eintreten musste.

<sup>3</sup> Hellwig (2013), S. 63.

<sup>4</sup> Wagner (2014), S. 4.

<sup>5</sup> Braunberger (2011), S. 15.

Ein weiterer Grund dafür, dass Deutschland die Krise relativ gut überstanden hat, liegt in der föderalen politischen und wirtschaftlichen Struktur sowie in dem im Vergleich zu anderen Ländern immer noch hohen Anteil des Produktivsektors. Zusätzlich haben die regional verankerten Banken wie Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken die Unternehmen vor Ort auch während der letzten Finanzkrise finanziert. Dieses Bankensystem ist der Blutkreislauf und eine wichtige Ursache dafür, dass den Unternehmen in Deutschland geholfen hat, die Krise hinter sich zu lassen. Die dezentral organisierte deutsche Wirtschaft braucht im Unterschied zu zentral organisierten Ländern wie Frankreich, wo wenige Großbanken 85 % des Marktes dominieren,<sup>6</sup> oder Großbritannien eine dezentrale Bankenstruktur, wie sie von den Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken bereit gestellt wird. Die Branche unterteilt in drei Sektoren, den Sparkassen, den Volks- und Raiffeisenbanken sowie den Groß- und Privatbanken will und kann nicht einer Meinung sein. Mit verstärkter unterschiedlicher Lobbyarbeit versuchen die jeweiligen Sektoren die Legislative in ihrem Sinne zu beeinflussen sowie interessengesteuert, sinnvolle Diskussionsansätze zu verhindern. Allein das Vertrauen auf die Selbstheilungskraft des Marktes oder die rettende Intervention des Staates taucht die Zukunft der Banken nicht in ein helleres Licht. Einig ist sich die Branche darin, dass etwas geschehen muss. Die Frage ist nur: Was?

---

## 1.2 Die Skandale

Vertieft man sich in die publizierten Arbeiten und in die von der Presse vom Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 an veröffentlichten Artikel, so macht sich beim Leser blankes Entsetzen breit. Angefangen von diskutierten Staatsbankrotten in Europa bis hin zu kriminellen Handlungen, findet man Aktivitäten in den als Geldmaschinen proklamierten Investmentbanken, bei Ratingagenturen und bei den sonstigen Akteuren am Finanzmarkt, die vorher kein Homo Sapiens für möglich gehalten hätte. In diesem Beitrag steht weniger die europäische Staatsschuldenkrise der letzten Jahre im Mittelpunkt, als mehr die durch die Banker verursachte Bankenkrise und deren Auswirkungen. Die Ratingagenturen, die eigentlich als Frühwarnsystem fungieren, hatten komplett versagt und waren sogar selbst zum Treiber dieses Systems geworden. Insbesondere die durch die Investment Banker in der ganzen Welt verursachten Finanzskandale und die dadurch initiierten staatlichen Regulierungsbemühungen, auch unter dem Gesichtspunkt notwendiger Veränderungen im Rating, werden daher im Folgenden näher dargestellt.

---

<sup>6</sup> Drost (2014), S. 28.

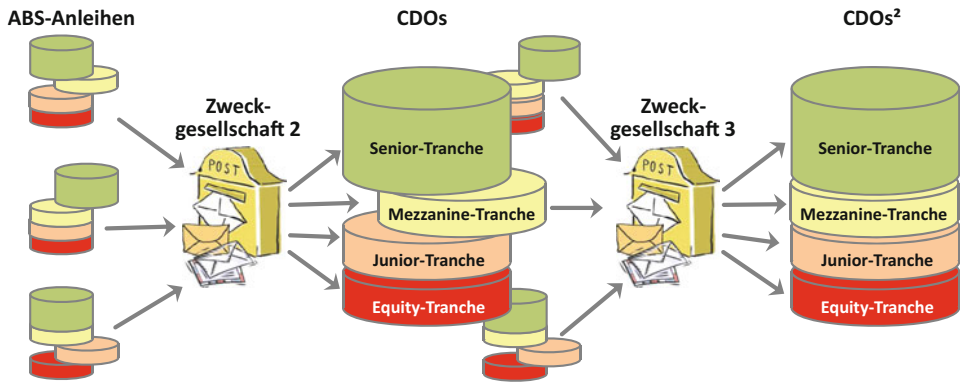
### 1.2.1 Die Subprime-Blase in den Vereinigten Staaten

Ab dem Jahr 2000<sup>7</sup> hatten findige Investment Banker von der Wall Street die Idee den regional tätigen US-Banken bei der Verkürzung der Aktivseite ihrer Bilanzen, zu helfen. Deren Bilanzen hatten durch den boomenden Immobilienmarkt ein immanentes Klumpenrisiko durch die Vergabe von Häuserkrediten. In einem ersten Schritt rieten sie den regionalen Banken die lokal verliehenen Häuserkredite in ABS (Asset Backed Securities) in Anleihen zu packen, um sie dann an den Kapitalmärkten zu platzieren. Die erste Provisionszahlung für alle beteiligten Berater wie Banken, Ratingagenturen, Rechtsanwaltskanzleien und Wirtschaftsprüfer wurde generiert. Danach wurden die aus dem ganzen Land an den Kapitalmärkten in New York ankommenden ABS-Anleihen durch die Händler an der Börse aufgekauft, tranchiert, vermeintlich mit Hilfe von Ratings klassifiziert und als sogenannte Subprime-Kredite<sup>8</sup> in einer Zweckgesellschaft SPV (Special Purpose Vehicle) neu zusammengefasst. Die Zweckgesellschaften hatten den Vorteil, dass sie im Unterschied zu den Banken für die Subprime-Kredite kein Eigenkapital unterlegen mussten. Aus diesem Grund wurden die Zweckgesellschaften auch als Schattenbanken bezeichnet. Die in den Zweckgesellschaften liegenden Anleihen (bestehend aus Häuserkrediten) werden auch als CDOs (Collateral Debt Obligations) bezeichnet und bestehen aus unterschiedlichen Tranchen. Die risikoreichste, aber auch renditestärkste Tranche ist die Equity-Tranche, danach folgen in dieser Reihenfolge die Junior-Tranche, die Mezzanine-Tranche und die vermeintlich risikoschwächste aber auch renditeschwächste Senior-Tranche. Durch den Verkauf der CDOs an institutionelle Investoren wie Versicherer, Versorgungswerke und andere Investoren wurde die zweite Provisionszahlung fällig. Schon jetzt waren aus den ehemaligen Häuserkrediten respektive Hypotheken kreditunterlegte Wertpapiere geworden und eine Rückverfolgung zum z. B. Kreditnehmer James Miller in Omaha, Nebraska nicht mehr möglich. Im nächsten Schritt kauften die Investmentbanker aus den bestehenden SPVs unterschiedliche CDOs wieder heraus und legten diese wiederum in eine nächste neu gegründete SPV ein. Anschließend wurden die Ausfallwahrscheinlichkeiten der in den CDOs enthaltenen Tranchen modellhaft berechnet, neu tranchiert, mit Ratings versehen und mit den schon oben beschriebenen Tranchen (Equity, Junior, Mezzanine und Senior) wieder in neuen CDOs zusammengefasst, die wiederum anschließend an institutionelle Investoren verkauft wurden. Die dritte Provisionsrunde wurde gedreht. Diese Vorgehensweise wurde beliebig oft wiederholt (Abb. 1.1).

Zusätzlich wurden von den Investmentbankern Versicherungen gegen einen Zahlungsausfall mit Hilfe der sogenannten Kreditausfallversicherungen CDS (Credit Default Swaps) abgeschlossen. Nun waren die Finanzprodukte nicht nur geratet sondern auch noch versichert. Keiner konnte sich zu diesem Zeitpunkt vorstellen, dass auch die Zeich-

<sup>7</sup> Wikipedia, Verbreitung der Subprime-Kredite, Subprime Mortgage Originations, Quelle: Inside Mortgage Finance, <http://de.wikipedia.org/wiki/Subprime-Krise>, s. auch Folie 9.

<sup>8</sup> Wikipedia, Definition Subprime-Kredite: Qualitativ minderwertige Hypothekenkredite (subprime = zweitklassig), Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Subprime-Kredite>.



**Abb. 1.1** Wunderbare Geldvermehrung. (Quelle: Der Fonds Brief, Nr. 202, 50. KW, 13.12.2013)

ner dieser CDS wie die weltgrößte Versicherungsgesellschaft AIG (American Insurance Company) sich über die Kumulation dieser Produkte verheben konnten. Die AIG musste später mit 182 Milliarden Dollar vom amerikanischen Staat gerettet werden.

## 1.2.2 Die Subprime-Blase in Deutschland

Die angelsächsischen Investmentbanker kamen auf die Idee, die Globalisierung auch für diese Produkte voranzutreiben. Hier trafen sie in Deutschland auf hungrige Investoren wie die Landesbanken aber auch andere Banken wie die IKB oder die HRE Bank. Gerade die Landesbanken waren zu dieser Zeit sehr interessiert an Geldanlagen mit entsprechender Rendite. Bis zum Auslaufen der von der EU beendeten Anstaltslast<sup>9</sup> und Gewährträgerhaftung<sup>10</sup> im Jahr 2005 hatten sie sich am Kapitalmarkt mit ihren damals noch durch die öffentliche Hand subventionierten Ratings mit Finanzmitteln vollgesogen, die nun der Anlage bedurften. Die Gewährträgerhaftung verschaffte den begünstigten kommunalen und landeseigenen Kreditinstituten Wettbewerbsvorteile bei den Refinanzierungskosten wegen der relativ guten langfristigen Ratings im Vergleich zu den privaten Banken. Die über

<sup>9</sup> Wikipedia, Definition Anstaltslast: Anstaltslast ist ein Begriff des deutschen öffentlichen Rechts und bezeichnet die auf Gesetz und/oder Satzung beruhende Verantwortung des öffentlichen Trägers für seine rechtlich selbstständigen öffentlichen Organisationsformen. Dieses Rechtsinstitut stellt die Verpflichtung des Trägers dar, seine Anstalt mit den zur Aufgabenerfüllung nötigen finanziellen Mitteln auszustatten und so für die Dauer ihres Bestehens funktionsfähig zu erhalten. Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Anstaltslast>.

<sup>10</sup> Wikipedia, Definition Gewährträgerhaftung: Gewährträgerhaftung ist in Deutschland eine auf Gesetz und/oder Satzung beruhende, subsidiäre Haftung des Gewährträgers einer bundesunmittelbaren, landesunmittelbaren oder kommunalen Anstalt des öffentlichen Rechts für den Fall, dass deren Vermögen für die Forderungen ihrer Gläubiger nicht ausreicht. Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Gewährträgerhaftung>.



den Atlantik nach Deutschland verkauften CDO-Produkte kamen da genau zum richtigen Zeitpunkt. In Deutschland wurden sie wiederum tranchiert, geratet und in die eigenen Bücher der Banken übernommen. Aber auch an andere Investoren wie an die Sparkassen, den Eigentümern der Landesbanken, wurden diese Produkte weiter verkauft. Ein bekanntes Produkt der WestLB hatte den Namen „House of Europe“. Die CDOs und Tranchen daraus wurden beispielsweise an die Sparkassen verkauft, die sich die Tranchen in ihr Depot A<sup>11</sup> legten. Und hier waren durchaus auch Sparkassen bereit das Equity Piece, also die Tranche mit der höchsten Rendite und dem höchsten Risiko zu nehmen, da sie sich ja in der vermeintlichen Sicherheit von Ratings und CDS wiegten. Als dann mit Beginn der Finanzkrise 2007 diese Produkte an Wert verloren, hatten alle Investoren also auch die Sparkassen Probleme in Form von hohem Wertberichtigungsbedarf in ihrem Handelsbestand.

### 1.2.3 Die Lehman-Insolvenz

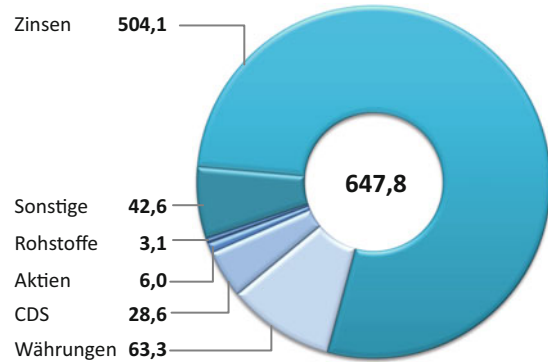
Zusätzlich zu diesen Problemen, von denen die professionellen Investoren betroffen waren, kamen nach dem Bankrott von Lehmann Brothers im Jahr 2008 aber auch Probleme auf die Privatkunden und Private-Banking-Kunden in Deutschland zu. Im Privatkundengeschäft waren auch durch Sparkassen wie der HASPA (Hamburger Sparkasse) oder der Frankfurter Sparkasse aber auch durch die deutsche CitiBank und viele andere Banken hochverzinsliche Unternehmensanleihen an die Privatkunden verkauft worden, die sich nach der Insolvenz von Lehman Brothers einem Totalverlust ihrer investierten Gelder gegenüber sahen. Niemand hatte zum einen daran gedacht, dass ein Investment Bank von der Größe einer Bank wie Lehman Brothers, mit einem Triple A Rating bewertet, in die Insolvenz gehen könnte und niemand im Vertrieb der diese Produkte vertreibenden Banken haben die Kunden aufgeklärt, dass es sich hierbei nicht um risikolose festverzinsliche Anleihen sondern um Eigenkapital ersetzende Mittel für die Investment Bank handelte. Einige Banken, die Privatkunden darunter auch vielen älteren Kunden diese Produkte verkauft hatten, sahen sich massiven öffentlichen Vorwürfen ausgesetzt. Teilweise kam es daraufhin in Deutschland zu freiwilligen Entschädigungszahlungen von Banken und Sparkassen an Kunden, aber auch zu vielen noch heute andauernden Gerichtsprozessen. Die Frankfurter Sparkasse, auch durch öffentlichen Druck getrieben, bot beispielsweise ihren Kunden gegen eine Haftungsfreistellung an, die Hälfte des Verlustes zu übernehmen.

---

<sup>11</sup> Wikipedia, Definition Depot A: Als Depot A (auch Eigendepot) bezeichnet man das bei einer Bank angesiedelte Wertpapierdepot, in dem Wertpapiere enthalten sind, die eine Weiterverpfändung durch die Bank ermöglichen, Quelle: [http://de.wikipedia.org/wiki/Depot\\_A](http://de.wikipedia.org/wiki/Depot_A).

**Abb. 1.2** Zinsswaps dominieren – Weltweit ausstehendes Nominalvolumen am außerbörslichen Derivatemarkt in Bill. Dollar. (Quelle: Börsenzeitung, Juni 2012)

**Zinsswaps dominieren**  
Weltweit ausstehendes  
Nominalvolumen am außerbörslichen  
Derivatemarkt in Bill. Dollar



### 1.2.4 Die Manipulationen der Investmentbanken

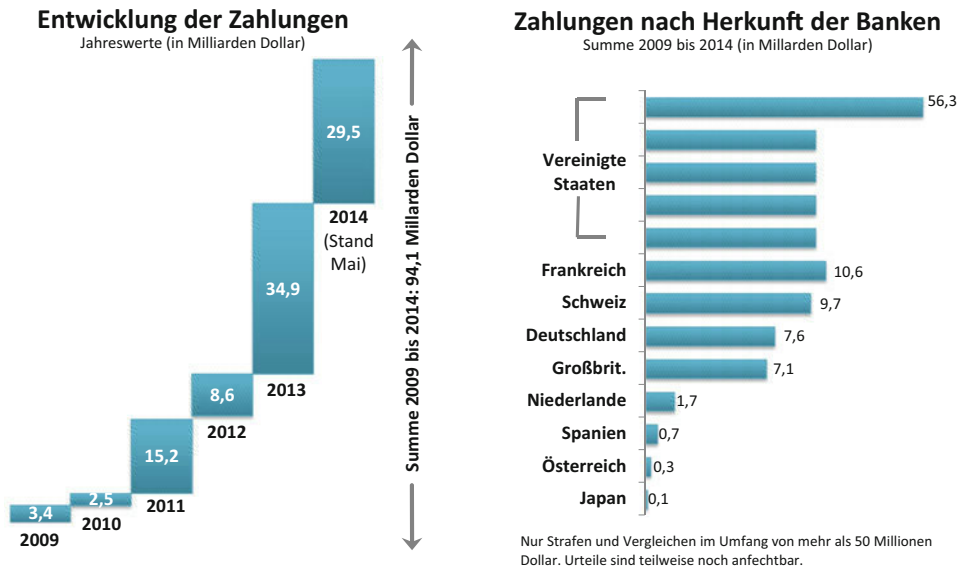
Danach wurden vom Jahr 2011 an die eigentlichen von den Investmentbanken verursachten Skandale öffentlich. Seitdem wurden nach und nach die durch die Händler in den Handelssälen der Investmentbanken durchgeführten vielfältigen Preismanipulationen im Goldmarkt, im Silbermarkt, im Devisenmarkt und im Strommarkt aufgedeckt. Es wurden Zinssätze wie der LIBOR (London Interbank Offered Rate) oder die europäischen und japanischen Referenzzinssätze EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) und TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) manipuliert. Aufseher untersuchen Trickserien mit dem für Tauschgeschäfte (SWAPS) maßgeblichen Derivatezins ISDAfix<sup>12</sup>. Getäuschte Investoren werden versuchen, Schadensersatz einzuklagen (Abb. 1.2).

Allein die Deutsche Bank hat einen Derivatebestand von fast 49,6 Billionen Euro<sup>13</sup>, ein Vielfaches des deutschen Bruttoinlandsproduktes. Mögliche Schadensersatzklagen von Kunden werden in die Milliarden gehen. Derivaterisiken haben die britische Barings Bank in den Ruin getrieben und bei der Société Générale verursachten im Jahr 2008 die Wetten des Händlers Jérôme Kerviel einen Verlust in Höhe von 4,8 Milliarden Euro. Diese gigantischen Zahlen verbunden mit den vermuteten Manipulationen im Derivatemarkt, zusätzlich zu den schon nachgewiesenen Vergehen von Investment Bankern, haben schon jetzt zu Strafzahlungen in Höhe von zurzeit weltweit rund 100 Milliarden Euro<sup>14</sup> durch die betroffenen Banken geführt (Abb. 1.3).

<sup>12</sup> Wikipedia, Definition ISDAfix: Als ISDAfix bezeichnet man einen weltweit gebräuchlichen Referenzzinssatz für Festzinssätze in Zinsswap-Geschäften. ISDAfix-Sätze existieren für verschiedene Währungen und werden täglich durch die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) und Thomson Reuters aus Umfragedaten erhoben. Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/ISDAfix>.

<sup>13</sup> Frühauf (2014), S. 21.

<sup>14</sup> Kuls (2014), S. 15.



**Abb. 1.3** Seit 2009 mehr als 94 Milliarden Dollar Strafen – und die Banken sind kein bisschen weise. (Quelle: F.A.Z., 07.06.2014, S. 22)

Die Vorwürfe von Preismanipulationen richten sich vor allem gegen einen Kreis von fünf bis zehn international tätigen Investment- respektive Großbanken. Dieses hat zu einer erheblichen Steigerung der Regulierungen im Finanzsektor durch die einzelnen Staaten aber auch durch supranationale Behörden wie der BIZ in Basel geführt, die sich bis in die letzten Verästelungen der Beratungsprozesse im Kundengespräch einer Sparkasse oder Volksbank vor Ort tief eingegraben haben. Aber auch die Ratingbranche, die leichtfertig AAA Ratings für Subprime- Produkte vergeben hatte und vorab sich auch noch gegen Honorare Beratungsmandate für die Konzipierung der CDOs in den Jahren 2000 bis 2007 zahlen ließ, hat einen großen Anteil an dieser Misere und an dem Vertrauensverlust in die Finanzbranche.

### 1.3 Die Regulierung

Die Antwort auf die oben beschriebene Staats- und Bankenkrise sowie die diversen Bankenskandale war, dass die Regulierungen durch die nationalen Aufsichtsbehörden sowie supranationalen Aufsichtsbehörden wie die Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ) weltweit massiv ausgebaut wurden. Ob dies bis zum heutigen Zeitpunkt gelungen ist, wird die künftige Entwicklung zeigen. Im Folgenden sollen einige der wichtigsten Ansätze vorgestellt werden. Hierbei ist zwischen den supranationalen Bestrebungen wie der Weiterentwicklung von Basel II zu Basel III sowie nationalen und europäischen

Ansätzen wie dem Aufbau einer Bankenunion zu unterscheiden. Dabei zeigt sich, dass die Regulierung der Banken und der Ratingagenturen untrennbar zusammengehören. Da sich die geringe Eigenkapitalbasis der Banken in der Bankenkrise als Achillesferse herausgestellt hat, soll hier als erstes auf dieses Thema, welches unter dem Begriff Basel III subsumiert wird, eingegangen werden.

### 1.3.1 Basel III

„Der Begriff Basel III bezeichnet ein Reformpaket des Basler Ausschusses der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) für die bereits bestehende Bankenregulierung Basel II. Es stellt die von 2013 an gültige Reaktion auf die von der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise von 2007 an offengelegten Schwächen der bisherigen Bankenregulierung dar. Im Dezember 2010 wurde die vorläufige Endfassung von Basel III veröffentlicht, danach wurden noch einzelne Aspekte diskutiert. Die Umsetzung in der Europäischen Union erfolgte über eine Neufassung der Capital Requirements Directive (CRD), die am 1. Januar 2014 mit umfassenden Übergangsbestimmungen in Kraft trat. In der Schweiz erfolgte die Umsetzung von 2013 an. Dort sind insbesondere die Kapitalquoten strenger<sup>15</sup>. Kernelement von Basel III ist, bis zum 1. Januar 2019 schrittweise, dass Kernkapital (Tier-1-Kapital)<sup>16</sup> bei den Banken auf einheitliche 7 % zu erhöhen. Die in Basel II noch erlaubte Hinzuzählung von Hybridkapital wie Nachrangdarlehen wurde abgeschafft. Das Kernkapital besteht aus dem Mindestkernkapital und dem Kapitalerhaltungspuffer. Das Mindestkernkapital (bis 1. Januar 2019 gleich 4,5 %) besteht aus dem Gesellschaftskapital und den Gewinnrücklagen. Die Kapitalerhaltungspuffer werden in ihrer Höhe von der

<sup>15</sup> Wikipedia, Definition Basel III, Quelle: wikipedia, [http://de.wikipedia.org/wiki/Basel\\_III](http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_III).

<sup>16</sup> Wikipedia, Definition Tier-1-Kapital (Kernkapital), Tier-2-Kapital (Ergänzungskapital), Tier-3-Kapital (Dritttrangmittel):

**Tier-1-Kapital (Kernkapital):** Unter anderem werden erfasst Stammkapital, Kapitalrücklagen, Gewinnrücklagen, Eigene Aktien im Bestand, als Verpflichtung zum Erwerb eigener Aktien ausgewiesenes Eigenkapital, Anpassungen aus der Währungsumrechnung, Minderheitsanteile, nicht kumulative Vorzugsaktien und Sonderposten für allgemeine Bankrisiken. Vom Tier-1-Kapital vollständig abzuziehen sind unter anderem der Goodwill und sonstige immaterielle Vermögenswerte.

**Tier-2-Kapital (Ergänzungskapital):** Hierzu zählen u. a. unrealisierte Gewinne aus notierten Wertpapieren, sonstige Wertberichtigungen für inhärente Risiken, kumulative Vorzugsaktien, anrechenbare nachrangige Verbindlichkeiten. Vom Tier-2-Kapital abzuziehen sind die in § 10 Abs. 6 und 6a KWG in Verbindung mit § 10a KWG erwähnten Positionen.

**Tier-3-Kapital (Dritttrangmittel):** Nicht zum haftenden Eigenkapital gehören Dritttrangmittel (§ 10 Abs. 2 Satz 1 und 2 KWG). Hierzu zählen nachrangige Verbindlichkeiten (§ 10 Abs. 7 KWG). Diese dürfen nur zur Unterlegung der Anrechnungsbeträge von Marktrisikopositionen verwendet werden. Hinzugerechnet werden darf der anteilige Gewinn, der bei Glattstellung aller Handelsbuchpositionen entstünde (unrealisierter Handelsbuchgewinn).

Technisch kann deshalb der Begriff des haftenden Eigenkapitals auch als die Summe aller „Tier-1“- und „Tier-2“-Positionen unter Berücksichtigung der gesetzlich vorgesehenen Abzugspositionen definiert werden. Quelle: [http://de.wikipedia.org/wiki/Haftendes\\_Eigenkapital](http://de.wikipedia.org/wiki/Haftendes_Eigenkapital).

nationalen Aufsicht der Banken festgelegt (bis 1. Januar 2019 bis zu 2,5 %) und sollen als Eigenkapitalpuffer unerwartete Verluste auffangen. Zusätzlich wurden noch flankierende Messgrößen wie die Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage-Ratio)<sup>17</sup>, die eine Verschuldungsgrenze der Banken auf das 33,3-fache des gesamten Kernkapitals (Total Tier 1-Quote: 3 % der Bilanzsumme)<sup>18</sup> vorsieht, die Liquidity Coverage Ratio, die das Vorhalten von ausreichender Liquidität vorsieht und die Net Stable Funding Ratio<sup>19</sup>, die die Refinanzierungsbasis der Banken regelt, eingeführt (Abb. 1.4).

Ergänzend muss hier erwähnt werden, dass die neuen Vorschriften der Eigenmittelunterlegung durch Basel III auf dem Ansatz der risikogewichtete Aktiva (Risk Weighted Assets) durchgeführt wird. Jede Bank hat dafür eigene Risikomodelle entwickelt. Nach diesen Modellen sind die einzelnen Aktiva in der Bilanz unterschiedlich mit Eigenkapital zu unterlegen. So müssen beispielsweise die im Depot liegenden Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden. Dies kann dazu führen, dass bei einer Bank für nur rund 40 Prozent der Aktiva in der Bilanzsumme, mit den oben nach Basel III beschriebenen Regeln, eine Eigenkapitalunterlegung erforderlich ist. Nach Basel III hat diese Bank vom 1. Januar 2019 an auf ihre risikogewichteten Aktiva ein Gesamtkapital plus Kapitalerhaltungspuffer von 10,5 Prozent vorzuhalten.

Auf Basis der Basel-III-Regelung wären in diesem Beispiel für eine Bank mit 1000 Milliarden Euro Bilanzsumme, davon rund 400 Milliarden Euro risikogewichtete Aktiva (40 Prozent der Aktiva) in der Übergangszeit rund 30 Milliarden Euro Kernkapital (3 Prozent der Bilanzsumme = Total Tier-1-Quote) notwendig, um die Bilanzsumme von 1000 Milliarden Euro halten zu können. Sollte die Bank statt 3 Prozent nur 2 Prozent Kernkapital, also 20 Milliarden Kernkapital in ihren Büchern stehen haben, müsste sie ihre Bilanzsumme nach den heutigen Übergangsregelungen um rund 333 Milliarden Euro auf rund 666 Milliarden Euro reduzieren. Sollte ab 2019 für die Leverage Ratio eine Kernkapitalquote von 10,5 % notwendig sein, müsste diese Bank bei einer Bilanzsumme von 1000 Milliarden Euro ein Kernkapital (Gesamtkapital plus Kapitalerhaltungspuffer) in Höhe von 42 Milliarden Euro vorhalten oder bei ihren Aktionären einsammeln.

<sup>17</sup> Wikipedia, Definition Leverage Ratio: Die Ausgestaltung der **Leverage Ratio** ist noch nicht final verabschiedet. Sie soll erst ab 2018 als verbindliche Mindestgröße gelten. Übergangsweise ist eine Begrenzung der Bilanzsumme auf das 33,3-fache des gesamten Kernkapitals (Total Tier 1-Quote: 3 % der Bilanzsumme) vorgesehen. Ab 2015 ist der Verschuldungsgrad der Institute im Rahmen der Offenlegung nach Säule 3 zu publizieren. Quelle: [http://de.wikipedia.org/wiki/Basel\\_III](http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_III).

<sup>18</sup> Wikipedia, Definition Liquidity Coverage Ratio: Die **Liquidity Coverage Ratio (LCR)** soll gewährleisten, dass globale Banken im Falle eines vordefinierten Stressszenarios genügend kurzfristige Liquidität halten, um Barabflüsse einen Monat lang kompensieren zu können. Dazu müssen die Banken liquide und frei verfügbare Anlagen hoher Qualität halten, welche auch in Krisenzeiten verkäuflich sind. Idealerweise sollten sie von einer Zentralbank als Sicherheiten akzeptiert werden. Quelle: [http://de.wikipedia.org/wiki/Basel\\_III](http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_III).

<sup>19</sup> Wikipedia, Definition Net Stable Funding Ratio: Die **Net Stable Funding Ratio (NSFR)** verlangt von den Banken, dass sie in Abhängigkeit vom Fälligkeitsprofil ihrer Forderungen über langfristige Finanzierungsquellen verfügen. Die NSFR soll verhindern, dass sich die Banken zu stark auf kurzfristige Finanzierungsquellen verlassen. Quelle: [http://de.wikipedia.org/wiki/Basel\\_III](http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_III).

|                                                                                         | 2011                                             | 2012 | 2013            | 2014  | 2015            | 2016          | 2017         | 2018                   | 1. Januar 2019 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------|-----------------|-------|-----------------|---------------|--------------|------------------------|----------------|
| Mindestkernkapitalrate (Common Equity Capital Ratio)                                    |                                                  |      | 3,5 %           | 4,0 % | 4,5 %           | 4,5 %         | 4,5 %        | 4,5 %                  | 4,5 %          |
| Kapitalerhaltungspuffer                                                                 |                                                  |      |                 |       |                 | 0,625 %       | 1,25 %       | 1,875 %                | 2,5 %          |
| Minimum Kernkapital plus Kapitalerhaltungspuffer                                        |                                                  |      | 3,5 %           | 4,0 % | 4,5 %           | 5,125 %       | 5,75 %       | 6,375 %                | 7,0 %          |
| Stufenweiser Aufbau der Abzüge vom Kernkapital Tier 1                                   |                                                  |      |                 | 20 %  | 40 %            | 60 %          | 80 %         | 100 %                  | 100 %          |
| Minimum gesamtes Tier 1-Kapital                                                         |                                                  |      | 4,5 %           | 5,5 % | 6,0 %           | 6,0 %         | 6,0 %        | 6,0 %                  | 6,0 %          |
| Minimum Gesamtkapital (Tier 1+2)                                                        |                                                  |      | 8,0 %           | 8,0 % | 8,0 %           | 8,0 %         | 8,0 %        | 8,0 %                  | 8,0 %          |
| Minimum Gesamtkapital plus Kapitalerhaltungspuffer                                      |                                                  |      | 8,0 %           | 8,0 % | 8,0 %           | 8,625 %       | 9,25 %       | 9,875 %                | 10,5 %         |
| Kapitalinstrumente, die nicht mehr als Tier 1 oder Tier 2-Kapital anerkannt werden      | Stufenweiser Abbau über einen 10-Jahres-Horizont |      |                 |       |                 |               |              |                        |                |
| Antizyklischer Kapitalpuffer (individuelle Festlegung durch nationale Aufsichtsbehörde) |                                                  |      |                 |       |                 | 0 % - 0,625 % | 0 % - 1,25 % | 0 % - 1,875 %          | 0 % - 2,5 %    |
| Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio)                                                    | Überwachungsphase                                |      | Parallelbetrieb |       |                 |               |              | Übernahme nach Säule 1 |                |
| Liquidity Coverage Ratio (LCR)                                                          | Beobachtungsphase                                |      |                 |       | Mindeststandard |               |              |                        |                |
| Net Stable Funding Ratio                                                                | Beobachtungsphase                                |      |                 |       |                 |               |              | Mindeststandard        |                |

**Abb. 1.4** Basel III – Annex 4 von Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and Banking systems. (Quelle: wikipedia, <http://bis.org/publ/bcbs189.htm>)

Sind diese Ansätze ausreichend, um die Banken künftig krisenfest aufzustellen? Die Banken klagen über die zu hohen Kosten der Eigenkapitalunterlegung, die dazu führen können, dass eine ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit Krediten gefährdet sei. Studien und die aktuelle Lage weisen aber daraufhin, dass es zu keiner Kreditklemme kommen muss. Dass die Argumentation der Banken ins Leere laufen, zeigen auch die folgenden Überlegungen. Eine Bankbilanz mit 3 Prozent Eigenkapital und 97 Prozent Fremdkapital muss Dividenden an die Aktionäre und Zinsen an die Fremdkapitalgeber zahlen. Jedes andere sich über eine Bank oder den Kapitalmarkt refinanzierende Unternehmen müsste bei einer Eigenkapitalquote in Höhe von 3 Prozent einen höheren Zinssatz zahlen, als wenn das Eigenkapital bei 30 Prozent oder bei 50 Prozent liegen würde. Auch Aktionären müssten bei solchen Bilanzrelationen wegen des höheren Ausfallrisikos eine höhere Dividende gezahlt werden.

Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass sich bei einer höheren Eigenkapitalunterlegung die durchschnittliche Belastung des eingesetzten Kapitals (Dividenden und Fremdkapitalzinsen) insgesamt für ein Unternehmen also auch für eine Bank sogar verringert<sup>20</sup>, da sich durch den höheren Eigenkapitaleinsatz die Risikokosten und damit der zu zahlende Zins verringern. Gerade die Banken kennen diesen Mechanismus, da sie von ihren Unternehmens- wie auch Privatkunden eine Eigenkapitalunterlegung von rund 30 Prozent

<sup>20</sup> Admati und Hellwig (2014), S. 163–300.

bei Unternehmen (je höher desto besser) und bei jeder Baufinanzierung von einem Privatkunden von mindestens 20 Prozent zusätzlich zu einer Absicherung der Hypothek mit einer Eintragung in das Grundbuch des Schuldners verlangen. Entsprechend der Eigenkapitalunterlegung berechnet die Bank für die Schuldner (Unternehmen oder Privatkunden) auch die Höhe der Zinsen.

### 1.3.2 Die Subventionen

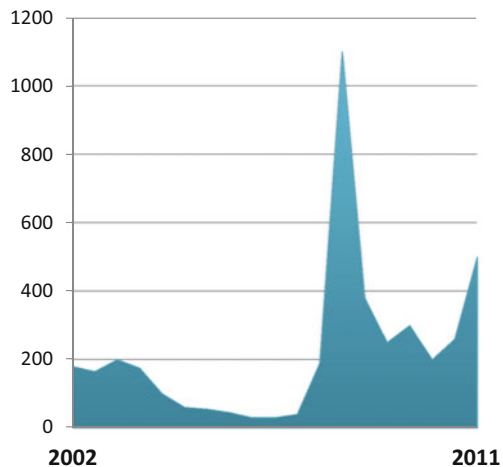
Eine der Kernkompetenzen der Banken ist die individuelle Risikoeinschätzung ihrer Kreditnehmer, um deren Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit respektive eine Insolvenz zu vermeiden.

Aber genau dies scheint für die Finanzbranche und die in ihr tätigen Kreditinstitute nicht zu gelten. Hellwig und Admati sprechen hier über die süßen Subventionen wie Abzug der für die Verschuldung zu zahlenden Zinsen, dem Einlagensicherungsfond für die Absicherung der Kunden zusätzlich zu der staatlich garantierten Absicherung der Kundeneinlagen in Europa in Höhe von 100.000 € je Kunde durch den Staat. Führt dies nicht dazu, dass Banken Geschäfte machen, die sie ohne diese Garantie nie durchgeführt hätten? Ein weiterer Zins- bzw. Ertragsvorteil für die Banken ist die „implizite Staatsgarantie“ für vor allem systemrelevante Banken. Hiermit ist gemeint, dass die führenden Investment- und Großbanken wegen des „too big to fail“ und der damit implizierten Rettung durch den Staat, Refinanzierungsvorteile gegenüber den anderen Banken haben. Nach Berechnun-

**Abb. 1.5** Billionenhilfe –  
Wie der Staat den Banken  
beispringt. (Quelle: Manager  
Magazin, 05/2013, S. 66)

#### Werte der implizierten Staatsgarantien für systemrelevante Banken

in Milliarden Dollar



Quelle: Bank of England

Grafik: manager magazin

gen der Bank of England senkt diese Garantie die Refinanzierungskosten der weltgrößten Geldinstitute um bis zu eine Billion Dollar pro Jahr<sup>21</sup> (Abb. 1.5).

Diese Subventionen führen dazu, dass es im Unterschied zu anderen Branchen zu verzerrten Preisstellungen und Bilanzrelationen im Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital (Beispiel: 3 Prozent zu 97 Prozent) kommt. Ein Beispiel dafür ist die Investment Bank Lehman Brothers, die kurz vor der Insolvenz genau diese Bilanzrelation ausgewiesen hat und bis zu ihrem Exodus aufgrund ihres Status Refinanzierungsvorteile durch beispielsweise in sie investierende Geldmarktfonds nutzen konnte. In diesem Fall fand der Grundsatz „too big to fail“ zwar wegen der Insolvenz nicht statt, aber genau dieser Fall mit seinen globalen Auswirkungen ist ein Beispiel dafür, dass heute das „too big to fail“ umso mehr eingehalten würde.

### 1.3.3 Die Kreditklemme

Ein weiteres Argument der Banken ist, dass höheres Eigenkapital dazu führt, dass weniger Kredite vergeben werden können. Hier wird suggeriert, dass das Eigenkapital nicht für die Herauslage von Krediten verwendet werden darf. Aber auch das Eigenkapital der Bank wird nicht auf zinslosen Einlagenkonten angelegt, sondern aktiv angelegt, um damit Geld zu verdienen. Nicht vergessen werden darf, dass im 19. Jahrhundert zu Zeiten der Merchant Banks, die auf Basis einer Partnerschaft geführt wurden, Eigenkapitalquoten von 30 Prozent bis 50 Prozent üblich waren. Noch bis in die achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts waren die Banken in Deutschland verpflichtet, bezogen auf die gesamte Bilanzsumme eine Eigenkapitalquote in Höhe von 8 Prozent vorzuhalten. In unserem schon erwähnten Beispiel müsste die Bank mit einer Bilanzsumme von 1000 Milliarden Euro ein Kernkapital von 80 Milliarden Euro vorhalten, nach heutiger Regelung genügen 30 Milliarden Euro. Die Schlussfolgerung zu ziehen, dass die Banken, die ein höheres Eigenkapital vorhalten müssen, weniger Kredite vergeben können, ist also falsch.

### 1.3.4 Die Rechnungslegungsvorschriften

Durch das Vordringen des International Financial Reporting Standards (IFRS), der international für Kapitalmarktgesellschaften vorgeschrieben ist, mussten im Unterschied zum deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) vor allem die in der Bilanz versteckten stillen Reserven aufgedeckt werden. Dies führte dazu, dass gerade die bei Banken in der Bilanz liegenden nicht offen erkennbaren stillen Reserven, nicht mehr im Sinne einer atmenden Bilanz in schlechteren wirtschaftlichen Zeiten als Ausgleichsmechanismus genutzt werden können. In Verbindung damit rückte auch der Shareholder Value Ansatz, dass das Eigenkapital ein knappes Gut ist, welches hoch rentierlich anzulegen ist, in den Vorder-

---

<sup>21</sup> Hellwig (2013), S. 66.



grund. Betriebswirtschaftlich führte dies dazu, dass alle nicht notwendigen Assets wie Immobilien und Beteiligungen aus den Bilanzen der Banken herausgenommen und verkauft wurden.

Aufgrund dieser Entwicklung rückte eine weitere Messgröße in den Vordergrund, die Eigenkapitalrentabilität. Je niedriger das ausgewiesene Eigenkapital der Bank war, desto höher waren die prozentualen Auswirkungen auf die Eigenkapitalrentabilität durch die Steigerung der absoluten Gewinne. Die im ersten Jahrzehnt dieses Jahrhunderts durch Josef Ackermann, dem von 2002 bis 2012 amtierenden Vorstandssprecher und Vorsitzenden des Vorstandes der Deutschen Bank, propagierte Eigenkapitalrentabilität von 25 % nach Steuern, sind Legende. Selbstredend wurden auf die Messgröße der Eigenkapitalrentabilität auch die Boni der Banker bezahlt. Dem angestellten Manager ist vor diesem Hintergrund die haftende Höhe des Eigenkapitals nicht wichtig, wichtig ist ihm aber die Schuldenübernahme und Haftungsübernahme durch Dritte (Bail-out), also dem Staat.

### 1.3.5 Das Eigenkapital

Auch die Versuche der Banker, ob Investmentbank oder Sparkasse, dass die von den Regulierern geforderten zusätzlichen Eigenkapitalbeträge am Kapitalmarkt nicht zu akquirieren sind, lenken von den bestehenden Überkapazitäten und den zahlreichen nicht tragfähigen Geschäftsmodellen im deutschen Bankenmarkt ab. Das Thema Eigenkapital ist im Abschn. 3.1 Basel III schon sehr ausführlich behandelt worden, weil es als der wichtigste Baustein für einen nachhaltig stabilen Finanzsektor angesehen wird. Dabei ist eine synchrone Vorgehensweise zwischen den stark im Kapitalmarktgeschäft tätigen Investmentbanken in den Vereinigten Staaten und Großbritannien sowie anderen Nationen wie Deutschland, Frankreich und anderen Ländern wegen der unterschiedlichen Interessenlagen kaum möglich.

Ein globaler Wettbewerb verlangt aber nach gleichen Bedingungen. Immerhin einigte man sich auf die Weiterentwicklung von Basel II, obwohl die Vereinigten Staaten Basel II bis heute noch nicht bei allen Banken umgesetzt haben. Während in Europa alle Banken unabhängig von ihrem Geschäftsmodell über einen Kamm geschoren werden, haben sich in den Vereinigten Staaten Ausnahmen durchgesetzt. So fallen einerseits die rund 6000 „community banks“, die ein regionales Geschäft wie die Sparkassen betreiben, bis heute nicht unter die harten Baseler Eigenkapital-Vorgaben.<sup>22</sup> Andererseits hat die für die Regulierung der Investmentbanken in den Vereinigten Staaten zuständige Börsenaufsichtskommission Securities and Exchange Commission (SEC) den Investmentbanken erlaubt, ihre Eigenkapitalanforderungen nach Basel II zu bestimmen. Damit wurden sie den Geschäftsbanken mit Kundeneinlagen gleich gestellt. Dies erlaubte ihnen, ihre Anlagen nach ihren eigenen Risikomodellen zu gewichten und sie konnten sich so mit einem

---

<sup>22</sup> Drost (2014), S. 28.

höheren Verschuldungsgrad refinanzieren. Investmentbanken wie Lehmann Brothers kamen gerade dadurch in der Finanzkrise zu den bekannten großen Schwierigkeiten<sup>23</sup>.

Im Übrigen ist zu konstatieren, dass ein höheres Eigenkapital für ein besseres Rating sorgt und damit den Banken eine günstigere Refinanzierung ermöglicht. Da geht es der Bank nicht anders als dem Privatkunden, der für seine Baufinanzierung bei dieser Bank einen niedrigeren Zinssatz zahlt, je höher sein Eigenkapital ist.

### 1.3.6 Der Eigenhandel

Ein weiterer Regulierungsschritt betraf den Eigenhandel der Banken und den Anfang 2009 gegründeten Economic Recovery Advisory Board des US-Präsidenten Barack Obama in den Vereinigten Staaten, dem Paul Volcker vorsah. „In einer Rede vom 21. Januar 2010 hat US-Präsident Obama seine Absicht angekündigt, die großen Banken nicht nur stärker zu regulieren, sondern auch deren Eigenhandelstätigkeit zu beschränken. Die somit von Präsident Obama übernommene, nach Paul Volcker benannte Volcker-Regel besagt: Banken ist es nicht gestattet sich an Hedgefonds und Private-Equity-Fonds zu beteiligen, sie zu besitzen oder zu finanzieren und Eigenhandelsgeschäfte [Hierbei handelt es sich um den Handel mit Finanzinstrumenten (Geld, Wertpapiere, Devisen, Sorten, Edelmetalle oder Derivate), der im eigenen Namen sowie für eigene Rechnung der Bank erfolgt und nicht unmittelbar durch ein Kundengeschäft ausgelöst wird] auf eigenes Risiko zu tätigen. Banken müssen ihre (Wertpapier-)Handelstätigkeit auf Kundenaufträge beschränken und dürfen selbst keine riskanten Positionen aus eigenen spekulativen Motiven eingehen.“<sup>24</sup>

Die Volcker-Regel wurde Teil des Dodd-Frank-Gesetzes, das am 21. Juni 2010 vom Präsident Obama unterzeichnet wurde. Dass die Abgrenzung zwischen Eigenhandel und Market Making (Marktpflege) nicht immer einfach ist, zeigt sich darin, dass Banken immer noch Aktienbestände in den Büchern haben. Diese müssen sie vorhalten, um Kurspflege zu betreiben und um Liquidität zu gewährleisten. Damit gewährleisten sie, dass Anleger auch bei weniger gehandelten Aktien ständig eine aussagefähigen Kauf- und Verkaufspreis vorfinden. Ist das Eigenhandel oder ein kundeninduziertes Geschäftsverhalten? Wenn die Bank auf eigene Rechnung handelt und Gewinn macht, ist das Eigenhandel und das gibt es weiter. So gibt es bei Goldman Sachs eine Sparte, die „Multi-Strategy Investing“ (MSI), die weiter mit rund 1 Milliarde Dollar das Eigenhandelsverbot umgeht und mit eigenem Geld wettet sowie keine Kunden hat. Anscheinend nutzt diese Gruppe eine Lücke im Dodd Frank-Act aus, nachdem kurzfristige Wetten mit eigenem Geld der Bank verboten, langfristige Wetten aber nicht verboten sind.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> Admati und Hellwig (2014), S. 317.

<sup>24</sup> Wikipedia, Volcker Regel, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Volcker-Regel>.

<sup>25</sup> Bloomberg (2012a).

### 1.3.7 Das Trennbankensystem

Ein weiterer Regulierungsschritt betraf die weltweite Diskussion über die Wiedereinführung des Trennbankensystems, welches im Jahr 1933 in den Vereinigten Staaten mit dem Glass-Steagall Act eingeführt wurde. Damals wurde aufgrund der Bankenkrise in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten die Trennung zwischen Geschäftsbanken mit Kundeneinlagen einerseits und Wertpapierhandelsbanken andererseits eingeführt. Beide Sektoren wurden von unterschiedlichen Aufsichtsbehörden reguliert. Den beiden Sektoren war es verboten die Geschäfte des jeweilig anderen zu betreiben. Tatsächlich kam es in dieser Zeit bis zur Auflösung des Trennbankensystems in den Vereinigten Staaten im Jahr 1999 mit dem Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) unter der Regierung des Präsidenten Clinton zu keinen sehr großen Bankenkrise. Aber bevor der Glass-Steagall Act aufgelöst wurde, wurde er schon durch Sonderregelungen aufgeweicht. Dies war vor allem den Deregulierungstendenzen und dem Glauben an die Selbstregulierung des Marktes in den achtziger und neunziger Jahren des letzten Jahrtausends zuzuschreiben.

So konnte schon in den neunziger Jahren des 20. Jahrhunderts die CitiBank Wertpapierhandelshäuser und Broker in den Vereinigten Staaten übernehmen. Nach der Bankenkrise von 2007 an kamen die Diskussionen über die Wiedereinführung des Trennbankensystems auch in Europa wieder auf. In Großbritannien beschäftigte sich die John Vickers Kommission mit diesem Thema. In Europa wurde die Liikanen-Gruppe mit dem ehemaligen finnischen Notenbankgouverneur Erkki Liikanen beauftragt, nach einer Lösung zu suchen. Im Ergebnis kam man zu dem Schluss keine komplette Aufspaltung vorzuschlagen.

Der Vorschlag lautete Kreditgeschäft und Handelsrisiko also Einlagen und Finanzierung sowie Kapitalmarktgeschäft unter einer Holding in rechtlich eigenständigen Gesellschaften zu organisieren. In Deutschland wurde im Mai 2013 das Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen, das auch als sogenanntes Trennbankengesetz bezeichnet wird, vom Bundestag verabschiedet. Kreditinstitute müssen riskante Geschäfte auslagern, wenn sie mehr als 100 Milliarden Euro oder 20 Prozent der Bilanzsumme ausmachen.<sup>26</sup> Die Geschäfte, die keinen Kundenbezug haben, müssen also neu berechnet und mit separatem Eigenkapital unterlegt werden.<sup>27</sup>

### 1.3.8 Die Bankenunion

Die europäische Union machte ihrerseits unter der Bezeichnung „Europäische Bankenunion“ Vorschläge, um die in der jüngsten Krise aufgetretenen Exzesse in einer nächsten

---

<sup>26</sup> Schäfers (2013).

<sup>27</sup> Drost (2013), S. 5.

Krise vermeiden zu können. Dabei handelt es sich um einen Vorschlag für eine zentrale und gemeinsame Verantwortung für eine europäische Finanzmarktaufsicht, eine gemeinsame europäische Einlagensicherung und eine Vorgehensweise für die Sanierung oder Abwicklung von Kreditinstituten innerhalb der Europäischen Union.<sup>28</sup> Eine gemeinsame Finanzaufsicht ist am weitesten vorangeschritten. Sie ist unter der EZB angesiedelt und beaufsichtigt von den rund 7059 Banken<sup>29</sup> 128 Banken, davon 21 aus Deutschland, aus 18 europäischen Ländern mit einer Bilanzsumme von jeweils mehr als 30 Milliarden Euro.

Die übrigen Banken in Europa verbleiben bei den nationalen Aufsichtsbehörden, die z. B. in Deutschland von der Bundesbank (materielle Prüfung) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (formelle Prüfung) geprüft werden. Aktuell laufen als Vorbereitung für die Übernahme der einheitlichen europäischen Finanzaufsicht durch die EZB seit März bis November 2014 die EZB Stresstests bei den 128 Banken, bei denen die Bilanzen und vor allem die Kapitalisierung mit Eigenkapital nach den Vorgaben der neuen EZB-Bankenaufsicht geprüft werden. Am 4. November 2014 hat dann die EZB die endgültige Aufsicht über die 128 Banken übernommen. Dafür wird gerade die EZB Bankenaufsicht mit rund 1000 Mitarbeitern in Frankfurt aufgebaut.

Die Zuordnung dieser Aufsicht zur EZB fand unter erbittertem Widerstand vor allem deutscher Experten und Wissenschaftler statt, die das seit der Gründung der deutschen Bundesbank bekannte und übernommene Unabhängigkeitsprinzip zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht in Gefahr sehen.

Der zweite Teil der Bankenunion ein europäischer Einlagensicherungsfonds ist noch am weitesten von der Umsetzung entfernt, da sich besonders die Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland weigern, ihre jahrzehntlang aufgefüllten nationalen Einlagensicherungsfonds in einem europäischen Fonds einzahlen zu müssen, auf den sie keinen Einfluss haben. Dahinter steht der Gedanke, dass zum einen dadurch die traditionelle Subsidiarität innerhalb der Verbünde verloren geht und zum anderen, das die deutschen Verbundsysteme für im Kapitalmarktgeschäft tätige Banken in Europa eine Mithaftung übernehmen müssen, deren Geschäftsmodell nicht das ihre ist.

Der dritte Teil der Bankenunion betrifft die Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der direkte Finanzhilfe an angeschlagene Banken geben darf, ohne diese erst an Staaten zu leisten. Die Bankenunion ist also teilweise realisiert. Andererseits befindet sie sich aber noch „in status nascendi“.

Insgesamt schlagen schon heute bei den deutschen Banken vor allem die indirekten Kosten für die stärkere Regulierung und die strengeren Kapital- und Liquiditätsvorgaben mit jährlich 9 Milliarden Euro zu Buche.<sup>30</sup> Welche der in diesem Kapitel beschriebenen Regulierungsansätze wie Basel III, das Verbot des Eigenhandels, die Wiedereinführung des Trennbankensystems, wenn auch nur in einer moderaten Form in Deutschland oder

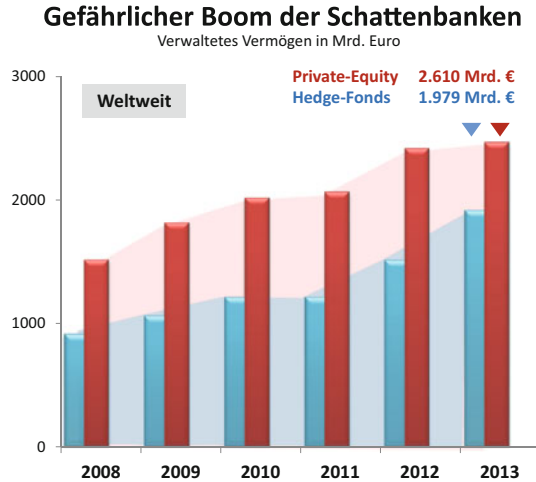
---

<sup>28</sup> Wikipedia, Definition Europäische Bankenunion, Quelle: wikipedia, <http://de.wikipedia.org/wiki/Bankenunion>.

<sup>29</sup> Europäische Zentralbank.

<sup>30</sup> Neubacher (2013), S. 4.

**Abb. 1.6** Das Billionen Risiko – Gefährlicher Boom der Schattenseiten. (Quelle: Handelsblatt v. 2. Juni 2014)



die europäische Bankenunion die sinnvollste Regulierungsmaßnahme ist und inwiefern sie sich in sich selbst konterkarieren, ist in dem Kapitel Herausforderung des Bankenratings zu diskutieren.

### 1.3.9 Die Schattenbanken

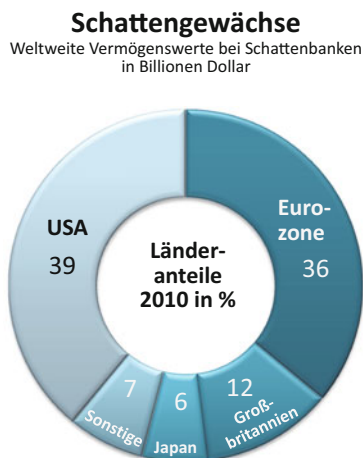
Eines ist aber schon jetzt sicher, der Kessel pfeift vor lauter Regulierungswut und aus dem Kessel heraus starten mit großem Druck die nicht oder nur wenig regulierten Schattenbanken in eine für den Regulierer und für den Steuerzahler ungewisse Zukunft. Die Schattenbanken sind die weltweit agierenden Hedgefonds und die Private-Equity-Fonds<sup>31</sup>, die ohne Fremdkapital arbeiten und damit keine Kundeneinlagen aufs Spiel setzen. Dies ist der positive Aspekt (Abb. 1.6 und 1.7).

Gleichwohl gibt es auch hier Verbindungen der Schattenbanken in die traditionellen Finanzmärkte, deren Auswirkungen bis heute unbekannt und unerforscht sind. Noch gibt es keine Regulierungsbehörde für diese Art von Finanzinstituten, aber es gibt „Ein klassisches Henne-Ei-Problem, ... Ohne Regulierung keine Daten, ohne Daten keine Regulierung“<sup>32</sup>. Der Financial Stability Board (FSB), eine Gründung der BIZ in Basel beschäftigt sich mit dem Thema intensiv. 50 verschiedene Typen von Schattenbanken wurden identifiziert. Auch hier blockieren die Vereinigten Staaten und Großbritannien ein zu forderndes Auftreten beispielsweise der deutschen BaFin, da die meisten Hedgefonds ihren Sitz dort haben.

<sup>31</sup> Atzler et al. (2014).

<sup>32</sup> Hesse und Seith (2012), S. 78–80.

**Abb. 1.7** Schattengewächse –  
Weltweite Vermögenswerte bei  
Schattenbanken in Billionen  
Dollar. (Quelle: Der Spiegel v.  
12. November 2010, S. 40)



Quelle: Der Spiegel vom 12. November 2012, S. 37

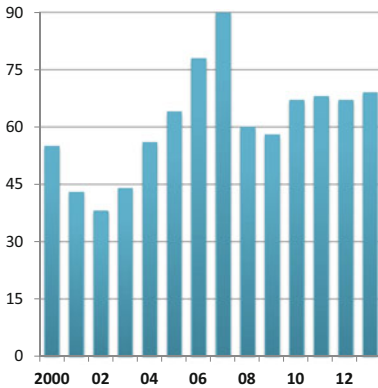
Eine Spezies dieser Schattenbanken sind die aus den Vereinigten Staaten stammenden Geldmarktfonds, die eine Summe von rund 5 Billionen Dollar verwalten. Sie sammeln ihr Geld bei konservativen Anlegern wie Versorgungswerken und Pensionskassen ein und verleihen ihr Geld nur sehr kurzfristig in Tagen oder Wochen an Banken, Kommunen und Unternehmen. 2008 hatte einer dieser Geldmarktfonds, der 62 Milliarden Dollar schwere Primary Reserve Fund, sehr viele kurzfristige Verbindlichkeiten von Lehman Brothers gekauft und musste abgewickelt werden. Im Jahr 2011 zogen US-Geldmarktfonds zweistellige Milliardenbeträge bei französischen Banken ab, weil diese durch die Euro-Staatsschuldenkrise an den Märkten in Verruf gerieten. Die Folge war, dass die internationalen Notenbanken einspringen mussten. Doch diese Fälle könnten bei den Investoren schnell in Vergessenheit geraten. Je strenger die Banken kontrolliert werden, desto mehr Anlagegelder wandern in die unkontrollierten Schattenbanken. Wann die Regulierung dieser Schattenbanken erste Konturen annimmt, ist bis heute noch nicht erkennbar. Ein Rating ist weder vorgeschrieben noch geplant.

## 1.4 Die Heterogenität des Bankensektors

Bei der Erstellung der neuen Regelwerke auch für das Rating ist einerseits die heterogen aufgestellte Bankenindustrie in den Vereinigten Staaten, in Europa und vor allem in Deutschland mit seinen Verbundsystemen (Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken) zu beachten, der andererseits der Versuch, eine einheitliche Regulierung durchzusetzen, gegenüber steht. Die Europäische Union möchte mit der Bankenunion ein Instrument schaffen, dass mit einer einheitlichen Europäischen Finanzaufsicht mit den Behörden European Banking Authority (EBA) für Banken, European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) für Versicherungen und European Securities and Markets

## Die Welt der Investmentbanking

Weltweite Einnahmen in Milliarden Dollar



Quelle: Dealogic

Einnahmen von Banken 2013, in Mrd. Dollar und Anteil am Gesamtmarkt Investmentbanking in %

|                                  |     |       |
|----------------------------------|-----|-------|
| JP Morgan                        | 6,2 | 8,6 % |
| Bank of America<br>Merrill Lynch | 5,4 | 7,5 % |
| Goldman Sachs                    | 5,0 | 6,8 % |
| Morgan Stanley                   | 4,2 | 5,8 % |
| Citi                             | 3,9 | 5,3 % |
| Deutsche Bank                    | 3,8 | 5,2 % |
| Credit Suisse                    | 3,7 | 5,0 % |
| Barclays                         | 3,5 | 4,8 % |
| Wells Fargo<br>Securities        | 2,2 | 3,0 % |
| UBS                              | 2,1 | 2,9 % |

Quelle: F.A.Z.-Grafik Piron

**Abb. 1.8** Das globale Investmentbanking wächst. (Quelle: F.A.Z. v. 19. Dezember 2013)

Authority (ESMA) für Wertpapiere und Ratingagenturen, einem einheitlichem und länderübergreifenden Einlagensicherungsfonds und einem gemeinsamen Abwicklungsfonds für in Schwierigkeiten geratene Banken, dem europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), künftige Finanzkrisen schneller und besser in den Griff zu bekommen.

Gerade in Deutschland stemmen sich die Verbünde mit ihren schon bestehenden Einlagensicherungssystemen dagegen, mit den über Jahrzehnten angesammelten Rücklagen für in Not geratene europäische Investmentbanken eintreten zu müssen. Die deutschen Universalbanken<sup>33</sup>, zu denen sich die Regionalbanken zählen, auch Vollbanken genannt, sind Kreditinstitute, die im Gegensatz zu Spezialbanken die gesamte Bandbreite der Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte anbieten. Im Unterschied dazu gab es bis 1999 in den USA das Trennbankensystem, welches seit der Einführung des Glass-Steagall Act von 1933 die Commercial Banks (Retail Banks mit Einlagengeschäft) von den Investment Banks (früher Merchant Banks in Großbritannien ohne Einlagengeschäft) strikt trennte. Seit den achtziger Jahren des 20. Jahrhunderts versuchten auch europäische Großbanken ein Investment Banking ähnlich der Wall Street Banken aufzubauen und in ihre bestehenden Strukturen zu integrieren. Die Deutsche Bank hat es hierbei im Aufbau eines eigenen Investment Banking in Produktarten wie Fixed Income, Currency & Commodities (FICC), Equity, Derivatives, M&A etc. in der Marktdurchdringung geschafft, in den Ranglisten der klassischen amerikanischen Investmentbanken ganz oben mitzuspielen (Abb. 1.8).

<sup>33</sup> Wikipedia, Definition Universalbank: „**Universalbanken**, auch **Vollbanken** genannt, sind Kreditinstitute, die im Gegensatz zu Spezialbanken die gesamte Bandbreite der Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte anbieten (dazu Katalog aus § 1 Abs. 1 Nr. 1 bis 12 KWG)“, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Universalbank>.

Da das Investmentbanking mit seinen global vernetzten Aktivitäten im Structured Finance Bereich als Brandbeschleuniger der Finanzkrise in 2007/2008 gilt, u. a. mit seinen als Subprimes genannten Produkten, die unter den Namen Collateral Debt Obligations (CDO) und Credit Debt Swaps (CDS) bekannt wurden, sind die in den letzten fünf Jahren ersonnenen Regelwerke auch maßgeblich dem Tun der Investmentbanken zuzuschreiben. Massive geschäftliche Einbußen und erhebliche Rechtsrisiken haben die im letzten Jahrzehnt generierten Gewinne im Investment Banking mittlerweile wieder wie Schnee unter der Sonne dahin schmelzen lassen. Kulturwandel, neue Bonusregeln für die hochbezahlten Akteure im Investment Banking in New York, London und Frankfurt<sup>34</sup> sowie der Kotau vor den Regulierungsbehörden und Regierungen sind bei allen weltweit tätigen Investmentbanken zur Zeit ein Muss. Der neueste Versuch eines Kulturwandels gilt auch der Okkupation des positiv besetzten Begriffes Universalbank<sup>35</sup> durch die Investment Banker. Die Führung der Deutschen Bank nutzt aktuell gerne das Wort Universalbank als Beschreibung für die Gesamtaktivitäten der Bank also dem Investment Banking und dem Retail Banking. Hier wird der Begriff Universalbank als Euphemismus benutzt, um das Investment Banking in ein helleres Licht zu stellen. Das klassische Universalbankgeschäft in Deutschland kann mit dem angelsächsischen Investment Banking nicht gleichgesetzt werden, da eine deutsche Universalbank keine Wertpapierhandelsbank ist. Die klassische Universalbank deutscher Prägung bietet wenn überhaupt kundeninduziertes Investmentbanking an und würde sich beispielsweise mit den schon oben beschriebenen Subprime-Aktivitäten nicht befassen.

Insgesamt hat sich die Anzahl der Banken laut EZB Statistik um 6 % oder 474 Banken auf 7059 Banken<sup>36</sup> in der Euro Region zum 1. Januar 2013 reduziert. Die meisten Kreditinstitute fusionierten miteinander oder wurden vor allem in den südeuropäischen Ländern geschlossen. Ende 2013 gab es in Deutschland 1885 Kreditinstitute (1,6 % weniger als 2012), davon waren 417 Sparkassen<sup>37</sup> und 1078 Volks- und Raiffeisenbanken<sup>38</sup>. Von den 1885 Kreditinstituten gehören den beiden Verbünden Sparkassen und Volks- und

---

<sup>34</sup> Theurer Marcus, Geldregen für Großverdiener in europäische Banken, „Europas Banken sind weiterhin geschwächt, aber in den Chefetagen gibt es immer mehr Spitzenverdiener. So ist die Zahl der Einkommensmillionäre in den europäischen Kreditinstituten im vergangenen Jahr um 11 Prozent auf 3529 Banker gestiegen. Deutschland ist dabei keine Ausnahme: Hierzulande wuchs die Zahl der in- und ausländischen Institute, die ein Jahressalär von mindestens einer Million Euro verdienen, um ein Viertel auf 212 Angestellte. Im Schnitt verdienen sie 1,558 Millionen Euro und damit 15 % weniger als im Vorjahr. ...“ Quelle: Gehaltsstatistik EBA, F.A.Z., 30.11.2013.

<sup>35</sup> Deutsche Bank, „Wir wollen die weltweit führende kundenorientierte Universalbank werden. Zu diesem Ziel stehen wir.“, Unternehmensprofil und Überblick, Eine führende Universalbank mit klarer Strategie, Geschäftsbericht Deutsche Bank 2013, S. 7.

<sup>36</sup> Europäische Zentralbank, Quelle: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130121.en.html>.

<sup>37</sup> Deutscher Sparkassen- und Giroverband DSGV, Sparkassenrangliste 2013 (Ende 2002 gab es noch 513 Sparkassen), 28.3.2014.

<sup>38</sup> Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR, Homepage (Ende 2002 gab es noch 1489 Volks- und Raiffeisenbanken), Juni 2014.



Raiffeisenbanken 1495 an, dies sind 79 % aller Kreditinstitute. Vor 15 Jahren gab es noch 3280 Kreditinstitute. Diese Zahlen zeigen aber auch, dass nur wenige Kreditinstitute in Deutschland das oben beschriebene Investment Banking betreiben und sich selbst oder ihren Aktivitäten im Structured Finance Bereich einem Rating unterziehen müssen.

Die meisten Banken sind im Privat- und Firmenkundengeschäft sowie Private Banking tätig. Gleichwohl sind auch diese Banken spätestens bei der Anlage ihrer eigenen Gelder von Ratings betroffen, die ihnen helfen, die richtige Investmententscheidung bei Aktien oder Anleihen zu treffen. Insgesamt gilt der deutsche Bankensektor als overbanked, was sich durch den härteren Wettbewerb in Form von niedrigeren Margen im Vergleich zu den US-Banken bemerkbar macht. Diese Zahlen sowie die geschichtlichen und kulturell unterschiedlichen Entwicklungen des Bankensektors in den Vereinigten Staaten, Europa und insbesondere Deutschland zeigen, dass die Geschäftsmodelle in den einzelnen Sektoren völlig unterschiedlich ausgeprägt sind. Auch hier stellt sich die Frage, welche der geschaffenen Regelwerke und vorgesehenen Regularien bilden in einem Bankenrating die Heterogenität des Bankensektors am besten ab.

---

## **1.5 Die Herausforderungen für das Bankenrating**

Die detaillierte Beschreibung der Skandale der vergangenen Jahre in der Finanzindustrie, die Aufzählung der dadurch initialisierten Regulierungsbemühungen und die Darstellung der Heterogenität des Bankensektors sind Voraussetzung, um die Herausforderungen für ein modernes Bankenrating verstehen zu können. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welche Regeln und Instrumente sinnvoll sind, um solche Entwicklungen im Finanzbereich zu vermeiden. Neben der Kontrolle der Banken durch einzelstaatliche und supranationale Regulierer, werden die Bilanzen der Banken von Wirtschaftsprüfern geprüft. Zusätzlich erfolgt eine Einschätzung der Bonität der Banken und Teilen ihrer Aktivitäten durch ein Rating. Im Folgenden wird sich der Beitrag ausschließlich auf das Bankenrating konzentrieren. Es soll dargestellt werden, ob und wie ein solches Rating vor allem vor den Fehleinschätzungen der drei etablierten US-Agenturen, die die Finanzkrise ab 2007 als Brandbeschleuniger noch verstärkt hatten, neu aufgesetzt werden kann und wie solche Entwicklungen in der Zukunft verhindert werden können.

### **1.5.1 Die Historie**

Schon 1868 veröffentlichte Henry Varnum Poor erste Ratingversuche im Manual of the Railroads of the United States, das Anleger und potentielle Anleger über die Eisenbahngesellschaften informierte. Von 1909 an veröffentlichte Henry Moody, der Gründer der Agentur Moody's, Ratings für die US-Eisenbahngesellschaften. Nach der Bankenkrise in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten ordnete die US-Bankenaufsicht an, dass die Banken nur noch Emissionen und Forderungen mit einem

Mindest-Rating (investment grade) übernehmen durften, und löste damit einen Zwang zur Übernahme externer Ratings aus.<sup>39</sup>

Im Jahr 1975 startete die Erfolgsgeschichte der amerikanischen Ratingagenturen mit einer Regulierung: Im Juli 1975 bestimmte die US-Börsenaufsicht, dass Unternehmen nur dann Zugang zum amerikanischen Kapitalmarkt erhalten, wenn sie ein Bonitätsurteil einer zugelassenen Ratingagentur vorweisen können. Zugelassene Ratingagenturen waren nur Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings. Seitdem war auch determiniert, dass die Emittenten oder Issuers die Ratings beauftragen und bezahlen müssen. Eigentlich sagt aber der gesunde Menschenverstand, dass das Rating einer Kapitalanlage mehr dem Kapitalanleger oder Investor nutzt und dass dieser für dieses Qualitätsurteil die Kosten übernehmen sollte. Dieser Regulierungsschritt der US-Börsenaufsicht hat aber dazu geführt, dass alle Versuche und Überlegungen von neu gegründeten Ratingagenturen in der Vergangenheit und bis heute gescheitert sind, die Kapitalanleger und Investoren die Kosten des Ratings zahlen zu lassen. Deswegen bestehen weiterhin die potentiellen Interessenkonflikte zwischen Ratingagenturen und Emittenten.

In Deutschland wurde erstmalig 1988 mit Hilfe der Deutschen Bank und der Börsenzeitung eine Ratinginitiative gestartet. Diese Initiative scheiterte jedoch. Auch in den neunziger Jahren des letzten Jahrtausends verlief ein erneuter Versuch der deutschen Kreditwirtschaft zusammen mit Bertelsmann eine Ratingagentur in Deutschland zu etablieren erfolglos. Später kam es zu Gründungen einiger kleiner Agenturen, wie Creditreform oder Euler Hermes die sich aber ausschließlich auf die Bonitätsbeurteilung von Unternehmen und Unternehmensanleihen fokussierten.

Erst durch die Finanzkrise ab 2007 mit den neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen, den Zulassungsbedingungen für Ratingagenturen in Europa durch die ESMA in Paris, die seit 2011 für die Aufsicht der Ratingagenturen zuständig ist und die Eckpfeiler der aktuellen Finanzmarktregulierung – Basel III und Solvency II – begünstigte die Weiterentwicklung von bestehenden aber auch die Gründung von neuen durch die ESMA zertifizierten Ratingagenturen wie beispielsweise Creditreform, Schufa, Euler Hermes und Scope Ratings. Die Idee, eine europäische Ratingagentur unter dem Dach einer Stiftung mit einem Stiftungskapital von 300 Millionen Euro zu gründen, ist gescheitert. Diese Stiftung, Anfang 2012 durch den ehemaligen Roland-Berger-Berater Markus Krall initiiert, sollte mit Hilfe des Stiftungskapitals völlig unabhängig sein und keinen Gewinninteressen unterliegen.

Der an sich richtige Ansatz der EU Kommission, gesetzlich vorzuschreiben, dass die Kapitalanleger und Investoren für die Bonität der Anleihen zu zahlen haben und nicht die Emittenten, konnte sich aber auch in der neuen Regulatorik nicht durchsetzen.<sup>40</sup> Dies ist vor allem der Übermacht des Kapitalmarktgeschäfts in den Vereinigten Staaten zuzuschreiben gegen die sich die EU mit solchen Vorstößen nicht allein durchsetzen kann. Dies veranlasste wohl auch die potentiellen europäischen Investoren, die Zusage der finanziel-

<sup>39</sup> Wikipedia, Definition Ratingagentur, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Ratingagentur>.

<sup>40</sup> Mussler (2013), S. 21.

len Unterstützung für diese Stiftung zurückzuziehen. Anfang des Jahres 2013 wurden die Bemühungen für eine solche Stiftung eingestellt. Obwohl es sehr schwer zu sein scheint, das Oligopol der US-Ratingagenturen anzugreifen, zeigen die erwähnten Gründungen von europäischen Ratingagenturen, dass sich einige auf den Weg machen den Ratingmarkt in Europa neu aufzuteilen. Regulierungen wie Basel III werden zusätzlich dafür sorgen, dass Banken und Unternehmen, die sich mehr und mehr über den Kapitalmarkt statt über einen Bankkredit refinanzieren, Ratings benötigen.

### 1.5.2 Das Geschäftsmodell

Der globale Ratingmarkt erreichte im Jahr 2012 ein Volumen von rund 4,7 Milliarden Euro. Davon ist der Marktanteil in den Vereinigten Staaten mit rund 54 % der größte Markt von Ratingdienstleistungen. Danach folgt die Region European Middle East Africa (EMEA) mit einem Marktanteil von rund 30 %. Der Ratingmarkt ist zwischen 2010 und 2012 um jährlich 5 % gewachsen.

Der Ratingmarkt in Europa hat nach einer groben Einschätzung davon ein Volumen von rund 1,2 Milliarden Euro. Davon entfallen rund 40 % auf das Rating von Unternehmen, rund 20 % auf Finanzinstitute und rund 40 % auf das Rating von Strukturierten Finanzprodukten.<sup>41</sup> Auf Seiten der Auftraggeber kontrollieren etwa seit 2002 die sechs größten Investmentbanken die Hälfte und die zwölf größten vier Fünftel des Ratingmarktes für strukturierte Finanzprodukte. Die drei amerikanischen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch dominieren nach wie vor den internationalen Ratingmarkt.

International gibt es Bestrebungen beispielsweise in Form einer gemeinsamen Initiative zwischen Russland und der chinesische Agentur Dagong, die sich schon bei der ESMA hat zertifizieren lassen, Flagge im Ratingmarkt zu zeigen. Auch in Europa ist die Präsenz der drei US-Agenturen nach wie vor sehr stark, was aus der historisch bedingten Marktstärke zu erklären ist. Die Unzufriedenheit über das Agieren dieser Ratingagenturen in der Vergangenheit beispielsweise durch die den Kunden aufoktroierten jährlichen Preiserhöhungen ohne dass dies zu Mehrleistungen führte sowie die neue europäische Regulatorik wird aber neuen Anbietern den Markteintritt in diesen Markt erleichtern. In Europa gibt es zahlreiche sehr kleine Ratingagenturen, die aber meist nur national oder auf Teilsegmenten des Ratingmarktes tätig sind. Die ESMA hat zurzeit 25 Kreditbewerter zertifiziert.<sup>42</sup> Lediglich drei Ratingagenturen in Deutschland, die europäisch agieren, sind dabei als Wettbewerber der drei US-Agenturen wahrnehmbar (Abb. 1.9).

Im Geschäftsmodell der Ratingagenturen werden Ratings über Länder oder Schuldner erstellt ohne dass sie wie Banken Kredite an diese vergeben. Sie haben also kein eigenes Risiko gegenüber Schuldnern oder Einlegern. Dies befreit sie von der Verantwortung Kreditausfälle zu vertreten. Aus diesem Grund bezeichnen die Agenturen ihre Ratings

---

<sup>41</sup> Bloomberg (2012b).

<sup>42</sup> Hock (2014).

| Europäische Ratingagenturen | Financial Institutes | Corporate Finance | Asset base Finance |                    |                     |
|-----------------------------|----------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
|                             |                      |                   | Projekt Finance    | Structured Finance | Asset Based Finance |
| Scope Ratings               | x                    | x                 | x                  | x                  | x                   |
| Creditreform Rating         |                      | x                 | x                  |                    |                     |
| Euler Hermes Rating         |                      | x                 | x                  |                    |                     |

**Abb. 1.9** Europäische Ratingagenturen, Produktportfolio. (Quelle: Bloomberg, CP&P Research)

als „**Meinung**“. Sie geben keine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlungen ab. Diese Ansicht, dass die Mitteilungen der Ratingagenturen von der Meinungsfreiheit gedeckt sind, sind bis heute sowohl in den Vereinigten Staaten (Fall: Insolvenz Orange County) als auch in Deutschland (Kammergericht Berlin) höchstrichterlich abgesichert worden.

1.5.3 Die Fehler

Der Rolle der Ratingagenturen in der Finanzkrise beispielweise durch das vorsichtig ausgedrückt „**wohlmeinende**“ Rating<sup>43</sup> der schon beschriebenen Subprime-Produkte (strukturierte Produkte) wird ein entscheidender Beitrag beigemessen. Ohne die Top Ratings der drei großen Ratingagenturen durch Transformierung von Krediten mit F-Rating in wertpapierunterlegte Kreditprodukte, die als Anlageprodukte mit A-Rating klassifiziert wurden, wären die Subprime-Produkte niemals mit diesem Volumen verkauft worden <sup>44</sup> (Abb. 1.10).

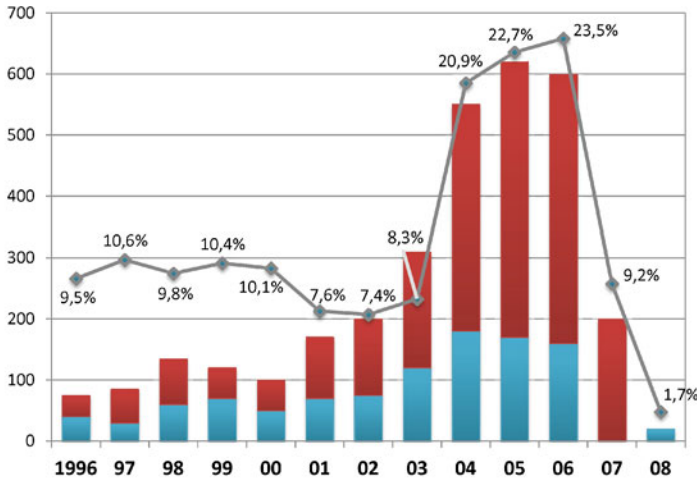
Dies war auch betroffenen Mitarbeitern schon in der damaligen Zeit suspekt.<sup>45</sup>

*Let's hope we are all wealthy and retired by the time this house of cards falters*  
Lasst uns hoffen, dass wir alle Reich und im Ruhestand sind, wenn dieses Kartenhaus in sich zusammenfällt.  
E-mail eines Angestellten von Standard & Poor's (2006)<sup>46</sup>

<sup>43</sup> Reuters, S&P darf wegen Ratings verklagt werden, „Ein kalifornisches Gericht hat entschieden, dass die Regierung ihre Klage gegen Standard & Poor's (S&P) wegen des Vorwurfs der Irreführung von Investoren durch falsche Ratings für riskante Wertpapiere vor Ausbruch der Finanzkrise vorantreiben darf. Die Vereinigten Staaten verklagen die Agentur deswegen auf Zahlung von fünf Milliarden Dollar. Die Richter lehnten nun einen Antrag von S&P auf Abweisung der Klage ab“, F.A.Z., 18.7.2013.  
<sup>44</sup> Wikipedia, Definition Subprime-Produkte, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Subprime-Krise>.  
<sup>45</sup> Neate (2011).  
<sup>46</sup> Wikipedia, Definition: Subprime-Krise, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Subprime-Krise>.

### Subprime Mortgage Originations

In 2006, \$ 600 billion of subprime loans were originated, most of which were securitized. That year, subprime lending accounted for 23,5 % of all mortgage originations.



Note: Percent securitized is defined as subprime securities issued divided by originations in a given year. In 2007, securities issued exceeded originations.

**Abb. 1.10** Subprime Mortgage Originations. (Quelle: Inside Mortgage Finance, <http://de.wikipedia.org/wiki/Subprime-Krise>)

Ermittlungen des US-Kongresses belegen, dass die drei US-Ratingagenturen Gefälligkeitsratings erstellt haben, unwillige Analysten gemobbt und zum Ausscheiden gezwungen haben. Tochterunternehmen, sogenannte Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles) der emittierenden Investmentbanken, die als Schattenbanken agierten wurden gleichzeitig gegen hohe Honorare beraten. So wurden durch die Investmentbanken immer schneller neue Finanzprodukte, auch „rating hopping and shopping“ genannt, auf den boomenden Markt geworfen. Agenturen die nicht mitmachen wollten, wurden ausgetauscht. Die Mitarbeiter wechselten zwischen den Investmentbanken, der Aufsichtsbehörde SEC und den Ratingagenturen und ermöglichten durch den Wissenstransfer (copy and paste) das Rad noch schneller zu drehen.<sup>47 48</sup>

Nach den Erkenntnissen der Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) aus dem Jahr 2011 waren die entscheidenden Faktoren für die Finanzkrise ab 2007 die Immobilienblase, begünstigt durch die Niedrigzinspolitik, der mangelnde Durchgriff der Bankenregulierung und die fehlende Regulierung der Schattenbanken. Die Ratingagenturen wurden als das entscheidende Zahnrad angesehen, welche erheblich zur Ausweitung der

<sup>47</sup> Rügemer (2012), S. 103 ff.

<sup>48</sup> Wikipedia, Ratingagenturen, Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Ratingagenturen>.

Krise beigetragen hat.<sup>49</sup> Die Antwort auf diese Praktiken der Ratingagenturen war sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa die Steigerung der Regulatorik mit einem besonderen Blick auf eine nachhaltige Durchsetzung der festgesetzten Regeln.

### 1.5.4 Die Regulierung

Trotz der Finanzkrise wächst der Ratingmarkt. Treiber dieser Entwicklung sind die Regulierungsbemühungen der europäischen Regierungen systematische Risiken durch Instrumente, wie vor allem der Weiterentwicklung von Basel III, zu begrenzen. Klar ist schon jetzt, dass der Ratingmarkt weiter wächst, da die weltweiten Regulierungsbemühungen unter anderem zu einer stärkeren Eigenkapitalunterlegung führen werden. Dies führt dazu, dass sich viele Banken für allfällige Kapitalerhöhungen über den Kapitalmarkt refinanzieren müssen und für die Anleihebegebung ein Rating brauchen und/oder risikogewichtete Aktiva durch Verbriefungen aus der Bilanz nehmen, um sie an Investoren zu verkaufen, wozu wiederum ein Rating verpflichtend ist.

Nachfrage nach Credit Ratings wird also durch die Financial Institutions selbst als auch durch die Structured Finance Bereiche der Banken, die ihre verbrieften Kredite im Markt platzieren wollen und dafür ein Rating benötigen, generiert. Darüber hinaus refinanzieren sich zurzeit viele Banken über die Europäische Zentralbank (EZB). Diese orientiert sich bei der Festlegung des risikoadäquaten Zinssatzes an den Notationen der Ratingagenturen. Die neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen wurden geschaffen, um die Ratingagenturen stärker zu regulieren und zu kontrollieren und zugleich das Oligopol der US-Agenturen aufzubrechen. Die Ursache waren die Fehleinschätzungen vor und in der Finanzkrise der dem amerikanischen Oligopol angehörenden Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch mit einem Marktanteil von 90 %. Damit soll die Meinungsvielfalt in Europa durch die Zulassung weiterer Agenturen, insbesondere solchen mit EU-Hintergrund – gefördert werden.

In Europa ist mit der Schaffung der Europäischen Wertpapier- und Aufsichtsbehörde ESMA (European Securities and Markets Authority) mit Sitz in Paris eine Behörde geschaffen worden, die die Neuregulierung der Ratingbranche durchsetzen soll. Mit dem Regulierungspaket CRA3, das am 1. Januar 2014 in Kraft tritt, hat die ESMA die verpflichtende Vorgabe gemacht, dass bei der Beauftragung eines **Zweit-Ratings** eine Ratingagentur angefragt werden muss, die einen Marktanteil von unter 10 % hat.<sup>50</sup> Dies

---

<sup>49</sup> Die **Financial Crisis Inquiry Commission** (FCIC) ist eine Kommission, die von der US-Regierung bestellt wurde, um die Ursachen der Finanzkrise ab 2007 bis 2010 zu ermitteln. Die Kommission, die sich im Februar 2011 aufgelöst hat, bestand aus 10 Mitgliedern, ihr Vorsitzender war Phil Angelides (daher auch Angelides-Kommission).

<sup>50</sup> Europäisches Parlament, Verordnung (EU) Nr. 462/2013, Im Original CRA III, 8d: According to Article 8d CRA III introduced by Regulation (EU) 462/2013 of the European Parliament and of Council, „where an issuer or a related third party intends to appoint at least two credit rating agencies for the credit rating of the same issuance or entity, the issuer or a related third party shall

wird vor allem bei der Beauftragung von Ratings in den Sektoren Financial Institutions und Structured Finance zu Marktverschiebungen führen. Sollte die angefragte Agentur nicht beauftragt werden, muss die Bank oder das Unternehmen dies intern begründen und dokumentieren. Die ESMA wird sich die Entwicklung genau ansehen und die Dokumentationen genau analysieren. Wenn sich die gewünschte Entwicklung nicht einstellen sollte, könnte aus der „**Kann-Regel**“ schnell eine „**Muss-Regel**“ zur Beauftragung werden.

Bei strukturierten Produkten (rund 40 % Marktanteil der Ratings) müssen in Zukunft zwei Ratingagenturen statt früher einer beauftragt werden. Auch hier gilt die Regel das Zweitrating bei einer Agentur mit einem Marktanteil von weniger als 10 % anzufragen.<sup>51</sup> Mit dieser Regel ist klar, dass EU-Ratingagenturen, die die entsprechenden Kompetenzen in der Analysekompetenz haben, gefördert und bevorzugt werden sollen. Die weitere Entwicklung wird zeigen, ob sich durch diese Maßnahmen die „Meinungsvielfalt“ verstärkt und ob die getroffenen Maßnahmen – 10 % Marktanteil Regel und freiwillige Vergabe der Zweitratings – ausreichen oder in Zukunft in eine gesetzliche „Mussregel“ umgewandelt werden.

Generell stellt sich die Frage, welche der geschaffenen Regelwerke und vorgesehenen Regularien im Bankensektor (Financial Institutions und Structured Finance) sind für die Gläubiger der Banken und für die Steuerzahler (Vermeidung eines Bail-outs) die besten, um an der Zukunft ausgerichtete und aussagekräftige Ratings zu erstellen. Wie die Kreditinstitute auf die Veränderung der Regularien im Ratingbereich reagieren, soll Thema des nächsten Kapitels sein.

### 1.5.5 Die Banken

Die Bankenratings sind zu unterscheiden nach den Ratings für die Banken *sui generis* als rechtliche Einheit und den von den Banken emittierten Anleihen. Bankratings für die Banken an sich haben die Aufgabe, die Fähigkeit der Banken zu spiegeln, ob sie ihre finanziellen Verpflichtungen termingerecht und in vollem Umfang erfüllen können. Die Banken refinanzieren sich über die Einlagen der Kunden und über Kredite, die sie über den Kapitalmarkt bei anderen Banken oder bei institutionellen Investoren aufnehmen. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass auch Banken sich untereinander nicht mehr trauten und da-

---

consider appointing at least one credit rating agency with no more than 10 % of the total market share, which can be evaluated by the issuer or a related third party as capable of rating the relevant issuance or entity, provided that, based on ESMA's list referred to in paragraph 2, there is a credit rating agency available for rating the specific issuance or entity. Where the issuer or a related third party does not appoint at least one credit rating agency with no more than 10 % of the total market share, this shall be documented“.

<sup>51</sup> Europäisches Parlament, Verordnung (EU) Nr. 462/2013, Im Original CRA III, 8c: According to Article 8c CRA III introduced by Regulation (EU) 462/2013 of the European Parliament and of the Council, „Where an issuer or a related third party intends to solicit a credit rating of a structural finance instrument, it shall appoint at least two credit rating agencies to provide credit ratings independently of each other“.

mit der Interbankenmarkt in diesem Segment trocken gelegt war. Deswegen kam in dieser Situation zusätzlich als „lender of last resort“ die Europäische Zentralbank bei der Refinanzierung zur Hilfe.

Die von den Banken beauftragten Ratings geben den Marktteilnehmern und den Investoren Auskunft über ihre Bonität. Dabei besteht die größte Gefahr für die Banken darin, dass sie ihren Liquiditätserfordernissen nicht nachkommen können oder zu wenig Kapital haben. Bankratings zeigen die Wahrscheinlichkeit dieser Risiken an. Beide Fälle traten in der letzten Finanzkrise ein und konnten nur durch Maßnahmen wie mit den Liquiditätshilfen der EZB oder durch Kapitalmaßnahmen der nationalen Einrichtungen wie dem Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS, auch Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung oder kurz SoFFin) in Deutschland geheilt werden.

Die Bewertung der Banken durch die Ratingagenturen konzentriert sich vor allem auf das Geschäftsmodell, die Marktstellung, Finanzkennzahlen, regulatorische Anforderungen und auf das Risikomanagement. In der jüngsten Vergangenheit wurden Banken noch durch die Staaten in Europa und in den Vereinigten Staaten mit einer Summe von rund 3.3 Billionen Euro gerettet.<sup>52</sup> Ob das in der Zukunft noch der Fall sein wird, ist zumindest nach den in diesem Beitrag aufgezählten Verfehlungen aller Beteiligten aus der Finanzbranche und den neu eingeführten rechtlichen Rahmenbedingungen fraglich.

Nach allen jetzt getroffenen Maßnahmen werden die Eigentümer respektive Aktionäre und die Gläubiger also auch die Einleger respektive die Kunden zur Zahlung herangezogen, bevor der Steuerzahler wieder einspringen muss. Im Structured/Project Finance Bereich geht es um das Rating von Emissionen z. B. von Schuldverschreibungen, die von Banken oder großen Unternehmen zur Finanzierung genutzt werden. Bilanzen sollen durch die Ausgliederung von Risiken entlastet und Finanzierungen optimiert werden. Die erwirtschafteten Cashflows aus diesen Vermögenswerten dienen als Kapitaldienst für die Schuldverschreibungen. Structured/Project Finance Ratings sind zukunftsgerichtete Bewertungen und spiegeln den erwarteten Verlust in Bezug auf vertragliche Zahlungsverpflichtungen bis zum Fälligkeitstermin wider. Die beauftragte Ratingagentur bewertet die Sicherheiten, das wesentliche Kontrahenten-Ausfallrisiko sowie die rechtliche Struktur der Transaktion.

Investoren brauchen aufgrund der komplexen Struktur der Emissionen die Fähigkeiten der Ratingagenturen, um ihre eigene Sicht der Dinge zu überprüfen. Kreditinstitute sind also in ihrer Funktion als rechtlich selbstständige Unternehmen und in ihrer Funktion als Emittenten von Schuldverschreibungen für sich selbst oder für Zweckgesellschaften oder für emittierte Fonds, die sie als Asset Manager verwalten, auf Ratings angewiesen. In Deutschland haben alle Banken und Sparkassen mit mehr oder weniger starker Intensität mit Bankenrating zu tun.

Als Folge der Basler Beschlüsse (Basel III) sind die Kreditinstitute nicht nur gehalten, ihre Kunden einem Rating zu unterwerfen, sondern im Unterschied zu den schon heute bewerteten Großbanken, Landesbanken, den Zentralbanken der Genossenschaften und ei-

---

<sup>52</sup> Giegold (2014).



nigen Großsparkassen werden sich in Zukunft auch alle übrigen Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken aus Ertrags- und Kostengründen mit dem Rating befassen müssen.

Selbstverständlich ist eines klar: Die Beurteilung der Bonität einer Bank oder einer Sparkasse ist bis heute noch eine Meinungsäußerung, bei der Solvenzindikatoren wie Verschuldungsgrad, Liquidität und Cash-flow in einen Branchenzusammenhang gestellt und bewertet werden. Doch ob die großen Ratingagenturen – Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings oder auch eine europäische Ratingagentur wie Scope ihren Daumen heben oder senken, entscheidet letztlich über die Zukunft der Banken und ihrer am Kapitalmarkt emittierten Produkte. Denn mit den Ratings einher geht eine wachsende Transparenz der Branche, und von dieser profitieren natürlich die erfolgreichen Banken deutlich stärker als diejenigen, die ihre notwendigen „Hausaufgaben“ zu spät oder nur halbherzig gemacht haben.

### 1.5.6 Die Zukunft

Die Geschäftsmodelle der Ratingagenturen, sowohl der traditionellen schon lange am Markt tätigen als auch der Newcomer werden sich durch die hohe Transparenz des Ratingmarktes in Zukunft annähern. Der Hintergrund dafür sind die rechtlichen Rahmenbedingungen wie z. B. die rechtliche Regulierung aus den Vereinigten Staaten aus dem Jahr 1975, dass nur das Unternehmen am Kapitalmarkt zugelassen wird, welches ein Bonitätsurteil einer zugelassenen Ratingagentur vorweisen kann. Damit war und ist vorgeschrieben, dass immer der Emittent die Ratingkosten zu tragen hat und nicht der Investor.

Das zu ändern respektive umzudrehen war nicht nur der Wunsch des europäischen Gesetzgebers als auch die Überlegung von einigen am Markt neu auftretenden Ratingagenturen in Europa. Gleichwohl mussten alle an diesem Prozess des „Neuen Denkens“ Beteiligten erkennen, dass sie mit einer Änderung der Regulatorik in Europa die Regeln des Ratingmarktes gegen die Interessen der Finanzbranche des größten Kapitalmarktes der Welt, den der Vereinigten Staaten, mit ihren Vorstellungen nicht ändern können. Somit wird der Ratingmarkt in Europa versus den der Vereinigten Staaten weiterhin von Gemeinsamkeiten und Unterschieden geprägt sein.

Auf der einen Seite stehen die schon lange am Markt tätigen US-Ratingagenturen mit einem funktionierenden Geschäftsmodell, welches sich durch einen hohen Marktanteil, langjährige Kundenbeziehungen und hohen Umsätzen und Gewinnen auszeichnet. Diese sind aber auch Mitverursacher der Finanzkrise von 2007 an, ja noch mehr, sie sind Brandbeschleuniger respektive das Zahnrad gewesen, welches die Krise zusätzlich angeheizt und intensiviert hat.

Auf der anderen Seite stehen Ratingagenturen aus Europa wie Scope Ratings, Creditreform oder Euler Hermes, die unbelastet von der Vergangenheit durchstarten und manchen Fehler vermeiden können. Dabei wird im Weiteren deutlich, dass es durchaus in einem fast zementierten Markt möglich ist, sich durch Differenzierungsmerkmale von den etablierten Anbietern zu unterscheiden.

Im Folgenden soll auf die Erfolgsfaktoren eingegangen werden, die eine „Europäische Full-Service-Agentur“ ausmachen. Auf Basis dieser Erfolgsfaktoren müssen sich die europäischen Banken messen lassen, ob sie das Credit Rating weiterhin bei den etablierten US-Agenturen oder bei europäischen Alternativen, wie den oben erwähnten, beauftragen. Bei der Auswahl einer europäischen Ratingagentur sind fünf Aspekte entscheidend:

1. Erfüllung der regulatorischen Voraussetzungen,
2. Qualität der Ratingmethodik,
3. Erfahrung und Qualifikation der Ratinganalysten,
4. Höhe der Rating-Vergütung,
5. Akzeptanz bei Investoren.

Die bestehenden Agenturen haben in Bezug zu diesen fünf Aspekten einen unterschiedlichen Status. Zurzeit gibt es aber nur eine europäische Ratingagentur<sup>53</sup>, die die Zulassungsbedingungen der ESMA erfüllt, also zertifiziert ist und die eine von der ESMA zugelassene Bankenmethodik für ein Rating von Banken vorweisen kann.

Die **Erfüllung der regulatorischen Voraussetzungen** als ersten Aspekt bedingt eine Zulassung respektive Registrierung bei der ESMA, um als Ratingagentur in Europa tätig werden zu können. Zusätzlich ist der External Credit Assessment Institution (ECAI) Status zu erlangen, damit das Rating der Ratingagentur für die Bank verbindlich ist und die Risikobeurteilung der Bank formell ersetzen kann. Sollte eine internationale Ausbreitung angestrebt werden, müssen Zulassungen in den Vereinigten Staaten bei der SEC oder in anderen Ländern beantragt werden, in denen die Ratingagentur aktiv werden will.

Die **Qualität der Ratingmethodik** als zweiten Aspekt ist das wichtigste Differenzierungsmerkmal zwischen EU-Ratingagenturen aber auch im Vergleich zu den etablierten amerikanischen US-Agenturen. Dabei soll hier auf die **Ratingagentur Scope**<sup>54</sup> als Beispiel rekuriert werden, welche sich vor allem durch drei Kernaspekte von den Mitwettbewerbern abhebt.

Der erste Aspekt betrifft das „**Forward Looking**“.<sup>55</sup> Scope beurteilt die Bonität der von Banken und Anleihen nicht nur auf der Analyse von historischen Daten sondern berücksichtigt auch Aspekte, die die künftige Entwicklung der Kreditwürdigkeit fundamental beeinflussen können. So werden bei Financial Institutions Dreijahreshochrechnungen erstellt, die insbesondere die geplanten Kapitalmaßnahmen mit einbeziehen. Das „forward looking“ kann zum Teil erheblichen Einfluss auf das Ratingergebnis haben und dem Investor eine neue Perspektive auf die Risikostruktur geben. Keine der etablierten US-Agenturen setzt diese analytische Komponente ihrer Methodik ein.

Der zweite Aspekt betrifft das „**Delink of sovereign risk**“.<sup>56</sup> Scope entkoppelt das Risiko des jeweiligen Landes, in dem die Bank angesiedelt ist, von dem intrinsischen Risiko

<sup>53</sup> Hierbei handelt es sich um die in Berlin domizilierende Ratingagentur Scope Ratings AG.

<sup>54</sup> Scope Corporation AG, Bank Rating Methodology, Quelle: website scope.

<sup>55</sup> Scope Corporation AG, Forecasting Bank Financials Methodology, Quelle: website scope.

<sup>56</sup> Scope Corporation AG, Delink of sovereign risk Methodology, Quelle: website scope.

der Bank. Hierin besteht eine historische Schwäche der US-Agenturen, die in der Vergangenheit häufig zu Fehleinschätzungen geführt hat. So wurden z. B. viele Spanische Banken trotz überdurchschnittlicher Kapitalausstattung und geringer struktureller Risiken von den US-Agenturen als besonders gefährdet eingestuft. Die Begründung der Analysten lautete, dass eine Bank nur so solvent sein kann wie das Land, das die Bank im Notfall auffängt. Ein Beispiel für eine solche Bank ist die in Spanien domizilierende Banco Santander, der sein Bankgeschäft überwiegend in anderen Ländern in Europa, aber vor allem in Mittel- und Südamerika ausübt und überwiegend im nicht so krisenanfälligen Retail Banking aktiv ist. Der methodische Ansatz der US-Agenturen verzerrt in einem solchen Fall das Bild auf das intrinsische Risiko der Banken. Dies führt in Konsequenz zu Fehleinschätzungen.

Der dritte Aspekt ist die „**European perspective**“.<sup>57</sup> Die US-Agenturen sind es gewohnt alle Bank- und Unternehmensrisiken durch die US-Brille zu sehen. Lokale Gewohnheiten anderer Länder und Europas sind fern. Scope geht daher insbesondere auf lokale Gewohnheiten ein und berücksichtigt diese konsequent in den jeweiligen Analyseverfahren.

An den hier aufgeführten drei Differenzierungsmerkmalen in der Ratingmethodik: *Forward looking*, *Delink of sovereign risk* und *European perspective* wird gezeigt, dass sich eine Ratingagentur durch eine Unique Selling Proposition (USP) in einem verteilten Markt und von etablierten Wettbewerbern erfolgreich absetzen kann.

Die **Erfahrung und Qualifikation der Ratinganalysten** als dritter Aspekt spielt eine große Rolle für die Qualität der angebotenen Leistungen. Ein Mix zwischen erfahrenen Ratinganalysten und von in der Kultur der eigenen Ratingagentur geschulten Analysten, ohne historische und kulturelle Belastungen aus der Tätigkeit in einer der etablierten US-Agenturen, ist hier der Erfolgsfaktor.

Die **Höhe der Rating-Vergütung** als vierter Aspekt ist dem Markteintrittspreis geschuldet und wird sich in Abhängigkeit von der steigenden Wettbewerbsintensität entwickeln.

Die **Akzeptanz bei den Investoren** als letzter der fünf Aspekte wird durch Kompetenz und professionelles Research erarbeitet. Die Veröffentlichung von relevanten Studien erhöht diese Akzeptanz, prägt das Bild in der Öffentlichkeit und fördert die Markenbekanntheit als kompetenter Partner für institutionelle Investoren.

Die Beschreibung der Erfolgsfaktoren, die eine „Europäische Full-Service-Agentur“ ausmachen, zeigt, dass der Markt für europäische Anbieter noch nicht verteilt ist. Auch am Markt noch nicht etablierte Ratingagenturen können mit Ideen und Differenzierungsmerkmalen das Bankenrating der Zukunft gestalten.

---

<sup>57</sup> Scope Corporation AG; European perspective Methodology, Quelle: website scope.

## 1.6 Zusammenfassung und Ausblick

Früher galten Banken als über jeden Zweifel erhaben. Der Gedanke, eine Bank raten zu lassen, wäre damals als ziemlich abwegig empfunden worden. Heute haben die Exzesse, die zum Ausbruch der Finanzkrise geführt haben, den Ruf der Kreditwirtschaft ziemlich ramponiert. So begann dieser Beitrag, der die Chancen eines Bankenratings mit Zukunft ausloten soll.

Festgestellt wurde, dass eine Finanzkrise unvorstellbaren Ausmaßes im Raum steht, dass Akteure ohne Werte und Moral agiert haben und dass das Bankenrating der Vergangenheit weder seiner Aufgabe als Frühwarnsystem noch seiner Aufgabe als objektiver Bewerter gerecht wurde.

Bis heute haben sich die Ratingagenturen in gerichtlichen Auseinandersetzungen auf die Meinungsfreiheit bezogen, um somit Haftungsfragen und Klagen von Dritten zu entgehen. Im Juli 2013 hat zum ersten Mal ein kalifornisches Gericht entschieden, dass Standard & Poor's wegen des Vorwurfs der Irreführung von Investoren durch falsche Ratings für riskante Wertpapiere vor Ausbruch der Finanzkrise verklagt werden darf. Sollte hier eine Verurteilung erfolgen, ist das bisherige Geschäftsmodell der Ratingagenturen stark gefährdet. Ein Grund für die Klagen ist, dass sich die Ratingagenturen von ihren Auftraggebern nicht nur für ihre Credit Ratings sondern auch für die „wohlmeinende“ Bewertung, der von den selben Auftraggebern emittierten Finanzprodukte, haben bezahlen lassen. Die Interessenkonflikte waren vorprogrammiert und die Neutralität dahin. Gute Ratings wurden vergeben, um Folgeaufträge in den Büchern zu sichern. Diese Interessenkonflikte wären nicht aufgetreten, wenn statt der Emittenten die Kapitalanleger und Investoren die Ratings in Auftrag gegeben hätten. Doch die gesetzgeberischen Usancen auf dem größten Kapitalmarkt der Welt, schreiben bis heute vor, dass jeder Emittent für sein Finanzprodukt ein Rating bei den zugelassenen Ratingagenturen zu beauftragen hat.

Damit sind alle Versuche und Überlegungen von neu gegründeten Ratingagenturen in Europa gescheitert, die Kapitalanleger und Investoren die Kosten des Ratings zahlen zu lassen. Auch die europäische Regulatorik musste sich diesem Marktmechanismus beugen. Der einzige wirksame eingeführte neue Hebel, um die Macht des US-amerikanischen Oligopols im europäischen Ratingmarkt zu brechen, ist die mit dem Regulierungspaket CRD4 am 1. Januar 2014 in Kraft getretene verpflichtende Vorgabe, dass bei der Beauftragung eines Zweit-Ratings eine Ratingagentur angefragt werden muss, die einen Marktanteil von unter 10 % hat. Auch bei strukturierten Produkten müssen in Zukunft statt einer zwei Ratingagenturen beauftragt werden. Dies könnte vor allem bei der Beauftragung von Ratings in den Sektoren Financial Institutions und Structured Finance zu Marktverschiebungen führen. Diese Beauftragung ist aber noch immer freiwillig. Wenn sich die gewünschte Entwicklung nicht einstellen sollte, könnte aus der „Kann-Regel“ schnell eine gesetzlich verankerte „Muss-Regel“ zur Beauftragung werden.

Positiv hervorzuheben ist, dass es in Europa zahlreiche Neugründungen von Ratingagenturen gibt, die sich auf den Weg machen das Oligopol zu brechen. Als ein positives Beispiel ist die Ratingagentur Scope hervorzuheben, die sich besonders in der Qualität der

Ratingmethodik weiterentwickelt hat und sich damit von den tradierten Methodiken der US-Ratingagenturen qualitativ unterscheidet. So hebt sie sich mit den drei innovativen Differenzierungsmerkmalen „*Forward looking*“, „*Delink of sovereign risk*“ und „*European perspective*“ von allen Wettbewerbern ab. Damit können auch die am Markt noch nicht etablierten Ratingagenturen als Angreifer mit Ideen und Differenzierungsmerkmalen das Bankenrating der Zukunft gestalten.

Auch in Zukunft wird das Rating durch privatwirtschaftliche Unternehmen am effizientesten durchgeführt werden. Börsennotierte oder von Privateigentümern gehaltene Gesellschaften, die die Ratingagenturen betreiben, werden dieses schnelle Geschäft sehr viel effizienter und effektiver betreiben können als öffentlich-rechtliche Eigentümer oder Eigentümer mit politischer Abhängigkeit. Allein die Interessenkonflikte in Bezug auf die Erstellung von Länderratings verbieten solche gesellschaftsrechtlichen Konstruktionen. Allerdings funktioniert dies nur unter einer Ordnungspolitik, die ein Monopol oder Oligopole verhindert und bei der eine wirksame Aufsicht und eine professionelle sowie nachhaltige Regulatorik im Einsatz sind.

Das Rating ist ein Weg um das verlorene Vertrauen in Banken und in Märkte zurückzugewinnen. Ratings beinhalten immer auch einen subjektiven Aspekt. Bei professionell erstellten Ratings ist es aber für Emittenten, Kapitalanleger und Investoren, Öffentlichkeit und den Gesetzgeber transparent und nachvollziehbar, wie der Ratinganalyst zu seiner Meinung kommt. Und damit objektiviert das Rating die Debatte um Banken und setzt fundierte Analysen entgegen. In diesem Sinne wird es eine qualitativ anspruchsvollere Weiterentwicklung des Ratings und des Ratingmarktes vor allem in Europa geben und damit hat das **Bankenrating Zukunft**.

**Christoph Pape** ist persönlich haftender Gesellschafter der Christoph Pape KG, Christoph Pape & Partner, Unternehmensberater und ist spezialisiert auf die Beratung von Banken und Sparkassen. Herr Pape ist Mitglied des Aufsichtsrates der Scope Corporation AG, Berlin.

---

## Literatur

### Verwendete Literatur

- Admati Anat, Hellwig Martin, Des Bankers neue Kleider, 2. Auflage 2014, Kapitel 12
- Atzler Elisabeth, Osman Yasmin, Wiebe Frank, Kort Katharina, Das Billionen Risiko – Abb. Gefährlicher Boom der Schattenbanken, Versteckte Gefahren im Finanzsystem (Handelsblatt-Beilage), Handelsblatt, Nr. 104, 2.6.2014
- Bloomberg, CP&P Hochrechnung auf Basis Geschäftsberichte S&P und Moody's 2012b
- Braunberger Gerald, Im Gespräch: Frank Matern, Leiter McKinsey Deutschland, „Wir verdanken dem Euro ein Drittel des Wachstums“, F.A.Z., 21.10.2011, S. 15
- Deutsche Bank, Unternehmensprofil und Überblick, Eine führende Universalbank mit klarer Strategie, Geschäftsbericht Deutsche Bank 2013, S. 7
- Drost Frank-Matthias, Handelsblatt, Trennbanken sind ein Segen für die Sparer, 13.6.2013, S. 5