

# „Die Folgen wären dramatisch“

Anleiheanalyst René Hermann vom Schweizer Ratinghaus Independent Credit View über die Gefahr weiterer Schuldenschnitte in Portugal und Spanien sowie die Grenzen des Euro-Rettungsschirms

**Herr Hermann, die Wut auf Ratingagenturen ist bei vielen Marktakteuren groß. Warum sollten Anleiheinvestoren ausgerechnet Ihrem Haus mehr Vertrauen schenken als großen Anbietern wie Standard & Poor's (S&P)?**

Sicher, Ratingagenturen sind nicht beliebt. Aber unsere Arbeit spricht für sich. Um Ihnen ein Beispiel zu geben: Bereits Mitte 2010 kamen die Euro-Wackelkandidaten aus Südeuropa zuzüglich Irland bei uns im Schnitt nur noch auf eine Ratingnote von „BB+“, also Ramschniveau. Bei der Konkurrenz lagen die Noten da noch alle im oberen Bereich. Weil wir uns von Investoren bezahlen lassen, können wir uns politische Rücksichtnahme nicht leisten.

**Dann nehmen wir Sie beim Wort: Wird Griechenland das einzige Euro-Land bleiben, das seine Schulden nicht vollständig zurückzahlen kann?**

Nein, mit Sicherheit nicht. Auch mit Blick auf Portugal halten wir einen Schuldenschnitt für unumgänglich. Spanien ist ebenfalls ein absoluter Wackelkandidat. Und was Griechenland betrifft: Der vereinbarte Schnitt von 50 Prozent wird nicht ausreichen, unserer Meinung nach sind mindestens 80 Prozent nötig.

**Woran machen Sie das fest?**

Wir haben ausgerechnet, welche Haushaltsüberschüsse die Länder jedes Jahr erzielen müssten, um bis 2025 zumindest das Schuldenniveau vor der Krise wieder zu erreichen. Leider war das Ergebnis ernüchternd: Spanien würde ein Budgetplus von mehr als fünf Prozent pro Jahr benötigen, Griechenland fast sieben Prozent, Italien immerhin fast drei Prozent. Ich bin mir sicher: Europa wird das Schuldenthema mindestens die nächsten zehn Jahre nicht mehr los. Darum brauchen wir dringend einen funktionierenden Gläubigerschutz, eine Insolvenzordnung für Staaten.

**Welche Konsequenzen hätten die von Ihnen prognostizierten Schuldenschnitte für den Euro-Rettungsschirm EFSF? Könnten die star-**

**ken Euro-Länder diese neuen Belastungen überhaupt noch schultern?**

Das ist zu bezweifeln. Die Folgen für Geberländer wie Deutschland wären dramatisch. Wenn die Garantieverpflichtungen des Schirms in voller Höhe fällig würden, stiege der deutsche Schuldenstand drastisch an. Gemessen an der Wirtschaftsleistung würde er unseren Berechnungen zufolge auf mehr als 90 Prozent klettern. Das wäre eine Erhöhung um etwa acht Prozentpunkte – Deutschland würde seine „AAA“-Bestnote bei den großen Ratingagenturen riskieren.

„In Europa verdienen derzeit nur Bundesanleihen die Bestnote. 2012 ist aber eine Herabstufung möglich“

**Die Zweifel an Deutschland wachsen. S&P vergibt einen negativen Ausblick, zudem konnte die Bundesrepublik zuletzt nicht gleich alle Anleihen platzieren.**

Es scheint fast so, als hätten sich viele Investoren erst jetzt wieder daran erinnert, dass auch Deutschland Teil des Euro-Raumes ist. In Europa verdienen unserer Meinung nach derzeit nur Bundesanleihen die Bestnote. 2012 ist aber eine Herabstufung unsererseits möglich, sollten die Lasten aus der Euro-Rettung überhandnehmen. Das zeigt: Auch wenn Deutschland an den Märkten weiter einen exzellenten Ruf genießt – risikofreie Zinsen gibt es bei Staatsanleihen eigentlich nicht mehr.

**Trotzdem gelten Bundesanleihen neben US-Staatspapieren weiter als wichtiges Vergleichsmaß, an dem die Renditen anderer Bonds gemessen werden. Fachleute sprechen von einer Benchmark. Brauchen die Bondmärkte also eine neue Benchmark?**

Man könnte in der Tat darüber nachdenken. Ein global agierendes, breit aufgestelltes Unternehmen mit „AAA“-Note könnte in diesen Zeiten eine bessere Benchmark sein als Länder. Eine Firma wie der Nahrungsmittelkonzern Nestlé wäre beispielsweise gut geeignet.

DENNIS KREMER

Independent Credit View

## RENÉ HERMANN

und seine Kollegen beim Schweizer Ratinghaus Independent Credit View tun etwas, was die berühmten Konkurrenten Moody's und Standard & Poor's bislang ablehnen: Sie lassen sich von Investoren für ihre Arbeit bezahlen. Hermann kennt die Finanzbranche gut: Bevor er 2009 als Chefanalyst anging, arbeitete er bei der Credit Suisse und bei Zurich Financial Services.