

«Auf Credit-Ratings ist kein Verlass»



24.11.2011 08:22

Die grossen Ratingagenturen hinken den Marktentwicklungen hinterher, kritisiert René Hermann, Partner bei Independent Credit View. Im cash-Interview sagt er, was Investoren

daraus lernen können.

Interview: Frédéric Papp

cash: Schwellenländer werden von Ratingagenturen schlechter bewertet als einige Industrieländer, obwohl der Verschuldungsgrad teilweise viel geringer ist. Wie erklären Sie sich diese Diskrepanz?

René Hermann: Einen Teil der Diskrepanz lässt sich durch die geringere politische Stabilität in den Schwellenländern erklären. Bewertet man sie alleine aufgrund der Fähigkeit, die Schulden bedienen zu können, dann stehen Schwellenländer namentlich Brasilien, China, Indien und Russland besser da. Sie haben tiefere Verschuldungsquoten und ein höheres Wachstum. Diese und weitere Faktoren sprechen eigentlich für ein höheres Rating als ihnen die grossen Ratingagenturen zugestehen.

Folglich kann man sich nicht mehr auf die Ratings verlassen?

Der Anleger kann sich schon seit einer Weile nicht mehr auf die Ratings der offiziellen Agenturen verlassen. Der Markt nimmt die Realität oftmals vorweg, und dann folgen die Ratingagenturen und bestätigen dies mit einer Ratingabstufung oder einer Erhöhung. Somit hat der Investor keine Orientierungshilfe mehr, wenn er sich alleine auf die Ratings der Agenturen verlässt.

Und was kann der Investor dagegen unternehmen?

Er sollte seine Anlageentscheide nicht blindlings auf die Bewertungen der Agenturen abstützen, sondern selber ein Kredit-Research aufbauen oder sich extern die Ressourcen einkaufen. So kann er seine Anlageentscheide auf mehrere Meinungen abstützen, was in der Regel zu besseren Entscheiden führt.

Was halten Sie von einer europäischen Ratingagentur als Gegengewicht zu den drei offiziellen Agenturen Moody's, Fitch und Standard & Poor's?

Wir begrüssen mehr Wettbewerb im Markt, um das bestehende Oligopol aufzubrechen. Allerdings glauben wir, dass eine europäische Ratingagentur dem Investor nichts bringt. Denn vermutlich wird die Politik die Ratings stark beeinflussen. Im Fokus stünde gerade nicht die Beziehung zwischen Emittent und Ratingagentur.

Auffallend ist, dass die Ratings, die Sie von Independent Credit View vornehmen, oft von den 'offiziellen' abweichen. Weshalb diese Diskrepanz?

Im Gegensatz zu den offiziellen Ratingagenturen unterliegen wir keinen Interessenskonflikten. Unsere Ratingentscheide müssen nicht unzählige Gremien durchlaufen, wo die Gefahr einer Rating-Weichspülung besteht. Es ist aber auch so, dass wir bei bestimmten

Bewertungen, wie zum Beispiel bei Japan, mit den Agenturen einig sind.

Japan hat ein viel höheren Verschuldungsgrad relativ zum Bruttoinlandprodukt als manche Euro-Länder. Dennoch ist das Rating höher. Wie erklären sie sich diese Differenz?

Japan verfügt über einen Verschuldungsgrad von über zweihundert Prozent relativ zum Bruttoinlandprodukt. Der grosse Vorteil Japans ist aber, dass sie mit dem Yen eine eigene Währung haben. Hinzu kommt, dass sämtliche Schulden von Japan im Inland finanziert werden können. Auch die konsistenten Ertragsbilanzüberschüsse sprechen für Japan. Das heisst, Japan hat ein sehr grosses Auslandvermögen, das man zum Bedienen der Schulden heranziehen könnte.

Sie bewerten auch Finanzinstitute, namentlich Bank- und Versicherungsunternehmen. Wie schätzen sie hier die Ratings ein?

Die Ratings bei den Banken sind nach wie vor zu hoch. Wir erwarten hier von den offiziellen Ratingagenturen weitere Korrekturen nach unten, insbesondere bei den italienischen und den spanischen Banken. Die Versicherungsbranche hingegen ist bis anhin gut durch die Krise gekommen. Wir schätzen Versicherungen als stabiler ein als Banken.

Welche Bankinstitute sind denn aktuell zu hoch bewertet?

Mit Sicherheit die italienischen Bankinstitute Unicredit und die Intesa Sanpaolo. Hinzu kommt die Commerzbank. Man muss sich fragen, ob diese Bank überhaupt noch eine Existenzberechtigung hat, wenn man bedenkt, dass sie schon einmal Staatshilfe beantragen musste. Die Schweizer Bankinstitute hingegen sind im Moment sicher gut aufgestellt. Das war in der Vergangenheit nicht immer der Fall. Vor allem der 'Swiss Finish' hat wesentlich dazu beigetragen, dass die Schweizer Bankinstitute bezüglich Eigenkapitalausstattung besser dastehen als ihre ausländischen Konkurrenten.

Im [cash-Video-Interview](#) äussert sich René Hermann detailliert zur Credit-Rating-Problematik.

Das Interview wurde an der Zürcher Morningstar Investment-Konferenz vom Mittwoch geführt. Ein weiterer Bericht zur Konferenz, an der cash.ch Medienpartner war, lesen Sie am Donnerstagmittag auf cash.ch. Alle Podiumsdiskussionen und Vorträge der Konferenz sehen Sie ab Freitag ebenfalls auf cash.ch.

René Hermann ist Partner bei der auf unabhängige Kreditanalyse spezialisierten Firma Independent Credit View (I-CV). Bevor er 2009 zur I-CV stiess, war er für die Credit Suisse Group und unter anderem im Bereich Mergers & Acquisitions für Zurich Financial Services tätig. René Hermann hält ein Master in Wirtschafts- und Politikwissenschaften der University of Kent (UK) und einen Abschluss in der Vertiefungsrichtung Corporate Finance.