

Von Malta bis USA

Welche Folgen hat der Brexit für die Bonität Großbritanniens? Wie steht es um die Zahlungsfähigkeit schuldengeplagter Länder wie Griechenland und Italien? In unsicheren Zeiten sind Länderratings besonders gefragt. Seit Sommer 2016 vergeben nicht nur US-amerikanische Agenturen Bonitätsnoten für Staaten, sondern auch Creditreform Rating. Text: Stefan Weber



Das slowenische Finanzministerium war besonders kooperativ: Als Benjamin Mohr, Chefvolkswirt der Creditreform Rating AG, im vergangenen Jahr die Behörde in Ljubljana informierte, dass sein Unternehmen ein Länderrating von Slowenien erstellen wolle, luden die Mitarbeiter gleich zum fachlichen Austausch ein und boten zudem an, weitere Gesprächspartner zu vermitteln. „Für uns als vergleichsweise kleine Ratingagentur, die erst seit Sommer 2016 Länderratings vornimmt, war dies eine besondere Wertschätzung“, sagt Mohr. Auch Behörden in anderen Ländern wie die Agence France Trésor (AFT) in Frankreich oder die maltesische Finanzregulierungsbehörde Malta Financial Services Authority (MFSA) signalisierten sogleich Gesprächsbereitschaft, als die Analysten aus Neuss ihre Vorhaben ankündigten.

Die Reaktionen bestätigten Creditreform Rating in der Einschätzung, dass auf dem Markt für Länderratings trotz der Dominanz amerikanischer Agenturen wie Standard & Poor's, Moody's und Fitch noch Platz für einen Newcomer ist – vor allem, wenn er aus Europa kommt. Denn dort gab es bisher keine Ratingagentur von Rang, die sich mit Länderratings beschäftigte. „Investoren schätzen Meinungsvielfalt. Sie möchten wissen, wie Experten in anderen Ländern die Fähigkeit und Bereitschaft eines Staates beurteilen, seinen finanziellen Verpflichtungen vollständig und fristgerecht nachzukommen“, beobachtet Mohr.

In politisch unsicheren Zeiten sind Einschätzungen zur Bonität eines Staates besonders gefragt. Denn dann kann sich die Risikosituation vergleichsweise rasch ändern. Welche Folgen hat der Brexit für Großbritannien und seine Handelspartner? Was verändert sich möglicherweise in Frankreich nach den Präsidentschaftswahlen? Wie bewältigen Griechenland und Italien die Schuldenkrise?

Mohr und sein Team bei Creditreform Rating haben in diesen Wochen viel Arbeit, alle Faktoren, die Einfluss auf die Bonität einzelner Staaten haben, im Blick zu behalten und richtig zu bewerten. „In vielen Fällen müssen wir täglich oder gar stündlich schauen, ob es Neuigkeiten gibt, die das Länderrating beeinflussen“, betont der Chefvolkswirt.



» Wir schauen uns an, wie sich ein Staat in der Vergangenheit verhalten hat, und versuchen, daraus Rückschlüsse für die Zukunft zu ziehen.«

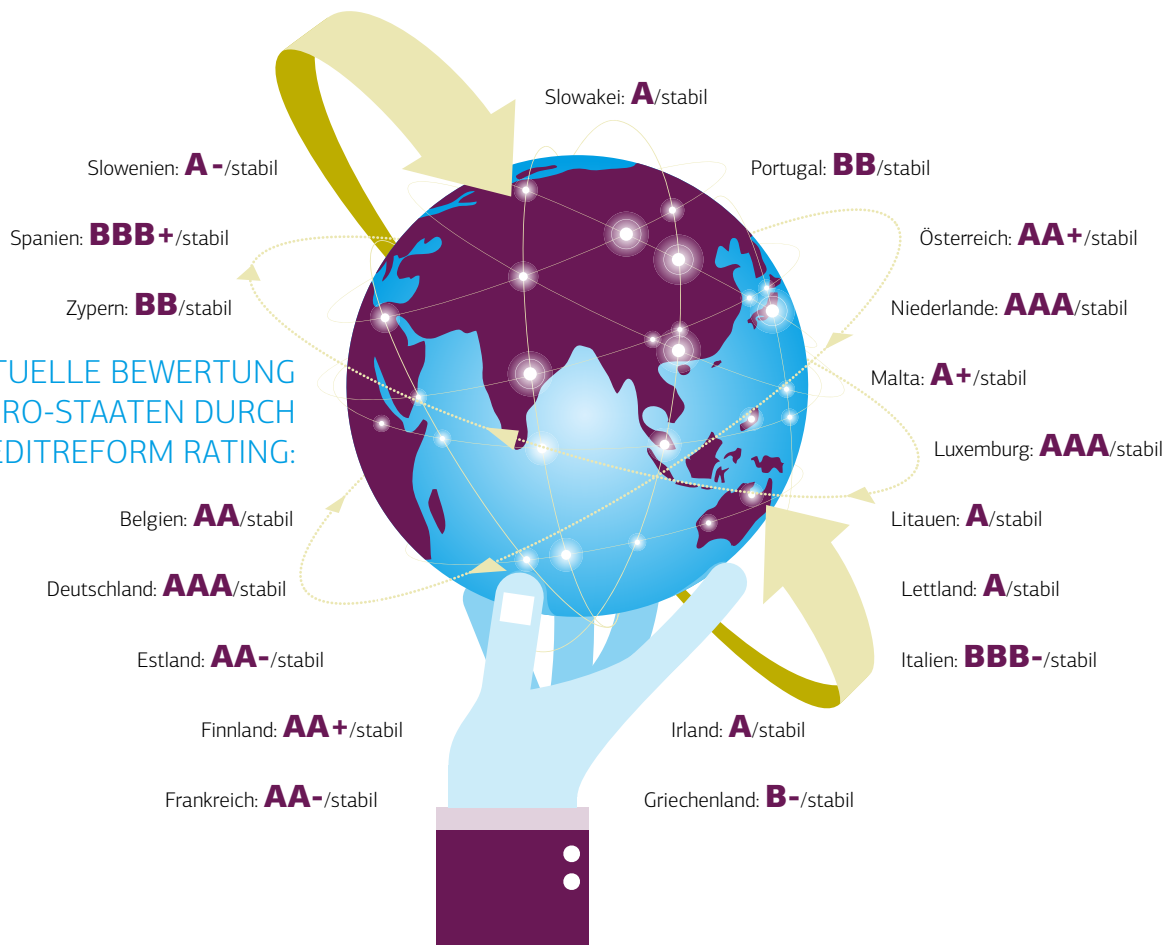
Benjamin Mohr,
Creditreform Rating AG

Zwei Seiten einer Medaille

Die Bonität eines Staates als Kreditnehmer ist nicht gleichzusetzen mit dem Länderrisiko, das sich stets auf das jeweilige Geschäftsfeld und auf den Kreditnehmer innerhalb eines Staates bezieht. „Gänzlich trennen lässt sich das eine vom anderen jedoch nicht. Länderrisiko und Länderrating sind zwei Seiten derselben Medaille“, betont Mohr.

Creditreform Rating vergibt zudem Ratings für Schuldtitel oder finanzielle Verbindlichkeiten, die von einem Staat in Landes- oder Fremdwährung emittiert werden. Bei staatlichen Schuldverschreibungen handelt es sich in der Regel um vorrangige, unbesicherte Rückzahlungsansprüche gegenüber einem

DIE AKTUELLE BEWERTUNG DER EURO-STAATEN DURCH CREDITREFORM RATING:



Staat. Deshalb weichen die Ratings für von Staaten begebene Finanzinstrumente selten vom jeweiligen Länderrating ab.

Und wie kommt Creditreform Rating zu seiner Einschätzung? Im ersten Schritt sammeln die Analysten Daten unabhängiger internationaler Institutionen wie der Weltbank, IWF, OECD oder der Europäischen Zentralbank. Zudem recherchieren sie in den betreffenden Ländern – via Internet in öffentlich zugänglichen Datenbanken oder auch in persönlichen Gesprächen. „Alle diese Informationen bringen wir in unsere statistischen Modelle ein, analysieren und treffen eine Aussage“, erläutert Mohr. Anders als beim Rating von Unternehmen spielen bei der Beurteilung der Bonität eines staatlichen Emittenten mitunter auch qualitative Faktoren eine große Rolle. Denn bei einem Staat kommt es nicht nur darauf an, ob er in der Lage ist, seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Er muss auch dazu bereit sein. Diese Ergänzung ist deshalb wichtig, weil ein Staat, verglichen mit einem Unternehmen, besondere Befugnisse und Durchgriffsrechte besitzt. Für Analysten macht das die Arbeit schwerer, denn sie müssen auch dieses Risiko in ihre Betrachtung einbeziehen. Wie geht das? „Einen Hinweis liefert die Historie. Wir schauen uns an, wie sich ein Staat in der Vergangenheit verhalten hat, und versuchen, daraus Rückschlüsse für die Zukunft zu ziehen“, erklärt Mohr.

Wie wichtig ist ein Länderrating in Zeiten, in denen die Europäische Zentralbank in großem Stil Staatsanleihen unterschiedlichster Qualität kauft? Ist das Risiko, geliehenes Geld zurückzuhalten, heute nicht nahezu null? Mohr warnt davor, allzu sorglos zu sein. „Ja, es gibt bei Investments in Europa Sicherheitsnetze. Dennoch sind Zahlungsausfälle nicht auszuschließen. Erst

vor vier, fünf Jahren haben Griechenland und Zypern einzelne Anleihen nicht bedient.“ Mohr und sein Team haben aktuell für 24 Länder ein Rating erstellt. Neben den 19 Euro-Staaten (siehe Infografik) sind das Polen, Schweden, Dänemark, USA und Großbritannien. Mittelfristig möchte Mohr das Portfolio um China und Japan ergänzen. „Die Anfragen von Investoren zeigen, dass es da Bedarf gibt.“

Ausblick und Watch

Creditreform Rating ist gemäß EU-Verordnung als europäische Ratingagentur registriert und erstellt derzeit nur unbeauftragte Länderratings. Das heißt, dass das Rating im Auftrag eines Emittenten abgegeben wurde. Die Experten ergänzen es jeweils um einen Ausblick („negativ“, „stabil“, „positiv“), der anzeigt, in welche Richtung sich das Rating innerhalb der nächsten zwölf Monate nach Festlegung des Ratingergebnisses entwickeln könnte. Darüber hinaus behält sich Creditreform Rating vor, ein Länderrating unter besondere Beobachtung zu stellen. In diesem Fall kann das Rating (als Ersatz für den Ausblick) mit dem Zusatz „Watch“ versehen werden. Der Zusatz zeigt an, dass aufgrund bestimmter Sachverhalte in den nächsten sechs Monaten eine Veränderung zu überprüfen ist. Solche besonderen Ereignisse sind Naturkatastrophen oder die Eskalation inner- oder zwischenstaatlicher politischer Konflikte. Weder Ratingausblick noch Rating Watch führen unweigerlich zu einer Anpassung der Ratingnote. Umgekehrt kann eine Ratingnote auch ohne positiven oder negativen Ausblick sowie Rating Watch herauf- oder herabgesetzt werden, sofern Creditreform Rating das aufgrund besonderer Ereignisse für geboten hält.