

Rating Revolution für Staatsschulden – Wie und warum eine neue Ratingmethode vorgestellt wird

von Alexander Dill

Zusammenfassung

Sind wir nach zwei kurz aufeinander folgenden Finanzkrisen wirklich bereit, die noch immer zur Bewertung von Staatsanleihen und Unternehmen verwendeten Kriterien zu akzeptieren? Während wir diese Frage stellen, messen die führenden Ratingagenturen noch immer in erster Linie die Fähigkeit eines Landes, die richtigen Zahlen für eine gute Bewertung zu liefern. Unser neuer Ratingansatz basiert auf dem Mittel aus acht internationalen Indices, auf dem Verhältnis von Weltmarktanteil und Vermögen, vor allem aber aus der Bewertung von Sozialkapital. Dieser Paradigmenwechsel ist ein Weg, die Kapitalmärkte wieder in ein Gleichgewicht zu bringen, indem Staaten und Unternehmen gleichberechtigten Zugang zu Kapital erhalten. Kapital sollte dort eingesetzt werden, wo es zur Erreichung von gesellschaftlichem Fortschritt und der Lösung von Umweltproblemen benötigt wird, nicht nur als Garantie für eine größtmögliche Verzinsung von Kapital für Investoren und nationale Pensionsfonds.

I. Warum es jetzt Zeit für einen neuen Ratingansatz ist

Die folgenden Faktoren haben unsere Entscheidung, einen neuen Ratingstandard anzubieten, bewirkt:

- Das fortgesetzte AAA/AA+ Rating der Vereinigten Staaten durch die US-Ratingagenturen Standard&Poor's, Moody's and Fitch.
- Die Weigerung der Sovereign Lending Group der UNCTAD, Sozialkapital als Indikator zur Beurteilung von Staatsschulden zu berücksichtigen.
- Die Weigerung des World Economic Forum, Sozialkapital als Indikator für Wettbewerbsfähigkeit zu berücksichtigen.
- Die Weigerung des United Nations Development Programme, Index Benchmarks durchzuführen und Sozialkapital als Indikator anzuerkennen.
- Die Entscheidung der Europäischen Kommission, des EU-Parlaments und der Europäischen Zentralbank, nach zwei Finanzkrisen noch immer Staatsschulden in Prozent des Bruttoinlandsproduktes zu bewerten und dies zur Grundlage der europäischen Finanzpolitik zu machen.
- Die Basel III Kriterien der Basel Bank of Settlements bzw. des Basel Committee

II. Was misst das bisherige Rating?

Staatsschulden

Das gegenwärtige Rating von Staatsanleihen basiert im Wesentlichen auf zwei Datenquellen:

1. Das Verhältnis und die Entwicklung von Staatseinnahmen und Staatsausgaben.
2. Das Bruttoinlandsprodukt, seine Wachstumsrate und sein Verhältnis zu den Staatsschulden.

Bisher bezahlen nur Schwellen- und Entwicklungsländer für das Rating. Keines der 20 mit AAA bewerteten Länder hat bisher ein Bewertungsaudit durchführen lassen.

Unternehmen

Entsprechend der Anforderungen, wie sie u.a. vom IASB (International Accounting Standards Board) empfohlen werden, die von den meisten internationalen Aktiengesellschaften bei ihrer Bilanzerstellung berücksichtigt werden, sind vier Kennzahlen zur Beurteilung massgeblich:

1. Kurs-Gewinn-Verhältnis
2. Kurs-Buchwert-Verhältnis
3. Kurs-Cashflow-Verhältnis
4. Kurs-Umsatz-Verhältnis

Zusätzlich berücksichtigen die Bewertungsansätze von Aktien die Empfehlungen von anderen Analysten (von „sell“ bis „strong buy“). Die drei weltweit führenden Ratingagenturen verdienen ihr Geld nicht mit Länderrating, sondern in erster Linie mit der Bewertung von Aktien, Anleihen, Fonds und anderen Kapitalmarktprodukten.

Ein weiterer, seit einiger Zeit benutzter Ratingansatz ist die Bewertung von Unternehmen nach Kriterien wie *Nachhaltigkeit*. Letzteres ist weitverbreitet und hat eine Fülle von Kapitalmarktprodukten hervorgebracht.

III. Warum wir ein neues Rating brauchen

Das heutige Rating setzt durch seine AAA-Verheissung Benchmarks, nach denen sich die Länder richten. Sie versuchen deshalb, ihre Zahlen dem Anreizsystem des Ratings anzupassen. Island, Irland, Griechenland, Spanien und Portugal sind Beispiele dafür, wie Staaten auf Rating reagieren. Offshore-Steuerparadiese stehen nun hochverschuldeten Industriestaaten gegenüber. Staaten mit kapitalgestützter Alterssicherung versuchen, das Steuersubstrat von Staaten mit umlagenfinanzierter Alterssicherung in ihre Fonds zu leiten. Die Vergabe von triple „A“ verkündet eine gefährliche Botschaft: Wenn ihr eure Zahlen perfekt manipulieren könnt, bekommt ihr die höchste Kreditwürdigkeit. Und so misst das gegenwärtige Rating die Fähigkeit und die Kapazitäten eines Landes, seine Bilanz so abzufassen und zu kommunizieren, dass sie die Kriterien für das Rating erfüllt.

Dadurch werden gesunde Staaten vom Zugang zu den Kapitalmärkten abgeschnitten. Sie können keine Kredite mehr zu akzeptablen Zinssätzen aufnehmen. Die dadurch entstehenden Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft verursachen Billionen an Opportunitätskosten, etwa in Form von Entwicklungs- und Finanzhilfe.

IV. Die neuen Kriterien

Wenn die offiziellen statistischen Daten eines Landes aufgrund des falschen Anreizsystems nicht mehr verlässlich sind, steht die nationale Statistik zur Disposition. Das Basel Institute of Commons and Economics gewichtet deshalb auf nationalen Statistiken basierende Daten nur noch mit einem Anteil von 30%. Die Index Benchmarks (Gewichtung 15%) basieren auf gegenwärtig acht internationalen Indices. Das von uns entwickelte Kriterium Verhältnis von Weltmarktanteil und Weltvermögensanteil (Gewichtung 15%) verwendet Daten der Weltbank und des Credit Suisse Global Wealth Report.

70% der Information ist das Produkt einer Beurteilung des nationalen Sozialkapitals von Regierung, Wirtschaft und Gesellschaft.

Das neue Rating von Staatsschulden

Bewertung von Sozialkapital			Index Benchmarks	GDP-wealth-ratio
Regierung	Wirtschaft	Gesellschaft		
20%	20%	60%		
70%			15%	15%

V. Wie fundiert ist der neue Ansatz?

Sozialkapital

Wir definieren Sozialkapital als den Wert der nichtmateriellen Güter und Beziehungen innerhalb der Gesellschaft. Die Tilgung von Staatsschulden hängt völlig von Sozialkapital ab: Wird der Generationenvertrag eingehalten? Der Erfolg sowohl von Sparmassnahmen der öffentlichen Haushalte als auch die Durchsetzung von Steuern oder Vermögensabgaben hängt von der Bereitschaft der Bevölkerung ab, ihren Staat gemeinsam zu unterstützen. Je geringer diese Bereitschaft ist, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit einer Schuldentilgung.

Um das Risiko eines Zahlungsausfalls von Staatsanleihen abzuschätzen, beurteilen wir das bestehende Sozialkapital auf drei Ebenen:

1. Regierung und Opposition: Sind sie gewillt, in eine Tilgung einzutreten?
2. Wirtschaft: Werden Unternehmen und Unternehmer Tilgungsmassnahmen unterstützen?
3. Gesellschaft: Werden Bürgerinnen und Bürger Tilgungsmassnahmen mittragen?

Dieser Bewertungsansatz erfordert neue Methoden zur Erhebung von Sozialkapital. Eine davon ist der Social Capital Monitor. Dabei werden auf einer Skala Faktoren wie Sozialklima, Geschenkkultur und Hilfsbereitschaft bewertet. In Deutschland und der Schweiz ist diese vom Basel Institute of Commons and Economics entwickelte Bewertungsmethode bereits im Testbetrieb.

Le code postal de votre lieu de résidence

En nous le donnant, vous nous aidez à calculer l'indice du climat social de votre quartier/commune/ville.

Comment évaluez-vous le climat social de votre lieu de résidence?

Si vous avez plusieurs lieux de résidence - par exemple la ville en semaine, la campagne en fin de semaine - vous pouvez donner une évaluation pour tous vos lieux de résidence.

1 excellent

2

3

4

5

6

7

8

9

10 insatisfaisant

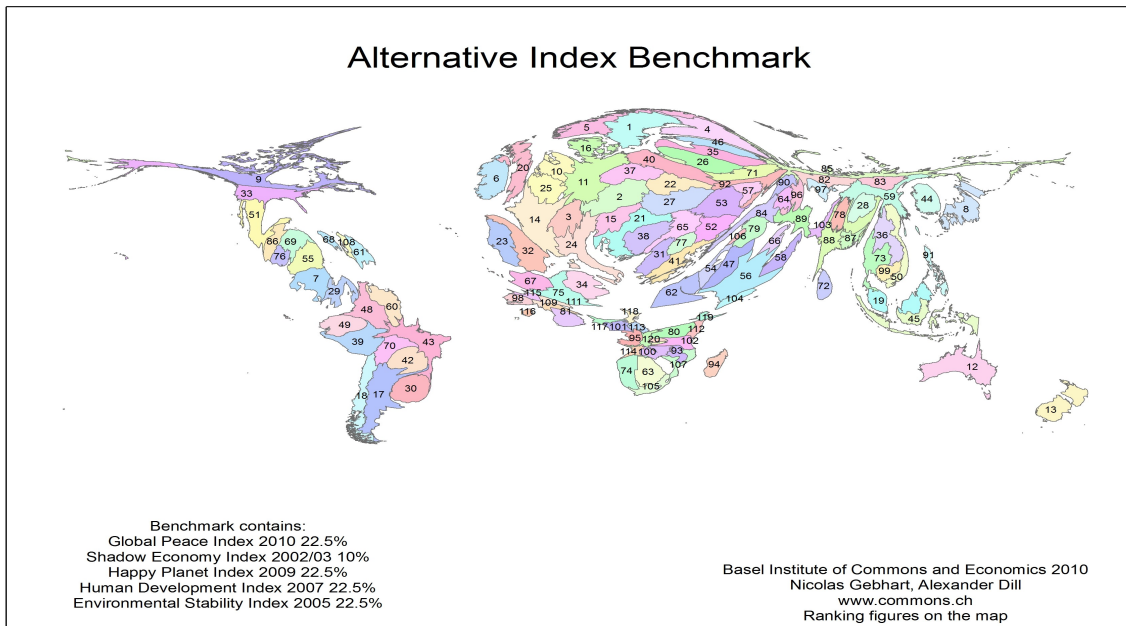
Index Benchmarks

Das Basel Institute of Commons and Economics hat 2011 zum ersten Mal einen Index Benchmark durchgeführt, bei dem acht internationale Indices berücksichtigt wurden:

- GPI: Global Peace Index
- HPI: Happy Planet Index
- HDI: Human Development Index
- ESI: Environmental Sustainability Index
- WGI: World Giving Index
- CS GWD: Credit Suisse Global Wealth Databook
- GCI: WEF Global Competitiveness Index
- CPI: Transparency International Corruption Perceptions Index 2010

Der „Your better Life Index“ der OECD wurde noch nicht berücksichtigt, da er nur die 34 OECD-Staaten berücksichtigt.

Im Index Benchmark wird aus den Indices ein Mittelwert gebildet. Weitere Indices werden berücksichtigt, sobald sie eine hinreichende Verbreitung gefunden haben.



Verhältnis von Weltmarktanteil und Weltvermögensanteil (GDP-wealth-ratio)

Das Basel Institute of Commons and Economics vergleicht den Anteil eines Landes am Weltbruttosozialprodukt mit dessen Anteil am Weltreichtum. Je höher die Differenz ausfällt, desto grösser ist das Risiko des Staates, durch einen Regimewechsel oder die Veränderung internationaler Regeln für Handel, Kapitaltransfer und Steuern betroffen zu werden. Im Jahre 2010 hatten die folgenden Staaten das ausgeglichene Verhältnis von Weltmarktanteil und eigenem Vermögen:

Rang	Name	Weltmarktanteil	Abweichung	Anteil Reichtum
1	China	8,50	-0,35	8,47
2	Portugal	0,36	5,56	0,38
3	Deutschland	5,33	6,19	5,66
4	Hong Kong	0,35	8,57	0,38
5	Norwegen	0,69	-11,59	0,61
6	Indonesien	1,06	-12,26	0,93
7	Südkorea	1,57	-14,01	1,35
8	Spanien	2,24	-15,18	1,90
9	USA	24,20	15,95	28,06
10	Libanon	0,06	-16,67	0,05

VI. Was wir nicht bewerten

Geburtenrate und Zuwanderung

Auf globaler Ebene haben weder eine hohe Geburtenrate noch eine hohe Zuwanderung einen eindeutig positiven Einfluss auf die Kreditwürdigkeit von Staaten. So hat z.B. Deutschland seine Staatsschulden nach der Wiedervereinigung verdreifacht. Viele Entwicklungs- und Schwellenländer, etwa Ägypten, Tunesien, Kenia und Pakistan leiden unter Flüchtlingsströmen. Nur in wenigen Ländern, etwa in Skandinavien, der Schweiz, Neuseeland, Kanada und Australien trägt die Zuwanderung langfristig zu einer Stärkung der Staatsfinanzen bei, etwa durch Netto-Transfers in die gesetzliche Sozialversicherung.

Glück und Lebenszufriedenheit

Der Life Satisfaction Approach (LSA) und die World Database of Happiness werden oft als Alternativen zum Brutto sozialprodukt angeführt. Da die Definition von Glück und Lebenszufriedenheit in allen Kulturen und Religionen sehr unterschiedlich ausfällt, halten wir es nicht für sinnvoll, sie zur Beurteilung von Staatsschulden heranzuziehen. Schließlich gibt es sehr erfolgreiche Länder mit eher unzufriedenen Menschen, aber hervorragendem Sozialkapital.

Brutto sozialprodukt und Wachstumsrate

Beide Indikatoren werden in den gegenwärtigen Statistiken ausreichend gewürdigt. Zudem sind sie sowohl in den Index Benchmarks wie in der Betrachtung des Verhältnisses von Weltmarktanteil und nationalem Vermögen berücksichtigt.

Frieden, Nachhaltigkeit, Umwelt, Bildung, Demokratie und Frieden

In den vom Basel Institute of Commons and Economics durchgeführten Index Benchmarks sind diese Faktoren und die sie erhebenden Bewertungen stark gewichtet. Durch den Schwerpunkt auf die Bewertung von Sozialkapital versteht sich das Rating als Beitrag zur Vervollständigung der Informationen über nichtmaterielle Werte in Gesellschaften.