

Kreditratings und Innovation – Wann ist ein Risiko eine Chance?

Vortrag für die SOFI- Tagung: "Finanzmarktkapitalismus - Arbeit - Innovation"

11./12. März 2013

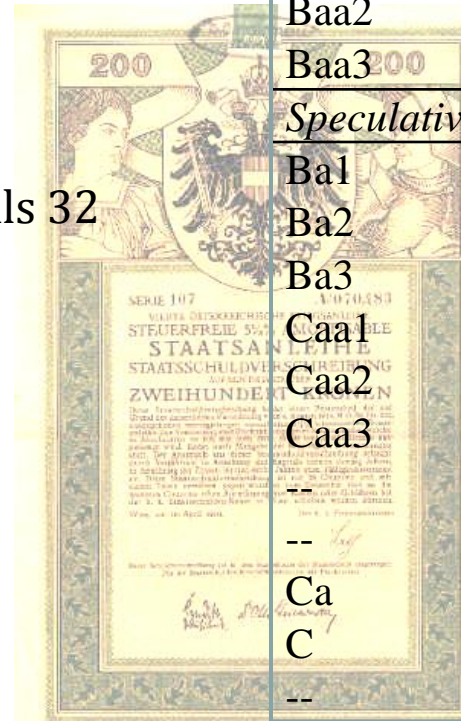
Natalia Besedovsky

Gliederung

- 1. Ratingpraktiken**
- 2. Zusammenhang zwischen Ratings und Innovation**
- 3. Demokratisierung durch Structured Finance?**
 - Bsp. Filmratings
- 4. Fazit: Wirtschaftssoziologische Perspektive?**

Ratingagenturen

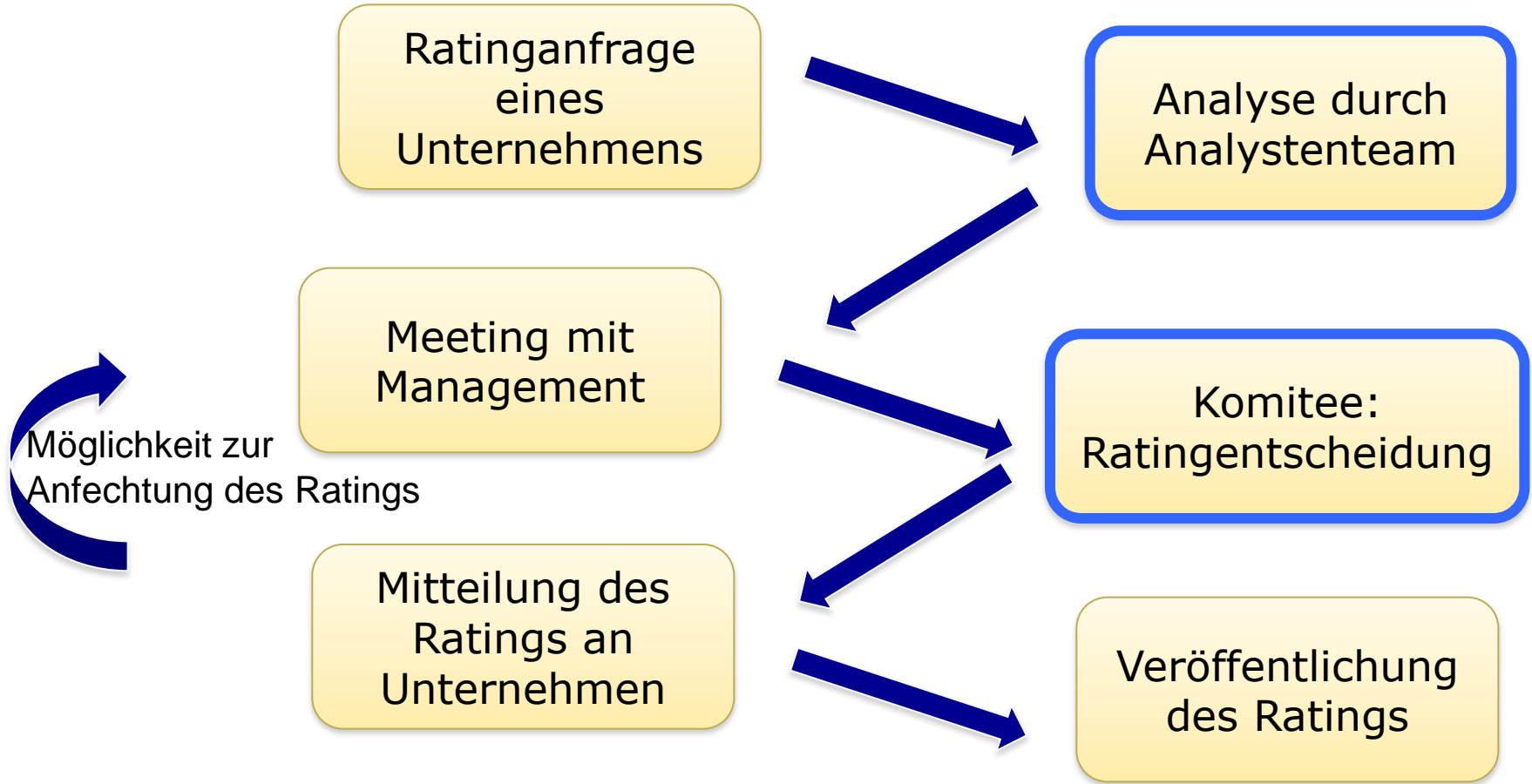
- Bewerten Kreditwürdigkeit von Unternehmen, Finanzinstitutionen, Ländern und supra- und subnationalen Einheiten, sowie ihre Anleihen, strukturierte Finanzprodukte (z.B. MBS, CDO) und andere Wertpapiere
- S&P, Moodys, Fitch
- Existieren seit Beginn des 20. Jht.
- S&P: Bewertet Schulden i.H.v. mehr als 32 Billionen US\$



Moody's	S&P	Fitch
<i>Investment Grade</i>		
Aaa	AAA	AAA
Aa1	AA+	AA+
Aa2	AA	AA
Aa3	AA-	AA-
A1	A+	A+
A2	A	A
A3	A-	A-
Baa1	BBB+	BBB+
Baa2	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-
<i>Speculative Grade</i>		
Ba1	BB+	BB+
Ba2	BB	BB
Ba3	BB-	BB-
Caa1	CCC+	CCC+
Caa2	CCC	CCC
Caa3	CCC-	CCC-
--	CC	CC
--	C	C
Ca	SD	DDD
C	D	DD
--	--	D

1. Ratingpraktiken

Ratingprozess (Corporate Rating)



Quelle: Angepasst aus Standard&Poor's (2007)

1. Ratingpraktiken

Fundamentals- Ansatz:

Bsp.: Moody's Ratingkriterien für die verarbeitende Industrie

Eigenschaften:

- Es geht v. a. um die Daten des Unternehmens (im Vergleich) → Fallbezogen
- Rating: Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls

1. Ratingpraktiken

Structured Finance: Bsp. MBS

- Datenbank mit mehreren Millionen Krediten
- Wichtigste Variablen: Loan-to-value (LTV), FICO-Score, qualitative Variablen, (Art des Hauses, Eigenheim, etc.)
- Legale Kriterien: Qualität des Originators, Unabhängigkeit des Special Purpose Vehicles, etc.

Eigenschaften:

- Variablenzentriert, statistische Modellierung, Data Mining
- Rating ist Kombination aus Defaultrisiko und Verluste bei Zahlungsausfall (S&P: “loss severity” and Moody’s: “loss given default”)

1. Ratingpraktiken

Zwei unterschiedliche Vorstellungen von Risiko

Corporate und Sovereign Rating (aber auch in Regulierungen):

- Risiko als Problem, Gefahr.
- Rating dient der Unterscheidung zwischen sicheren und unsicheren Investitionen

Structured Finance Rating

- Risiko als zu kalkulierender Faktor in der Bewertung der gewünschten Erträge
- Risiko erscheint als etwas Neutrales, oder als „Chance“
- Geschickte Kombination und Verteilung von Risiken macht es möglich, Risiko so zu streuen, dass der Ertrag aus den Investitionen größer ist als der potentielle Verlust der einzelnen Kredite
- Risiko ist nicht der Mittelwert der Zahlungsausfallwahrscheinlichkeit, sondern die Varianz aller Zahlungsausfallwahrscheinlichkeiten und der Höhe des Verlusts

2. Zusammenhang zwischen Ratings und Innovation

Ratingagenturen

- In Darstellungen der allgemeinen Ratingkriterien spielt Innovation keine zentrale Rolle
- Bei einzelnen Branchen taucht Innovation, F&E, Patente, etc. auf (z.B. Software- oder Halbleiterindustrie)

Wirtschaftswissenschaftliche Literatur zu Rating und Innovation

- Generell sehr wenig Literatur (bspw. Czarnitzki und Kraft 2004; Czarnitzki 2006; Czarnitzki und Hottenrott 2011)
- Umgekehrt quadratischer Zusammenhang zwischen Rating und Innovation in Unternehmen (Bis zu einem gewissen Grad: Korrelation positiv, danach wird Innovation als risikosteigernd angesehen)

2. Zusammenhang zwischen Ratings und Innovation

Problem mit diesen Studien:

- Corporate Rating wird als (unhinterfragte) Proxy-Variable für Zugang zu Finanzmarkt verwendet
- Annahme: Unternehmen finanzieren sich über (einfache) Anleihen

→ Structured Finance bietet – zumindest in der Theorie – auch einen anderen Zugang.

3. Demokratisierung von Innovation durch Structured Finance?

Annahmen der Demokratisierungsthese

- Grundidee von Structured Finance nutzen: Verwandlung von (vielen) illiquiden Vermögenswerten zu liquiden Wertpapieren → Viele riskante Projekte, die sonst nie finanziert werden würden, zu einem strukturierten Finanzprodukt verwandeln, das am Finanzmarkt gehandelt werden kann.
- Durch großes N ist statistische Kalkulation möglich: jedes Projekt kann gemäß seines Risikos (“gerecht”) finanziert werden
- Keine Abhängigkeit vom Banken-Oligopol; größere Chance für kleine, neue oder unbekannte Unternehmen

3. Demokratisierung von Innovation durch structured Finance?

Bsp. Independent Films Rating

Große Filmstudios verbriefen die Rechte an Filmen bereits

Idee: Ein Ratingsystem zu schaffen, dass das Risiko der Finanzierung von Independent und Art-house Filmen misst, sodass man aus den Krediten ein strukturiertes Finanzprodukt herstellen kann.

Variablen sind absolut geheim. Wichtig ist die „Affinität“ zwischen den Variablen (z.B. passt der Schauspieler zur Rolle, zur Regisseurin, etc.)

Fazit: Wirtschaftssoziologische Perspektive?

Was bedeuten die unterschiedlichen Risiko-Vorstellungen der Ratinganalysten?

- Für Innovation und sinnvolle (was heißt das?) Verteilung von Kapital
- Für die Realwirtschaft im Allgemeinen (Finanzialisierung)
- Für die Verwendung der Ratings durch Marktteilnehmer und zur Regulierungen der Finanzmärkte

Demokratisierung durch Structured Finance?

- Embeddednes-Ansatz: Skepsis gegenüber der radikalen Markteffizienzthese
- Risikokalkulation: Performativität, Grenzen?
- Demokratische Werte als normative Basis von Finanzmärkten oder als Legitimationsstrategie für Finanzialisierung?

Vielen Dank!