

IWF III

Ein „geordneter“ Abbau globaler Ungleichgewichte

Der Internationale Währungsfonds (IWF) könne zwar seine Mitglieder zum Wasser führen, trinken müssten sie aber selbst, sagte Raghuram G. Rajan, der Chefökonom des IWF, kürzlich in Ausführungen über die zukünftige Rolle des Fonds vor der Arison School of Business und meinte damit die Nutzung verschiedener Angebote des IWF durch seine Mitgliedsstaaten. In unzähligen Reden und Veröffentlichungen beschäftigt sich der IWF seit zwei Jahren mit seiner eigenen zukünftigen Rolle. In der Diskussion um die Medium-Term-Strategie der Organisation geht es darum, die wahrgenommenen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts – größere wirtschaftliche Verflechtung, zunehmende Kapitalströme und die Herausforderungen komplexer integrierter Finanzmärkte – in die Politik des IWF aufzunehmen.

Das betrifft im Wesentlichen die Stärkung von zwei Aufgabenbereichen des IWF: der Überwachung, das so genannte „Surveillance“, und die Krisenprävention. Das was unter dem Begriff der „Surveillance“ subsumiert wird, ist vielseitig. Dazu gehört die zweimal jährliche Publizierung des World Economic Outlook und des Global Financial Stability Report ebenso wie das auf jeweils ein Mitgliedsland bezogene Financial Sector Assessment Program (FSAP). Das Mandat für diese Surveillance-Aufgaben resultiert aus Artikel IV der Articles of Agreement, er wurde 1977 ergänzt um eine explizite Nennung der Überwachungsaufgabe über die Wechselkurspolitik der Mitgliedsstaaten.

Auf der Frühjahrstagung wurde dem IWF durch den Gouverneursrat und das International Monetary and Financial Committee (IMFC) der Auftrag erteilt, einen multilateralen Konsultationsprozess mit dem Fokus auf die globalen Ungleichgewichte in Gang zu setzen. Der Notwendigkeit eines solchen Prozesses liegt die Einsicht zugrunde, dass das Doppeldefizit der USA, vor allem das Handelsbilanzdefizit mit 6,5 Prozent des BIP, das fast 70 Prozent der weltweiten externen Ersparnisse absorbiert, auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten ist. Dabei geht es weniger darum, dass ausländische Investoren über Nacht den Geldhahn zudrehen als vielmehr darum, dass sie plötzlich Gefahren ausmachen und einen höheren Risikozuschlag verlangen, was zu einer weltweiten Konjunkturabschwächung führen würde.

Auf der anderen Seite hat die Finanzierung des amerikanischen Defizits eine erhebliche Reservenbildung vor allem der asiatischen Staaten zur Folge: Allein China verfügte Ende Juni über 920 Milliarden US-Dollar an Währungsreserven. Dies scheint nun selbst die Hüter der chinesischen Währung zu verunsichern, denn es wird neuerdings offen darüber diskutiert, wie die Währungsreserven in den volkswirtschaftlichen Kreislauf zum Beispiel in Form von Importen von Rohstoffen und „Hightech-Geräten zur Modernisierung von Staatsbetrieben“ eingebracht werden könnten. Wie genau sich die Währungsreserven zusammensetzen, ist nicht bekannt; allerdings gehen Währungsexperten davon aus, dass rund 70 Prozent in Dollar notiert sind, rund 20 Prozent in Euro und der Rest vor allem in japanischen Yen. Indirekt wird mit dieser Verteilung der Dollar gestützt und der Yuan gemessen an den realwirt-

schaftlichen Entwicklungen niedrig gehalten. Zurückhaltend wird in China auch davon gesprochen, die Währungsreserven zu „diversifizieren“, zum Beispiel einen größeren Teil neuer Anlagen in Euro vorzunehmen, den man neben dem Dollar als zweitwichtigste Reservewährung der Welt anerkennt. Trotz der Lockerung des „peg“, der Bindung des Yuan an den Dollar, wertete seit Juli vergangenen Jahres der Yuan nur um 3,8 Prozent auf.

Das Problem der globalen Ungleichgewichte aber allein auf die USA und China zu projizieren, wäre verfehlt. In Betracht gezogen werden müssen auch die Politiken, die nicht angegangen wurden, und die vielleicht heute zu einer anderen Ausgangssituation geführt hätten. So kann durchaus angenommen werden, dass eine entschiedener Verfolgung struktureller Reformen Ende der neunziger Jahre in Europa dazu hätte führen können, dass aufgrund des hohen Produktivitätswachstums ein erheblicher Kapitalzufluss in die Euroländer gegangen sei, anstelle in die USA. So verfügen heute die europäischen Länder über einen erheblichen Handelsüberschuss, der sie von dem Nachfrageverhalten anderer abhängig macht. Daher ist es also nur folgerichtig, wenn in den im Juni begonnen multilateralen Konsultationen nicht nur die USA und China, sondern auch Japan, Saudi-Arabien und die EU-Länder vertreten sind.

Der Prozess soll deutlich machen, dass die globalen Ungleichgewichte ein gemeinsames Anliegen sind, und dass es nicht darum gehen kann, bilaterale Forderungen zu stellen – Aufwertung des Yuan versus Verringerung des Doppeldefizits –, sondern nur gemeinsame Aktionen die Weltwirtschaft zu einem geordneten Anpassungsprozess führen können. Gleichwohl gibt es aber in den USA Stimmen aus dem Kongress, die weiterhin chinesischen Produkten mit hohen Einfuhrzöllen drohen und auf der chinesischen Seite in Richtung USA die Feststellung, dass es doch ein preiswertes Vergnügen sei, ein riesiges Handelsbilanzdefizit mit der Gelddruckmaschine zu finanzieren.

Die Bundesbank äußert sich bisher eher vorsichtig und abwartend zu Wechselkurs-Surveillance und multilateralen Konsultationen: „Die Überwachungstätigkeit (Surveillance) ist die wichtigste Aufgabe des Fonds. Dazu gehört ohne Zweifel auch die Wechselkurs-Surveillance. Die Bundesbank begrüßt die Stärkung der Surveillance durch eine stärkere Fokussierung auf Finanzmarktfragen, Wechselkursanalysen und die internationale Transmission von Wirtschafts- und Währungspolitik. Wir sind der Ansicht, dass der IWF weiterhin die Rolle eines vertrauensvollen Beraters (trusted advisers), aber nicht die eines weisunggebenden ‚Schiedsrichters‘ einnehmen sollte. Die Surveillance-Diskussion wird sich nach Singapur fortsetzen.“

Der Geschäftsführende Direktor hat für länderübergreifende und systemisch wichtige Themen ein neues Multilaterales Konsultationsverfahren initiiert. In der ersten Runde, zu der die USA, Japan, China, Saudi-Arabien und die Eurozone eingeladen worden sind, stehen die globalen Ungleichgewichte im Mittelpunkt. Wir begrüßen den Start der Multilateralen Konsultationen; mit diesen Konsultationen kann die Surveillance-Funktion des IWF gestärkt und das gegenseitige Verständnis für die verfolgten Ziele und ergriffenen Politiken der Teilnehmer verbessert werden. Die Gespräche werden bisher nur auf technischer Ebene geführt. Welche Ergebnisse das Verfahren letztlich bringt, bleibt abzuwarten.“



Inwieweit sich die Länder also am Ende des Konsultationsprozesses auf Absprachen einigen können, ist noch zweifelhaft. Bisher sind alle Aufforderungen in den Abschlusskommunikés multilateraler Treffen wie Rauch zerstoßen. Zwei Dinge lassen hoffen: einmal die Zeitschiene, auf der der Konsultationsprozess angelegt ist: Für dieses Jahr sind zwischen den Ländervertretern und dem IWF Treffen angesetzt, Ende des Jahres sollen dann die Ergebnisse zunächst im Executive Board des IWF und anschließend im IMFC zur Diskussion gestellt werden. Bis zum Frühjahr 2007 haben sich dann vielleicht die Parteien mit dem Prozess, in dem sie ein integraler Bestandteil sind, arrangiert. Und der zweite Punkt, der hoffen lässt, ist schlichtweg die Angst: Wie werden die Finanzmärkte reagieren, wenn offensichtlich wird, dass ein solcher Konsultationsprozess so ganz ohne Ergebnis bleibt? Die Gefahren einer marktinduzierten, abrupten und kostspieligen Anpassung sollten nicht unterschätzt werden. Besser also, man trinkt.

B.W.

Zahlungsverkehrspolitik

„Ja – aber“ ist ein feines Lob

Wenn sich jemand verabschiedet, der eine Menge zu sagen hatte, kann man aus den Reden seiner Oberen zum Anlass immer ganz gut heraushören, was man im Hause so von ihm hielt. Klingt etwa ein freundlicher Seufzer der Erleichterung darüber durch, dass man den knorzigen Langgedienten endlich los wird? Geht es gar nur knapp und reserviert zu, pflichtgemäß dankend, aber mehr wirklich auch nicht? Nein, als Axel Weber als Präsident und Hans Georg Fabritius als Ressortchef soeben ihrem Hauptabteilungsleiter „Z“ (für Zahlungsverkehr) zu seiner Lebensleistung in der Deutschen Bundesbank gratulierten, klangen die Töne ausgesprochen stimmig.

Es habe ihm, sagt Weber, schon alsbald nach seiner Amtsübernahme imponiert, mit welcher „starken Meinung“ Hans-Jürgen Friederich seine Positionen vertrat. Es habe ihn beeindruckt, wie oft Friederich gerade auch im internationalen Expertendisput ohne Mühe „anders als alle anderen“ die anstehenden Probleme samt Lösungen definierte. Es sei schon bemerkenswert gewesen, wie weit vorne die Bundesbank in der Zahlungsverkehrspolitik ihre jeweilige Position zu beziehen vermochte.

Zahlungsverkehrspolitik als eine der Kernaufgaben einer Notenbank vor allem auch im EZB-System: Schon Wendelin Hartmann – als Vorgänger von Hans Georg Fabritius – hat gut begründen können, warum dies nicht eine bloße Frage der technischen Organisation sein darf. Und mit Fabritius wie Friederich ist diese Bedeutung immer nur gewachsen. Der Großzahlungsverkehr mit den Vorläufern von Target, dann mit Target selbst und die ständige Verbesserung der Plattformen, Schleifen und Risikosperren – niemand kann es mehr wagen, die Funktionalität und Effizienz der Zahlungssysteme nicht als zentrale Einflussgrößen auf die Finanzstabilität des Euroraums und darüber hinaus zu respektieren. Die Entwicklung bis jüngst in die Wertpapierabwicklung und die Sepa hinein passierte und passiert aber eben nicht in reibungsfreien Sphären. Sie tangiert alleweil handfeste Interessen. Banken und

banknahe Institutionen wollen mit dem Zahlungsverkehr durchaus Geld verdienen. Die Schnittstellen zwischen purem Notenbankgeld und anderem sind sehr wohl verschiebbar. Die Sensibilitäten der nationalen Notenbanken im Zahlungsverkehr haben alte und neue Ursachen.

Wie subsidiär müssen ZV-System gegenüber dem „freien“ Markt bleiben? Wo ist Dominanz unvermeidlich? Wer zahlt wie viel? Die Szene tat offensichtlich stets gut daran, Friederich gut zuzuhören, wenn seine Diskussionsbeiträge mit einem „Ja-aber“ begannen. Ein „umtriebiger Ideenverkäufer“ sei er gewesen, stellt Fabritius fest. Dem stimmt die „Kreditwesen“-Redaktion mit einem herzlichen Dankeschön zu.

Was Hans-Jürgen Friederich, geboren 1943 in Berlin, aufgewachsen in Rheinland-Pfalz, diplomiert in Saarbrücken, promoviert bei Wolfgang Engels und seit den Siebzigern in der Bank, sich für seine Sache wünscht, ist klar, weil „an sich“ ganz einfach: Die Bundesbank möge sich weiter als maßgebliches Kompetenzzentrum im Zahlungsverkehr er- und beweisen. Sie habe dabei die Pflicht, ein geschäftliches Selbstverständnis „als Bank“ zu pflegen. Und man möge, bitteschön, in den vielen Facetten des großen Zahlungsverkehrs vielleicht nicht immer neue Anglizismen zweifelhafter Schärfe erfinden, wo es schon längst glasklare deutsche Begriffe gebe. Sic.

Kapitalmarkt

Der vdp empfiehlt (nur) ...

Fast ein Dreivierteljahr hat sich die Pfandbriefbranche Zeit gelassen, um die Mindeststandards für Jumbo-Pfandbriefe zu überarbeiten. Dabei lagen doch die ersten Vorschläge des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) schon im Februar 2006 vor (siehe Immobilien und Finanzierung 05-2006), also knapp zwei Monate nachdem die mögliche Insolvenz der Allgemeinen Hypothekbank Rheinboden (AHBR) zum Aussetzen des Market Making für deren Jumbo-Pfandbriefe geführt hatte. Doch offensichtlich mangelte es an einem geeigneten Counterpart. Der scheint inzwischen mit der Berufsstandsvereinigung ACI, The Financial Markets Association gefunden zu sein.

Gut Ding will Weile haben, weiß der Volksmund. Schade, dass hier die lange Zeit nicht zur besten Reife genutzt wurde. Zwar widerspricht der Präsident des vdp, Henning Rasche, der Vermutung, die Novellierung der Mindeststandards sei lediglich auf dem kleinsten gemeinsamen Nenner erfolgt, doch fällt auf, dass außer einigen Präzisierungen in den, aus Sicht der Pfandbriefemittenten, besonders wichtigen Fragen lediglich Empfehlungen gegeben werden.

Verbindlich festgelegt wurde nur, dass künftig fünf statt bisher drei Market Maker erforderlich sind, um einen Jumbo-Pfandbrief zu emittieren. Diese Neuerung kommt den Market Makern selbst entgegen, weil sich der Kreis derer, die sich zum Stellen von Geld- und Briefkursen verpflichten, vergrößert. Dies erhöht gleichzeitig die Liquidität des Jumbo-Pfandbriefs – und damit seine Attrakti-

vität für Investoren. Zudem müssen die Jumbos mindestens von 9 bis 17 Uhr gehandelt werden. Vorher war bloß von „üblichen Handelszeiten“ die Rede. Und für Jumbo-Pfandbriefe mit einer Restlaufzeit von 20 bis einschließlich 25 Jahren wurde eine maximale Spanne zwischen Geld- und Briefkurs von 25 Cents vorgeschrieben.

Unverbindlich, weil nicht sanktionierbar, wird in den Mindeststandards empfohlen, dass die Market Maker für die Pfandbriefe des Emittenten gesonderte Limite vorhalten, denn Pfandbriefe sind aufgrund ihres separierten Deckungsstocks nicht von der Insolvenz des Emittenten betroffen. Doch genau dies berücksichtigt bisher kaum ein Market Maker. Auch deshalb ist dem Vernehmen nach das Market Making für AHBR-Jumbos seit Dezember 2005 ausgesetzt gewesen. Um so mehr hätte Verbindlichkeit in diesem Punkt dem Produkt und dem Markt gut getan. Dass dies bislang nicht gelang, begründet Rasche damit, dass die Umstellung der Limite bei den Investmentbanken viel Zeit braucht.

Darüber hinaus wird empfohlen, dass „bei wesentlichen Ratingänderungen oder einer erheblichen Verschlechterung des Jumbo-Emittenten oder sonstigen Umständen, die in vergleichbarer Weise den liquiden Handel mit Jumbo-Pfandbriefen eines Emittenten beeinträchtigen können“, unverzüglich ein gemeinsames Gremium aus Market Makern und Emittenten zusammentritt. Dieses Market Maker and Issuer Committee (MIC) soll Maßnahmen „empfehlen“, die ein Aussetzen des Market Making für Jumbo-Pfandbriefe des betroffenen Emittenten verhindern. Befristet möglich sei demnach die Ausweitung der Spannen zwischen Geld- und Briefkursen oder geringere Volumina der Abschlüsse, für die Geld- und Briefkurse quotiert werden.

Sollte ein Market Maker trotzdem keine Geld- und Briefkurse mehr stellen, will der vdp dies umgehend öffentlich machen. Dies ist das einzige Sanktionsinstrument, das verbindlich in die Mindeststandards aufgenommen wurde. Louis Hagen, Hauptgeschäftsführer des vdp, hofft dabei auf den Druck des Marktes. Denn, so begründet er, wer einmal sein Commitment nicht erfüllt, werde wohl bei Neuemissionen nicht mehr mit dem Market Making betraut. Allerdings hat der Fall AHBR auch gezeigt, dass zum Jahreswechsel 2005/2006 offensichtlich weder die Pfandbriefbank noch die Market Maker ein Interesse an der Fortsetzung des Handels hatten. Dass damals auch der vdp auf Tauchstation ging, begründet Hagen heute damit, dass seinerzeit parallel mit den Großbanken, die auch Market Maker sind, über die kurzfristige Bereitstellung von 2,5 Milliarden Euro Liquidität für die AHBR verhandelt wurde. Dieses Geld wurde dringend gebraucht, weil nach der Verschlechterung des Ratings ungewöhnlich viele Investoren die Schuldverschreibungen der angeschlagenen Hypothekenbank zurückgeben wollten.

Auch wenn Rasche die Neuregelung der Mindeststandards „eine gute Lösung“ findet, so muss dem „Vater des Jumbo-Pfandbriefs“ doch klar sein: Kurspflege kann man nicht aussetzen – erst recht nicht bei einem Instrument, das eine so große Bedeutung für das Image der Pfandbriefbanken hat. Es ist daher im Interesse der Branche nur wünschenswert, dass die jetzigen Empfehlungen in naher Zukunft doch noch verbindliche Standards werden. Dass der Verband die dafür nötige Beharrlichkeit besitzt, hat er in der Vergangenheit oft bewiesen.

Credit Suisse Asset Management

Natürliche Verbindung zum Private Banking

Dass es für Unternehmen neben Chancen der Spezialisierung auch erhebliche Risiken birgt, in ihrer Geschäftsentwicklung sehr stark von einem Produkt oder einer Dienstleistung abhängig zu sein, muss man einem Asset Manager sicherlich nicht erläutern. Wer professionell damit beschäftigt ist, die verfügbaren Assetklassen unter den gegebenen Marktbedingungen in eine hoffentlich gute Mischung zu bringen, weiß schließlich nur zu gut, wie stark die Jahresplanung in dem geschilderten Falle von der gedeihlichen Entwicklung dieses Ankerproduktes abhängig ist. In diesem Sinne hat die Diskussion um Immobilienfonds gegen Ende vergangenen Jahres die Credit Suisse Asset Management besonders hart getroffen. Denn bei kaum einer Gesellschaft in Deutschland war das Mittelaufkommen und auch das Fondsvolumen in den letzten Jahren so stark von einem einzigen Fonds abhängig wie bei dem Ableger der Schweizer Großbank. Dessen Immobilienfonds CS Euroreal war und ist das Paradebeispiel für ein Flaggschiffprodukt eines Asset Managers.

Der in den entwickelten Immobilienmärkten Westeuropas anlegende Fonds konnte und kann in seinem Marketingkonzept auf ein vergleichsweise junges Immobilienportfolio, auf ziemlich fungible Volumina seiner einzelnen Objekte, auf eine hohe Vermietungsquote und auf eine Risikostreuung durch die Zahl seiner Objekte und ein breites Mix an Mietern verweisen. Mit diesem Marketingkonzept vereinigte er in vielen Quartalen mehr als die Hälfte des Mittelaufkommens der CSAM auf sich, und sein Fondsvolumen machte an so manchen Stichtag rund die Hälfte des Fondsvolumens der Gesellschaft aus.

Entsprechend stark haben sich bei dieser Gesellschaft im Dezember 2005 wie auch im ersten Quartal des laufenden Jahres die branchenweiten Abflüsse aus Immobilienfonds ausgewirkt, die als viel diskutierte Folge der Fondsschließungen bei der DB Real Estate und Kan-Am einsetzten. Dass die Credit Suisse Asset Management ihre Assets under Management per 30. Juni dieses Jahres mit 9,35 Milliarden Euro angeben muss, während es per Ende Dezember vergangenen Jahres noch rund 10,3 Milliarden Euro waren, spiegelt im Wesentlichen den Abfluss von rund 1,3 Milliarden Euro wider, der bis zum Ende des ersten Quartals verkraftet werden musste. Eine ernsthafte Bedrohung des Fonds, so wird rückblickend berichtet, habe es durch die massenhafte Rückgabe nicht gegeben. Und im zweiten Quartal durfte die Gesellschaft beim Euroreal schon wieder über 260 Millionen Euro an neuen Mitteln berichten.

Gleichwohl nutzt der Immobilienbereich die jetzige Marktphase, um ein aktives Portfoliomanagement zu betreiben. Zwölf Einzelobjekte des Fonds in Südeuropa sind derzeit am Markt, deren Wertansätze zusammen im dreistelligen Millionenbereich liegen und Veräußerungsgewinne erwarten lassen. Zum anderen wird zum 1. Oktober mit dem Property Dynamic ein neuer Fonds für institutionelle Kunden aufgelegt, der mit einer Mindestanlage-summe von drei Millionen Euro gegebenenfalls auch im Private Banking eingesetzt werden kann.



Die Schnittstellen zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen der CS-Gruppe in Deutschland besser zu verzahnen, ist im Übrigen zentraler Bestandteil organisatorischer Änderungen. So wurde die Credit Suisse Asset Management (Deutschland) GmbH zum 1. Juni dieses Jahres auf die Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft verschmolzen und firmiert seitdem als Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft. Die beiden Kapitalanlagegesellschaften der Gruppe, Credit Suisse Asset Management KAG mbH und Credit Suisse Asset Management Immobilien KAG mbH, bleiben bestehen. Durch eine enge Zusammenarbeit mit dem hauseigenen Private Banking will man die Stellung als ausländischer Vermögensverwalter in Deutschland sowohl im Retail als auch im institutionellen Geschäft stärken. Dabei soll unter anderem eine einheitlichere Investmentphilosophie und -strategie für das institutionelle und das privatkundenbasierte Portfolio-Management implementiert werden. Ein maßgebliches Ziel im institutionellen Geschäftsbereich ist darüber hinaus die Erweiterung der Produktpalette um weitere Anlageklassen wie Alternative Investments.

Basel II

Eigenkapital und Solvabilität: EU-Konvergenz bei externen Ratings

Dr. Alexander Suyter, Inhaber Risk & Management Consultancy München, schreibt der Redaktion: „Die Mehrheit der deutschen Kreditinstitute wird – zumindest in den ersten Jahren beginnend mit 2007 – für die künftige Solvenzmeldung gemäß Basel II im Kreditrisiko auf den Standardansatz zurückgreifen. Dies betrifft vor allem die Primärinstitute des genossenschaftlichen Sektors, aber auch die meisten Sparkassen in Deutschland. Wie Basel II orientiert sich die letztlich im europäischen Raum maßgebliche Eigenkapitalrichtlinie (CRD = Capital Requirement Directive) im Standardansatz an externen Ratings, die von Ratingagenturen vergeben werden. Allerdings enthalten die EU-Richtlinie und folglich auch die bisherigen Entwürfe für die deutsche Solvabilitätsverordnung nur Platzhalter in Form von Noten eins bis sechs; eine Zuordnung von tatsächlich am Markt existierenden Ratingstufen (zum Beispiel AA, A, BBB) zu Risikogewichten ist mithin noch nicht gegeben.

Jüngst im August 2006 haben sich die europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen des so genannten joint assessment process jedoch darauf geeinigt, im künftigen Meldewesen die bekannten

Agenturen Standard & Poor's, Moody's Investor Service und Fitch Ratings als maßgeblich zu erachten. Dabei wurde berücksichtigt, inwieweit die Agenturen den regulatorischen Anforderungen an Objektivität, Unabhängigkeit, laufende Überwachung und Transparenz genügen. Außerdem wurde festgelegt, wie die Ratingstufen beziehungsweise die unterschiedlichen Nomenklaturen der Agenturen auf die Risikogewichte bei der Eigenkapital-Unterlegung abzubilden sind. Dieser ‚Mapping‘ genannte Vorgang bezieht sich sowohl auf die Nutzung externer Ratings im Kreditrisiko-Standardansatz – beispielsweise für Wertpapiere oder (unverbriefte) Kredite – als auch auf interne Ratingverfahren (IRB = Internal Rating Based), die im Rahmen des IRB-Ansatzes ersatzweise auf externe Ratings referenzieren, wie zum Beispiel bei Investmentanteilen oder im Segment der Forderungsverbriefungen.

Da die Umsetzung der EU-Richtlinie in den einzelnen Ländern jeweils in nationaler Hoheit erfolgt, nach aktuellem Stand aber noch offen ist, haben die oben beschriebenen Übereinkünfte bislang nur informellen Charakter. Um diese tatsächlich in das deutsche Aufsichtswesen zu transferieren, bedarf es in Deutschland noch der expliziten Festlegung durch die BaFin. Jede Abweichung einer der nationalen Aufsichtsbehörden von der europäischen Einigung wäre jedoch kontraproduktiv, weil dadurch dem Konvergenz-Gedanken, dem so genannten Level Playing Field, in Europa widersprochen würde. Grundsätzlich lassen die Finanzbeziehungsweise Bankenaufseher zu, dass künftig auch andere als die oben aufgeführten Agenturen im Rahmen der Kapitalunterlegung aufsichtlich anerkannt werden können. Bekanntermaßen ist der Markteintritt aber für kleinere oder weniger renommierte Agenturen schwierig, ein Sachverhalt, der sich dann zwangsläufig auch auf die Zulassung im Sinne der Solvabilitätsverordnung erstreckt.

Zu Recht kann beziehungsweise muss auch hier die Problematik der oligopolistischen Struktur der Ratingszenerie durch die großen Agenturen aufgeworfen werden. Gerade vor dem Hintergrund der im europäischen und insbesondere deutschen Mittelstand bislang kaum vorhandenen externen Ratings spielt dieser Sachverhalt eine maßgebliche Rolle; dies gilt umso mehr, als für viele Unternehmen die Beauftragung vor allem der großen Agenturen zur Ratingvergabe zu kostspielig erscheint. Inwieweit auf dieser Basis tatsächlich eine Kultur externer Ratings entstehen kann, wird die Zukunft zeigen. Aufgrund der Entwicklung der letzten Jahre ist eine allzu positive Erwartung aber zweifelhaft. Denn den im Zuge der Basel II-Diskussion gegründeten kleineren Mittelstands-Ratingagenturen ist es noch nicht gelungen, sich eine breitere Marktpräsenz zu verschaffen. Die Folge ist dann aber, dass sie die Hürden für eine aufsichtliche Anerkennung im Sinne der Eigenkapitalunterlegung nur schwer bewältigen können.“

Credit Quality Step	Fitch's assessments	Moody's assessments	S&P assessments	Corporate	Institution (includes banks)			Sovereign
					Sovereign method	Credit Assessment method		
						Maturity > 3 months	Maturity 3 months or less	
1	AAA to AA-	Aaa to Aa3	AAA to AA-	20%	20%	20%	20%	0%
2	A+ to A-	A1 to A3	A+ to A-	50%	50%	50%	20%	20%
3	BBB+ to BBB-	Baa1 to Baa3	BBB+ to BBB-	100%	100%	50%	20%	50%
4	BB+ to BB-	Ba1 to Ba3	BB+ to BB-	100%	100%	100%	50%	100%
5	B+ to B-	B1 to B3	B+ to B-	150%	100%	100%	50%	100%
6	CCC+ and below	Caa1 and below	CCC+ and below	150%	150%	150%	150%	150%