



Johann Rudolf Flesch

Kredite über die Börse handeln

In den letzten Jahren hat sich eine Entwicklung im Kreditgeschäft der Banken vollzogen, deren Dynamik vor einigen Jahren noch unvorstellbar war und deren Auswirkungen in der Zukunft erhebliche Veränderungen herbeiführen werden. Als der Verfasser im Jahr 1994 ein Symposium „Neue Strategien des Risikomanagements im Kreditgeschäft“¹⁾ organisierte, herrschte noch das über Jahrzehnte entwickelte traditionelle Paradigma zur Risikosteuerung im Kreditgeschäft vor. Die auf dem Symposium vertretenen Thesen stießen größtenteils auf Unverständnis:

- a) dass sich Geschäftsmodell und Steuerung des Kreditgeschäfts analog der Entwicklung des Marktes der Marktpreisrisiken entwickeln,
- b) die damit verbundenen Prozesse sich völlig verändern,
- c) die interne Steuerung mit völlig neuen Inhalten versehen und
- d) am Ende ein Markt für den Handel mit Bankkrediten entstehen würde.

Die damals vorherrschende Einschätzung des Kreditgeschäftes lässt sich mit folgendem Beispiel veranschaulichen: Vergleicht man die Kreditvergabe mit dem Abschluss einer Lebensversicherung, so wurde in den Banken versucht, die „Gesundheitsprüfung“ – sprich die Kreditprüfung – so durchzuführen, dass man sicher sein konnte, dass dieser Kreditnehmer nicht ausfällt, – wieder im Vergleich zur Versicherung: dass der Versicherte nicht stirbt. Fiel der

gewährte Kredit dennoch aus, so musste man bei der Kreditgewährung oder der regelmäßig vorgenommenen Kreditüberprüfung etwas falsch gemacht haben. Um dies zu vermeiden, wurden immer detailliertere und damit allerdings auch kompliziertere und langwierigere Kreditprüfungsprozesse entwickelt.

Risikoabwehr statt Risikosteuerung

Dieses Vorgehen führte zur Konzentration auf das Einzelgeschäft und zur „buy and hold“-Politik, mit der man am Ende auf Gedeih und Verderb an die wirtschaftliche Entwicklung des Kreditnehmers gebunden war. Für das Bankmanagement leitete sich daraus die Notwendigkeit der Sicherstel-

lung einer eher formalistisch geprägten Ordnungsmäßigkeit der Kreditbearbeitung ab, die in einer Philosophie der Risikovermeidung statt der Risikosteuerung endete.

Überlegungen, dass Kreditgeschäfte mit zu erwartenden Ausfällen verbunden sind, für deren Ausgleich man „Prämien“ verlangen muss und darüber hinaus auch unerwartete Verluste auftreten können, für deren Abdeckung ein entsprechendes Eigenkapitalpolster vorzuhalten ist, standen bei der praktischen Durchführung des Kreditgeschäfts in den Banken noch ganz am Anfang. Dies erklärt auch die Zyklen in der Entwicklung des Kreditgeschäftes, die sich nach Phasen hoher Wertberichtigungen in deutlicher Zurückhaltung bei der Kreditneuvergabe äußerte und sich in Phasen geringer Wertberichtigungen und wieder zunehmendem Wettbewerb um den Kreditkunden in vermehrter Kreditvergabe mit wieder verfallenden Preisen niederschlug.

In der öffentlichen Diskussion wurde dieses Verhalten der Banken zuweilen kritisiert: zum einen, wenn von einem „credit crunch“ die Rede war, der die notwendige konjunkturelle Erholung behinderte; zum anderen bei zu leichtfertiger Kreditgewährung, wenn die Banken während einer dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung reichlich Kredite vergaben und damit beispielsweise Fehlentwicklungen in manchen Branchen angeblich begünstigt hätten.

In den letzten zehn Jahren haben sich die Rahmenbedingungen für das Kreditgeschäft der Banken deutlich verändert:

Dr. Johann Rudolf Flesch, Maximiner Unternehmensberatung GmbH, Hannover

Das Management von Kreditrisiken aller Art ist elementares Bankgeschäft. In jüngerer Zeit bekommt die aktive Steuerung der Adressausfallrisiken immer größere Bedeutung, vor allem vor dem Hintergrund der deutschen Bankenstruktur. Gerade die regional verankerten Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken können sich anders den drohenden Klumpenrisiken kaum entziehen. Da auch die Funktion der Zentralbanken als „Portfoliobank“ durch die Beschränkung auf die jeweilige Verbundgruppe unter Effizienzgesichtspunkten nicht überzeugt, plädiert der Autor für die Nutzung eines zentralen Marktplatzes für Kredite – eine Kreditbörse. In seiner Heimatstadt Hannover läuft gerade ein solches Projekt an. (Red.)

1. Schmerzhaft Erfahrungen bei den durch das Kreditgeschäft ausgelösten Vermögensverlusten in den Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken, insbesondere in den Jahren 2000 bis 2002, welche gemäß Bundesbankstatistik einen Betrag der kumulierten Wertberichtigungs-Neubildungen im Kreditgeschäft von 74 Milliarden Euro ausmachten, haben das alte Paradigma auf eine harte Probe gestellt.

2. Die zunehmende Verbreitung von Ratings und deren Bedeutung für die Preisfindung bei Geldanlage und -beschaffung an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten hat auch die Überlegungen zur Preisfindung bei Bankkrediten beeinflusst; lange Zeit gab es erstaunliche Unterschiede zwischen den Margen bei gewährten Bankkrediten und den impliziten Risikoprämien bei am Kapitalmarkt begebenen Anleihen des gleichen Unternehmens.

Veränderte Rahmenbedingungen

3. Die sich abzeichnenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen zur Risikosteuerung in Banken fordern in umfangreichen Regelwerken einen dokumentierten Risikosteuerungsprozess mit dem Geschäft adäquaten Instrumenten und komplexen Risikoklassifizierungsverfahren für das Adressausfallrisiko, wie sie aus der Steuerung der Marktpreisrisiken schon bekannt waren.

4. Schließlich haben die voranstehenden Einflüsse dazu geführt, dass die internen Steuerungsprozesse und -instrumente an diese Anforderungen angepasst wurden, wobei zunehmend auch die Erfahrungen aus der Kapitalmarkt- und Portfoliotheorie sowie die Übertragung der gewonnenen Erkenntnisse aus der Steuerung von Marktpreisrisiken eingesetzt wurden.

5. Von größter Wirkung dürften aber die Konsequenzen aus der Zerlegung der Wertschöpfungskette in der Bankenbranche sein. Der Wettbewerbsdruck führt schon seit einiger Zeit durch Konzentration auf die Kernbereiche, weg von der Universalbank mit optimierter – sprich „fusionierter“ – Betriebsgröße zu einer funktionalen Arbeitsteilung, wobei neue Banktypen entstehen: Vertriebs-, Produktions- und Portfoliobanken²⁾. Vor diesem Hintergrund werden sich alle Produkte, Transaktionen und Prozesse verstärkt herausbilden, die den „Transport von Geschäften“ zwischen diesen neuen Banken effizienter machen.

Hier suchen viele Banken neue Wege, die beispielsweise eine strategische Positionierung als Vertriebsbank umsetzen wollen und Risikomanagement nicht als ihre Kernkompetenz ansehen.

Bedeutung des aktiven Managements

Zunächst wurde die Entwicklung des Handels mit Kreditrisiken von internationalen Investmentbanken getragen. Es lässt sich aber zeigen, dass gerade für die deutsche Kreditwirtschaft in ihrem Umbruch zur funktionalen Arbeitsteilung und mit ihren „mittelständischen Universalbanken“ mit regionaler Konzentration (Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken) der Transfer von Kreditrisiken erhebliche Vorteile bringt:

Die Konzentration auf ihre Region hat neben den Vorteilen der tiefen Kenntnis des Geschäfts und der damit meist verbundenen starken Marktstellung den Nachteil, dass man in der „regionalen Struktur und Konjunktur“ eingeschlossen ist. Die Besonderheiten der vorzufindenden Konzentration der Wirtschaftszweige können zu einer Risikokonzentration im Kreditportefeuille führen, die die Risikotragfähigkeit der Bank übersteigt.

Weist die regionale Wirtschaftsstruktur eine Konzentration von Problembranchen auf, so können die Auswirkungen der dadurch ausgelösten regionalen Wirtschaftsentwicklung über die Erhöhung der Risiken im Firmenkundengeschäft hinausgehen und auch die Kreditrisiken des Privatkundengeschäfts sowie in der privaten Immobilienfinanzierung deutlich verschärfen. Die starke Stellung der Bank vor Ort kann zudem dazu führen, dass aus der Bindung an einige bedeutende Firmenkunden sich Größenordnungen an Kreditrisiken ergeben, die die Risikotragfähigkeit des Instituts übersteigen. Will die Bank ihre Positionierung im regionalen Bankenmarkt nicht gefährden, so kann sie eine Übernahme der Risiken aus der im übrigen attraktiven Kundenbeziehung nicht ablehnen, stellt aber bei der Analyse des Adressausfallrisikos ihres Kreditportefeuilles eine Risikokonzentration allein durch die Engagementshöhe fest. Gleichfalls besteht die Kopplung des Finanzierungsbedarfs des Kunden an die Investitionsbereitschaft der Bank in genau den nachgefragten Kredit.

Ein aktives Management der Adressausfallrisiken mit entsprechenden Transfermög-

lichkeiten erlaubt ein Entkoppeln dieses Zusammenhangs. Diese Überlegung führt über den Risikotransfereffekt hinaus zu zwei weiteren interessanten Effekten, nämlich dem Liquiditätseffekt und dem Einfluss auf die ökonomische und aufsichtsrechtliche Eigenkapitalbindung: Ein tatsächlicher Verkauf des Kredits bringt der Bank neue Liquidität und würde eine entsprechende Reduzierung der Anrechnung auf das Eigenkapital auslösen. Dies eröffnet neue Geschäftsmöglichkeiten mit demselben oder anderen Kunden unter Risiko-, Liquiditäts- und Eigenkapitalgesichtspunkten und ermöglicht eine noch bessere Marktdurchdringung. Darüber hinaus würde eine Komplexitätsreduzierung durch Befreiung von komplexen Risikosteuerungsaktivitäten die wirkliche Konzentration auf die vertrieblischen Aktivitäten verstärken, was vor allem Vertriebsbanken entgegenkäme.

Um die Vorteile der starken Marktstellung in einem regionalen Markt weiter nutzen zu können und diesen Markt mit den Adressrisiko tragenden Produkten auch weiterhin versorgen zu können, sind alle Möglichkeiten zum Handel solcher Produkte attraktiv. Auch hier hilft die Analogie zur Entwicklung der Steuerung der Marktpreisrisiken: War früher die Bank vor Ort letztlich abhängig von den nachgefragten Laufzeiten auf der Aktiv- und Passivseite und damit in einer nur schwer zu steuernden Größenordnung des Zinsänderungsrisikos, so hat die Entwicklung der Produkte und Märkte für den Handel von Marktpreisrisiken dazu geführt, dass heute jede im Rahmen der eigenen Risikopolitik angestrebte Risikoposition zu geringen Informations- und Transformationskosten realisiert werden kann.

Komplexität verhindert breiten Markt

Ohne auf eine detaillierte Darstellung der Entwicklung des Handels mit Kreditrisiken einzugehen, kann doch aus heutiger Sicht konstatiert werden, dass sich zunächst ein „synthetischer Transfer“ herausbildete, bei dem nur das zugrunde liegende Adressausfallrisiko gehandelt wird. Über diese Kreditderivate wird also das Kreditrisiko vom Kredit gelöst und so ein separater Handel des Risikos ermöglicht. In Verbriefungsprodukten werden Kredite isoliert, in einem neuen separierten Portefeuille zusammengestellt, quasi als Sicherheit definiert, um dagegen Wertpapiere zu emittieren, die zum einen das Risiko auf verschiedene

Tranchen dieser Wertpapieremission transferieren und über die Emissionserlöse neue Liquidität bringen. Über die absolute Größenordnung dieser Märkte gibt es noch unterschiedliche Schätzungen, aber über die sehr große Dynamik des Wachstums sind sich alle Quellen einig.

Wie immer bei der Entstehung neuer Märkte wurde das Geschäft von Innovatoren getrieben, die mit einer Konzentration auf diese von ihnen entwickelte Kompetenz zur risikoadäquaten Bepreisung, Verarbeitung solcher komplexen Produkte und die effiziente Portfoliosteuerung auch eine Innovationsprämie abschöpften.

Wenn auch viele rechtliche und institutionelle Hindernisse die zügige Entwicklung eines breiten Wettbewerbs auf diesem Markt behinderten, so ist anzunehmen, dass die wenigen großen Marktteilnehmer dazu neigen, einen „monopolistischen Bereich“ für ihre Tätigkeit aufzubauen, um möglichst lange gute Margen in diesem Geschäft zu erhalten. So ist die Absicherung von Ausfallrisiken über derivative Produkte für kleinere und mittlere Banken alleine schon wegen der Komplexität dieser Produkte und des dazu nötigen Know-hows kaum umsetzbar. Die Teilnahme an Verbriefungsaktionen ist immer an einen Arrangeur gebunden, dessen Qualität und „Preiswürdigkeit“ gleichfalls schwer zu beurteilen sind. Gerade die deutschen mittelständischen Universalbanken haben es unter den genannten Bedingungen schwer, die sich bietenden Möglichkeiten zu nutzen und davon zu profitieren.

True Sale – der Forderungsverkauf als attraktives Instrument

Würden weiter oben schon die Vorteile des Adressausfallrisikotransfers sowie Transaktionen und Produkte zu dessen Durchführung dargelegt und die bisherige Komplexität kritisiert, so stellt sich die Frage, ob nicht der tatsächliche Verkauf des Kredits (so genannter „true sale“) viele Vorteile bringt: Die Komplexität des Adressausfallrisikotransfers wird drastisch reduziert, da tatsächlich nur der Austausch in Produkten erfolgt, die auch die bekannten originären Produkte sind. Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalentlastung beim Verkaufenden stellt sich tatsächlich in Höhe des Anrechnungsbetrages des verkauften Kredites ein, so dass Eigenkapital für neue Geschäfte aufsichtsrechtlich wieder zur Verfügung steht.

Drittens: In Höhe des verkauften Kreditbetrages fließt dem Verkäufer Liquidität zu, die er entsprechend seinem gewünschten Risiko-Return-Verhältnis wieder investieren kann. Risiken, die dem Risikotransfer mit synthetischen Risiken zunehmend zugeschrieben werden, könnten vermieden oder deutlich reduziert werden: Kontrahentenrisiko des Sicherungsgebers, Rechtsrisiko über die Wertung eines Vorgangs als Eintritt des vertraglich definierten Kreditereignisses und schließlich das operationelle Risiko der technischen Abwicklung. Und schließlich: Lässt man einmal die in allen entwickelten Volkswirtschaften bestehenden komplexen institutionellen und rechtlichen Regelungen an den Geld-, Kredit- und Kapitalmärkten beiseite, so ist der gänzliche oder teilweise Verkauf eines in den Büchern befindlichen, vom Risikogehalt aber nicht erwünschten Kredits die einfachste Transaktion, um einen Risikotransfer herzustellen. Aus vielerlei Gründen – wenn auch mit unterschiedlichen Ausprägungen in den nationalen Märkten – war dies aber bisher die am schwierigsten rechtssicher und zu ökonomisch attraktiven Transaktions- und Informationskosten durchzuführende Transaktion. Dies hat sich in Deutschland durch viele neue Regelungen, die der Gesetzgeber eingeführt hat, um die Entwicklung dieses Marktes zu fördern³⁾, geändert.

In den Verbänden der Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken ist mittlerweile zu beobachten, dass die Zentralinstitute – Landesbanken und Zentralbanken – hier eine Aufgabenstellung für einen verbundinternen Risikotransfer erkannt haben und entweder entsprechend strukturierte Produkte, die Zusammenführung von Krediten in separierten Portefeuilles mit neuen Diversifizierungseffekten oder auch die kreditportefeuille-basierten Wertpapieremissionen anbieten. Mit dieser Geschäftspolitik versuchen diese Institute eine Position als „Portfoliobank“ zu finden.

Es stellt sich allerdings die Frage nach der Markteffizienz: Durch diese auf die jeweilige Verbundgruppe beschränkten Aktivitäten ist ein Benchmarking hinsichtlich der Risikoprämienadäquanz (verbundinterne Ratings) sowie der Transaktions- und Informationskosten eines solchen verbundinternen Risikotransfers schwierig und so ist das Erreichen einer effizienten Risk-Return-Position für die Verbundbanken fraglich. Dieses Gestalten eines „verbundinternen Marktes für den Transfer von Adressausfallrisiken“ führt

allerdings in konsequenter Verfolgung der Überlegung zu der Frage, ob nicht Effizienz und Stabilität des Kreditmarktes durch das Schaffen eines öffentlichen Marktplatzes, also einer Börse, merklich verbessert werden können. Die Vorteile eines solchen öffentlichen Marktplatzes in Form einer Kreditbörse liegen vor dem Hintergrund der geschilderten Entwicklungen und der absehbaren Herausforderungen auf der Hand:

1. Der Risikotransfer erfolgt nach klaren, in einer Börsenordnung hinterlegten Regeln, zu deren Einhaltung sich jeder Börsenteilnehmer verpflichtet und die im Interesse des Funktionierens dieses Marktplatzes möglichst einfach und transparent gehalten sind.

2. Die Zuverlässigkeit der Börsenteilnehmer wird bei ihrer Zulassung zur Börse sichergestellt, so dass ein Geschäftspartnerrisiko weitestgehend minimiert wird.

Eine Börse für Kredite

3. Die Börse sorgt für eine Standardisierung der an ihr gehandelten Produkte, so dass eine weitgehende Homogenität des gehandelten Gegenstandes sichergestellt wird und Informationskosten für Anbieter und Nachfrager gesenkt werden.

4. Ein transparenter Preisstellungsmechanismus wird die risikoadäquate Bepreisung verbessern und dadurch die effiziente Allokation von Kapital fördern.

5. Die Abwicklung der Geschäfte über eine elektronische Börsenplattform mit entsprechenden Volumina wird die Transaktionskosten eines jeden Risikotransfers senken.

6. Die Kreditbörse bietet sowohl denjenigen, die Risiken absichern (Hedger) als auch denen, die bewusst Risiken eingehen wollen (Spekulanten) als auch denjenigen, die Marktvollkommenheiten ausnutzen wollen (Arbitrageure), die Geschäftsmöglichkeiten, welche die Effizienz von Geld- und Kapitalmärkten erhöhen.

7. Unter dem Gesichtspunkt der Stabilität der Geld- und Kapitalmärkte würde die Abhängigkeit von wenigen großen Marktteilnehmern als Sicherungsgeber verringert, auf welche sich heute der Transfer der Adressausfallrisiken zu konzentrieren scheint. Die Finanzaufsicht sieht in der möglichen Anfälligkeit der Finanzmärkte

durch die Abhängigkeit von wenigen Großen ein besonderes Risiko des Marktes für den Transfer von Kreditrisiken, dessen Entwicklung sie ansonsten begrüßt.

Instrumente und Märkte zum Transfer von Adressausfallrisiken liegen also sowohl im Interesse der einzelnen Bank als auch im Interesse derjenigen Institutionen, die für die Entwicklung und Stabilität der Finanzmärkte durch gesetzliche Rahmenbedingungen oder auch aufsichtsrechtliche Regelungen zu sorgen haben und schließlich im volkswirtschaftlichen Interesse. So schreibt die Bundesbank⁴⁾:

„Entwickelte, liquide Märkte für den Transfer von Kreditrisiken können die Stabilität des Banken- und Finanzsystems spürbar fördern. Sie steigern die Steuerungskapazität der Kreditinstitute, da die Kreditrisiken durch ihre Handelbarkeit und Marktfähigkeit verlässlicher zu bewerten, flexibler zu variieren und leichter zu diversifizieren sind.“

Vor diesem Hintergrund sind die aktuellen Entwicklungen am Börsenplatz Hannover zu begrüßen, an dem im Dezember 2005 durch den Zusammenschluss der wtb Warenterminbörse Hannover AG und der dekrebo Deutsche Kreditbörse München AG zur RMX Risk Management Exchange AG eine öffentliche Börse nach dem Börsengesetz entstanden ist, die den Handel mit Bankkrediten ab 2006 anbieten will.

Vielfach wurden negative längerfristige Entwicklungen für die Kreditversorgung befürchtet. Sicherlich wird es beim Umbau der Bankenbranche erhebliche Veränderungen für die Institute geben, und sie werden sich von der Rolle als Universalbank verabschieden müssen. Die durch eine Kreditbörse geförderte breitere Diversifikation und effizientere Preisbildung am Bankenkreditmarkt werden aber die Allokation von Kreditrisiken verbessern und leisten so einen erheblichen Beitrag zu einer erhöhten Widerstandskraft des Banken- und Finanzsystems. Eine solche Effizienzerhöhung des

Systems verbessert Angebot und Preise für die Nachfrager nach Bankleistungen. Im Verein mit der Konzentration auf die funktionale Arbeitsteilung in Vertriebs-, Produktions- und Portfoliobanken wird der Handel von Bankkrediten über eine öffentliche Börse noch vorhandene Lücken beim effizienten Transfer von Kreditrisiken schließen und insbesondere für die deutsche „mittelständische Kreditwirtschaft“ attraktive Geschäftsmöglichkeiten bieten.

Fußnoten

¹⁾ Neue Strategien des Risikomanagements im Kreditgeschäft, Symposium der DG Bank, 6. September 1994.

²⁾ Johann Rudolf Flesch, Die Zukunft der Deutschen Kreditwirtschaft – von der Drei-Säulen – zur „3-Banken“-Struktur. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2005, S. 604–608.

³⁾ Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und -risiken in Deutschland, Januar 2004.

⁴⁾ Deutsche Bundesbank, Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, Monatsbericht April, 2004.