



29. Januar 2008, Seite 27

Antwort auf die Kreditkrise gesucht

Eine öffentliche Börse für den Kredithandel würde stabilisieren / Von Johann Rudolf Flesch

HANNOVER, 28. Januar. Die seit Sommer 2007 andauernde sogenannte Kreditkrise hat in dramatischer Weise die Schwächen und Gefahren im bisherigen System des Transfers von Kreditrisiken gezeigt. Durch die zahlreichen Verbriefungen von Forderungen haben sich die Klumpenrisiken in den Bankbilanzen keineswegs atomisiert. Indes hat die Komplexität der Transaktionen den Charakter der Risiken verschleiert und sie dadurch kaum fair bepreisbar gemacht, so dass schließlich die Transparenz über das Geschehen an diesem Markt verloren ging.

Die krisenhaften Auswirkungen für die Vermögenslage mancher Banken sowie parallel auftretende Klagen von Privatkunden über Kreditverkäufe durch Banken haben eine heftige Diskussion über den Regulierungsbedarf der Kreditmärkte ausgelöst. Dazu werden zum einen Lösungen zur Erhöhung der Transparenz für Marktteilnehmer und Aufsichtsbehörden gesucht, zum anderen Vorschläge gemacht, die den Umfang der Geschäfte beschränken oder sogar untersagen wollen, zum Beispiel den Verkauf von Privatkundenkrediten.

Den meisten dieser Überlegungen ist gemein, dass sie eine systemimmanente Verbesserung suchen, statt die Frage nach alternativen, stabileren Systemen für den Adressenrisikotransfer zu stellen. Grundsätzlich begrüßen Ökonomen und Aufsichtsbehörden die Handelbarkeit von Krediten als positives Element einer flexiblen Wirtschaftsordnung. Es muss also darum gehen, dies so zu organisieren, dass die Stabilität des Finanzsystems nicht gefährdet wird, aber auch andere positive Effekte des Risikotransfers wirksam werden. Eine Antwort hierauf kann lauten: Kredithandel über eine öffentlich-rechtliche Börse.

Eine öffentlich-rechtliche Börse würde auf den bewährten Funktionen eines geregelten Marktplatzes basieren und die Funktionsdefizite des heutigen Kredithandelsmarktes beseitigen oder zumindest deutlich mindern können. Sie wird getragen vom Gedanken der Komplexitätsreduzierung, wobei sich der Handel im Grundsatz wie folgt beschreiben lässt:

- Gehandelt werden Anteile an Krediten, die Kreditinstitute mit einer Banklizenz im Euro-Raum vergeben haben.
- Kauf und Verkauf werden in Form eines "True Sale", eines wirklichen Forderungsverkaufs, durchgeführt, mit entsprechender Wirkung auf Bilanzausweis und die aufsichtsrechtlichen Vorschriften.
- Durch einen Selbstbehalt der verkaufenden Bank von 25 Prozent wird der Gefahr begegnet, dass Banken bei der Kreditvergabe zu lax vorgehen (moral hazard). Zudem bleibt die Hausbank so der Ansprechpartner des Kreditkunden.
- Über die Handelsbedingungen verzichten Investoren auf Zugangs- und Kontrollrechte.
- Die Börse führt sowohl bei der Transaktionsvorbereitung als auch für die laufende Berichterstattung während der Kreditlaufzeit ein vergleichsfähiges Rating durch. Daraus ergibt sich eine qualifizierte Schuldner- und Kreditbewertung.

Durch solch einen Risikotransfer wäre eine bessere Risikoverteilung möglich. Dies würde gerade im deutschen Bankensystem mit seinen vielen kleineren, regional ausgerichteten Banken die aktuell befürchtete Einschränkung der Kreditvergabe verringern und so einen wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung der Mittelstandsfinanzierung leisten.

Im Vergleich zum bisherigen Kreditrisikotransfer bietet der Kredithandel über die Börse auf allen Ebenen Lösungen: So erfolgt bei der Entstehung einer Kreditbeziehung eine belastbare Bonitätsprüfung durch Kreditinstitute. Diese Bonitätsprüfung wiederum fußt auf der Hausbankbeziehung zwischen Bank und Kunde, die für die gesamte Laufzeit des Kredits durch die Börsenordnung geschützt und über den Selbstbehalt gefestigt ist. Gleichzeitig macht der Selbstbehalt den "moral hazard" wenig attraktiv, verbindet aber auf der anderen Seite das bewährte Hausbankprinzip mit dem sinnvollen neueren Modell, dem zufolge Banken Kredite generieren und weiterverkaufen sollen ("originate and distribute").

Durch die Preisstellung für ein klar beschriebenes Produkt und das neutrale Rating der Börse haben Käufer und Verkäufer einen Vergleichsmaßstab, an dem sie ihre eigenen Vorstellungen messen können. Dies wiederum verbessert Transparenz und Schutz gegen "falsche" Risikoprämien. Nach Geschäftsabschluss wird die Abwicklung in definierten Abläufen sichergestellt. Kreditbearbeitung und Berichterstattung erfolgen gleichfalls in festgelegten und transparenten Prozessen. Darüber hinaus kann die Börse jederzeit für alle über ihre Plattform laufenden Transaktionen Transparenz herstellen.

Beim herkömmlichen Risikotransfer ergeben sich zusätzliche Risiken wie das Rechts- und Kontrahentenrisiko, das operationelle Risiko und das Basisrisiko. Beim Kredithandel über eine Börse spielen alle diese Risiken keine Rolle. Die Aufmerksamkeit kann sich ganz auf die Bestimmung des Kreditrisikos des zu handelnden Kredits konzentrieren. Leider ist die politische Diskussion über den Kredithandel aufgrund ihrer Verknüpfung mit der Heuschrecken-Diskussion ideologisch überfrachtet. Doch bietet eine wie oben beschriebene Kreditbörse die Chance, einen wichtigen Beitrag zur ökonomisch sinnvollen Ausgestaltung dieses neuen Finanzsegmentes zu leisten.

Johann Rudolf Flesch ist Lehrbeauftragter der Universität Hannover.

Alle Rechte vorbehalten. (c) F.A.Z. GmbH, Frankfurt am Main