

RISK MANAGEMENT EXCHANGE

Börsenhandel mit Krediten

Die RMX Risk Management Exchange in Hannover hat kürzlich ihr neues Segment „Kredithandel“ gestartet. Banken und Sparkassen können über die regulierte Börse Kreditanteile kaufen und verkaufen und damit Risiken gezielt steuern – und das unter Wahrung von Bankgeheimnis und Datenschutz. Johann Rudolf Flesch | Paul-Gerhard Kopatz

→ **Keywords: Kreditgeschäft, Börse, Risikomanagement**

Das Kreditgeschäft der Banken hat sich in den letzten zehn Jahren stark verändert. Erheblicher Einfluss geht von den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Risikosteuerung in Banken aus, die in umfangreichen Regelwerken einen dokumentierten Risikosteuerungsprozess mit

seit einiger Zeit zur Konzentration auf die Kernbereiche – weg von der Universalbank mit optimierter Betriebsgröße zu einer funktionalen Arbeitsteilung, wobei neue Banktypen entstehen: Vertriebs-, Produktions- und Portfoliobanken. Vor diesem Hintergrund werden sich alle Produkte, Transaktionen und Prozesse verstärkt herausbilden, die den „Transport von Geschäften“ zwischen diesen neuen

geringes Eigenkapital in den Unternehmen eingesetzt wird und somit der Fremdfinanzierungsanteil sehr hoch ist. Andererseits fehlt vielen Unternehmen die kritische Größe, um sich direkt am Kapitalmarkt zu finanzieren.

Geprägt wird das Kreditverhältnis des Mittelstandskunden zur Bank durch Vertrauen, das in einer Hausbankverbindung zum Ausdruck gebracht wird. Kehrseite der Kundennähe ist insbesondere für die unter dem Regionalprinzip tätigen Finanzinstitute die Gefahr der Bildung von Klumpenrisiken, die sich auf die Region, die Branche oder die Kredithöhe beziehen können. Die Banken und Sparkassen steuern solchen Risikokonzentrationen mit einer Limitierung ihrer einzelnen Engagements entgegen, was dann wiederum die Finanzierungsmöglichkeiten des Firmenkunden bei seiner Hausbank begrenzt.

„Ein transparenter Preisstellungsmechanismus wird die risiko-adäquate Bepreisung verbessern und dadurch die effiziente Allokation von Kapital fördern.“

dem Geschäft adäquaten Instrumenten Risikomessverfahren für das Adressausfallrisiko fordern, wie sie aus der Steuerung der Marktpreisrisiken schon bekannt waren. Zudem wurden die internen Steuerungsprozesse und -instrumente angepasst, wobei zunehmend auch die Erfahrungen aus der Kapitalmarkt- und Portfoliotheorie sowie die Übertragung der gewonnenen Erkenntnisse aus der Steuerung von Marktpreisrisiken eingesetzt wurden.

Grundlagen des Geschäftsmodells

Von größter Wirkung dürften aber die Konsequenzen aus der Zerlegung der Wertschöpfungskette in der Bankenbranche sein. Der Wettbewerbsdruck führt schon

Banktypen effizienter machen. Hier suchen viele Finanzdienstleister neue Wege, wenn sie beispielsweise eine strategische Positionierung als Vertriebsbank umsetzen wollen und Produktions- und Risikomanagement nicht als ihre Kernkompetenz ansehen.

Auf der Kundenseite – speziell beim Mittelstand – sind die Kredite nach wie vor der wesentliche Bestandteil der Finanzierung. Trotz alternativer Finanzierungsformen wie zum Beispiel Leasing, Factoring, Verbriefung von Lieferantenfinanzierungen und Mezzanine-Kapital ist der klassische Bankkredit bei der Finanzierung von Unternehmen nicht weg zu denken. Dies gilt in besonderem Maße in Deutschland, da hier verhältnismäßig

Welche Produkte werden an der Börse gehandelt?

Aus dieser Analyse des Bankenkreditmarktes entwickelte die RMX AG in Hannover als Trägerin einer öffentlich kontrollierten Börsenplattform für ihr Geschäftsfeld „Kredithandel“ ein Geschäftsmodell, das den Erfordernissen Rechnung trägt ► 1. Gehandelt werden als innovative Produkte „Creparts“ („Credit Participations“), die einen Teil eines gesamten Kredites darstellen, der über die Plattform der Börse als True-Sale ver- oder

gekauft werden kann. Die Vorteile eines solchen öffentlichen Marktplatzes in Form einer Kreditbörse liegen auf der Hand ▶ **2/3:**

- ▣ Der Risikotransfer erfolgt nach klaren, in einer Börsenordnung hinterlegten Regeln, zu deren Einhaltung sich jeder Börsenteilnehmer verpflichtet und die im Interesse des Funktionieren dieses Marktplatzes möglichst einfach und transparent gehalten sind.
- ▣ Die Zuverlässigkeit der Börsenteilnehmer wird bei ihrer Zulassung zur Börse sichergestellt, so dass ein Geschäftspartnerrisiko minimiert wird.
- ▣ Gleichzeitig wird die Beziehung der Verkäuferbank zu den Kreditnehmern als ihren Kunden best möglichst geschützt. Einerseits wird durch eine Verzichtserklärung vermieden, dass Banken nicht anonymisierte Daten zur Kundenakquise nutzen, weiterhin bleibt die verkaufende Bank immer der Ansprechpartner des Kunden.
- ▣ 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. So wird mindestens einmal jährlich für jeden gehandelten Kredit eine Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit PD (Probability of Default) und der Höhe des Risikokapitals LGD (Loss Given Default) von einer unabhängigen externen Ratingagentur vorgenommen. Abgesehen von dem eigentlichen Handel der Kredite kann einer Bank auch dadurch eine kostengünstigere externe Validierung ihres bankinternen Ratings erhalten.
- ▣ Ein transparenter Preisstellungsmechanismus wird die risikoadäquate Bepreisung verbessern und dadurch die effiziente Allokation von Kapital fördern.
- ▣ Die Abwicklung der Geschäfte über eine elektronische Börsenplattform mit entsprechenden Volumina wird die Transaktionskosten des Risikotransfers senken.
- ▣ Die Kreditbörse bietet sowohl denjenigen, die Risiken absichern, (Hedger) als

auch denen, die bewusst Risiken eingehen wollen, (Spekulanten) als auch denjenigen, die Marktunvollkommenheiten ausnutzen wollen (Arbitrageure), Geschäftsmöglichkeiten, welche die Effizienz von Geld- und Kapitalmärkten erhöhen.

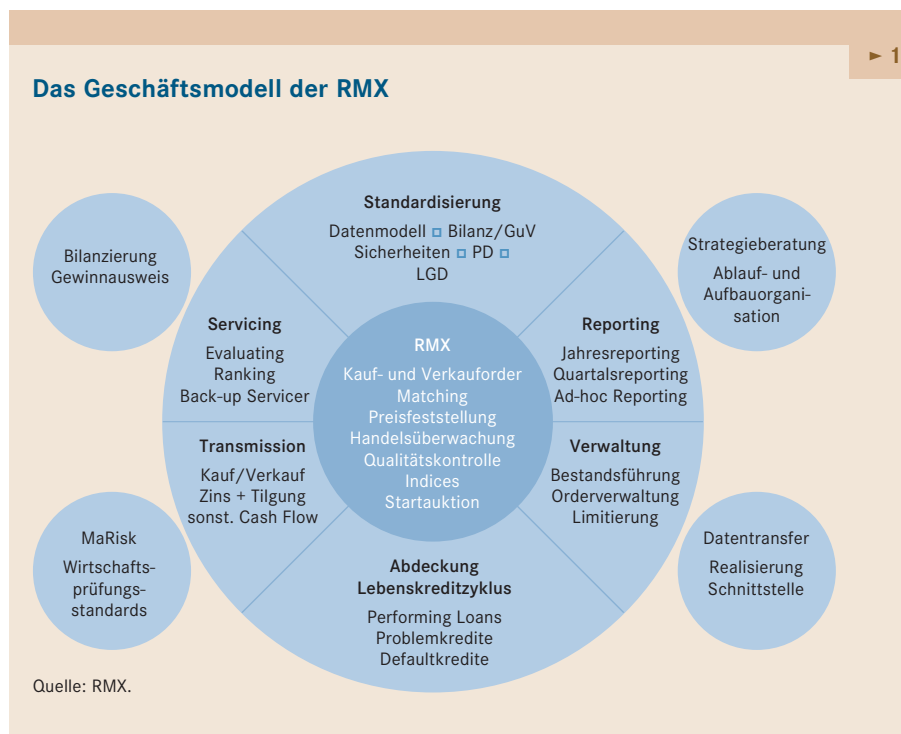
Reduzierte Komplexität

Ohne auf eine detaillierte Darstellung der Entwicklung des Handels mit Kreditrisiken einzugehen, kann doch insbesondere im Lichte der aktuellen Marktturbulenzen konstatiert werden, dass sich zunächst ein „synthetischer Transfer“ herausbildete, also nicht der Kredit selbst gehandelt wird, sondern nur das in ihm liegende Adressausfallrisiko. Diese Kreditderivate sind eine Finanzinnovation, mit der das Kreditrisiko vom Kredit gelöst werden kann und so ein separater Handel des Risikos möglich wird. 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.

Die Absicherung von Ausfallrisiken über Derivate-Produkte ist 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 mitunter schwer zu beurteilen sind. Gerade kleinere und mittlere Universalbanken haben es daher schwer, ihrem Geschäftsmodell entsprechende Wege des Risikotransfers zu finden.

True-Sale – der Forderungsverkauf als attraktives Instrument

Auch wenn das Geschäftsmodell der Börse von Anfang an auf True-Sale-Überlegungen beruhte, verstärken die Erfahrungen aus den Finanzmarktturn- →



→ lenzen die Argumente für den Aufbau eines Marktsegments, über das der tatsächliche Verkauf von Bankkredit organisiert wird. Realisiert werden könnten dadurch folgende Vorteile: Grundsätzlich ist der gänzliche oder teilweise Verkauf eines in den Büchern befindlichen, vom Risikogehalt her 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 durchzuführen-

de Transferaktion. Dies hat sich in Deutschland durch viele neue Regelungen, die der Gesetzgeber eingeführt hat, um die Entwicklung dieses Marktes zu fördern, geändert und diese Grundüberlegungen hat die Kreditbörse konsequent weiterentwickelt.

▣ Die Komplexität des Adressausfallrisikotransfers wird durch die Geschäfte der Börse deutlich reduziert, da tatsächlich nur der Austausch in Produkten erfolgt, die auch die bekannten originären Produkte sind.

▣ Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalentlastung beim Verkäufer stellt sich tatsächlich in Höhe des Anrechnungsbetra-

ges des verkauften Kredites ein, so dass Eigenkapital für neue Geschäfte aufsichtsrechtlich wieder zur Verfügung steht.

▣ 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 des einzelvertraglich definierten Kreditereignisses und schließlich das operationelle Risiko der technischen Abwicklung.

Mehrwert durch Kreditbörse

► 2

Risikosteuerung

- ▣ Abbau von Konzentrationsrisiken
- ▣ Branchen/Regionen/Laufzeiten/Größenklassen
- ▣ Steuerung der Eigenkapitalbindung
- ▣ Schnelle Anpassung an aktuelle Kreditstrategien
- ▣ Risikodiversifizierung
- ▣ Linientlastung von Zielkunden

Trading

- ▣ Standardisierte Produkte
- ▣ Sicherer Handel durch öffentliches Regelwerk
- ▣ Breiter Marktzugang
- ▣ Standardisierte Zusammenführung von Angebot und Nachfrage
- ▣ Preistransparenz
- ▣ Sicherungsmechanismen für die Marktliquidität

Mehrwert

Für die Kreditwirtschaft

- ▣ Optimierung der Risikopositionen
- ▣ Verbesserung der Ertrags- und Kostenstruktur im Kreditgeschäft
- ▣ Mobilisierung der Assetklasse Kredit
- ▣ Neues Refinanzierungsinstrument

Für den Firmenkunden

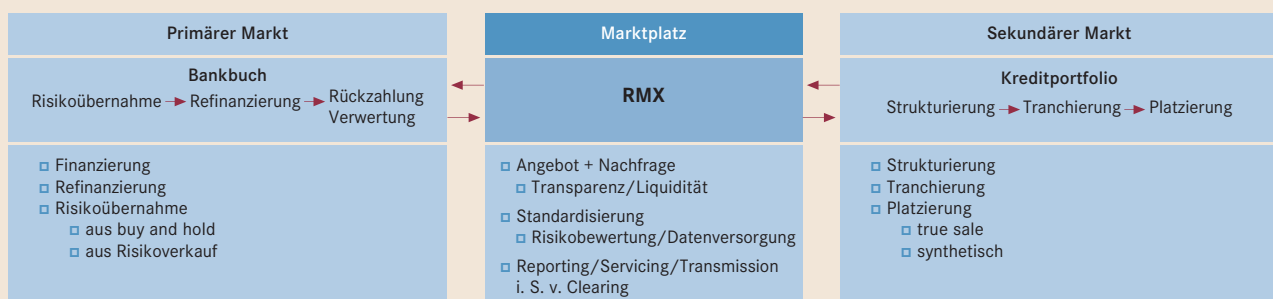
- ▣ Indirekter Zugang zum Kapitalmarkt
- ▣ Verbesserung der Finanzierungsmöglichkeiten
- ▣ Schutz der Bankverbindung

Für den Finanzmarkt

- ▣ Stabilitätsinstrument für Banken und Unternehmen
- ▣ Funktionierender Sekundärmarkt für den größten Kreditmarkt der Welt
- ▣ Intermediär zu bestehenden Kreditmärkten

RMX verbindet Märkte

► 3



Vorteile für Banken und Kunden

Gerade für mittlere und kleine Finanzinstitute mit regionaler Konzentration und ihrem Umbruch zur funktionalen Arbeitsteilung bringt der Transfer von Kreditrisiken erheblichen Nutzen. Die Besonderheiten der in der jeweiligen Region vorzufindenden Konzentration der Wirtschaftszweige können zu einer Risikokonzentration im Kreditportefeuille führen, welche die Risikotragfähigkeit der Bank übersteigt. Weist die regionale Wirtschaftsstruktur eine Konzentration von Problembranchen auf, so können die Auswirkungen der dadurch ausgelösten Wirtschaftsentwicklung über die Erhöhung der Risiken im Firmenkundengeschäft hinausgehen und auch die Kreditrisiken des Privatkundengeschäfts deutlich erhöhen.

Die starke Stellung der Bank vor Ort kann auch dazu führen, dass aus der Bindung an einige bedeutende Firmenkunden sich Größenordnungen an Kreditrisiken ergeben, die ihre Risikotragfähigkeit übersteigen. Will die Bank ihre Positionierung im regionalen Markt nicht gefährden, so kann sie eine Übernahme der Risiken aus der im übrigen attraktiven Kundenbeziehung nicht ablehnen, was aber im Kreditportefeuille zu einer Risikokonzentration allein durch die Engagementshöhe führt. Gleichfalls besteht die Kopplung des Finanzierungsbedarfs des Kunden an die Investitionsbereitschaft der Bank in genau diesem nachgefragten Kredit.

Ein aktives Management der Adressausfallrisiken mit entsprechenden Transfermöglichkeiten ermöglicht 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 aus-

lösen. Dies eröffnet neue Geschäftsmöglichkeiten mit demselben oder anderen Kunden sowohl unter Risiko-, Liquiditäts- und Eigenkapitalgesichtspunkten und ermöglicht eine noch bessere Marktdurchdringung.

Die Chancen, die in einer solchen Entwicklung liegen, werden durch eine Ana-

„Gehandelt werden als innovative Produkte Credit Participations, die einen Teil eines gesamten Kredites darstellen, der über die Plattform der Börse als True-Sale ver- oder gekauft werden kann.“

logie zur Entwicklung der Steuerung der Marktpreisrisiken anschaulich: 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.

Verbesserte Finanzmarktqualität

Instrumente und Märkte zum Transfer von Adressausfallrisiken liegen also sowohl im Interesse der einzelnen Banken und Kunden 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 Bundesbank: „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.“

Ein wichtiger weiterer Aspekt ist die Vermeidung von Funktionsdefiziten. So wird sich durch den Börsenhandel die Konzentration auf wenige Akteure stark verringern. Durch die geschilderte Komplexitätsreduzierung im Produkt wird der

Marktzugang erleichtert, die Teilnehmerzahl sich dadurch schnell erhöhen und somit den Markt liquider machen.

Resümee

Die durch eine Kreditbörse geförderte breitere Diversifikation und eine effizientere Preisbildung am Bankenkreditmarkt werden die Allokation von Kreditrisiken verbessern und so einen Beitrag zu einer erhöhten Widerstandskraft des Finanzsystems leisten. Eine solche Effizienzerhöhung verbessert Angebot und Preise für die Nachfrager nach Bankleistungen. Der Handel von Bankkrediten wird über den geregelten Handel einer Börse noch vorhandene Lücken beim effizienten Transfer von Kreditrisiken schließen und insbesondere für kleinere und mittlere Banken und Sparkassen interessante Geschäftsmöglichkeiten bieten. ▣

Autoren: Dr. Johann Rudolf Fleisch ist Geschäftsführer der Maximiner Unternehmensberatung GmbH, Hannover. Paul-Gerhard Kopatz ist Vorstandssprecher der RMX Risk Management Exchange AG, Hannover.

Service

Das Geschäftsmodell der Risk Management Exchange AG wird detailliert beschrieben im RMX-Info-Center unter www.rmx.eu.