

Hartmann-Wendels, Thomas

Article

Die Finanzmarktkrise: Ursachen und Auswirkungen auf die Leasing-Branche

Leasing - Wissenschaft & Praxis

Provided in Cooperation with:

Universität zu Köln, Forschungsinstitut für Leasing

Suggested Citation: Hartmann-Wendels, Thomas (2008) : Die Finanzmarktkrise: Ursachen und Auswirkungen auf die Leasing-Branche, Leasing - Wissenschaft & Praxis, ISSN 1611-4558, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Köln, Vol. 6, Iss. 2, pp. 3-17

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/60296>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Die Finanzmarktkrise: Ursachen und Auswirkungen auf die Leasing-Branche[◇]

Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels[#]

Gliederung	Seite
1. Chronologie der Ereignisse	4
2. Verbriefung von Kreditforderungen	6
2.1 Verbriefung im Dilemma zwischen Risikostreuung und Anreizproblemen	6
2.2 Warum haben Verbriefungen den Finanzmarkt destabilisiert?	9
3. Hat die Bankenaufsicht versagt?	12
4. Auswirkungen auf die Leasingbranche	15
5. Literatur	16

[◇] Aktualisierte Fassung des Beitrags „Die Subprime-Krise: Die Rolle von Forderungsverbriefungen“, veröffentlicht in: Finanzierung Leasing Factoring (FLF), 2008, Jg. 55, S. 252-256.

[#] Direktor des Forschungsinstituts für Leasing an der Universität zu Köln.

1. Chronologie der Ereignisse

Die Finanzsysteme werden weltweit seit Mitte 2007 von einer Krise heimgesucht, deren Ausmaß und Dauer von vielen zunächst unterschätzt wurde. Nachdem erste Anzeichen einer Krise im Frühjahr 2007 in den USA sichtbar wurden, erreichte die Krise im Juli 2007 Deutschland. Die Mittelstandsbank IKB konnte nur durch eine milliardenschwere Finanzspritze ihres größten Anteilseigners, der staatlichen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), vor dem Zusammenbruch bewahrt werden. Im September 2007 traf es dann die SachsenLB, die nur durch eine Übernahme durch die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) in buchstäblich letzter Minute gerettet werden konnte. Im September 2007 sorgte dann die englische Hypothekenbank Northern Rock, die sich nach der Bekanntgabe erheblicher Verluste einem massiven Abzug von Einlagen durch die Kunden gegenüber sah, für Schlagzeilen. Wer gehofft hatte, mit dem Jahreswechsel würde sich auch die Situation an den Finanzmärkten ändern, sah sich bald getäuscht. Im März 2008 musste die amerikanische Investmentbank Bear Stearns durch eine vom Staat subventionierte Übernahme durch JP Morgan Chase vor der Illiquidität gerettet werden.

Im Sommer 2008 ging es dann Schlag auf Schlag: Die beiden größten amerikanischen Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac wurden im Juli zunächst mit Milliarden-Beträgen vom Staat gestützt und dann im September endgültig unter staatliche Kontrolle gestellt. Im September 2008 eskalierten die Ereignisse in bis dahin nicht da gewesenen Dimensionen: Die verbliebenen vier großen Investmentbanken verschwanden quasi an einem Tag von der Bildfläche: Lehman Brothers durch Insolvenz, Merrill Lynch wurde von der Bank of America übernommen und Goldman Sachs und Morgan Stanley gaben ihren Status als Investmentbanken auf. Der amerikanische Versicherungsriese AIG musste mit einem Kredit in Höhe von 85 Mrd. USD vor dem Zusammenbruch bewahrt werden, in Deutschland konnte die Insolvenz der Hypo Real Estate nur durch ein Rettungspaket mit einem Volumen von 50 Mrd. EUR abgewendet werden.

Im Herbst 2008 erfasste die Krise nun auch Banken wie Wachovia und Washington Mutual, die sich zum Teil über Spareinlagen refinanzieren. Obwohl in

beiden Fällen die Spareinlagen aufgrund der Übernahmen durch andere Banken nicht gefährdet sind, stellte man sich nun die bange Frage, wie lange die Sparer noch ruhig bleiben und ihre Spareinlagen bei den Banken belassen. Auch in Deutschland wurde die Frage nach der Sicherheit der Spareinlagen immer häufiger gestellt, so dass sich die Regierung genötigt sah, eine unbeschränkte Garantie für alle Spareinlagen auszusprechen. Inzwischen haben die meisten Regierungen Hilfspakete im dreistelligen Milliardenbereich geschnürt, die die Finanzinstitute stabilisieren sollen. Diese Hilfspakete sehen Kapitalbeteiligungen durch den Staat, den Ankauf risikobehafteter Wertpapiere oder die Inanspruchnahme von Bürgschaften vor. Wenn eine einzelne Bank wie die Citigroup diese Hilfsmaßnahmen im Umfang von 326 Mrd. USD in Anspruch nimmt, ist abzusehen, dass der Finanzrahmen dieser Hilfspakete wahrscheinlich nicht ausreichen wird, um die Probleme auffangen zu können.

Geradezu wellenartig trat die Subprime-Krise immer wieder hervor, gefolgt von Perioden einer scheinbaren Ruhe, die Optimisten dann meist als den Anfang vom Ende der Krise deuteten. Noch Ende 2007 war vielerorts zu hören, dass mit dem Vorliegen der testierten Jahresabschlüsse im Frühjahr 2008 die Krise überwunden wäre, spätestens der Zusammenbruch von Bear Stearns belehrte sie eines Besseren. Die Hoffnungen richteten sich dann auf den Sommer 2008, der mit dem Zusammenbruch von Freddie Mac und Fannie Mae ziemlich verhaselt ausfiel, inzwischen rechnet man nicht mehr mit einem baldigen Ende der Krise, sondern befürchtet noch manch unliebsame Überraschung.

Wie es zu der Subprime-Krise kam, ist allgemein bekannt: Nach dem Ende der Internet-Euphorie und den Terroranschlägen vom 11. September 2001 senkte die amerikanische Notenbank aus Furcht vor einer Rezession den Leitzins massiv und verfolgte eine Politik des billigen Geldes. Dies führte zu einem Überfluss an Liquidität und zu einer verstärkten Suche nach profitablen Geldanlagen. Hinzu kamen niedrige Risiko-Spreads, die die Investoren dazu zwangen, hohe Risiken einzugehen, wenn sie ihre Renditeversprechen erfüllen wollten. Auf diesem Nährboden wurde die Kreditvergabe an einkommensschwache Haushalte in den USA erheblich ausgeweitet. Aufgrund der starken Preissteigerungen am Immobilienmarkt erschien die Vergabe von Hypothekarkrediten auch an bonitätsschwache Kreditnehmer weitgehend risikolos. Sollten Zins- und Til-

gungszahlungen nicht geleistet werden, so konnte die Bank aufgrund der erwarteten Wertsteigerung der Immobilie eine vollständige Befriedigung ihrer Forderung aus dem Verwertungserlös erwarten. So entstand das Segment der Subprime-Kredite, d. h. der Kreditvergaben an Kreditnehmer ohne ausreichende Bonität. Typische Merkmale von Subprime-Krediten sind ein niedriger Score-Wert (unterhalb von 620 auf einer Skala von 300 bis 900), ein Kapitaldienst, der mehr als 40 % des Bruttoeinkommens ausmacht, und eine Beleihungsquote der Immobilie von über 80 %. Das Volumen der Subprime-Kredite wird auf 2.400 Mrd. USD geschätzt.

Im Folgenden sollen zwei Aspekte der Krise näher beleuchtet werden: Ist die Verbriefung von Forderungen verantwortlich für die Subprime-Krise, weil diese Transaktionen den Finanzmarkt destabilisieren, und welche Konsequenzen sind für die Bankenaufsicht zu ziehen?

2. Verbriefung von Kreditforderungen

2.1 Verbriefung im Dilemma zwischen Risikostreuung und Anreizproblemen

Obwohl der Ausgangspunkt der Krise auf den US-amerikanischen Immobilienmarkt eindeutig eingrenzbar ist, haben die Folgen der Subprime-Krise sich in Windeseile über den Globus ausgebreitet. Ursache hierfür ist, dass die Forderungen, die in den USA entstanden sind, mehrfach weiterverkauft wurden, so dass u. a. auch Banken in Europa von den Ausfallrisiken dieser Kredite betroffen waren.

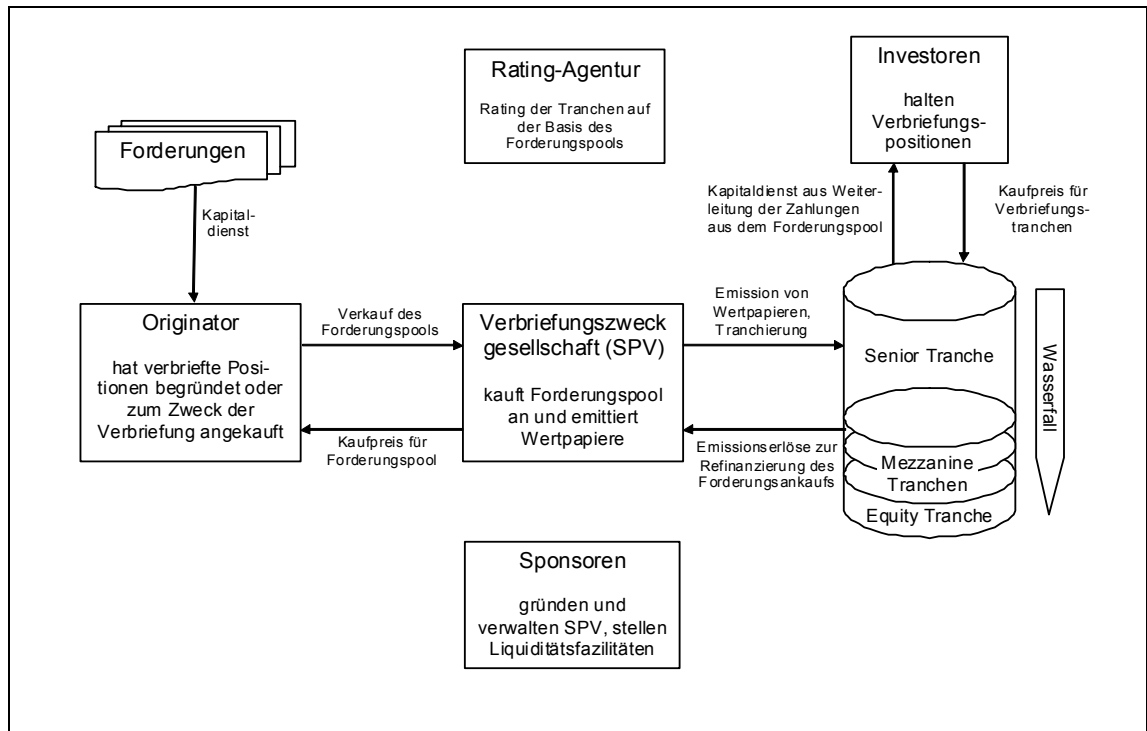


Abb. 1: Struktur einer Asset-Backed-Transaktion

Bei einer Verbriefungstransaktion veräußert der Originator Forderungen, die er selbst vergeben oder zum Zweck der Verbriefung angekauft hat, an eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle SPV). Das SPV refinanziert den Ankauf durch die Ausgabe von Wertpapieren, deren Rückzahlung durch den Rückfluss aus den verbrieften Krediten bestritten wird (Asset Backed Securities). Typischerweise sind Originator und SPV rechtlich völlig getrennt, so dass weder Bonitätsprobleme des Originators auf die Verbriefungstransaktion noch umgekehrt Bonitätsprobleme des SPV auf den Originator durchschlagen können. Charakteristisch für die Verbriefung ist der sog. Wasserfall. Demnach werden die vom SPV ausgegebenen Wertpapiere in Tranchen unterschiedlicher Seniorität eingeteilt. Alle eingehenden Zahlungen dienen zunächst dazu, die Senior-Tranche zu erfüllen. Sind die Ansprüche der Senior-Tranche erfüllt, fallen die darüber hinaus gehenden Zahlungen den Inhabern der nächststrangigen Tranche zu. Auf diese Weise entstehen neben einer Senior-Tranche mehrere Mezzanine-Tranchen und schließlich die Equity-Tranche als letztstrangige Tranche, die alle anfallenden Verluste zunächst zu tragen hat. Erst wenn die Equity-Tranche aufgebraucht ist, fressen sich die Verluste auch in höherrangige Tranchen durch. Die Senior-Tranche erhält meist ein AAA-Rating, die nachfolgenden Tranchen werden meist auch noch geratet, wohingegen die Equity-Tranche

und bisweilen auch andere Tranchen mit niedriger Rangstellung ungeratet bleiben.

Der sprunghafte Anstieg des Volumens an Asset-Backed-Transaktionen hat auch in der akademischen Literatur schon lange vor Ausbruch der Subprime-Krise zu einer intensiven Diskussion über die Vor- und Nachteile dieser Transaktionen geführt¹. Als grundsätzliche Vorteile werden genannt: Durch Asset-Backed-Transaktionen werden Kredite handelbar und die Finanzmärkte somit vollständiger. Im Gegensatz zu früher, als die Banken einmal vergebene Kredite bis zur Fälligkeit in den Büchern halten mussten und nach erfolgter Kreditvergabe kaum noch Möglichkeiten hatten, auf das Kreditrisiko einzuwirken, wird den Banken nun die Möglichkeit eröffnet, ihr Kreditportfoliorisiko aktiv zu managen². Klumpenrisiken und Risikokonzentrationen auf bestimmte Branchen können durch eine gezielte Zusammensetzung des Verbriefungsportfolios abgebaut werden, so dass die Risikodiversifikation im Kreditportfolio verbessert wird. Davon sollten vor allem Banken profitieren, die selbst nur über begrenzte Möglichkeiten zur Diversifikation verfügen, weil ihr Kreditportfolio zu klein ist. Aktives Kreditportfoliomanagement kann somit grundsätzlich dazu beitragen, das Ausfallrisiko einer einzelnen Bank zu reduzieren und stärkt damit letztlich die Stabilität des Finanzsektors insgesamt, indem die Risiken auf viele Schultern verteilt werden.

Asset-Backed-Transaktionen können jedoch auch zu erheblichen Anreizverzerrungen führen und beinhalten somit ein Moral-Hazard-Problem. Die Aufgabe der Banken bei der Kreditvergabe ist es, die Bonität des Kreditnehmers sorgfältig zu prüfen und seine weitere Bonitätsentwicklung laufend zu überwachen. Normalerweise wird eine Bank diese Aufgaben aus eigenem Interesse wahrnehmen, um sich vor Kreditausfällen zu schützen. Diese Motivation geht aber in dem Maße verloren, in dem das Kreditrisiko im Wege der Verbriefung veräußert wird. Die Forderungsverbriefung führt damit nicht nur zu einer verbesserten Streuung eines gegebenen Bestandes an Kreditrisiken, sie führt auch zu zusätzlichen Ausfallrisiken.

¹ Vgl. Boot / Thakor (1993); Gorton / Pennacchi (1995); Greenbaum / Thakor (1987).

² Vgl. Felsenheimer / Gisdakis / Zaiser (2006).

Offensichtlich besteht ein Konflikt zwischen dem Bedürfnis, Kreditrisiken zur Verbesserung der Risikoallokation handelbar zu machen, und den damit einhergehenden Anreizwirkungen. Als Ausweg aus diesem Dilemma wurde vorgeschlagen, dass eine Bank, die ihre Forderungen verkauft, selbst einen Anteil an den Ausfallrisiken behält. Vor allem die Equity-Tranche, die zunächst alle anfallenden Verluste zu tragen hat, sollte beim Originator verbleiben³, die Verbriefung würde dann die Bank vor den Folgen einer extremen Risikosituation, in der die Ausfälle so hoch sind, dass sie das Volumen der Equity-Tranche übersteigen, schützen, nicht aber vor einem normalen Ausfallniveau. Wie immer der optimale Trade-off zwischen Risikoallokation und Anreizsteuerung aussieht, zu erwarten wäre, dass zumindest in begrenztem Umfang ein Risikotransfer stattfindet, der die Risikoallokation verbessert und das Finanzsystem als Ganzes widerstandsfähiger gegen Krisen macht.

2.2 Warum haben Verbriefungen den Finanzmarkt destabilisiert?

Die Erwartungen, die an die Wirkungsweise von Verbriefungen geknüpft wurden, haben sich offensichtlich nicht erfüllt. Das Instrument Forderungsverbriefung hat nicht nur darin versagt, Risiken aufzufangen, es hat im Gegenteil die bestehenden Risiken verstärkt und dafür gesorgt, dass eine sachlich und räumlich begrenzte Krise immer weitere Kreise ziehen konnte und Folgen ausgelöst hat, die nicht nur fernab der geographischen Herkunft der Ursache liegen, sondern auch ganz andere Marktsegmente erfasst hat. Worin sind die Fehler zu sehen?

Es gibt deutliche Anzeichen dafür, dass in Folge des Moral-Hazard-Problems auf vielen Stufen zu viele Risiken eingegangen wurden. Das fängt an mit der Kreditvergabe an Schuldner, die über kein oder nur minimales Eigenkapital verfügten. Großer Beliebtheit erfreuten sich sog. Piggyback-Loans, bei denen der Eigenkapitalanteil auch noch über einen Kredit finanziert wurde, nicht selten über die Kreditkarte. Ähnlich dürfte es bei den sog. Liar-Loans zugegangen sein, bei denen die Kreditvergabe nicht aufgrund einer Kreditwürdigkeitsprüfung, sondern auf der Basis freiwilliger Angaben des Kreditnehmers beruhte.

³ Vgl. Krahen / Wilde (2008).

Begünstigt wurde die leichtfertige Kreditvergabe durch die Einschaltung unabhängiger Mortgage-Broker⁴. Da die Mortgage-Broker eine volumenabhängige Vermittlungsprovision erhalten, sind sie vor allem daran interessiert, viele Kreditabschlüsse zu tätigen, die späteren Kreditausfälle bekommen sie dagegen nicht zu spüren.

Moral-Hazard-Probleme setzten sich dann bei der Verbriefung fort. Hier wurden sie vor allem dadurch verstärkt, dass alle Beteiligten versuchten, das eingesetzte Eigenkapital so gering wie möglich zu halten. Die Senior-Tranche wurde oft so groß geschneidert, dass sie gerade noch von der Ratingagentur ein AAA erhielt, die Equity-Tranche wiederum wurde so dünn gestaltet wie irgend möglich. Zusätzliche Anreizprobleme bei diesem „Rating-on-the-Edge“ ergaben sich daraus, dass die Ratingagentur, die das Bonitätsurteil abgibt, zuvor an der Strukturierung dieser Transaktionen beratend beteiligt war. Das rapide wachsende Volumen an Asset-Backed-Transaktionen machte das Rating von Verbriefungstranchen zu einem sehr einträglichen Geschäft. Da Verbriefungstransaktionen umso profitabler werden, je größer die AAA-Tranche ist, hätten die Rating-Agenturen ihre eigene Ertragslage gefährdet, wenn sie allzu strenge Maßstäbe an ihre Bonitätsurteile angelegt hätten. Der Anreiz, durch gutes Rating langfristig Reputation aufzubauen und die Sanktionsandrohung, durch schlechtes Rating den eigenen Ruf nachhaltig zu ruinieren, hat offensichtlich nicht gewirkt. Zum einen ist dies dem Kurzfristen Denken zum Opfer gefallen, bei dem Ziele wie Reputation, die nur langfristig erreicht werden können, nicht mehr zählen, zum anderen fehlt es am Wettbewerb unter den Ratingagenturen.

Die Verbriefungstranchen wurden von institutionellen Investoren aufgekauft, die selbst wiederum mit minimalem Eigenkapital arbeiten. Equity-Tranchen wurden häufig von Hedge-Fonds erworben, die den Erwerb mit hohem Fremdkapitalanteil finanzierten. Ähnlich verhielt es sich mit Zweckgesellschaften, die als Structured Investment Vehicle (SIV) bezeichnet werden und mit so klangvollen Namen wie Ormond Quay (Sachsen LB), Rhinebridge (IKB), Harrier Finance (WestLB) oder Carrera Capital Finance (HSH Nordbank) daherkamen. Das Geschäftsmodell der SIVs besteht darin, in der Regel höherrangige Verbriefungs-

⁴ Vgl. Eichengreen (2008).

tranchen mit langer Laufzeit zu erwerben und diese durch die Ausgabe überwiegend kurzfristiger Papiere zu refinanzieren. Es geht hier also weniger darum, durch Verkauf und Umstrukturierung von Kreditrisiken die Risikoallokation zu verbessern, stattdessen wurden durch Laufzeitinkongruenzen bewusst zusätzliche Risiken, nämlich Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken geschaffen.

Ein Anreiz, zusätzliche Risiken einzugehen, besteht vor allem bei einem geringen Eigenkapitaleinsatz, denn Moral-Hazard-Risiken treten immer dann auf, wenn Chancen und Risiken ungleich verteilt sind. Wer wenig „eigenes“ Kapital einsetzt, der kann im Verlustfall aufgrund der beschränkten Haftung nur wenig verlieren, im Erfolgsfall dagegen kann er unbegrenzt an den Erträgen verdienen. Dieser Optionscharakter des Eigenkapitals, der insbesondere bei hohem Verschuldungsgrad wirksam wird, schafft einen Anreiz, übermäßig Risiken anzuhäufen. So betrug der durchschnittliche Anteil der Equity-Tranche bei den SIVs gerade einmal ca. 7 %, bei den sog. SIV-lite – einer verschärften Variante der SIVs – war der Eigenkapitalanteil sogar noch geringer. Durch diese mehrstufigen Konstruktionen mit jeweils minimalem Eigenkapitalanteil – Kreditvergabe – Verbriefung – nochmalige Verbriefung etc. – ging der über alle Stufen durchgerechnete Eigenkapitalanteil praktisch gegen Null. Ohne Eigenkapital fehlt aber der Puffer, der Verluste auffangen kann, so dass Ausfälle an einer Stelle schnell auf andere Stufen des Verbriefungsprozesses durchschlagen.

Hinzu kommt, dass die Verantwortlichen in den Unternehmen selbst wie Optionsinhaber anzusehen sind: Geht ihr Geschäftsmodell auf, profitieren sie von erfolgsabhängigen Bonuszahlungen, deren Höhe nach oben offen ist, geht die Spekulation schief, verlieren sie schlimmstenfalls ihren Job, häufig ausgestattet mit großzügigen Abfindungen. Somit sind auch hier Chancen und Risiken ungleich verteilt.

Ein funktionierender Handel mit Risiken setzt voraus, dass diese transparent sind. Dies war bei Kreditverbriefungen häufig nicht der Fall: Bereits verbriefte Risikopositionen wurden mehrfach in neue Forderungspools eingebracht, neu strukturiert und dann wieder verbrieft. Die Folge war, dass nicht mehr erkennbar war, welche originären Risiken in den Tranchen enthalten waren. Stattdessen

musste man sich auf das Urteil der Ratingagenturen verlassen, die aber selbst die mangelnde Transparenz nicht in den Griff bekamen.

Fehlende Transparenz über den Risikogehalt der ABS-Tranchen führte dazu, dass die Märkte, auf denen solche Tranchen zuvor rege gehandelt wurden, zusammenbrachen, als die ersten Gerüchte über Verluste aufkamen. Fehlende Transparenz über die Beschaffenheit der Produkte führte schließlich dazu, dass nicht mehr zwischen Subprime- und Nicht-Subprime-Tranchen unterschieden werden konnte und somit auch andere Marktsegmente, die in die Subprime-Problematik nicht involviert waren, mit in den Abwärtsstrudel gerissen wurden. Verschärft wurde die mangelnde Transparenz durch die unzureichende Informationspolitik mancher Banken. Probleme wurden häufig geleugnet oder bagatellisiert, bevor das wahre Ausmaß der Verluste ans Licht kam. Die Folge war eine Vertrauenskrise unter den Banken, die den Interbankenhandel zum Erliegen brachte und die Liquiditätsprobleme zusätzlich verschärft hat.

3. Hat die Bankenaufsicht versagt?

Wann immer es zu Störungen im Finanzsektor kommt, wird die Frage aufgeworfen, ob die Bankenregulierung, deren Ziel darin besteht, die Sicherheit des Finanzsystems zu gewährleisten, versagt hat. Die Kritik richtet sich sowohl gegen die Regulierungsvorschriften als auch gegen die Institutionen der Bankenaufsicht.

Es klingt geradezu paradox: Ein Hauptmotiv für die Entwicklung von Basel II war die unzureichende Erfassung von Asset-Backed-Transaktionen in den bestehenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen. Bereits kurz nach Umsetzung der Basler Eigenmittelvorschriften erleben wir, dass ausgerechnet solche Asset-Backed-Transaktionen für eine massive Bankenkrise verantwortlich sind. Am alten Grundsatz I BaFin (GS I) wurde vor allem kritisiert, dass er Möglichkeiten zur Regulierungsarbitrage eröffnet. Da die Eigenmittelunterlegung nahezu ausschließlich vom Volumen der Ausfallrisikopositionen abhing, nicht aber von deren Risikogehalt, war es möglich, in erheblichem Maße Eigenmittel einzusparen, ohne gleichzeitig das Risiko zu reduzieren, indem Kreditportfolien im Wege

der Verbriefung veräußert wurden, während das damit verbundene Kreditrisiko durch die Übernahme der Equity-Tranche in der Bank blieb. Nach den neuen Vorschriften können durch Asset-Backed-Transaktionen Eigenmittel nur in dem Maße eingespart werden, in dem mit den Kreditvolumina auch deren Ausfallrisiken veräußert werden. Insofern ist durch die neuen Vorschriften eine wichtige Lücke geschlossen worden. Regulierungsarbitrage scheint allerdings nicht das vorrangige Motiv für die Verbriefung von Subprime-Krediten gewesen zu sein, vielmehr bestand das Problem eher darin, dass häufig auch noch die Equity-Tranche veräußert wurde, was – wie oben beschrieben – zu Anreizverzerrungen geführt hat.

Eine Umgehung von aufsichtsrechtlichen Vorschriften hat es dagegen auf einem ganz anderen Feld gegeben, nämlich bei den Liquiditätszusagen der Banken, die die Verbriefungsvehikel initiiert haben. Nach dem GS I brauchten Kreditzusagen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr nicht mit Eigenmitteln unterlegt werden, dies erklärt, warum die Laufzeit der Kreditzusagen der Banken an ihre SIVs in zweistelliger Milliardenhöhe ganz überwiegend genau in dieses Zeitfenster fielen, obwohl die zu refinanzierenden Aktiva längere Laufzeiten hatten.

Konnte die BaFin angesichts der offensichtlichen Umgehung aufsichtsrechtlicher Vorschriften in massiver Form nicht eingreifen? Die MaRisk, durch die die zweite Säule von Basel II in deutsches Aufsichtsrecht transformiert wurde, geben der Bankenaufsicht seit Beginn 2008 die Möglichkeit, auch dann einzugreifen, wenn die quantitativen Eigenkapitalanforderungen zwar erfüllt sind, die Bankenaufsicht aber auf der Basis einer ganzheitlichen Risikobetrachtung dennoch zu dem Ergebnis kommt, dass das Risikodeckungspotenzial nicht ausreicht.

Zentraler Bestandteil der MaRisk ist der Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP), der Anforderungen an die internen Prozesse von Banken zur dauerhaften Sicherstellung der Risikotragfähigkeit stellt. Neben dem ICAAP werden in den MaRisk Grundsätze für die Überprüfung und Beurteilung dieser Prozesse durch die Bankenaufsicht (Supervisory Review and Evaluation Process: SREP) formuliert. Können diese qualitativen Vorschriften, die die quantitativen Eigenmittelanforderungen ergänzen, sicherstellen, dass die Bankenauf-

sicht künftig früher eingreift? Hier sind Zweifel angebracht. Zunächst ist zu konstatieren, dass quantitative Eigenmittelanforderungen niemals in der Lage sein werden, jedem Einzelfall gerecht zu werden. Es wird auch immer wieder Lücken geben, die die Banken zur Regulierungsarbitrage nutzen werden, wenn nicht ergänzend allgemeine Vorschriften greifen, die ein angemessenes Verhältnis zwischen Risiken und Eigenkapital fordern.

Andererseits lassen die Formulierungen in den MaRisk doch viele Fragen offen. Zentrale Begriffe wie Risikodeckungspotenzial und ökonomischer Kapitalbedarf wurden bewusst unscharf gehalten, da man den Banken gerade nicht eine bestimmte Methode zur Ermittlung dieser Größen vorgeben wollte. Darüber hinaus sind viele methodische Grundlagen unklar:⁵ Welche Kapitalbestandteile gehören zum Risikodeckungspotenzial? Soll das Kapital aus einer Liquidations- oder einer Going-Concern-Perspektive betrachtet werden? Welche Risikoarten werden berücksichtigt? In welcher Form werden Stresssituationen modelliert? Welches Konfidenzniveau soll der Ermittlung des Value-at-Risk zugrunde liegen? Auf diese Fragen gibt es naturgemäß keine eindeutigen Antworten. Wie soll dann aber die Bankenaufsicht objektiv und willkürfrei die Entscheidung fällen, dass die Eigenmittelausstattung oder das Risikomanagement unzureichend sind, und mit welcher Begründung will die Bankenaufsicht solche Entscheidungen auch gegen den Willen der betroffenen Bank durchsetzen?

Weitreichende Ansprüche an die Bankenaufsicht zu formulieren, ist eine Sache, diese dann aber umzusetzen, ist eine andere. Risikomanagementsysteme zu erstellen, ist schon eine äußerst anspruchsvolle Aufgabe, noch viel schwieriger ist es aber, als Außenstehender die Qualität eines solchen Systems zu überprüfen. Die Mitarbeiter im Risikomanagement einer Bank sind mit den spezifischen Risiken des eigenen Instituts vertraut und kennen die möglichen Schwachstellen des Risikomanagements besser als ein externer Kontrolleur, sie wissen daher im Zweifel auch, wie man eventuelle Defizite im Risikomanagement verschleiern kann. Es ist mehr als fraglich, ob die Bankenaufsicht mit den aktuellen personellen Ressourcen den an die Aufsicht gestellten Anforderungen gerecht werden kann. Hinzu kommt, dass die MaRisk neben den generellen Anforde-

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (2007).

rungen auch eine Fülle von Detailvorschriften enthalten, deren Einhaltung ebenfalls überwacht werden muss. Wenn es Schwächen in der Bankenaufsicht gibt, liegen diese nicht an einem Mangel an Vorschriften, sondern daran, dass die Anwendung dieser Vorschriften die Betroffenen überfordert. Die Subprime-Krise sollte daher kein Anlass sein, neue, noch umfangreichere Vorschriften zu erlassen. Ebenso wenig ist es sinnvoll, weitere Finanzintermediäre wie z. B. Hedge-Fonds, Factoring-Unternehmen oder Leasinggesellschaften einer Regulierung zu unterwerfen. Objekte der Bankenaufsicht müssen vielmehr die Banken bleiben, die diese Finanzintermediäre mit Kapital versorgen⁶.

4. Auswirkungen auf die Leasing-Branche

Leasing hat sich bislang in Krisenzeiten stets recht robust behauptet. Wenn Banken unter zunehmenden Kreditausfällen litten und ihre Kreditvergabestandards verschärften, konnte Leasing seinen Marktanteil an den Ausrüstungsinvestitionen deutlich steigern. Der Grund hierfür dürfte vor allem darin zu sehen sein, dass die Position des Leasinggebers nicht nur von der Bonität des Leasingnehmers, sondern auch von der Werthaltigkeit des Objekts abhängt. Dieses zweite Standbein des Leasinggebers erweist sich vor allem in wirtschaftlich schwierigen Zeiten als entscheidender Vorteil des Leasings gegenüber der Kreditfinanzierung.

Die gegenwärtige Krise ist allerdings nicht mit früheren zu vergleichen. Wir haben es zurzeit nicht mit hohen Ausfällen zu tun, sondern mit Liquiditätsproblemen. Sichtbares Zeichen hierfür ist, dass die Banken sich gegenseitig nicht trauen. Anstatt sich gegenseitig am Interbankenmarkt Kredite zu gewähren, um auf diese Weise einen Liquiditätsausgleich herzustellen, legen diejenigen Banken, die überschüssige Liquidität haben, diese bei der Einlagenfazilität der EZB an, obwohl sich am Interbankenmarkt höhere Zinssätze realisieren ließen.

Hinsichtlich der Liquidität haben Leasinggesellschaften allerdings Nachteile gegenüber den Banken. Leasinggesellschaften können sich weder durch Kundeneinlagen refinanzieren, noch können sie die Refinanzierungsinstrumente der

⁶ Vgl. Eichengreen (2008).

EZB nutzen. Leasinggesellschaften haben auch keinen Zugang zum Banken-Rettungsschirm, den die Bundesregierung aufgespannt hat. Auch der Weg, die Refinanzierung über Verbriefungstransaktionen zu realisieren, scheidet momentan aus, da dieser Markt weitgehend ausgetrocknet ist. Damit bleiben Leasinggesellschaften auf die Kreditversorgung durch die Banken angewiesen.

Auch wenn die aktuelle Liquiditätskrise – hoffentlich – in einigen Wochen oder Monaten überwunden sein wird, wird die Finanzwelt nicht wieder die Alte sein. Die Banken müssen mit deutlich abgeschmolzenen Eigenkapitalausstattungen bei gleichzeitig steigenden Eigenkapitalanforderungen kämpfen und werden bestrebt sein, möglichst eigenkapitalschonende Geschäfte abzuschließen. Noch immer ist es aber so, dass das Kreditgeschäft dasjenige Geschäftsfeld ist, das mit Abstand am meisten Eigenkapital bindet. Hinzu kommt die dringend notwendige Konsolidierung im Bereich der Landesbanken, die sich in der Vergangenheit in der Refinanzierung von Leasinggesellschaften besonders engagiert haben. Die Konsolidierung der Landesbanken wird eine Reduzierung des Geschäftsvolumens mit sich bringen, die auch die Bereitschaft, die Leasing-Wirtschaft mit Kapital zu versorgen, verringern wird.

Vor diesem Hintergrund wird es für Leasinggesellschaften besonders wichtig sein, den Banken deutlich zu machen, dass Leasing ein risikoarmes Geschäft ist. Sofern eine Bank den auf internen Ratings basierenden Ansatz fährt, sollte dieses geringere Risiko sich auch in einer niedrigeren Eigenkapitalunterlegung niederschlagen. Notwendig ist allerdings, dass eine Leasinggesellschaft über ein robustes Risikocontrolling verfügt und damit in der Lage ist, ihre Risikosituation einer Bank glaubhaft und mit Daten unterlegt zu kommunizieren. Leasinggesellschaften, die über die notwendigen Risikoinstrumente verfügen, werden auch in der Lage sein, den drohenden realwirtschaftlichen Abschwung zu meistern.

5. Literatur

Boot, A.W.A. / Thakor, A.V. (1993): Security Design, in: Journal of Finance, vol. 48, S. 1349-1378.

- Deutsche Bundesbank (2007): Zum aktuellen Stand der bankinternen Risiko-
steuerung und der Bewertung der Kapitaladäquanz im Rahmen des
aufsichtlichen Überprüfungsprozesses, in: Monatsberichte der Deutschen
Bundesbank, S. 57-72.
- Eichengreen, B. (2008): Thirteen Questions about the Subprime Crisis, Working
Paper, University of California, Berkeley.
- Felsenheimer, J. / Gisdakis, P. (2008): Credit Crises, Weinheim.
- Felsenheimer, J. / Gisdakis, P. / Zaiser, M. (2006): Active Credit Portfolio
Management, Weinheim.
- Gorton, G. / Pennacchi, G. (1995): Banks and Loan Sales – Marketing Nonmar-
ketable Assets, in: Journal of Monetary Economics, vol. 35, S. 389-411.
- Greenbaum, S.I. / Thakor, A.V. (1987): Bank Funding Models – Securitisation
versus Deposits, in: Journal of Banking and Finance, vol. 11, S. 179-201.
- Krahen, J.P. / Wilde, C. (2008): Risk Transfer with CDOs, Working Paper,
Frankfurt a.M.