

## Meinung

# Die sicherheitsorientierte Konstruktion innovativer Finanzprodukte – warum die US-Subprime-Krise vermeidbar war

Wohin Finanzinnovationen führen, wenn der gesunde Menschenverstand verlorengeht, zeigt die aktuelle Subprimekrise in den USA. Bei der Konstruktion von Finanzinstrumenten, die Subprimes als Underlying verwenden, wurde das Thema Sicherheit und Transparenz vernachlässigt. Die Risikotransformation ist die Aufgabe verantwortungsbewusster Finanzintermediäre.

**D**er Markt für zweit- und drittklassige Hypotheken in den USA ist in die Krise geschlittert. Deutsche Banken sind hoffentlich nur zum Teil davon betroffen. Das Beispiel in den USA zeigt aber deutlich auf, wohin die Reise geht, wenn Banken und Investmentbanker ihrer Rolle als „Arzt für das Portemonnaie“ nicht gerecht und Grundregeln bei der Kreditvergabe und im Asset Management missachtet werden.

### Die Verantwortung des Finanzintermediärs

Banken, Bausparkassen, Kapitalbeteiligungsgesellschaften und Investmentbanken sind im Finanzsektor als Finanzintermediäre aktiv. Mit ihren Transformationsleistungen überbrücken sie die Unvollkommenheiten der Finanzmärkte. Von den hier erbrachten Leistungen, nämlich Losgrößen-, Fristen-, Risiko- und Informationstransformationen, spielt die Risikotransformation die bedeutendste Rolle.

Finanzintermediäre sind auf die Bewertung von Risiken spezialisiert. Sie können deshalb die Bonität des Kapitalnachfragers und die zur Verfügung gestellten Sicherheiten besser beurteilen als Investoren, die den Finanzintermediären das Kapital zur Verfügung stellen. Bei der Selektion, Diversifikation und Allokation von Risiken haben die Finanzintermediäre eine hohe Verantwortung.

### Amerikanische Finanzintermediäre auf Abwegen

Als „Arzt für das Portemonnaie“ sollten Banken einem Kapitalnachfrager den Kredit verweigern, wenn deutlich erkennbar ist, dass die Bonität des Kreditnachfragers nicht ausreichend ist und/oder der Wert der zur Verfügung gestellten Sicherheit schneller verfällt als der Kredit zurückgezahlt werden kann.

In den USA wurde einkommensschwachen Kreditnehmern Kapital für den Erwerb von Immobilien zur Verfügung gestellt. Abgesichert wurde der Kredit durch die Eintragung von Grundschulden auf der erworbenen Immobilie. Dabei war es in der Vergangenheit keine Seltenheit, dass die Immobilie über das Trägliche hinaus belastet wurde.

Hinweise aus der „Alten Welt“, die Kreditvergabe mit Augenmaß zu betreiben und die Kreditvergabebedingungen nicht zu lax zu handhaben, wurden nicht beachtet. Stattdessen wurden in vielen Darlehen mehrere risikobehaftete Faktoren angehäuft. Kredite wurden gewährt bei einer geringen Kreditwürdigkeit, fehlenden Einkommensnachweisen, fehlenden Unterlagen zum entsprechenden Objektwert, ohne Anzahlung oder bei Verzicht auf eine Anzahlung zugunsten des Objektwerbs.

### Späte Reaktion der US-Finanzaufsicht

Diese Vergabepaxis, bei der die Regeln der Risikotransformation außer Acht gelassen worden sind, ist beispiellos. Erst im März dieses Jahres hatten die amerikanischen Finanzaufsichtsbehörden eine striktere Gestaltung der Vergabekriterien für Kreditnehmer sowie eine detaillierte Offenlegung der Kreditkosten gefordert.

Nach Meinung vieler Experten kam dieser Schritt viel zu spät. Viele amerikanische Haushalte stehen vor einem Scherbenhaufen, der Traum einer eigenen Immobilie platzt wie eine Seifenblase. Viele Familien stehen jetzt und in naher Zukunft vor dem finanziellen Ruin.

### MaRisk regeln die Kreditvergabe in Deutschland

In Deutschland ist die Kreditvergabepraxis streng geregelt. Die MaRisk (Mindestanforderungen an das Risikomanagement) sind verbindliche Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Ausgestaltung des Risikomanagements in deutschen Kreditinstituten. Sie regeln zur Konkretisierung des § 25a Abs. 1 KWG die vorher gültigen MaH (Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften), MaIR (Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der internen Revision) MaK (Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft).

Eine Kreditvergabepraxis, wie sie in Amerika betrieben wurde, ist bei Beachtung dieser Regeln nahezu ausgeschlossen. Vor der Kreditvergabe werden die Bonität des Kreditnehmers und die zur Verfügung gestellten Sicherheiten auf der Grundlage belastbarer Dokumente detailliert geprüft. Die monatliche Belastung des Einkommens durch die Kreditrate darf einen definierten Wert nicht überschreiten. Die Beleihung der Immobilie darf in der Regel 80 Prozent des Beleihungswertes nicht überschreiten.

### Risikotransformation bei der Konfektionierung von ABS/MBS

Gerade dieser strenge Ansatz bei der Kreditvergabe spiegelt die Risikotransformationsleistung von Banken wider und bestimmt entscheidend die Qualität der Konfektionierung von Asset Backed Securities oder Mortgage Backed Securities. Beim Bündeln von Kreditforderungen, die mit Sicherheiten unterlegt sind, wird eine ganze Reihe von Kennziffern gebildet, die Aufschluss über die Qualität des „Kreditbündels“ geben sollen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD), die Verlustquote bei Ausfall nach Berücksichtigung von Sicherheiten (LGD), die Forderungshöhe bei einem möglichen Ausfall (EAD) oder der Beleihungsauslauf (LTV) sind solche Kennzahlen. Sie bilden wiederum die Basis für die Bewertung des Kreditbündels durch eine Ratingagentur. Die Anzahl der Kredite in einem Bündel hat einen Einflussfaktor auf die finanzmathematische Ausfallwahrscheinlichkeit. Je höher die Anzahl der Granulate, desto niedriger wirkt sich der Ausfall eines einzelnen Granulates auf das gesamte Bündel aus.

Die Art und Weise, wie in Amerika zweitklassige Hypothekenkredite gebündelt wurden, lässt darauf schließen, dass ein Faktor völlig außer Acht gelassen wurde. Ein GMV – Gesunder Menschenverstand – hätte es wohl nicht zugelassen, dass Kredite an bonitätsschwache Personen herausgegeben werden, bei dem die Ausfallwahrscheinlichkeit sehr hoch ist. Denn am Ende muss die Kredit gewährende Bank den Ausfall kompensieren können. Der GMV hätte zudem verhindert, dass diese Kredite in speziell konfektionierte Finanzinstrumente neu

verpackt und anschließend institutionellen Investoren zur Anlage angeboten werden. Spätestens nach den ersten Ausfällen haben die institutionellen Investoren erkannt, dass die bessere Rendite mit einem überproportional höheren Ausfallrisiko eingekauft wurde und die Risiko- und Informations-Transformationsleistungen zu bemängeln ist. Die Folge ist der Vertrauenszug des Investors, der jetzt nicht mehr bereit ist, zur Verfügung gestellte Kreditlinien zu prolongieren.

### Verantwortungsbewusste Finanzinnovationen

Die USA genießen den Ruf als Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Viele Finanzinnovationen kommen aus diesem Wirtschaftsraum und sind eine Bereicherung für die globale Finanzindustrie. Die Konfektionäre und Emittenten innovativer Finanzinstrumente sollten sich weltweit ihrer hohen Verantwortung bewusst werden. Die Qualität einer Finanzanlage kann nur dann eingeschätzt werden, wenn alle Faktoren, die für eine Investitionsentscheidung herangezogen werden, transparent sind und bleiben. Wird an dieser Stellschraube in die falsche Richtung gedreht, droht der Verlust der Kreditwürdigkeit.

#### Autor:

**Hans-Jürgen Friedrich** ist Chief Financial Officer bei der WGF Westfälische Grundbesitz und Finanzverwaltung AG.

## RISIKO MANAGER

WWW.RISIKO-MANAGER.COM

### IMPRESSUM

#### Chefredaktion (verantwortliche Redakteure)

Frank Romeike  
Tel.: 02 21/54 90-532, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: frank.romeike@bank-verlag-medien.de

Dr. Roland Franz Erben  
Tel.: 02 21/54 90-146, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: roland.erben@bank-verlag-medien.de

#### Mitarbeiter dieser Ausgabe

Dr. Andreas Beck, Holger Dürr, Jörg Engels, Hans-Jürgen Friedrich, Rene Iwan, Dr. Michael Lesko, Joachim Schauff, Dr. Frank Schlottmann, Peter Stern, Ralf Stückler

#### Verlag

Bank-Verlag Medien GmbH  
Postfach 450209  
50877 Köln

Wendelinstraße 1  
50933 Köln

#### Geschäftsführer

Sebastian Stahl

#### Bankverbindung

NATIONAL-BANK AG, Essen  
BLZ: 360 200 30, Kto: 110 29 82

ISSN 1861-9363

#### Anzeigenverkauf Nord und Hessen

(Firmen beginnend mit A-K)  
Global Media  
Barbara Böhnke,  
Am Eichwald 13  
63674 Altenstadt  
Tel.: 0 60 47/95 02 72, Fax: 0 60 47/95 02 71  
E-Mail: barbara.boehne@bank-verlag-medien.de

#### Anzeigenleitung und Anzeigenverkauf Süd und Hessen

(Firmen beginnend mit L-Z) Ausland  
Armina Shaikholeslami  
(verantwortlich für den Anzeigenteil)  
Wendelinstraße 1  
50933 Köln  
Tel.: 02 21/54 90-133, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: armina.shaikho@bank-verlag-medien.de

#### Anzeigenabwicklung

Christel Corfield  
Tel.: 02 21/54 90-128, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: info@bank-verlag-medien.de

Es gilt die Anzeigenpreisliste vom 1. 1. 2007

#### Ab- und Leserservice

Tel.: 02 21/54 90-500, Fax: 02 21/54 90-315  
E-Mail: info@bank-verlag-medien.de

#### Produktionsleitung

Walter Bruns

#### Bereichsleitung Zeitschriften

Dr. Stefan Hirschmann

Konzeption: KünkelLopka, Heidelberg

Satz: X Con Media AG, Bonn

#### Druck

ICS Internationale Kommunikations-Service GmbH  
Geschäftsführender Gesellschafter:  
Dipl. Ing. Alois Palmer  
Voiswinkeler Str. 11d  
51467 Bergisch Gladbach

Erscheinungsweise: Zweiwöchentlich

Bezugspreise: 29 € monatlich im Jahresabonnement, 34 € monatlich im Halbjahresabonnement und 37 € monatlich im Vierteljahresabonnement. Alle Preise zzgl. Versand und MwSt.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Einwilligung des Verlags und mit Angabe der Quelle. Mit Namen gekennzeichnete Beiträge geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion wieder. Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank-Verlag Medien GmbH ([www.bank-verlag.de](http://www.bank-verlag.de))