



Kreditgeschäft I

Klemme oder doch nicht?

Eine allgemeine Besorgnis ist berechtigt. Die derzeit so heftig diskutierte Kreditklemme wollen gewiss alle Beteiligten vermeiden. Schon ein wenig glätten lassen sich die Aufregungen der Debatte allerdings, wenn man die Fakten zusammenstellt und dann die Interessenlagen der Beteiligten betrachtet.

Mitte des Jahres 2009 ist die viel zitierte Kreditklemme zumindest den offiziellen Zahlen nach noch nicht zu konstatieren. Weder die Bundesbankstatistik mit vorläufigen Zahlen bis Ende Mai 2009 noch die Daten der EZB, wie sie gerade im Finanzstandortbericht der IFD veröffentlicht werden, zeigen einen akuten Engpass der Kreditvergabe. Zwar lässt sich seit Jahresbeginn 2009 eine Verlangsamung des Kreditwachstums feststellen, doch haben alle großen Bankengruppen der Tendenz nach eine steigende Kreditvergabe bis in den letzten Monat hinein aufrechterhalten. Alle statistischen Zahlen sind jedoch naturgemäß vergangenheitsbezogen. Und festzustellen ist eine gesplante Situation je nach Fristigkeit der Kredite und nach Bonität der kreditsuchenden Unternehmen. Langlaufende Kredite für die Projekt- und Unternehmensfinanzierung sind derzeit viel schwieriger darzustellen als kurze Laufzeiten. Und Kreditnehmer mit schlechter Bonität haben es eindeutig schwieriger als in den vergangenen Jahren, ihre Finanzierung unter Dach und Fach zu bringen. Nachweislich verschlechtert haben sich für die Unternehmen auch die Kreditkonditionen, obwohl sich die Refinanzierungsbedingungen der Kreditwirtschaft durch diverse Zinssenkungsschritte der EZB und weitere Maßnahmen wie das 60-Milliarden-Aufkaufprogramm für Covered Bonds oder die Fristverlängerung für langfristige Refinanzierungsgeschäfte auf ein Jahr klar verbessert haben.

Vor dem Hintergrund dieser Fakten kommen in der öffentlichen Diskussion nun immer stärker die Interessenlagen der Beteiligten ins Spiel, insbesondere der Banken, der Notenbanken, der Politik und der Unternehmen. Keine dieser Seiten, so ist das nun mal im Leben, will bei der Bewältigung der Finanzkrise als unberechtigt empfundene Einbußen hinnehmen und/oder in ihrem Agieren schlecht aussehen. Und so sind in den letzten Wochen aus der Politik und aus den Notenbanken verwirrende Statements zu sehen, zu hören oder zu lesen. Die teils drohend klingenden Aussagen zur Einleitung wirksamer Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der notwendigen Kreditvergabe – notfalls gar unter Umgehung des Bankensektors – erscheinen dem neutralen Betrachter als ein einziges großes Missverständnis.

Da sind zunächst die hoch angesehenen Notenbanken, die mit ihrer Zinspolitik wie auch mit den sonstigen Maßnahmen Wirkung erzielen wollten und in der Tat zu einer Marktberuhigung beigetragen haben. Eine drohende Systemkrise konnte abgewendet werden. Nun aber müssen sie mit ansehen, wie ihre Impulse möglicherweise im Bankensystem verpuffen. Eine realistische Gefahr

dabei: Seitens der Öffentlichkeit könnten immer weitere expansive Maßnahmen gefordert werden, obwohl eigentlich schon darüber nachgedacht werden müsste, wie man aus der zugeführten Geldschwemme wieder geordnet herauskommt. Wie es um die aktuelle Datenlage bei der Kreditvergabe steht, ist der Deutschen Bundesbank wie auch der Europäischen Zentralbank bekannt. Man weiß dort nur zu genau, wie die Kreditvergabe- prozesse der Institute verlaufen. Vielleicht wird es deshalb seitens der Notenbanker hin und wieder als notwendig erachtet, die Banken wachzurütteln, sprich vom Vorstand über das Kreditmanagement bis hin zur Vertriebsmannschaft alle Beteiligten an den komplexen und teilweise stark Technik getriebenen Kreditvergabe- prozessen an eine gewisse gesamtwirtschaftliche Verantwortung zu erinnern.

Die Banken sehen das naturgemäß aus einem anderen Blickwinkel. Viele haben sehr wohl Ungereimtheiten in ihren Geschäftsmodellen und das hohe Risikopotenzial in ihren Häusern registriert und rechnen angesichts des regen Treibens auf verschiedensten internationalen Ebenen auch mit der Knute neuer aufsichtsrechtlicher Anforderungen. Zudem wappnen sie sich der scharfen Rezession und der ungewissen Aussichten für viele Wirtschaftszweige wegen im Zweifel stärker als bisher gegen die absehbaren Widrigkeiten höherer Kreditausfälle, sei es durch bessere Margen, durch höhere Anforderungen an die Sicherheiten oder durch das Horten von Liquidität. Dass die Kreditwirtschaft die Zinssenkungen der EZB in den letzten Monaten weitergegeben hat, lässt sich laut IFD-Finanzstandortbericht eindeutig mit Zahlen belegen. Ob man unter diesen Rahmenbedingungen am Markt wirklich verbesserte Kreditkonditionen im Verhältnis 1 zu 1 verlangen darf, bleibt aber weiterhin diskussionswürdig.

Die Politiker als dritter wichtiger Mitspieler haben nicht nur in Deutschland viel Geld in die Hand genommen, um der Krise mit diversen Aktivitäten Herr zu werden. Mit der Stabilisierung des Bankensystems haben sie der Sache nach überwiegend anerkannte Maßnahmen getroffen. Die Abwrackprämie wie auch die Rettung einzelner Unternehmen finden hingegen hierzulande keineswegs ungeteilte Zustimmung. Aber vor allem wollen Politiker bei den nächsten Wahlen für ihre Wohltaten möglichst belohnt werden. Das freilich wird gerade in Deutschland wegen des schon recht nahe gerückten Wahltermins umso schwieriger, je stärker sich bis September die Zahl der Unternehmen häuft, die in akute wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten. Jede Insolvenz und die damit verbundenen Schlagzeilen stören einfach das erwünschte Szenario von einem exzellenten politischen Management der Krise. Und die Unternehmen als vierter einflussreicher Mitspieler wissen derzeit sehr genau, dass sie die Karte mangelnder Kreditversorgung zumindest bis zur Bundestagswahl mit gewisser Erfolgsaussicht spielen können.

Als große Unbekannte erweist sich bei all dieser undurchsichtigen Fakten- und Interessenlage die weitere Entwicklung der Wirtschaft. Und die wird bekanntlich selbst von Fachleuten unterschiedlich beurteilt. Je nachdem, ob sich im Konjunkturszenario das V, das L, die Badewanne oder das Wurzelzeichen als das richtige Bild für die Zukunft erweisen, werden die Argumente der einzelnen Beteiligten stärker in den Vordergrund rücken beziehungsweise mehr Gehör finden. Der Disput um eine Kreditklemme wird sich bis zur Bundestagswahl kaum beruhigen.

Kreditgeschäft II

Neue Aktivitäten in der KfW

Vor neuen Aufgaben schreckt KfW-Chef Ulrich Schröder keinesfalls zurück. Im Gegenteil, nach dem heftigen Reputationsschock für viele seiner langjährig gedienten Mitarbeiter im Zuge der Lehman-Pleite registriert er eine heilsame Bereitschaft im Haus, nach 60 Jahren neue Wege zu beschreiten. Der erste und wichtigste Schritt ins Neuland wurde der Förderbank des Bundes im Herbst vergangenen Jahres im Zuge des Konjunkturpakets II politisch vorgegeben. Anders als früher darf und soll sie nun auch Förderkredite an Unternehmen mit einem Jahresumsatz über 500 Millionen Euro geben. Und dabei muss die KfW Einzelkreditentscheidungen in bisher nicht gekanntem Ausmaß fällen. Beschränkte sich die Kreditvergabe zuvor auf 50 Millionen Euro, dürfen es jetzt auch 300 Millionen Euro und mehr sein. Belief sich die Obergrenze der Haftung bisher auf 5 Millionen Euro, können es jetzt bei bis zu 70 Prozent des ausgereichten Volumens schon im Einzelfall bis zu 210 Millionen Euro werden. Folgte die Kreditvergabe bisher ausschließlich dem sogenannten Durchleitungsprinzip über die Hausbanken, gehört nun auch die direkte Kreditvergabe zum Instrumentarium. Konkret kann sich die Förderbank an Konsortien beteiligen, solange sie in der Minderheit bleibt. Aber rückt sie mit 49 Prozent nicht schon ab einer Dreierkonstellation faktisch in eine Lead-Position?

Die schillerndsten Fälle der neuen Fördervarianten sind mit Porsche und Arcandor mehr oder weniger breit in die Öffentlichkeit getragen worden. Aber auch abseits der allgemeinen Wahrnehmung läuft dieses Geschäft in den letzten Wochen stärker an. Ein Stab von 50 Mitarbeitern für dieses gesamte Aufgabenfeld ist schon aufgebaut, zehn weitere sollen noch hinzukommen.

Dass die Förderbank derzeit auch mit ungewöhnlichen Methoden in die Finanzierung der Wirtschaft eingebunden werden muss, ist nachvollziehbar. Größere langfristige Projekte lassen sich ohne öffentliche Gelder selbst bei vollständiger Absicherung durch Bürgschaften der öffentlichen Hand kaum darstellen. So ist beispielsweise die private Kreditwirtschaft beim Flughafen Berlin nur für rund 400 Millionen Euro des erforderlichen Finanzierungsvolumens von 2,4 Milliarden Euro zu begeistern, der Rest bleibt trotz staatlicher Abschirmung bei Förderinstituten. Aber durch all die zusätzlichen Aufgaben rund um das Konjunkturpaket II ist derzeit die traditionelle Mittelstandsförderung der KfW um einen Bereich ausgeweitet, der deutlich über die Vorstellungen vom klassischen Fördergeschäft hinausgeht. Mit dem neuen Betätigungsfeld erhöhen sich insbesondere die Anforderungen an das Risikomanagement – und zwar ebenfalls auf einem ganz neuen Spielfeld. In seinen jüngsten Äußerungen hat Ulrich Schröder diese Verschiebungen des Tätigkeitsfeldes der staatlichen Förderbank durchaus anklingen lassen. Aus heutiger Sicht hält er zwar das Subsidiaritätsprinzip hoch und deutet an, dass sich die KfW wieder aus den neu zugewachsenen Kreditvergabeprozessen im weitesten Sinne zurückzieht, wenn die Konjunkturkrise überwunden ist und private Institute das wieder (besser) machen können. Aber wenn Strukturen in öffentlichen wie auch in privaten Organisationen erst einmal geschaffen sind, entwickeln sie bekanntlich ein zähes Beharrungsvermögen.

Optimistisch bewertet der KfW-Chef übrigens die Sanierung seines Hauses. Ohne schon Zahlen zu nennen, hat er in der zweiten Juli-Woche Hoffnung auf ein Halbjahresergebnis gemacht, das eher positiv überraschen dürfte. Dank der im Vergleich zur privaten Kreditwirtschaft überaus günstigen Refinanzierungsbedingungen sieht er die Möglichkeit, die klassische Fördertätigkeit aufrechtzuerhalten und dennoch wieder das Polster zu legen, das durch das IKB-Engagement aufgebraucht worden ist.

Einen möglichen Druck der Eigentümer auf die Konditionen- und/oder die Risikopolitik befürchtet er nicht. Und für die Zukunft schwebt ihm ohnehin vor, sein Haus unter Corporate-Governance-Gesichtspunkten näher an das KWG heranzuführen und mit den notwendigen Ausnahmetatbeständen der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Ein stärkerer Bankstatus seines Hauses, so die Botschaft, wäre für den Bund nützlicher. Man kann das freilich auch anders wenden: Bei den derzeitigen Aufgaben der KfW rund um das Konjunkturpaket II mit all ihrem Risikopotenzial, kann es der Öffentlichkeit nur wohl sein, wenn die Förderbank unter die Bankenaufsicht rückt.

KfW

Banktypische Dienstleistungen als Ergänzung?

Eine deutliche Gewichtsverlagerung ihrer Tätigkeitsfelder hat das Konjunkturpaket II der KfW gebracht. Darüber hinaus sieht Ulrich Schröder zwei weitere strategische Perspektiven seines Hauses in einer frühen Abstimmungsphase mit den Eigentümern. Ein Feld für die künftige Geschäftserweiterung könnte demnach die europäische Förderlandschaft werden. Wie diese auszugestalten ist, bedarf zwar letztlich einer politischen Entscheidung auf europäischer Ebene. Aber der KfW-Chef sucht offenbar frühzeitig und offensiv die Abstimmung mit seinem Verwaltungsrat über ein künftiges Engagement seines Hauses in anderen Ländern. Speziell in Ost- und Mitteleuropa sieht er Potenzial für Förderprojekte, die nicht nur dem europäischen Gedanken förderlich sein könnten, sondern in ihrer Fernwirkung auch der hiesigen Wirtschaft neue Absatzchancen eröffnen. Impulse für die hiesige Wirtschaft sind bei solchen Überlegungen gewiss nicht auszuschließen, auch wenn sich eine belastbare Kosten-/Nutzenrechnung als schwierig erweist. Ob aber eine Ausweitung von KfW-Aktivitäten über Deutschland hinaus in Zeiten eines Deleveraging vieler privater Banken politisch erwünscht ist?

In noch viel größerem Maße stellt sich die Frage der politischen Opportunität für eine weitere neue KfW-Idee – nämlich banktypische Dienstleistungen für den Bund als ein neues Aufgabenfeld. Gedacht ist dabei etwa an ein professionelleres Management der sogenannten Platzhaltergeschäfte wie sie die Förderbank im Falle Telekom und Deutsche Post ohnehin schon seit Jahren begleitet. Mit dem Aufbau eines entsprechenden Know-how, so lockt der KfW-Chef, ließe sich für den Bund ein nützliches Beteiligungsmanagement aufbauen. Sein Haus, so die Vorstellungen, könnte auf diesem Feld den weiterhin einzuschaltenden Investmentbanken ein wirklich aktiver Sparringspartner werden und solche

Transaktionen in Summe für den Bund wesentlich vorteilhafter gestalten als bisher. Sicher hat der Denkanstoß aus Frankfurt den Charme, vergleichsweise wenig Eigenkapital zu erfordern. Ob diese und andere nicht näher konkretisierte Überlegungen für ein banktypisches Dienstleistungsangebot im Verwaltungsrat auf Zustimmung stoßen, hängt aber nicht nur von den ordnungspolitischen Grundströmungen rund um die Bundestagswahl ab, sondern auch von der Bereitschaft der zuständigen Berliner Ministerien BMF und BMWI, entsprechende Befugnisse abzugeben oder zu teilen.

Die mit Abstand wichtigste Bewährungsprobe für die KfW bleibt freilich die Bewältigung der derzeitigen Wirtschaftskrise. Macht die Förderbank dabei eine schlechte Figur, dann fällt sie unweigerlich wieder in das tiefe Reputationsloch des vergangenen Herbstes. Die verlockenden Aufgaben in Europa oder im Beteiligungsmanagement des Bundes einfach als Belohnung für gute Arbeit bei der jetzigen Krisenbewältigung zu sehen, wäre freilich zu kurz gegriffen. Speziell das Angebot an banktypischen Dienstleistungen für den Bund würde eine Ausweitung des bisherigen Verständnisses von Förderpolitik bedeuten. Als Vorstandschef obliegt es Ulrich Schröder, Impulse für die strategische Weiterentwicklung seines Hauses zu geben. Ob sich diese mit den Vorstellungen für ein Fördergeschäft vertragen, bedarf der politischen Entscheidung auf Bundesebene.

IOSCO

Öffentliche Konsultation zu Asset Backed Securities (ABS)

Jochen Robert Elsen und Lars Jäger¹⁾ schreiben der Redaktion: „Die internationale Organisation von Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) hat am 29. Juni 2009 ein neues Konsultationspapier auf ihrer Homepage²⁾ veröffentlicht. Der Inhalt scheint – vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise und den in die Kritik geratenen Verbriefungen – recht brisant, geht es doch um die Formulierung fundamentaler Prinzipien für die Offenlegung von Informationen beim öffentlichen Angebot von durch Vermögenswerte hinterlegte Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) beziehungsweise deren Listing. Die Marktteilnehmer weltweit sind aufgerufen, im Rahmen der öffentlichen Konsultation bis zum 10. August 2009 Stellung zu nehmen. IOSCO versucht so, die Erfahrungen des Marktes und Regulierungsalternativen zu erfassen und diese gegebenenfalls bei der Entwicklung ihrer neuen Prinzipien für Asset Backed Securities einfließen zu lassen.“

Bei besagtem IOSCO-Papier handelt es sich nicht um einen Rechtstext, sondern um eine beschreibende Darlegung von als bedeutsam erachteten Prinzipien. Da diese von den Aufsichtsbehörden selbst abgestimmt sind, dürften sie richtungswesend sein für die zukünftigen Regulierungsbestrebungen und Offenlegungsanforderungen. Die Verfasser des Dokuments sind nicht darauf aus, bestehende Offenlegungsregime abzulösen. Vielmehr geht es IOSCO darum, Impulse zu setzen, entsprechende Vorschriften einzuführen oder zu überarbeiten.³⁾ Dies ist insbesondere aus deutscher Perspektive wichtig, da die EU bereits Offenlegungsregime

geschaffen haben, die für Deutschland bindend sind. Die Offenlegungsverpflichtungen für ABS fanden in der EU bereits ihren Niederschlag durch die Prospektrichtlinie (2003/71/EG), die im Wesentlichen durch das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) in deutsches Recht überführt wurde und die Prospekt-Durchführungsverordnung vom 29. April 2004.⁴⁾ In der Verordnung ist in den Anhängen VII und VIII auf europäischer Ebene detailliert vorgegeben, welche Angaben in einen Wertpapierprospekt für das öffentliche Angebot oder die Zulassung zu einem geregelten Markt aufzunehmen sind. Die Angaben erstrecken sich zum Beispiel auf den Emittenten, die Ausstattung der Wertpapiere sowie die zugrunde liegenden Vermögenswerte (Underlying Assets).

Zu beachten ist, dass das Dokument ausschließlich für ‚Kleinanleger‘ gilt, mithin wenn die Pflicht greift, einen Prospekt zu veröffentlichen.⁵⁾ Das Papier geht indes nicht auf das Angebot von ABS an institutionelle Anleger ein, deren Informationsfluss jenseits von einem Prospekt erfolgt. Mit dieser Grenzziehung entspricht es dem Grunde nach den geltenden EU-Vorgaben.

Analysiert man das Konsultationspapier näher, so ist festzustellen, dass eine größtmögliche Transparenz angestrebt wird. ABS sind bekanntermaßen recht komplexe, individuell ausgestaltete Finanzinstrumente. Insofern soll über die Offenlegung aller relevanten Aspekte eine umfassende Information und Einschätzung der Wertpapiere ermöglicht werden. Hierzu sollen beispielsweise die Angaben etwa über Struktur des Asset Pools, Risiken des Asset Pools, Beteiligte, bisherige Ergebnisse, Interessen offengelegt werden.⁶⁾ Für Emittenten, die Wertpapiere im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) öffentlich anbieten oder listen lassen, sind diese Angaben weitgehend unspektakulär, sodass sie hiermit grobenteils vertraut sein dürften.

Grundsätzlich sind die im Konsultationspapier explizit genannten Punkte schon jetzt implizit Bestandteil der Offenlegungsverpflichtung über das Prospektregime, wonach über den Prospekt alle wesentlichen Informationen offenzulegen sind. Dem Konsultationspapier kommt jedoch insofern hohe Relevanz zu, fasst es doch erstmals die Vorstellungen der Aufsichtsbehörden zusammen, was bezüglich ABS dargelegt werden sollte. Insofern handelt es sich um eine lohnende Lektüre für Emittenten von ABS.

Es wäre wünschenswert, wenn die Marktteilnehmer von ihrer Möglichkeit der Stellungnahme Gebrauch machen, sodass IOSCO die Gelegenheit erhält, die dringenden aktuellen Positionen und Stimmungen des Marktes einzufangen und gegebenenfalls noch Anpassungen der Prinzipien vorzunehmen.“

Fußnoten

¹⁾ Jochen Robert Elsen, Oberregierungsrat, Frankfurt am Main, und Prof. Dr. Lars Jäger, Professor für Investition und Finanzierung (Corporate Finance), Fachhochschule Worms. Der Artikel gibt nur die persönliche Meinung der Verfasser wieder und stellt keine amtliche Stellungnahme dar.

²⁾ www.iosco.org Rubrik IOSCO NEWS – IOSCO Presse Releases.

³⁾ Vgl. jeweils Abschnitt ‚Introduction‘ vor ‚Scope‘, S. 3 „starting point for consideration“.

⁴⁾ Zuletzt geändert durch Verordnung (EB) Nr. 211/2007 vom 27. Februar 2007; ABl. Der EU L61/24 vom 28. Februar 2007.

⁵⁾ In welchen Konstellationen die Prospektspflicht greift, wird im IOSCO-Dokument nicht behandelt, da sich dies aus den nationalen Prospektbestimmungen ergibt, vorliegend § 3 WpPG.

⁶⁾ Vgl. Konsultationspapier für die Vielzahl der einzelnen Anforderungen. ■■■■■