

# Rückkehr der Giftpapiere

## Notenbanken setzen sich für umstrittene Kreditpakete ein

**Frankfurt** – Es gibt wohl kein anderes Finanzprodukt, das Übermut und Anfälligkeit der globalen Finanzmärkte besser symbolisiert als Kreditverbriefungen. Diese Wertpapiere gelten bis heute in weiten Kreisen der Bevölkerung als Sargnagel der Ökonomie. Schließlich waren es Bündel von faulen Immobilienkrediten, die den Kollaps der Börsen von 2007 an vorantrieben haben. Der Ruf ist seither dahin.

Da darf es überraschen, dass Mario Draghi, der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), für diese Produkte eine Lanze bricht. Er will den Verbriefungsmarkt in Europa wiederbeleben. Zusammen mit dem Chef der Bank of England, Mark Carney, forderte er bei der IWF-Frühjahrstagung, dass die im Jahr 2008 aufgestellten strengen Regeln für Verbriefungen, in Fachkreisen als Asset Backed Securities (ABS) bekannt, wieder gelockert werden. Da ist viel Überzeugungsarbeit nötig, denn das Thema ist kompliziert. Und Politiker haben's gern einfach.

In Kreditverbriefungen werden Einzelkredite gebündelt, die Verbraucher oder Firmen für den Kauf von Maschinen, Immobilien oder Autos bei der Bank aufgenommen haben. Der Vorteil: Banken können ihre Einzelkredite in diesem ABS-Paket weiterverkaufen. Das schont die Bilanz und ermöglicht die Vergabe weiterer Kredite, was wiederum das Wachstum ankurbeln könnte. Die gebündelten Forderungen werden in verschiedene Risikoklassen aufgeteilt und handelbar gemacht.

Bis 2007 war das ein Riesengeschäft. Ratingagenturen wurde später vorgeworfen, die äußerst komplex strukturierten Papiere, für deren Benotung sie bezahlt wurden, sehr wohlwollend bewertet zu haben. So landeten US-Hypotheken bei Investoren auf der ganzen Welt. Die Lehman-Pleite 2008 machte den Giftmüll sichtbar. Kreditverbriefungen galten fortan als geächtet.

Doch zumindest einfache ABS-Papiere besitzen auch einen praktischen Kern, denn sie ermöglichen den Handel mit Krediten. EZB-Chef Draghi muss sich in der Euro-Zone schon lange mit einer rückläufigen Kreditvergabe der Banken herumschlagen. Vor allem kleine und mittlere Unternehmen im Süden haben Probleme, sich bei Banken Geld zu leihen. Dadurch kommt die Wirtschaft nicht so in Gang, wie es möglich wäre. Die Kreditinstitute mauern, weil sie ihre Bilanzen nach Jahren der lockeren Kreditvergabe straffen. Außerdem steht bald der Stresstest durch die Bankenaufsicht an.

Deshalb will die EZB dem ABS-Markt zu einem Comeback verhelfen. „Die EZB setzt sich voll und ganz dafür ein“, sagt Draghi. Der EZB-Chef weiß um den schlechten Ruf dieser als „toxisch“ in die Geschichte eingegangenen Wertpapiere. Daher versucht er seit Wochen, den differenzierten Blick der Öffentlichkeit auf die ABS zu schulen.

Die globale Finanzkrise, so sein Argument, sei vom amerikanischen ABS-Markt ausgegangen. Ein Blick auf die Ausfallraten der ABS-Papiere belegt die These. Demnach sind nur 1,5 Prozent der 2007 im Markt befindlichen ABS-Papiere bis 2013 ausgefallen – in den USA betrug die Ausfallrate dagegen stolze 18,4 Prozent, so Zahlen der Ratingagentur Standard & Poor's.

Europa, so die Quintessenz, habe also nie ein ABS-Problem gehabt. Dennoch wurden in den strengeren Vorschriften der Finanzaufsicht alle ABS über einen Kamm geschert. „Zum Höhepunkt der Krise hat der Regulator nicht mehr unterschieden zwischen einem einfachen ABS und dem komplizierten ABS“, so Draghi.

Die strengen Regeln haben Europas ABS-Markt schrumpfen lassen. Zum Vergleich: Im Jahr 2007 wurden noch ABS im Wert von 450 Milliarden Euro platziert, in den Jahren 2010 bis 2013 waren es insgesamt nur noch 80 Milliarden Euro, so Zahlen der Bank Nordea. Der Grund für die Zurückhaltung ist einleuchtend. Banken müssten etwa fünf Mal mehr Eigenkapital für einen ABS einsetzen als für eine einzelne Unternehmensanleihe.

Eine Änderung der Regeln ist nicht über Nacht zu bewerkstelligen. Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble kündigte jüngst im Bundestag an, es werde geprüft, wie die Verbriefung von Mittelstandskrediten erleichtert werden könne. „Ich weiß, dass Verbriefungen in der Finanzkrise eine unrühmliche Rolle gespielt haben.“ Aber dies habe an dem damit betriebenen Missbrauch gelegen. Es müsse deshalb höchste Qualitätskriterien geben, so Schäuble.

In europäischen ABS sollen dann nur grundsätzliche Hypotheken-, Unternehmens- und Konsumentenkredite verwendet werden. Doch kann das gelingen? Banken haben vor allem ein Interesse daran, die schlechten Kredite zu verbrieften, denn mit den guten verdienen sie Geld. Diese Forderungen stellen kein Risiko dar. Draghi fordert deshalb „ganz einfache und korrekt bepreiste“ ABS.

Die EZB kann sich vorstellen, solche ABS-Papiere zu kaufen, um den Markt anzuschieben. Aber nicht nur das. Im Kampf gegen die Deflation, das ist ein Preisverfall in der Euro-Zone auf breiter Front, erwägt die EZB zudem den Kauf von Staatsanleihen. Aber auch die Maßnahme kommt nicht über Nacht.

MARKUS ZYDRA



Symbol der Finanzkrise: In den USA wurden Hauskredite in Pakete verpackt und lösten einen Crash aus. FOTO: BLOOMBERG