

Kreditrisikotransfer – Abbau alter gegen den Aufbau neuer Risiken?

Von Bernd Rudolph, München

I.

Zu den wichtigen Erscheinungsformen des Veränderungsprozesses an den Finanzmärkten gehört das Wachstum der Märkte für den Transfer von Kreditrisiken (Credit Risk Transfer CRT). Markante Instrumente des Kreditrisikotransfers sind einerseits strukturierte Produkte wie die Asset-Backed Securities (ABS) bzw. als Sonderform die Collateralized Loan Obligations (CLOs) und andererseits die Kreditderivate einschließlich der Credit Linked Notes (CLN). Mithilfe dieser Instrumente lassen sich die Kreditrisiken von Einzelpositionen (Single Name) ebenso auf andere Marktteilnehmer übertragen wie Portfoliorisiken (Baskets, Indices, CLOs).¹ Für den Verkäufer (Risk Seller) ergibt sich aus der Transaktion ein Abbau von Einzel- oder Klumpenrisiken und damit ein erweiterter Handlungsspielraum, bei einer Bank beispielsweise eine Freisetzung ökonomischer und aufsichtsrechtlicher Eigenkapitalerfordernisse. Der Käufer (Risk Buyer) investiert in Assets mit einer neuartigen Risikostruktur oder wie bei den Kreditderivaten allein in neue Risikobereiche. Auf diese Weise können Banken als Risikokäufer ihre Kreditrisiken in andere Risikobereiche als die des Primärkreditgeschäfts diversifizieren und andere Finanzintermediäre wie Hedgefonds und Versicherungen können sich den Zugang zu den Kreditrisiken erschließen.

Risikotransfergeschäfte können bei den in der Kapitalmarkttheorie häufig unterstellten vollkommenen Märkten keinen Mehrwert generieren und stellen sich in diesem Fall als redundante Transaktionen dar. Sind aber Kapitalanlagen und Kapitalaufnahmen durch Marktunvollkommenheiten wie Steuern und Transaktionskosten, durch exogen gegebene Restriktionen der Kapitalaufnahme oder durch asymmetrische Informations-

¹ Vgl. zu den Erscheinungsformen der Risikotransferinstrumente sowie zu den Rückwirkungen der Transaktionen auf die primären Kreditmärkte *European Central Bank* (2004) sowie *Burghof* (2004) und *Burghof/Henke* (2005).