

Kredite zu Anleihen

Von Gerald Braunberger

Mark Carney, der Gouverneur der Bank von England, hat kürzlich eine bemerkenswerte Rede über die Perspektiven Londons als internationaler Finanzplatz gehalten. Darin pries Carney nicht nur die Rolle der City für die globale Finanzwelt. Er kündigte für die kommenden Monate Initiativen der Bank von England an, die das Kreditgeschäft kleiner und mittlerer Unternehmen stützen und eine Verbriefung solcher Kredite in handelbare Wertpapiere erleichtern sollen. Carney bezog sich an dieser Stelle zwar auf Großbritannien, aber an anderer Stelle betonte er, dass die britische Notenbank auch Geschäfte in Fremdwährungen betreiben könne.

Vor wenigen Tagen hat Yves Mersch, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, eine bemerkenswerte Rede gehalten. In ihr sprach Mersch über den Zusammenhang von kleinen und mittleren Unternehmen im Euroraum, die Verbriefung von Krediten an solche Unternehmen in Wertpapiere und die künftige Bankenunion. Der Luxemburger betonte die erhebliche Rolle kleiner und mittlerer Unternehmen für die Wirtschaft im Euroraum; so beschäftigen sie fast 70 Prozent aller Arbeitnehmer. Gleichzeitig sind diese Unternehmen überwiegend in ihrer Fremdfinanzierung auf Bankkredite angewiesen, da ihnen der Zugang zum Anleihemarkt fehlt. Das liegt nicht nur an den Unternehmen, sondern auch an

leihen durch die amerikanischen Unternehmen: Während in den Vereinigten Staaten nur 20 Prozent des Fremdkapitals der Unternehmen aus Bankkrediten bestehen, sind es im Euroraum etwa 50 Prozent. Die von amerikanischen Banken vergebenen Kredite sind meist kurz- und mittelfristig. In den Vereinigten Staaten besitzt umgekehrt der Markt für Unternehmensanleihen eine erhebliche Bedeutung. Im Euroraum wächst dieser Markt zwar, aber er ist noch sehr viel schmalbrüstiger.

Der Markt dürfte in Europa weiter wachsen, aber er wird weitgehend für große Unternehmen reserviert bleiben.

Eine stärkere Verbriefung von Unternehmenskrediten setzt die Banken unter noch stärkeren Druck.

ben. Die Vorgänge am jungen deutschen Markt für Mittelstandsanleihen zeigen zudem, dass nicht jede Unternehmensanleihe eine Bereicherung für den Kurszettel darstellt. Viele von Fremdfinanzierung abhängige Unternehmen sind so klein, dass sie niemals Anleihen ausgeben werden.

Carney und Mersch plädieren dafür, für diese Unternehmen Bank- und Anleihefinanzierung miteinander zu verbinden, und zumindest Carney

einem historisch gewachsenen Finanzsystem, das in Kontinentaleuropa den Banken eine sehr viel bedeutendere Rolle zuweist als zum Beispiel in den Vereinigten Staaten.

Diese Abhängigkeit der Unternehmensfinanzierung vom Bankkredit erweist sich in der laufenden Krise als eine schwere Bürde für die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Denn viele Banken sehen sich in der Kreditvergabe begrenzt. Im Süden der Währungsunion sind zahlreiche Kreditinstitute zu wenig kapitalisiert und zu stark mit fragwürdigen Krediten aus früheren Jahren belastet, um als großzügiger Geber neuer Kredite aufzutreten. Im Norden der Währungsunion, und hier auch in Deutschland, klagen Banken, die neuen Regulierungen erschwerten ihnen vor allem die langfristige Kreditvergabe.

Das muss kein Schicksal sein. Eine jüngst veröffentlichte Studie der Europäischen Zentralbank hat die Banksysteme im Euroraum und in den Vereinigten Staaten verglichen. Sie zeigt, in welche Richtung sich das europäische Finanzsystem in den kommenden Jahren bewegen dürfte. Insgesamt ist die Bankbranche im Euroraum deutlich größer als in den Vereinigten Staaten. Ein Grund besteht darin, dass in Amerika halbstaatliche Institute wie Fannie Mae in erheblichem Maße Hausfinanzierungen betreiben. Ein zweiter Grund ist eine sehr viel stärkere Nutzung der Fremdfinanzierung mit An-

dürfte einkalkulieren, dass aus dieser Verbindung ein reizvolles Geschäftspotential für ein hochentwickeltes Finanzzentrum wie London entsteht. Die Banken sollen weiterhin Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen geben. Stärker entwickeln soll sich in Europa aber die Praxis, solche Kredite zu bündeln und in handelbare Wertpapiere einzubringen, die dann von den Banken an interessierte Anleger verkauft werden. Nicht zuletzt nach Renditen suchende Großanleger könnten am Kauf solcher Wertpapiere interessiert sein.

Das Konzept ist reizvoll, aber sowohl seine Umsetzung als auch seine Konsequenzen müssen wohl bedacht werden. Daher ist es kein Zufall, dass diese Verbriefungen von Zentralbanken, die ja auch eine Rolle in der Sicherung der Finanzstabilität wahrnehmen, thematisiert werden. Die schlechten Erfahrungen, die man in der jüngsten Finanzkrise mit der Verbriefung amerikanischer Immobilienkredite gemacht hat, sprechen nicht gegen Verbriefungen an sich, sondern eher für einen vorsichtigen Umgang mit ihnen. Aber was wird aus den europäischen Banken, wenn ihnen – aus gutem Grund – der Kauf von Staatsanleihen erschwert werden soll, aber gleichzeitig auch das Kerngeschäft mit langfristigen Unternehmenskrediten schrumpft? Der Wandel, vor dem die Bankbranche in Europa steht, wird gewaltig werden.

FAZ v. 21.11.13