

## Klimawandel zum Geburtstag – zehn Jahre TSI



Berthold Morschhäuser

Mit zehn Jahren darf man noch Träume haben. Jungen in diesem Alter können sich sehr gut vorstellen, später einmal als großer Sportstar zu Ehren zu kommen. Wem es auf diesem Weg besonders nachzueifern gilt, könnte etwa die anstehende Fußball-WM zeigen. Zehnjährige Mädchen sehen ihre Zukunft mühelos auf den Laufstegen und Bühnen dieser Welt. Sehr viel nüchterner ist der Umgang mit dem zehnten Geburtstag im Wirtschaftsleben. Wer im Lebenszyklus von Unternehmen und Organisationen als Einzelner oder in der Gruppe eine gute (Geschäfts-)Idee hatte, darf erst einmal froh sein, es überhaupt in die Spitze zu schaffen. Und wer sich dann in der Vielfalt der heutigen Wirtschaftsprozesse unter den administrativen und/oder politischen Einflüssen dort auch nur ein Jahrzehnt lang halten kann, hat in der Anpassung an sich wandelnde Märkte und Wettbewerbsbedingungen vieles richtig gemacht.

Nach dieser Art der Hinführung die True Sale International GmbH (TSI) ins Spiel zu bringen, ist sicherlich kühn. Denn trotz der einigermaßen ermutigenden Signale der vergangenen Wochen und Monate muss diese Interessenvertretung der hiesigen Verbriefungsbranche in den noch jungen Jahren ihres zehnjährigen Bestehens immer wieder dagegen ankämpfen, mehr als nur eine Randnotiz des Kapitalmarktlobbyismus zu bleiben. Rückblickend betrachtet darf man ihr schon eine nicht ganz glückliche Geburtsstunde bescheinigen. Im Jahre 2004 entstanden, also in der Zeit der boomenden Verbriefungsmärkte, schlitterte die Branche schon bald in die Turbulenzen der Finanzkrise. Statt hierzulande den Nachholbedarf dieser Disziplin gegenüber den angelsächsischen Ländern aufzuzeigen und dem Instrument der Verbriefung zu dem gebührenden Aufschwung zu verhelfen, fand sie sich nach ersten hoffnungsvollen Ansätzen ihrer Aufklärungsarbeit schon bald in einer undankbaren Verteidigungs- beziehungsweise Abwehrposition.

Schon in einem frühen Stadium der Subprime-Krise war nämlich mit der Verbriefung schnell einer der Schuldigen gefunden. Mit dieser

Branche möglichst keinerlei Berührungspunkte zu haben, war in dieser Phase der Ursachenforschung von großem Vorteil. Denn wer sich zuvor zu den Aussichten der Verbriefung geäußert hatte, auf die bessere Marktdurchdringung in angelsächsischen Ländern hingewiesen und sich möglicherweise sogar hierzulande für eine Verbesserung der Rahmenbedingungen stark gemacht hatte, bekam schnell ein Problem – nämlich die permanente Schelte der Medien. Beim Schlagwort Verbriefung verbot sich schon zu Beginn der Finanzkrise jede Art der Differenzierung, und in den Folgejahren bis mindestens 2012 war ABS in der Journaille, der Öffentlichkeit und der Politik hochgradig negativ besetzt. Auch das Marktvolumen schrumpfte. Selbst die KfW als Mentor der ersten Stunde für die hiesige Branche hat in den vergangenen Jahren ihre Verbriefungsaktivitäten stark zurückgeführt.

Zwar konnte in der historischen Aufarbeitung des Krisenverlaufs mit Daten und Fakten gezeigt werden, dass es einen Unterschied macht, Verbriefungspakete aus dem Ausland mit schlechten Papieren gekauft zu haben oder hiesige Verbriefungsportfolios mit einem hohen Qualitätsstandard platziert und bis heute mit vergleichsweise wenig Ausfällen gepflegt zu haben. Vermittelt werden konnten solche beileibe nicht nur feinen Unterschiede in der Öffentlichkeit nicht einmal ansatzweise. Über Monate, wenn nicht Jahre, gehörte es vielmehr zum Standardrepertoire, immer wieder auf die Erfahrungen der IKB, der HRE und natürlich der Landesbanken mit ihren Verbriefungsportfolios hinzuweisen, während beispielsweise der VW-Konzern mit seiner mittlerweile beachtlichen Zahl an erfolgreich verbrieften Autoleasing-Portfolios keinerlei Erwähnung wert war. Wer in den diversen Wahlkämpfen der vergangenen Jahre punkten wollte, konnte mit einem pauschalen Hinweis auf die Gefahren der Verbriefungsmärkte immer einen dankbar aufgenommenen Akzent setzen.

Bei aller natürlichen Sympathie für das Instrument der Verbriefung hat sich die TSI dabei in ihrer Öffentlichkeitsarbeit schon früh für einen



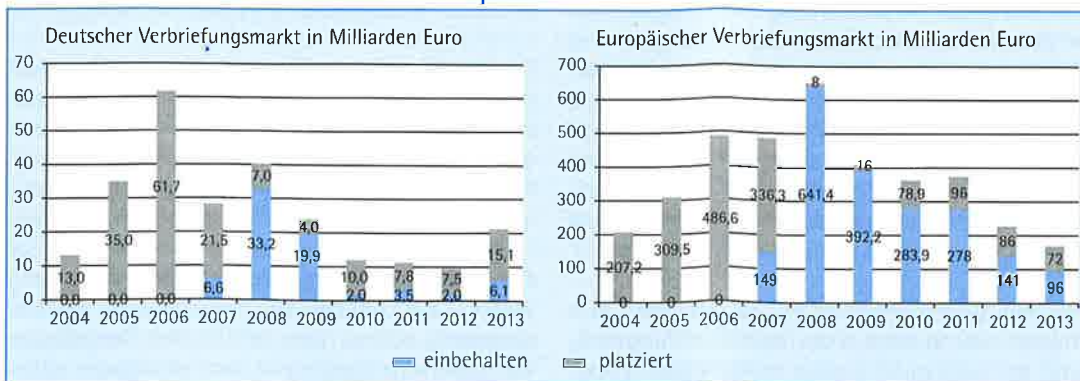
hohen Qualitätsstandard eingesetzt. Seit Jahren gibt es die Marke Deutscher Verbriefungsstandard mit klaren Regeln für Offenlegung, Kreditvergabe und Kreditbearbeitung, mit festen Leitlinien und Vorgaben für die Transparenz des Reportings und freiem Zugang zu relevanten Marktinformationen. Und in den vergangenen Monaten und Wochen durfte die hiesige Branche sogar mit gewissem Stolz registrieren, dass der bei ihr längst geläufige Begriff des High-Quality-Securitisation-Standards (HQS-Standard) nun auch in den offiziellen Papieren und Diskussionen europäischer und weltweiter Organisationen seinen Niederschlag findet. Von der europäischen Wertpapieraufsicht EIOPA und der Bankenaufsicht EBA über den IWF und die Europäische Kommission bis hin zu einem gemeinsamen Papier der EZB und der Bank of England reichen die jüngsten Äußerungen zu einem HQS-Standard. Dem Bundesfinanzminister war er eine wohlwollende Bemerkung in der diesjährigen Haushaltsdebatte wert. Und auch die TSI ist seit Ende März 2014 mit einem aktuellen Konzeptpapier in der Öffentlichkeit. All diese Vorarbeiten und positiven Grundstimmungen hat kürzlich das DZ-Bank-Research als Grundlage für eigene Überlegungen zu den notwendigen Anforderungen an einen Qualitätsstandard für hochwertige ABS genommen und dabei durchaus noch viele offene Fragen und Herausforderungen identifiziert.

Der Diskussionsprozess um die Definition von HQS, daran anschließend eine vernünftige Festlegung der geforderten Eigenkapitalunterlegung von ABS im Rahmen von Basel III und Solvency II, ihre Nutzung als Instrument der Unternehmens- und/oder Infrastrukturfinan-

zierung unter Mitwirkung der Förderbanken oder gar eine Einbindung in das geldpolitische Instrumentarium der Notenbanken ist wieder in vollem Gange. Sogar ein Ankaufprogramm der Notenbanken war zeitweilig in der Diskussion, gilt aber angesichts des eher geringen Marktvolumens nicht als wirklicher Ansatzpunkt. Die Überlegungen laufen schon eher in die Richtung, hochwertige Verbriefungen irgendwie konditional an eine Kreditvergabe zu binden.

Kurzum: Am zehnten Geburtstag der TSI wird die Verbriefung gewiss noch nicht wieder als Allheilmittel gesehen. Und möglicherweise ist auch insofern weiterhin Vorsicht geboten als manche auf europäischer Ebene angedachte Lösungen zur Wiederbelebung eines breiten Verbriefungsmarktes auch nicht so ohne Weiteres mit dem HQS-Standard kompatibel sind wie er hiesigen Vorstellungen entspricht. Aber die Zeit der undifferenzierten Verteufelung scheint vorbei. Es gibt eine Reihe von Anzeichen, dass sich die nüchterne Wertschätzung und damit auch die Rahmenbedingungen insbesondere für qualitativ hochwertige Verbriefungsprodukte in Europa mit einer Vielzahl von kleinen Schritten weitaus besser entwickeln könnten als es zumindest in den vergangenen drei Jahren oft den Anschein hatte. Die Aussichten für ungetrübte Geburtstage der TSI in den kommenden Jahren ihres immer noch jugendlichen Daseins sind damit eindeutig ermutigender als das in dem von düsteren Regulierungsszenarien getrübten Anfangsdrittel des laufenden Jahrzehnts der Fall war. Momentan hat die TSI die realistische Chance, als eine der wichtigen Interessenvertretungen der hiesigen Kapitalmarktbranche erwachsen zu werden.

### Emissionsvolumen in Deutschland und Europa



Quelle: DZ Bank Research

# Zeitschrift für das gesamte **Kreditwesen**

Pflichtblatt der  
Frankfurter Wertpapierbörse

Fritz Knapp Verlag  
ISSN 0341 4019



67. Jahrgang  
1. Juni 2014

**11-2014**

## **Europäische Bankenunion**

**Bewertungen aus Sicht der Politik,  
der Kreditwirtschaft und der Wissenschaft**

**Bankeninfrastruktur –  
die kostenlose Ressource  
für Dritte**

**Bankenethik in der  
Marktwirtschaft**

**Crowdfunding in  
Deutschland – Interessen  
der Anleger schützen!**

**Redaktionsgespräche mit  
Thomas A. Lange National-Bank  
Christoph Lammersdorf Börse Stuttgart**

Foto: Lupo\_pixelto.de