

**NICHT NUR RECHT HABEN,
SONDERN MIT DER RICHTIGEN BEGRÜNDUNG RECHT HABEN**

Zur Diskussion um den maturity-Aufschlag im Rahmen von „Basel II“

Reiner Braun

April 2002
empirica paper Nr. 61
<http://www.empirica-institut.de/kufa/empi061rb.pdf>

Immer wieder beschwerten sich Vertreter der deutschen Immobilien- oder Bankenbranche über die geplanten zusätzlichen Aufschläge für die Eigenkapitalhinterlegung von Krediten mit einer Laufzeit von mehr als 3 Jahren. Die Befürchtungen, dass es dadurch insbesondere zu einer Benachteiligung langläufiger Hypothekarkredite kommt mag berechtigt sein, die Begründung setzt jedoch an der falschen Stelle an. Nicht die Abschaffung von Aufschlägen, sondern die korrekte Kalibrierung der Gewichte für Wohnungsbaukredite muss eingefordert werden, um eine ungerechtfertigte Verteuerung langfristiger Kredite zu vermeiden.

Tatsache ist, dass eine längere Laufzeit immer mit einem höheren Risiko einhergeht. Dieses banale Ergebnis folgt aus der Optionspreistheorie, für den die beiden Ökonomen Black und Scholes den Nobelpreis erhalten haben. So verbürgt z.B. eine Call-Option das Recht, ein bestimmtes Finanzaktivum (z.B. eine Aktie) zu einem vorher vereinbarten Preis (Ausübungspreis) zu kaufen. Der dabei erzielbare Gewinn ist null, wenn der Ausübungspreis gerade oberhalb dem aktuellen Börsenkurs liegt (man sagt, der Call ist „in the money“) und größer null sonst (man sagt, der Call ist „out of money“). Denn der Besitzer eines Calls „in the money“ kann die Aktie zum niedrigeren Ausübungspreis kaufen und sofort zum aktuellen Börsenkurs wieder verkaufen. Diese Differenz nennt man „inneren Wert“ und der Preis für den Call wird immer mindestens so groß sein wie dieser innere Wert. In der Regel liegt er aber darüber. Denn Black und Scholes haben gezeigt, dass sich der ökonomische Wert eines Calls aus dem „inneren Wert“ und dem so genannten Zeitwert zusammensetzt. Selbst wenn ein Call „out of money“ ist, wird jemand bereit sein, für das darin verbrieftete Recht etwas zu zahlen. Dies gilt zumindest solange, wie eine positive Wahrscheinlichkeit dafür besteht, dass der Call irgendwann „in the money“ kommt und man das oben beschriebene Differenzgeschäft durchführen kann. Diese Wahrscheinlichkeit ist natürlich umso größer, je länger die Restlaufzeit ist, je länger mir dieses Recht also noch zur Verfügung steht. Etwas banaler kann man auch sagen: jedes Recht kostet etwas, kein Recht bekommt man umsonst. Aber dieses

„Rechtsverständnis“ fehlt offenbar vielen Immobilienexperten (sonst würden sich z.B. auch nicht so viele der Illusion hingeben, dass man den deutschen Kündigungsschutz für Mieter zum Nulltarif bekommt).

Was hat nun die Optionspreistheorie mit Basel II und langfristigen Krediten zu tun? Jeder Kreditnehmer hat implizit das „Recht“ oder die „Option“, seinen Kredit nicht weiter zu bedienen – es kommt zum Kreditausfall. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Kreditnehmer den Kredit ausfallen lässt (z.B. weil er arbeitslos wird, weil die Immobilie leer steht, weil er bankrott geht) ist aber umso größer (oder wird zumindest nicht kleiner), je länger die Restlaufzeit ist. Daraus folgt zwingend, dass das Kreditrisiko positiv mit der Laufzeit korreliert. Wenn aber die neuen Solvabilitätskoeffizienten von Basel II eine risikoadäquate Eigenkapitalhinterlegung bewirken sollen, dann sind maturity Aufschläge für lange Restlaufzeiten auf jeden Fall gerechtfertigt.

Eine ganz andere und viel bedeutendere Frage ist dagegen, worauf denn überhaupt irgendwelche Aufschläge erhoben werden sollen. Und hier kommen die niedrigen Ausfallraten der deutschen Hypothekarkredite ins Spiel. Die korrekte Forderung der Deutschen in den Verhandlungen um Basel II muss nicht lauten: „wir wollen keine Aufschläge“, sondern sie muss lauten „wir wollen grundsätzlich niedrige Eigenkapitalgewichte für unsere Hypothekarkredite“. Wenn dann auf niedrige Basisgewichte irgendwelche Aufschläge gerechnet werden, kann das Ergebnis sogar günstiger sein als z.B. im Status quo der pauschalen 50%-Gewichtung von Wohnungsbaukrediten. Es kommt also darauf an, empirisch zu demonstrieren, wie niedrig die Ausfallraten sind!

Der Leser mag denken, dass es doch von nachrangiger Bedeutung ist, ob eine Begründung richtig ist, solange man in der Sache Recht hat. Wer aber seine Forderungen mit der „falschen“ Begründung aufstellt, der läuft Gefahr, dass der (politische) Gegner sich daran festbeißt. Und wer sich mit ökonomischen Scheinargumenten begnügt, der läuft Gefahr, seine Glaubwürdigkeit zu verspielen.