

SIGLO Timeout Nr. 83 - P2P Lending Chancen und Dilemmas

Peer-to-Peer (P2P) Lending beschreibt im Wesentlichen die direkte Vergabe von Krediten über eine Online-Plattform. Gläubiger und Schuldner treffen sich auf dieser ohne dass eine Bank involviert ist, weshalb es eine spannende Kombination aus Fin-Tech und Banken-Disintermediation darstellt. Wir sind der Ansicht, dass diese Form der Kreditvergabe vor allem für Private und KMUs Vorteile bieten kann und sich früher oder später wohl etabliert. Nicht zuletzt, weil Investoren auf guten Plattformen eine Kreditrisikoprämie abschöpfen können und deshalb gerne Kapital liefern. Es gibt allerdings heute auch einige Dilemmas, welche Investoren vor Augen haben müssen, bevor sie sich engagieren.

Kurze Einführung

Die Digitalisierung der Welt schreitet voran, das Internet wächst und die Möglichkeiten zur Interaktion von Menschen nimmt zu. Fin-Tech ist ein gutes Beispiel für diese Entwicklung und viele kreative Köpfe überlegen sich jeden Tag neue Ideen, um das (Finanz-) Leben zu erleichtern. Eine bereits bekannte und schon fast etablierte Idee ist die direkte Vergabe von Krediten. Man spricht von P2P oder Marketplace Lending. Sie stellt ein gutes Beispiel für die Banken-Disintermediation dar (siehe Timeout Nr. 64), welche im Wesentlichen den Rückzug von Banken aus gewissen Geschäftsbereichen und die Füllung dieser Lücke durch neue Anbieter beschreibt.

Grundidee Benutzerfreundlichkeit

Die Grundidee von P2P-Lending ist bestechend. Es dürfte für Private aber auch für Millionen von KMUs weltweit einfacher sein, ihre Wünsche und Daten auf einer ansprechenden Webseite einzugeben und nach wenigen Tagen Bescheid über ihre Kreditanfrage zu erhalten als mehrfach über Monate hinweg die Krawatte umzubinden und in einer lokalen Filiale um Geld zu betteln. Ebenfalls wäre es doch für Anleger prima, wenn sie breit diversifiziert in abertausende von Einzelkrediten investieren könnten, indem sie einfach Geld auf eine Plattform überweisen.

Diesen Gedanken folgend, entwickelten sich in den USA aber auch in zahlreichen europäischen und asiatischen Ländern hunderte von Online-Portalen, welche Gläubiger und Schuldner zusammen bringen und Kredite vergeben bzw. vergeben lassen. Mit einer Googlesuche findet man die grössten davon in wenigen Sekunden, weshalb wir hier auf eine Liste verzichten.

Leider treten in der heutigen Praxis aber einige Dilemmas auf, welche die gute Grundidee evtl. gefährden. Wir listen diese nun auf. Nicht mit der Ambition, Anleger abzuschrecken oder die Probleme zu lösen, sondern, um interessierte Leser proaktiv darauf aufmerksam zu machen.

Wachstum versus Disziplin

Online Plattformen wollen wachsen. Sei es aus rein altruistischen Motiven oder zwecks Einkommenserhöhung, evtl. sogar mit dem Fernziel eines IPOs. Umfangreichere Plattformen mit einer grösseren Anzahl an Schuldner und auch einer grossen Zahl an Investoren haben bessere Chancen, im harten Wettbewerb zu überleben.

Plattformen können aber nur wachsen, indem sie mehr Kredite vergeben. Wer viel Kredite vergeben will, darf die Hürde für die Schuldner nicht zu hoch ansetzen. Entsprechend muss sich jede Plattform fragen, wie streng sie mit den Anfragen umgehen will. Je strenger, desto besser für den Investor, weil die Qualität der Kredite bzw. das Ausfallrisiko geringer wird. Je geringer, desto höher wohl ihr Wachstum, was allerdings zu schlechterer Qualität führen kann.

Die richtige Balance zu finden, ist möglich aber wohl nicht so einfach. Eine offene Diskussion des Interessenskonflikts zwischen Betreibern und Besitzern der Plattform mit den Investoren (Gläubigern) bietet sich in unseren Augen an.

Rosinenpicker versus Gleichbehandlung

Verschiedene Asset Manager und Hedge Funds haben die Nische des P2P-Lendings ebenfalls schon entdeckt, einige bereits seit Jahren. Die Track Records beeindrucken. Wir haben uns mit einem Dutzend in letzter Zeit getroffen, um mehr über ihre Ansätze zu erfahren.

Die meisten Fond-Manager haben uns erklärt, dass sie nicht in alle vergebenen Kredite auf einer Plattform investieren, sondern nur in ganz bestimmte. Diese werden meistens anhand umfangreicher quantitativer und qualitativer Vorgaben von ihnen definiert und entsprechend von den Plattformen umgesetzt. Beispiele sind Vorgaben zu Fico-Scores bei US-Consumer-Krediten, bestimmte Wohngegenden, Zwecke der Kredite, gewisse Unter- und Obergrenzen der Kreditvolumina oder die Track Records der

Schuldner. Dies macht aus Sicht der Manager und Investoren natürlich Sinn, weil man sich die besten Kredite auf einer Plattform schnappen will. Zudem scheint die Effizienz in der Bewertung der Kredite bzw. der Höhe der Coupons noch gering, was Opportunitäten eröffnet.

Es stellt sich damit allerdings die Frage, ob eine Plattform ihre Investoren bzw. Gläubiger noch gleich behandelt, wenn sie gewissen Anlegern bestimmte Kredite eröffnet aber anderen nicht. Noch problematischer wird es, wenn Plattformen gewisse Anleger vor anderen auswählen lässt. Wir stellen uns vor, dass wir kaum in die Kredite einer Plattform investieren möchten, bei welchen bereits vor uns viele andere Investoren dankend abgelehnt haben.

Möchte eine Plattform das Problem vermeiden, dann könnte sie im Prinzip allen Gläubigern das gleiche Portfolio mit allen Krediten anbieten (oder verschiedene Portfolios mit homogenen Kreditsegmenten darin). Aber es ist zweifelhaft, ob eine noch junge Plattform in der Lage ist, das durchzuziehen. Haben sie überhaupt schon genügend Kredite auf der Plattform, um ein sinnvoll diversifiziertes Portfolio zu bilden und sind sie überhaupt in der Lage, erste Gläubiger mit dem Ansatz auf die Plattform zu locken? Gehen diese nicht lieber auf andere Plattformen, auf welchen sie noch ungeniert wählen dürfen?

Vermittler versus Asset Manager

Plattformen erfassen zahlreiche Daten von allen Kreditnehmern bzw. Anfragern von Krediten. Einige Plattformen haben bereits Erfahrung mit diesen Prozessen und eine riesige Datenbank, andere bauen diese erst noch auf. Basierend auf diesen Daten gewährt die Plattform dann

einen Kredit oder lehnt diesen ab. Für institutionelle Investoren, vor allem PKs in der Schweiz, drängt sich die Frage auf, ob die Plattform damit die Rolle eines Asset Managers übernimmt (wofür sie gemäss BVV2 nach unserem Verständnis reguliert sein müsste), oder ob sie nur vermittelt (was ohne Regulierung geht).

Wenn sie nur vermittelt, übernimmt logischerweise jeder Anleger selber das Risiko, schlechte Kredite von der Plattform zu kaufen und damit Verluste zu erleiden. Wenn aber die Plattform suggeriert, dass sie bereits eine qualitativ hochstehende Selektion durchführt und evtl. sogar verbindliche Ratings für ihre Kredite vergibt, könnte sich ein Anleger darauf verlassen und "blind" investieren. Natürlich raten wir davon ab und empfehlen jedem Anleger eine detaillierte Prüfung der Kreditvergabe.

Noch heikler wird es bei Zahlungsausfällen der Kredite auf der Plattform. Kümmert sich dann die Plattform darum, das Geld einzutreiben und die Recovery Rate hochzuhalten oder macht sie es zum Problem des Investors bzw. des Fond-Managers? Es dürfte sich lohnen, diese Frage vor einer Investition abzuklären, sowohl mit der Plattform als auch mit einem Fondmanager.

Fazit

P2P-Lending ist eine spannende Geschichte, die sowohl für Kreditnehmer als auch -geber Vorteile bietet. Wir sind überzeugt, dass sie sich weiter ausbreitet und etabliert. Vielleicht bieten auch Banken irgendwann entsprechende Tools an. Man sollte sich als Anleger aber nicht von Fin-Tech und Zukunftsvisionen blenden lassen, sondern existierende Dilemmas ernst nehmen und aktiv nach konstruktiven Lösungen suchen.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

