

Nutzung der Verbriefungstechnik zur Risikodiversifikation und Refinanzierung im genossenschaftlichen Sektor

Der vor Ausbruch der Finanzkrise boomende Markt für Verbriefungen liegt immer noch weitgehend am Boden. Dies betrifft vor allem die öffentliche Wahrnehmung und die Platzierungsmöglichkeit von Verbriefungstransaktionen an Investoren. Dabei bringt gerade die Finanzkrise erhöhte und essenzielle Anforderungen an die Banksteuerung mit sich. Neben der wieder schlagartig ins Zentrum gerückten Bedeutung der Liquiditätssteuerung sind hier vor allem Fragen der Eigenkapital- und Risikosteuerung aufgeworfen.

Flexibles Instrument

Gerade für diese Herausforderungen stellen Verbriefungsansätze nach wie vor sehr flexible Steuerungsinstrumente dar, die dringend benötigt werden. Unabhängig von allen Exzessen und dem anhaltend gestörten Vertrauen von Investoren in „hochkomplexe“ und „intransparente“ Strukturen darf nicht vergessen werden, dass der Grundansatz von Verbriefungen, realwirtschaftliche Forderungen jedweder Ausprägung handelnd und damit steuerbar zu machen, einen zentralen Baustein für einen funktionierenden Finanzierungskreislauf und Transmissionsmechanismus über Banken darstellt. Das Instrumentarium der Verbriefungen wird daher nicht nur weiter benötigt, sondern gerade in der Krise – wenn auch deutlich eingeschränkt und weniger öffentlichkeitswirksam – für die Anforderungen der Banksteuerung aktiv eingesetzt.

Dies gilt auch für den genossenschaftlichen Finanzverbund. Die DZ Bank als Zentralbank nimmt hier die Rolle eines Kompetenzzentrums für Verbriefungsaktivitäten im Verbund ein. Konkrete Ansätze ergeben sich auf Seiten der Volksbanken und Raiffeisenbanken vor allem im Hinblick auf eine Diversifikation der Kreditrisiken in ihren regional geprägten Mittel-

standsportfolios. Daneben werden in der DZ-Bank-Gruppe Verbriefungsansätze vor allem zur Steuerung des aufsichtsrechtlich benötigten Eigenkapitals sowie zur Nutzung der Vorteile einer assetbasierten Refinanzierung eingesetzt. Beides wird neben den Verbundunternehmen auch den externen Kunden, die mit ähnlichen Fragestellungen konfrontiert sind, als Dienstleistung angeboten.

Bedarf an Banksteuerung

Die anhaltende Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass der genossenschaftliche Finanzverbund über ein funktionierendes Geschäftsmodell mit einem klaren Fokus auf dem Kundengeschäft und über eine gute

und stabile Ausstattung mit Liquidität und Eigenkapital verfügt.

Dennoch bestehen für die Genossenschaftsbanken gerade jetzt besondere Herausforderungen im Kreditgeschäft. Aufgrund des Regionalprinzips und der beschränkten Größe der einzelnen Institute kommt es leichter zu Branchen- oder Größenklumpen in ihren Portfolios. Zudem unterscheiden sich die Marktpotenziale und die Wettbewerbssituation in den einzelnen Regionen Deutschlands zum Teil erheblich. Im aktuellen Umfeld sind die folgenden Handlungsfelder besonders relevant:

– Die Konditionengestaltung muss das aktuelle Kreditrisiko berücksichtigen und in angemessene Margen umsetzen; notwendig ist ein aktives Pricing.

– Der Absicherung von Kreditrisiken ist besondere Aufmerksamkeit zu widmen. Dazu gehört das Hereinnehmen möglichst werthaltiger Sicherheiten vom Kunden, aber auch eine aktive Risikosteuerung durch Abbau von Klumpenrisiken im Portfolio, am besten in direktem Zusammenhang mit Neugeschäften.

– Oft genug sind die Handlungsmöglichkeiten von Kreditgenossenschaften durch einzelne, sehr große Engagements hinsichtlich der Ausweitung der Geschäftstätigkeit im Kreditbereich eingeschränkt. Die Vergabe neuer Kredite ist limitiert, die Hausbankfunktion kann gerade bei größeren Firmenkunden an ihre Grenzen stoßen.

Möglichkeiten nutzen

Hier bietet die DZ Bank in ihrer Zentralbankfunktion den Volksbanken und Raiffeisenbanken Unterstützungsleistungen an, um die vorhandenen Steuerungsmöglichkeiten zu nutzen. Die Basis hierfür kann

Lars Hille, Mitglied des Vorstands, und Dr. Matthias Hillmer, Leiter Asset Securitisation, beide DZ BANK AG, Frankfurt am Main

Die Kernbotschaft der Autoren entspricht ganz und gar nicht der öffentlichen Wahrnehmung der zurückliegenden zwei Krisenjahre: Verbriefung muss weder komplex noch intransparent sein, sondern kann sich – wie von vielen Kritikern angemahnt – eng an den realwirtschaftlichen Abläufen orientieren. Auf dieser Basis haben die beiden genossenschaftlichen Zentralbanken im Frühjahr dieses Jahres erstmals gemeinsam Kredite von genossenschaftlichen Primärbanken aus beiden Geschäftsgebieten gebündelt und einen Risikotransfer organisiert. Als Plattform für dieses Projekt diente die im Jahre 2005 entwickelte VR Circle. Mit Blick auf die Transaktion halten sie fest, dass kein Verkauf von Krediten stattfindet, sondern ausschließlich eine Risikoübertragung und es sich allesamt um realwirtschaftlich fundierte, im normalen Kreditgeschäft vor Ort generierte Assets handelt. (Red.)

eine Kreditportfolioanalyse sein, die mit den Kreditportfolioberatungen angeboten wird. In der Umsetzung der sich daraus ergebenden Steuerungsüberlegungen arbeitet die Zentralbank schon seit vielen Jahren mit dem klassischen Instrument des Metakredits. Dabei teilt sie mit der Genossenschaftsbank den Verlust, der ihr beim möglichen Ausfall so abgesicherter Kunden entsteht. In Ergänzung hierzu wurden seit geraumer Zeit Ansätze zur Nutzung von Verbriefungstechniken entwickelt.

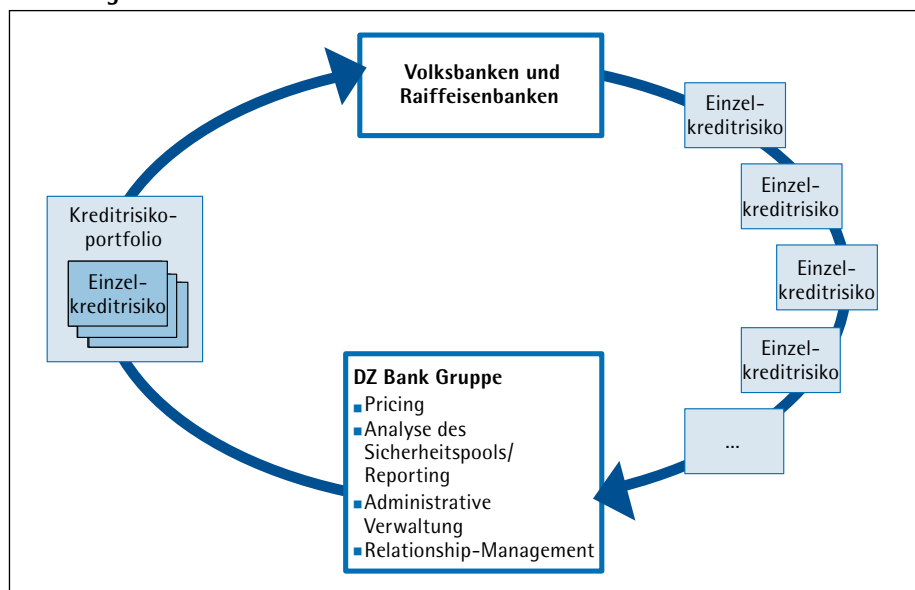
Absicherung von Krediten im Kreislaufmodell

Mit der Nutzung von Verbriefungstechniken lagern die Volksbanken und Raiffeisenbanken wenige große Risiken aus und erhalten im Gegenzug viele kleine Risiken – gut über viele Branchen und Regionen diversifiziert – zurück. Dadurch werden sie unabhängiger von der Geschäftsentwicklung ihrer Region und/oder etwaiger Branchenrisiken. Neben diesen Gründen, die aus einem modernen Management des eigenen Kreditportfolios herrühren, spielt natürlich auch die Möglichkeit, in einen gut diversifizierten Pool mittelständischer Kreditrisiken zu investieren, eine wesentliche Rolle bei der Entscheidung für die Teilnahme an VR Circle.

Konstruktion: Beim Einsatz dieser Verbriefungstechniken im genossenschaftlichen Finanzverbund sind nicht zuletzt mit Blick auf die aktuellen Verwerfungen am Kapitalmarkt interne Verbundlösungen die erste Wahl. So wurde die bereits im Jahr 2005 aufgesetzte VR-Circle-Plattform bewusst so konzipiert, dass ohne Abhängigkeit von externen Ratings und vom Kapitalmarkt ein kostengünstiger, verbundinterner Risikotransfer ermöglicht wird. Dieses Prinzip hat sich gerade in der Finanzmarktkrise bewährt und der DZ Bank, zuletzt zusammen mit der WGZ Bank, ermöglicht, Kreditrisiken innerhalb des Finanzverbundes aktiv zu diversifizieren.

So ist die VR Circle bis heute eines der wenigen flexibel einzusetzenden Instrumente auf Portfolioebene, mit denen eine Kreditgenossenschaft ihr Kundenkreditgeschäft aktiv steuern kann, ohne die Kundenbeziehung in irgendeiner Weise zu tangieren. Der Ansatz ist damit zu einem wichtigen Bestandteil der Banksteuerung geworden.

Abbildung 1: Kreislaufmodell der VR Circle



Bei Teilnahme an der VR Circle begibt jede beteiligte Genossenschaftsbank eine Inhaberschuldverschreibung, deren Rückzahlung an Kreditereignisse bei den damit abgesicherten Firmenkunden gebunden ist. Jede Bank legt in gewissen Grenzen selbst fest, in welchem Umfang und für welchen Zeitraum sie sich gegen einen Ausfall ihrer Kreditnehmer absichern möchte.

Eine nur für diese Transaktion gegründete Zweckgesellschaft kauft alle Inhaberschuldverschreibungen an, das Kreditausfallrisiko wird so von der Kreditgenossenschaft an die Zweckgesellschaft übertragen. Die Kundenforderungen selbst verbleiben in der Bilanz der Kreditgenossenschaft, die langjährige Geschäftsbeziehung zu den abgesicherten Kunden bleibt ungetastet.

Geschlossener Kreislauf

Im Gegenzug begibt die Zweckgesellschaft eine Inhaberschuldverschreibung, die auf den gesamten Pool referenziert, das heißt, mögliche Ausfälle werden anteilmäßig verteilt. Jede Genossenschaft kauft gleichzeitig Teile dieses höher diversifizierten Pools in Höhe des von ihr abgegebenen Volumens zurück. Dem Absicherungsaufwand steht somit unmittelbar ein Ertrag aus dem erworbenen Investment gegenüber. Bonitäts- und Laufzeitenunterschiede zwischen der Absicherung und dem Investment der teilnehmenden Banken werden über den Selbstbehalt und die Preisgestal-

tung ausgeglichen. Sowohl absichernde Bank als auch Investor kann nur eine Genossenschaftsbank sein – damit wird der geschlossene Kreislauf innerhalb des Finanzverbundes und die bekannte Qualität der Transaktionen gewahrt.

Voraussetzungen: Ein solches geschlossenes Kreislaufmodell ist nur möglich, wenn ein wirksamer Ausgleich der Interessen von Sicherungsnehmern und -gebern zustande kommt. Denn jede beteiligte Kreditgenossenschaft hat gleichzeitig beide Positionen inne. Hierzu gehören transparente Poolbedingungen, die ohne Ausnahme angewendet werden. Außerdem gelten Mindestanforderungen (zum Beispiel an die Bonität) für die Kreditnehmer sowie fest definierte Kreditereignisse, welche aufsichtsrechtlich akzeptiert sind. Eine weitere Voraussetzung ist das klassische und transparente Kreditrisiko-Pricing auf Basis eines Kreditportfoliomodells.

Für die notwendige Qualität des Portfolios sorgen somit unter anderem das verbundene einheitliche VR-Rating, die hohe Transparenz in den Zulassungskriterien und die jederzeitige Begleitung der Engagements durch die jeweilige Genossenschaftsbank bis hin zur regelten Problemerkredit- und Intensivbetreuung. All dies ist unabdingbare Voraussetzung für das Zustandekommen eines Kreislaufmodells.

Vorteile und Track Record: Erst wenn dies alles sichergestellt ist und ein entspre-

Abbildung 2: Eckdaten bei Emission

VR Circle	Volumen der Transaktion ¹⁾ in Millionen Euro	abgesichertes Volumen ²⁾ in Millionen Euro	Durchschnitts-Laufzeit	abgesicherte Kreditnehmer	teilnehmende Banken
2005-1	56,7	195,0	5,86 Jahre	75	13
2005-2	69,0	240,0	5,29 Jahre	64	23
2006-1	65,7	225,0	5,28 Jahre	68	33
2007-1	74,2	246,0	4,97 Jahre	88	33
2008-1	73,7	200,0	5,10 Jahre	74	25
2009-1	95,2	235,0	4,96 Jahre	86	28
Gesamt	434,4	1 341,0		455	83

¹⁾ Blankovolumen des Kreditnehmers ²⁾ gesamtes Kreditvolumen des Kreditnehmers

chendes gegenseitiges Vertrauen besteht, können die Vorteile einer solchen Risikodiversifikation via der VR-Circle-Plattform im Finanzverbund realisiert werden:

- die Credit Spreads sind nicht von den aktuell immer noch überzogenen Kapitalmarkt-Spreads abhängig,
- ein Zweit-Rating mit den entsprechenden Kosten der Ratingagenturen wird vermieden,
- die Kosten der Absicherung werden für jede beteiligte Bank weiter gemildert durch die automatische Gegenanlage in einen risikogestreuten Pool,
- die Kombination der Absicherung mit der Gegenanlage ist ein Bekenntnis zur Qualität ... genau das Gegenteil eines „sell & forget“.

Historie von sechs Transaktionen

Entsprechend kann heute auf eine Historie von sechs erfolgreich durchgeführten Emissionen zurückgeblückt werden:

Im Ergebnis erreichen die an einer VR-Circle-Transaktion teilnehmenden Genossenschaftsbanken eine deutlich bessere Diversifikation ihrer Kreditrisiken durch die Absicherung einer Anzahl großvolumiger Einzelforderungen bei gleichzeitiger Wiederanlage in einen deutlich breiter gestreuten Pool aus Mittelstandskrediten.

Damit wird das Kreditrisiko (Unexpected Loss) signifikant reduziert und der Spiel-

raum für die Neu-Vergabe von Krediten steigt entsprechend. Die Genossenschaftsbanken können unter anderem mit diesem Instrument ihre Hausbankfunktion im Mittelstandsgeschäft wirksam verteidigen, nicht zuletzt in der gegenwärtigen Situation, in der zahlreiche Wettbewerber ins klassische Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft der Volksbanken Raiffeisenbanken drängen.

Teilnehmern von VR Circle ist es nicht möglich, sich während der Absicherungslaufzeit aus der ordnungsgemäßen Engagementbetreuung oder gar aus der Kundenbeziehung zu verabschieden. Ganz im Gegenteil. Jede Bank verpflichtet sich vertraglich gegenüber den anderen Teilnehmern, die Kundenbeziehung nach den bewährten Standards ihres Hauses und des Finanzverbundes weiterzuführen.

Über VR Circle findet zudem kein Forderungsverkauf statt, sondern ausschließlich ein reiner Risikotransfer, analog einer Bürgschaft. Die Engagements bleiben auf der Bilanz der Teilnehmerbanken und – unangetastet durch die Transaktion – in der vollen Kundenverantwortung der einbringenden Bank.

Im normalen Kreditgeschäft generierte Assets

Entscheidendes Prinzip dieser Art der Anwendung von Verbriefungstechniken ist, dass es sich bei dem Grundgeschäft um realwirtschaftlich fundierte, im normalen Kreditgeschäft generierte Assets handelt. Zudem verbleibt die absichernde Bank in

der gegebenenfalls langjährigen Geschäftsbeziehung zum Kunden, die von der Absicherung in keiner Weise tangiert wird. Da die Kreditgenossenschaft damit ein anhaltendes Interesse an der Kundenbeziehung hat und ein Teil der Kreditrisiken weiterhin trägt, können negative Anreizmechanismen oder Moral-Hazard-Probleme wirksam ausgeschlossen werden, wie sie bei speziellen Verbriefungsprogrammen im Zusammenhang mit Subprime-Krediten oder anderen „Originate-to-Sell“-Ansätzen leider aufgetreten sind.

Sinnvoller Ausgleich von Ungleichgewichten

Neben dem beschriebenen Kreislaufmodell speziell für die Bedürfnisse und Gegebenheiten der Genossenschaftsbanken stellen Verbriefungen für den Finanzverbund weiterhin wichtige Lösungsansätze für Fragen der Banksteuerung dar. Hintergrund hiervon ist nicht zuletzt, dass zwischen den einzelnen Einheiten im genossenschaftlichen Verbund (Ortsbanken, Verbundunternehmen und Zentralbanken) teilweise größere Unterschiede im Hinblick auf die Bilanzstruktur sowie die Liquiditäts- und Eigenkapitalstruktur bestehen. Mit dem Einsatz von Verbriefungstechnologie können diese Ungleichgewichte sinnvoll ausgeglichen beziehungsweise sogar aktiv ausgenutzt werden.

Risikotransfer an den Kapitalmarkt: Der Nutzung von Verbriefungstechniken zum Risikotransfer an den Kapitalmarkt sind allerdings immer noch enge Grenzen gesetzt. Sie scheitert häufig noch daran, dass die Aufnahmebereitschaft von Endinvestoren, vor allem für die an sich risikoärmeren Senior-Pieces von ABS-Transaktionen, nach wie vor begrenzt ist. Die damit einhergehenden extrem hohen Credit Spreads haben sich mitunter weit von den im Kundengeschäft hereinzuholenden Margen entfernt und wirken damit prohibitiv.

Gleichwohl wäre ein funktionierender Verbriefungsmarkt gerade in der Finanzmarktkrise mit ihren Eigenkapital- und Refinanzierungsengpässen sowie der eingeschränkten Risikotransferfähigkeit der Banken sehr wichtig zur Aufrechterhaltung der Kreditversorgung der Wirtschaft. Gerade deutsche Verbriefungen beziehungsweise Balance-Sheet-Transaktionen von Banken auf Basis von originärem Kreditgeschäft müssten bald wieder die Chance



bekommen, Investoren zu vernünftigen Konditionen zu gewinnen.

Insbesondere zur Steuerung und Optimierung des aufsichtsrechtlich benötigten Eigenkapitals können Verbriefungen einen wirksamen und wichtigen Beitrag leisten (Regulatory Capital Management). Dies ist zurzeit besonders aktuell, da beispielsweise in Bezug auf die Wertpapierbestände durch die geradezu flächendeckenden Downgrades der Bonitätseinschätzungen durch die Ratingagenturen mit den Basel-II-Regelungen deutlich höhere Kapitalbelastungen für die Banken verbunden sind – teilweise bis hin zum Eigenkapitalabzug.

Ausplatzierung

Für die Kapitalentlastung über Risikotransfer an externe Investoren ist aufsichtsrechtlich eine Ausplatzierung von mindestens 50 Prozent der Mezzanine-Tranchen von ABS-Transaktionen erforderlich. Besonders erfreulich ist, dass es hierfür – im Unterschied zu den Senior-Tranchen – auch im aktuellen Umfeld Interessenten gibt. (Spezial-)Investoren, die den Markt kennen und die übernommenen Risiken detailliert analysieren können, sind weiterhin bereit, in Mezzanine-Risiken oder First Loss Pieces zu investieren.

Die verlangten Risikoaufschläge und Kapitalverzinsungen sind in diesem Segment damit auch in relativer Betrachtung wesentlich geringer gestiegen als im Senior-Bereich. In Letzterem sind die massiv herausgelaufenen Spreads ein Indikator für eine größere Verunsicherung sowie für den kompletten Rückzug früherer Investorengruppen wie zum Beispiel einiger Kreditinstitute.

Refinanzierung via Kapitalmarkt: Eine weitere Motivation zur Nutzung von Verbriefungen besteht in der assetbasierten Refinanzierung. In Zeiten einer immer noch angespannten Refinanzierungssituation am Geld- und Kapitalmarkt ist dies für eine Reihe von Banken aber vor allem auch für Unternehmen interessant.

Ein in der Finanzkrise stark genutzter Ansatz für Banken besteht in der Tranchierung bestehender Aktiva, um Wertpapiere zu generieren, die den Kriterien für EZB-Repo-Transaktionen genügen und damit zusätzlichen Refinanzierungsspielraum zu

gewinnen. Entsprechende Lösungen für den Bedarf spezieller Verbundunternehmen wurden von der DZ Bank konzipiert und umgesetzt.

Dagegen sind viele Kreditgenossenschaften in der bevorzugten Lage, ihren Refinanzierungsbedarf aus ihrem Einlagengeschäft abdecken zu können. Derartige Transaktionen sind daher für diese Zielgruppe weniger relevant als Refinanzierung, aber sehr wohl interessant als Investition in assetgedeckte Senior-Tranchen.

Hier hat die Bank aktuell Angebot und Bedarf zusammengeführt und ein Schuldscheindarlehen der VR Leasing mit Nachbesicherung auf Basis eines breit gestreuten Leasingsportfolios bei unseren Kreditgenossenschaften platziert. Die Nachfrage war so groß, dass in der Zuteilung repartiert werden musste.

Nutzung der Verbriefung zur Diversifikation im Kreditgeschäft

Gerade jetzt ist es für den genossenschaftlichen Finanzverbund wichtig, das stabile Geschäftsmodell und die Vorteile der Zusammenarbeit untereinander zu nutzen, um die sich bietenden Marktchancen umsetzen zu können.

Das betrifft neben dem Metakreditgeschäft verstärkt auch die Nutzung von Verbriefungsansätzen für die Diversifikation im Kreditgeschäft. Die genossenschaftlichen Banken registrieren derzeit einen hohen Zuspruch und gute Nachfrage von Kundenseite nach Krediten. Hier wird die ausgeprägte Kundenorientierung auch in der Krise belohnt.

Daneben werden Verbriefungen zur Eigenkapitalentlastung, zur Refinanzierung sowie als ergänzende Investitionsmöglichkeit innerhalb des Finanzverbundes benötigt und eingesetzt. Daher ist es wichtig, auch bei den aktuell schwierigeren Rahmenbedingungen und den zahlreichen Herausforderungen mit Verbriefungstechnik ein Instrument zur aktiven Risikosteuerung nutzen zu können. Aus diesem Grund werden derzeit weitere Ansätze zur Steuerung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals und zur Optimierung der Refinanzierung innerhalb des genossenschaftlichen Verbunds und der DZ-Bank-Gruppe diskutiert und entwickelt sowie den Kunden angeboten.