

## EMIR und Target-2-Securities: Collateral Management im Wandel

Betrachtet man, wie sich die Stellung des Collateral Management in den letzten Jahren in vielen Instituten entwickelt hat, wird ein Trend deutlich: Während es bislang oft im Backoffice angesiedelt war, nimmt die Visibilität in jüngerer Zeit zu – Collateral Management wird immer mehr zu einem integralen Bestandteil der Institute. Die Gegebenheiten am Markt nach der Lehman-Krise führten zu einer erhöhten Nachfrage nach wechselseitiger Besicherung der außerbörslichen Geschäfte (beispielsweise Zinsderivate, Devisenderivate), was wiederum zu einer beständig zunehmenden Überwachung von Sicherheiten innerhalb der Bankenwelt führte. Der Bereich gerät heute immer stärker in den Fokus von Vorständen und Geschäftsführern und bietet – bei richtiger Nutzung – die Möglichkeit, ein neues Profit-Center zu eröffnen. Neue Prozesse, die aufgrund von Richtlinien und Initiativen eingeführt werden müssen, erlauben eine veränderte Sicht auf das Collateral Management.

### Neuerungen durch EMIR

Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) erfordert, dass demnächst alle Geschäfte, die von den EMIR-Regularien betroffen sind, mit Sicherheiten unterlegt werden müssen – was von den Aufsichtsbehörden bislang so nicht explizit gefordert wurde. Dies wird zu erheblichen Prozessänderungen in den Abteilungen führen, die mit dem Thema Sicherheitenstellung befasst sind. Viele Collateral Management-Abteilungen nutzen bisher die Cheapest-to-deliver-Methodik, die nur die relativen Kosten des Collaterals in Betracht zieht, um Sicherheiten zu stellen. Derzeit ist dies für die meisten Banken am einfachsten durchführbar. Diese Methode allein wird aber zukünftig nicht mehr ausreichend sein – sie muss um andere Methoden ergänzt werden. Die Verpflichtung,

Geschäfte immer abzusichern, wird dazu führen, dass zukünftig mehr Sicherheiten am Markt angefragt werden. Neueste Studien zeigen, dass dies Engpässe an den Märkten und steigende Preise für stark angefragte Collaterals bedeutet. Für deren Management wird es daher in Zukunft entscheidend sein, die ihm zur Verfügung stehenden Sicherheiten optimal zu verteilen.

So akzeptieren die zentralen Kontrahenten nur Sicherheiten bester Qualität. Darum ist beispielsweise bei Staatsanleihen, die diese Kriterien erfüllen, ein entsprechender Engpass zu erwarten. Um diesem Szenario entgegenzuwirken, sollten Banken eine Bestandsaufnahme ihrer aktuellen Lage vornehmen. Wo sind Sicherheiten hinterlegt? Was für Sicherheiten sind dort hinterlegt? Sind diese Sicherheiten dort in Höhe und Qualität notwendig? Wie sehen die Bedingungen bei den existierenden Be-

sicherungsanhängen aus? Sind diese Fragen abgearbeitet, beginnen bei den Instituten die Überlegungen, wie die optimale Verteilung ihres Collaterals zu gestalten ist. Die folgende Fragestellung liefert dafür erste Anhaltspunkte.

Welcher Kontrahent ist mit den zur Verfügung stehenden Sicherheiten zufriedenzustellen? Und wie unterscheiden sich seine Ansprüche an die Sicherheiten? Dies führt zu den in Abbildung 1 gezeigten Annahmen.

Es liegt nun beim Collateral Manager, diese Kriterien zu überprüfen und abuarbeiten. Will das Collateral Management eine Optimierung der Verteilung und eine bestmögliche Auslastung seiner Sicherheiten erreichen, sind diese Kriterien allein aber nicht ausreichend. Um die Auswahl der Sicherheiten zu verbessern, hat der Collateral Manager auch die Möglichkeit, den Haircut, also einen prozentualen Abschlag auf den Marktwert der Sicherheiten, der einer Risikoeinschätzung entspricht, in seine Überlegungen einzubeziehen (siehe Abbildung 2).

### Dynamischer Auswahlprozess

Diese Methoden kommen ohne signifikante Erweiterungen der vorhandenen Systeme aus und lassen sich mit einigen Umstellungen bei den meisten Banken schnell einführen. Banken sollten sich zudem überlegen, zusätzlich einen dynamischen Auswahlprozess zu etablieren. Dieser kann den manuellen Prozess für Auswahl und Austausch von Sicherheiten unterstützen und dabei helfen, durch gutes Management der Sicherheiten einen Profit zu generieren. Ein modernes Collateral Management erfordert es, in alle notwendigen Prozesse eingebunden zu sein. Eine moderne Dynamic-Substitution-Softwarelösung,

*Marc Kresin, Consultant, Severn Consultancy GmbH, Frankfurt am Main*

*Die Bedeutung des Collateral Management im Sinne eines strategisch günstigen Einsatzes von Sicherheiten nimmt in den Banken durch die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) stark zu, so das Credo des Autors. Denn EMIR gibt vor, dass demnächst deutlich mehr Geschäfte mit Sicherheiten unterlegt werden müssen als bisher. Damit keine Engpässe entstehen beziehungsweise – im Idealfall – das Sicherheitenmanagement sogar zur Ertragsquelle werden kann, plädiert Marc Kresin für eine Bündelung dieser Aufgabe in Kreditinstituten anstatt einer Denkweise in Abteilungen beziehungsweise Silos. Target-2-Securities eröffnet den Marktteilnehmern in seinen Augen die Möglichkeit, Eigenkapitalkosten bei der Sicherheitenstellung zu reduzieren. (Red.)*

wie sie bereits am Markt erhältlich ist, hilft dem Collateral Manager dabei, seine Sicherheiten anzupassen. Falls bei den Kontrahenten Kapitalveränderungen anstehen, reagiert solch eine Softwarelösung und gibt Hinweise. Sie zeigt zudem auf, wenn bei den hinterlegten Sicherheiten Handlungsbedarf entsteht, zum Beispiel durch Kapitalveränderungen.

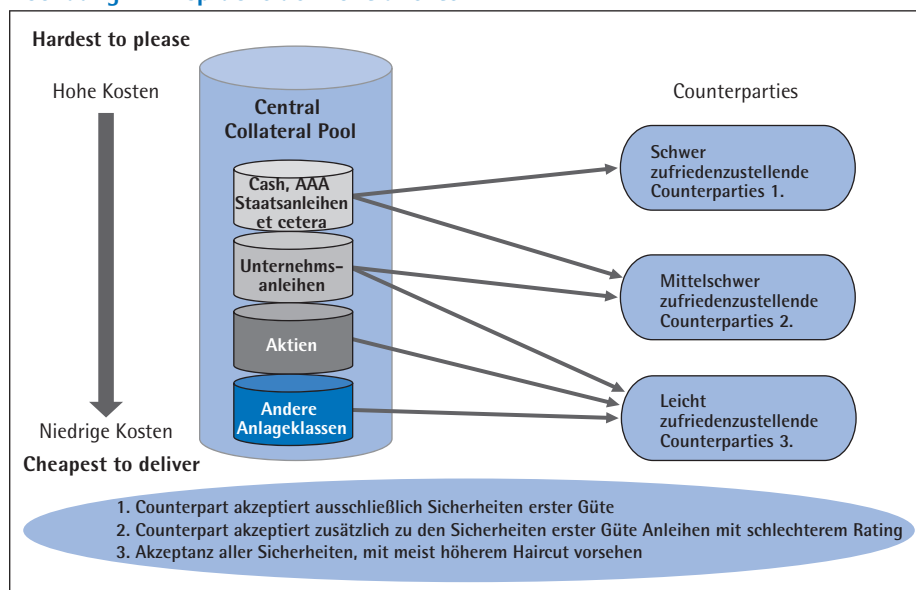
Die Software sollte auch auf Ratingveränderungen reagieren und entsprechende Vorschläge unterbreiten. Bei hinterlegten Sicherheiten kann eine Herabstufung des Ratings dazu führen, dass diese substituiert oder aufgestockt werden müssen, je nachdem, wie der Sicherungsanhang dies vorsieht. Auch bei einem dynamischen System ist das Rating der Kontrahenten unabdingbar, kann es doch ausschlaggebend für die Höhe der Sicherheitsleistungen sein, die vom eigenen Institut verlangt werden. Eine Verbesserung des Ratings bei den hinterlegten Sicherheiten hat ebenfalls Einfluss darauf, welches Volumen geleistet werden muss. Eine Verbesserung des Ratings kann zu einem geringeren Sicherheitsabschlag führen, was dazu beiträgt, dass Teile der gesicherten Wertpapiere nicht mehr an dieser Stelle benötigt werden.

### Denken in Silos abbauen

Dies bedeutet, dass eine permanente Pflege der Software erforderlich ist und ein guter Know-Your-Customer-Prozess im Hause etabliert sein sollte. Ändern sich die Bedingungen seitens des Kontrahenten, was die Akzeptanz von Sicherheiten betrifft, ist eine gute Software in der Lage, einen entsprechenden Hinweis an das Collateral Management zu geben. Dort fällt dann unter Zuhilfenahme der vorgestellten Methoden die Entscheidung, ob ein Sicherheitentausch sinnvoll ist. Zudem muss es einen Hinweis geben, wann Sicherheiten fällig werden, damit ein Tausch initiiert werden kann. Um die Gefahr eines nicht gewollten Leergeschäfts zu umgehen, bedarf es einer Positionsbuchhaltung innerhalb der Software. Die Software sollte das Collateral Management auch darüber informieren können, ob die Sicherheiten von anderen Abteilungen benötigt werden beziehungsweise schon veräußert wurden (siehe Abbildung 3).

Zukünftig agiert der Bereich als zentraler Anlaufpunkt für die Sicherheiten bei den

**Abbildung 1: Ansprüche der Kontrahenten**



Banken, dort werden alle Sicherheiten der Bank verwaltet und koordiniert. Die Voraussetzung dafür: Banken müssen ihr oft noch vorhandenes Denken in Silos abbauen und das Vertrauen in das zentrale Collateral Management unterstützen (siehe Abbildung 4).

Ein weiterer wichtiger Schritt für das Sicherheitenmanagement besteht darin, einen vollen Überblick über die Repo- und Leihe-Geschäfte zu bekommen. Gerade über geschickte Platzierungen am Repo- und Leihe-Markt kann Ertrag generiert werden, der bislang nicht im Blickfeld war. Dazu ist es nötig, entweder einen Repo- und Leihe-Händler in das Team zu integrieren oder dessen Anbindung an das bestehende Händler-Team zu intensivieren.

Collateral Transformation stellt im Hinblick auf den zentralen Kontrahenten und eine eventuell eintretende Collateral-Klemme einen wichtigen Baustein für das Collateral Management dar. Wird dieser Baustein richtig geplant und umgesetzt, eröffnet er die Möglichkeit, Erträge für das Institut zu generieren.

Allgemein wird Collateral Management zukünftig stärker in Erscheinung treten, da EMIR eine tägliche Portfoliobewertung und Abstimmung erfordert. Dies gilt sowohl im Interbankenmarkt als auch in abgeschwächter Form für die Kundenbeziehung auf der Commercial-Seite. Die genutzten Sicherheiten brauchen auch an dieser Stelle eine regelmäßige Überprüfung, um eine Untersicherung auszuschließen.

**Abbildung 2: Haircut-Optimierung**

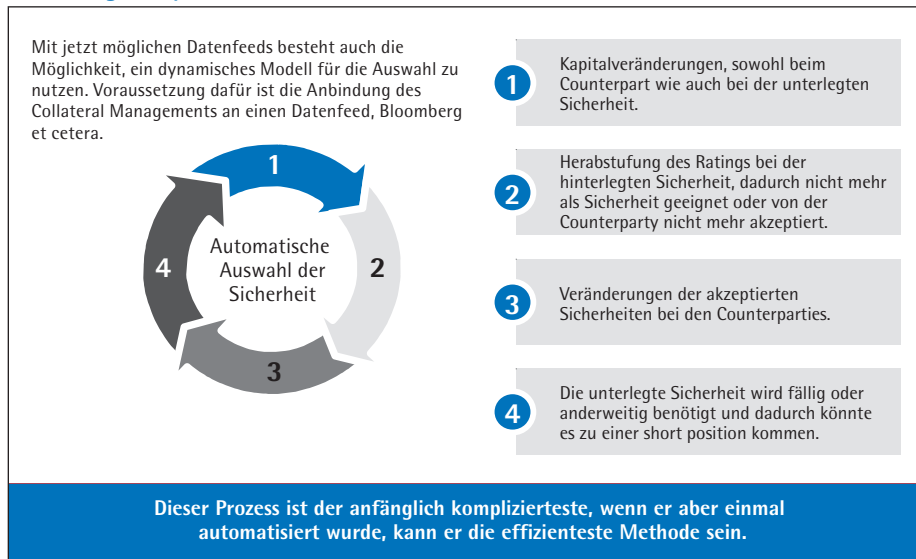
**Neben der Überlegung nach Cheapest to deliver seine Sicherheiten zu managen, sollte man noch weitere Überlegungen anstellen, wie zum Beispiel nach dem Haircut seine Sicherheiten zu tauschen.**

- Sicherheit A hat Kosten von 0,20 Basispunkten und einen Haircut von 15 Prozent
- Sicherheit B hat Kosten von 0,22 Basispunkten und einen Haircut von 20 Prozent

| Sicherheit | Haircut (Prozent) | Collateral Type and Net (Prozent) | Exposure Amount (Euro) | Pledged Amount | Collateral Costs (Euro) |
|------------|-------------------|-----------------------------------|------------------------|----------------|-------------------------|
| Asset A    | 15                | Band 1 (0,20 bps)                 | 1 000 000              | 1 176 471      | 2 352,99                |
| Asset B    | 5                 | Band 2 (0,22 bps)                 | 1 000 000              | 1 052 632      | 2 315,79                |

Asset A hat die geringeren Kosten in Bezug auf die Sicherheitenstellung, wird aber der Haircut betrachtet, ist Asset B mit weniger Kosten verbunden.

Abbildung 3: Dynamischer Sicherheitentausch



Ben. Die Entscheidung, welche Papiere zukünftig als Sicherheit gestellt werden, ist ein elementarer Bestandteil der entsprechenden Überlegungen. Durch gutes Management lässt sich hier teures Eigenkapital schonen.

**Einfluss der Target-2-Securities-Initiative**

Ein wichtiger neuer Bestandteil für die Verwaltung von Sicherheiten wird die Target-2-Securities-Initiative der Europäischen Zentralbank sein. Das Inkrafttreten

des Target-2-Securities-Projekts im Juni 2015 stellt den Mitarbeitern im Collateral Management neue Instrumente zur Verwaltung der Sicherheiten zur Verfügung. Die T2S-Initiative ermöglicht eine bessere Steuerung und Koordination der Sicherheiten.

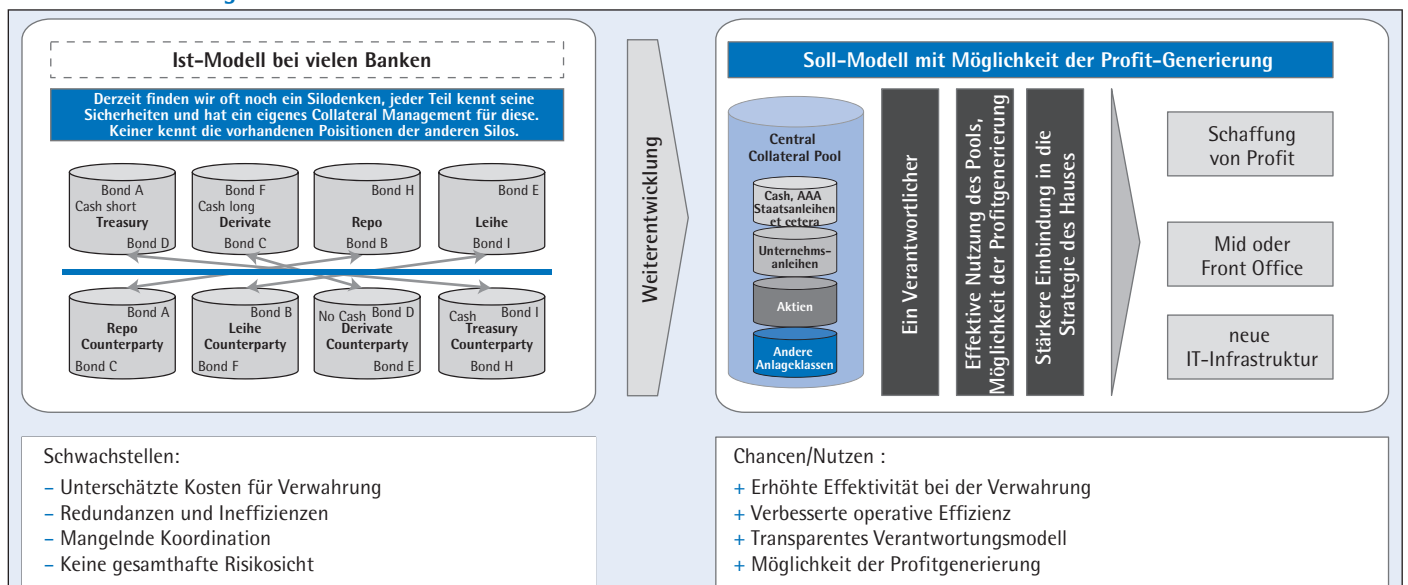
Die wichtigste Neuerung für den Collateral Manager wird sein, dass es mit der Einführung von Target-2-Securities keine große Rolle mehr spielt, bei welchem zentralen Verwahrer er seine Sicherheiten lagert und ob dieser seinen Sitz im In- oder Ausland

hat. Das Collateral Management kann stattdessen auf einen großen Collateral Pool für ganz Europa zugreifen. Die Sicherheiten werden so im Gesamtkontext für das Institut effektiver nutzbar. Zugleich lässt sich das Gesamtvolumen an Sicherheiten reduzieren, weil keine Sicherheiten in den jeweiligen Ländern der Kontrahenten mehr zu blocken sind. Dies bedeutet, dass die bislang übliche Praxis der Übersicherung wegfällt und sich Eigenkapitalkosten reduzieren.

**Deutliche Kostenreduzierung in Aussicht**

Die Kosten für den Übertrag von Wertpapieren innerhalb Europas sind im Vergleich mit den Gebühren für den Übertrag in den USA wegen der uneinheitlichen Gebührenstrukturen bisher zu hoch. Target-2-Securities wird diese Kosten deutlich senken. Ein gut aufgestelltes Collateral Management reduziert Kosten durch die richtige Auswahl und die durchdachte Platzierung der Sicherheiten. Dank T2S kann schneller auf Sicherheiten zurückgegriffen werden. Vom Inkrafttreten von Target-2-Securities an wird für die Valutenstellung allgemein T+2 als Regel gelten. Weiteres Einsparpotenzial ergibt sich daraus, dass Banken nur noch mit einem Custodian zusammenarbeiten können, der dann allein die Sicherheiten der Bank für den gesamten europäischen Raum verwahrt. Weitere Custodians und deren Dienstleistungen müssen nicht mehr in Anspruch genommen werden.

Abbildung 4: Zentrales Collateral Management – Integrierter Ansatz zur Weiterentwicklung des Collateral Managements unter EMIR und Target-2-Securities



Banken können anhand eines Business Case durchrechnen, welche Einsparpotenziale ihnen ein zentrales Collateral Management bringt. Einer von Clearstream im August 2013 veröffentlichten Studie zufolge (The 300-billion-euro Question, Survey on the Benefits of Target-2-Securities, PWC 08.2013) können Banken aufgrund der Target-2-Securities-Einführung bis zu elf Prozent des unter Basel III notwendigen Eigenkapitals einsparen, weil Settlement-Risiken entfallen. Diese Kreditrisiken müssen nicht mehr unterlegt werden, weil Target-2-Securities ein einheitliches Settlement von T+2 vorsieht und die Abwicklung in Zentralbankgeld vorgenommen wird. Wollen Banken diese Potenziale für sich nutzen, sollten die dazugehörigen Prozesse schnell und sauber eingeführt werden. Diese potenziellen Einsparungen, die T2S eröffnet, sind also realisierbar – vorausgesetzt, das Collateral Management ist gut etabliert und prozessual sinnvoll aufgestellt.

### Neue Aufgaben

Auf das Collateral Management kommen in naher Zukunft viele neue Aufgaben zu. Dazu passt auch die vom VÖB im Dezember 2013 veröffentlichte Studie zum Thema „Auswirkungen von regulatorischen Anforderungen“, bei der 60 Prozent der befragten Institute eine Optimierung des Collateral Management für eine bedeutsame Möglichkeit halten, um ihren mittelfristigen betrieblichen Erfolg zu optimieren. Die Befragung zeigt, dass in diesem Bereich noch einiges an bislang verborgenem Geschäftspotenzial vorhanden ist. Für Institute, die über ein voll funktionierendes und strategisch eingebundenes Collateral Management verfügen, ergeben sich erhebliche Geschäftsvorteile gegenüber Banken, die die entsprechenden Überlegungen und Schritte noch vor sich haben. Target-2-Securities und EMIR werden damit verbundene neue Möglichkeiten stärker ins Bewusstsein der Institute bringen.

Kreditinstitute sollten auch überlegen, welche neuen Aufgaben und Prozesse sie aufgrund von EMIR in das Collateral Management übertragen. Das kann beispielsweise die komplette Meldung an die Transaktionsregister inklusive der täglichen Meldungen der Sicherheiten betreffen. Neben der Aufgabe, wegen EMIR zukünftig jedes Geschäft mit Sicherheiten zu un-

terlegen und die dafür notwendigen Sicherheiten profitabel einzusetzen, eröffnet zudem Target-2-Securities für das Collateral Management das Potenzial, Eigenkapital einzusparen. Collaterals werden auch weiterhin die Risikoexposition reduzieren, aber weder den Wert der unterlegten Transaktion noch die Möglichkeit des Ausfalls des Kontrahenten verringern.

Weil durch EMIR das Interesse an Sicherheiten wächst, drängt in den Instituten deren Management zukünftig noch weiter in den Fokus der Aufmerksamkeit. Dies führt auch zu einer größeren Verzahnung mit den Händlerteams der Bank, da bereits vor dem Abschluss des Handels über eventuell notwendige Collaterals gesprochen werden muss. Es bedarf einer vorherigen Absprache über die vorhandenen Sicherheiten oder darüber, dass diese gegebenenfalls beschafft werden müssen. Die einzelnen Teams müssen dann entscheiden, wie eine Eindeckung erfolgen soll, als

Repo- oder Leihgeschäft oder als Eindeckung am Markt. Hier besteht für die Händler im Collateral-Management-Team großes Potenzial, über Strategien Profite zu generieren, die die Bank bislang nicht genutzt hat. Auch kommen neue operationelle Herausforderungen auf die Mitarbeiter zu, wenn alle technischen Standards von EMIR verpflichtend werden.

Beispiele dafür sind untertägige Margin Calls, Non-Cash Collaterals und deren Settlement, Kuponzahlungen und Sicherheitaustausch. Auch der Aufwand bei der Dokumentation für die damit verbundenen Geschäfte erhöht sich. Die Target-2-Securities-Initiative gestattet es den Instituten, die Mobilität ihrer Sicherheiten erheblich zu verbessern. Eine klare Sicht auf die Sicherheiten und auf deren Management bringt strategische Vorteile, beim internen Risikomanagement genauso wie gegenüber Regulatoren und Investoren.

## Finanzplatz Deutschland und die internationalen Kapitalmärkte

Kapitalmarkt in Theorie und Praxis  
Von Fritz H. Rau und Peter Merk (Hrsg.)  
2010. 476 Seiten, gebunden, € 85,00.  
ISBN 978-3-8314-0838-2

Transparenz und Kommunikation, Qualifikation und Integrität gelten dabei in ganz besonderem Maß als unabdingbare Anforderungen an alle beteiligten Akteure an den Finanzmärkten. Die Mitglieder der DVFA – Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management verstehen diese Form der Eigenverantwortung als Selbstverpflichtung.

Das Buch zum 50-jährigen Jubiläum der DVFA spiegelt deren breites Betätigungsfeld wider. In den mehr als 30 Beiträgen geben renommierte Fachleute Antworten auf neue Herausforderungen im Asset Management, in Unternehmensanalyse und Rechnungslegung, im Sektor Fixed Income, in der Risikoanalyse bis hin zu den Themengebieten Corporate Governance, Finanzmarktkommunikation, Ethik und Regulierung.



Fritz Knapp Verlag | 60046 Frankfurt am Main

Postfach 11 11 51 | Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesen.de](mailto:vertrieb@kreditwesen.de) | [www.kreditwesen.de](http://www.kreditwesen.de)