



Diethard Oriwol / Reiner Weghorn

## Kreditbasket III – erhöhte Flexibilität im Rahmen eines aktiven Kreditportfolio-Managements

Das Eingehen von Kreditrisiken ist und bleibt eine zentrale Aufgabe der regional verankerten Sparkassen. Die stark ausgeprägte Kundennähe und die detaillierten regional spezifischen Kenntnisse erlauben zwar den Sparkassen auf Einzelkreditnehmerebene eine wirksame Risikoselektion, jedoch impliziert die auf eine Region ausgerichtete Geschäftstätigkeit Konzentrationsrisiken.

Diese örtliche Bindung führt im Vergleich zu national oder international allokierten Kreditnehmerstrukturen zu einer höheren systematischen Korrelation und ist im angestammten Kreditnehmerkreis einer Sparkasse nicht diversifizierbar. Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass die im Vergleich zu international tätigen Großbanken kleinen Kreditportfolien der Sparkassen Konzentrationsrisiken in adressen- und branchenspezifischer Hinsicht begünstigen.

### Vom „Risikoübernehmer“ zum Risikomanager

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob nicht die Sparkassen die Vorteile ihrer regionalen Verankerung nutzen können, ohne die damit verbundenen Nachteile in Kauf nehmen zu müssen. Um diese Überlegungen in tatsächliche Handlungsoptionen umzusetzen, sind jedoch sowohl bei den Sparkassen als auch am „Kapitalmarkt“ Rahmenbedingungen zu schaffen, die deren Realisierung ermöglichen.

In einem ersten Schritt müssen die Sparkassen zunächst ihr Rollenverständnis gedanklich weiterentwickeln, um die Insti-

tute vom reinen Risikoübernehmer zum Risikomanager zu entwickeln. Zum zweiten müssen Sekundärmärkte etabliert werden, die es Sparkassen ermöglichen, Konzentrationsrisiken, die vorwiegend aus mittelständischem Kreditgeschäft resultieren, unter Portfolioaspekten abzubauen beziehungsweise neu zu allokiieren. Dieses Marktsegment ist trotz des in der vergangenen Dekade exorbitanten Wachstums

des Kreditderivatemarktes nach wie vor gering ausgeprägt.

Entsprechend war es Zielsetzung der beiden Landesbanken, eine Plattform zu etablieren, die es Sparkassen erlaubt, zum einen Konzentrationsrisiken effizient abzubauen und zum anderen unter regionalen sowie branchen- und adressenspezifischen Aspekten diversifizierte Kreditrisiken zu erwerben. Beide Maßnahmen, die jede Sparkasse auch selektiv umsetzen kann, befähigen die Sparkassen, zumindest ansatzweise ein aktives Kreditportfolio-Management zu betreiben und das Kreditrisiko auf Portfolioebene in Form des Credit Value at Risk zu steuern. Ein derartiges Instrument stellt der unter Beteiligung von Sparkassen aus fünf Bundesländern aufgelegte Sparkassen-Kreditbasket III dar.

### Eine „gefundete“ Transaktionsstruktur

Die Zielsetzung, einen Sekundärmarkt für illiquide Adressrisiken, die aus der Kreditierung mittelständischer Firmenkunden resultieren, aufzubauen, wird – wie Abbildung 1 zeigt – durch eine „gefundete“ Transaktionsstruktur erreicht.

Dabei erfolgt der Risikotransfer einzelner Adressen, die die teilnehmenden Sparkassen im Vorfeld der Transaktion anhand definierter Eingangskriterien als geeignet identifiziert haben, zwischen der jeweiligen Originatoren-Sparkasse und der Zweckgesellschaft durch Credit Linked Notes (CLN), die als Inhaberschuldverschreibungen ausgestaltet sind. Mittels dieses synthetischen, jedoch bilanzwirksamen

*Dr. Diethard Oriwol, stellvertretender Bankdirektor, Landesbank Hessen-Thüringen, Frankfurt am Main, Reiner Weghorn, Teamleiter Kreditrisikomanagement Sparkassen, BayernLB, München*

*Den regional verankerten Sparkassen ein aktives Management ihrer Kreditportfolios zu ermöglichen, ist aus Sicht der Autoren ein zentraler Aspekt des Gemeinschaftsprojektes ihrer beiden Landesbanken. Die Grundüberlegung dabei: Den an ihre Geschäftsgebiete gebundenen Sparkassen soll die unternehmerische Freiheit gelassen werden, zum einen eigene Konzentrationsrisiken effizient abzubauen und/oder zum anderen unter regionalen sowie branchen- und adressenspezifischen Aspekten diversifizierte Kreditrisiken zu erwerben. Auf Basis der jetzt gefundenen und mit rund 30 Sparkassen aus immerhin schon fünf Bundesländern erprobten Lösung versprechen sich die Autoren gute Chancen, in Kooperation mit weiteren Landesbanken und Sparkassen aus weiteren Bundesländern größere Folge-Transaktionen zustande bringen und damit eine noch höhere Granularität des Kreditbaskets zu erreichen. (Red.)*

Instruments wird jede Adresse in den bei der Zweckgesellschaft gebildeten Kreditbasket eingebracht.

Somit handelt es sich bei der dargestellten Struktur um eine synthetische Wertpapiertransaktion, bei der Kreditrisiken nicht wie bei True-Sale-Konzeptionen durch Weitergabe der Forderungen aus der Bilanz verkauft, sondern unabhängig vom Grundgeschäft übertragen werden. Neben rechtlichen und kostenspezifischen Aspekten hat dieses Vorgehen den Vorteil, dass die dem Kreditrisiko zugrunde liegende Kundenbeziehung durch die Absicherung über den Basket nicht tangiert wird und die Sparkasse bei den weiteren Entscheidungen im Rahmen der Kundenbeziehungen autonom bleibt.

Die Risiken, die die einzelnen Sparkassen über den Basket absichern wollen und der in Frankfurt am Main ansässigen Zweckgesellschaft (Rimini GmbH; für RisikoMINI-mierung) zum Kauf anbieten, werden anhand der in der Sparkassenorganisation etablierten einheitlichen Rating-Methodik klassifiziert und risikoadjustiert bepreist. Zur Plausibilisierung der Bonitätseinschätzung der Originatoren-Sparkassen wird die jeweilige Prüfungsstelle in den Risikotransfer eingebunden. Hierdurch kann das beim Transfer von Kreditrisiken latent vorhandene Risiko der „adverse selection“ nachhaltig reduziert werden.

### Offene Teilnehmerstruktur

Um die für den Erwerb der Risiken notwendige Liquidität zu erhalten, emittiert die Rimini GmbH ihrerseits eine betragsmäßig entsprechende (Basket-)Credit Linked Note, die von Investoren-Sparkassen erworben wird. Dabei wurde eine offene Teilnehmerstruktur gewählt, die es den Sparkassen freistellt, ob sie als Originator oder Investor oder sowohl Originator als auch Investor an der Transaktion teilnehmen wollen. Auf diesem Weg wird sichergestellt, dass die Sparkassen nach ihrer individuellen Kreditrisikostategie handeln können.

Die dargestellte Credit-Linked-Note-Struktur wurde von den beiden arrangierenden Landesbanken aus mehreren Gründen gewählt. So steht Sparkassen, die Kreditrisiken mittels der Credit-Linked-Note-Emission über den Basket absichern, die zugeflossene Liquidität im Fall eines

Kreditereignisses – Insolvenz oder Nicht-Zahlung – vorab als Bardeckung zur Verfügung. Die Sparkassen, die als Investoren an der Transaktion teilnehmen, erwerben mit der Basket Credit Linked Note ein während der Laufzeit der Transaktion handelbares Wertpapier. Die hierzu notwendige Bewertung wird den Investoren über eine spezielle – nur für die Investoren zugängige – Internetplattform zur Verfügung gestellt.

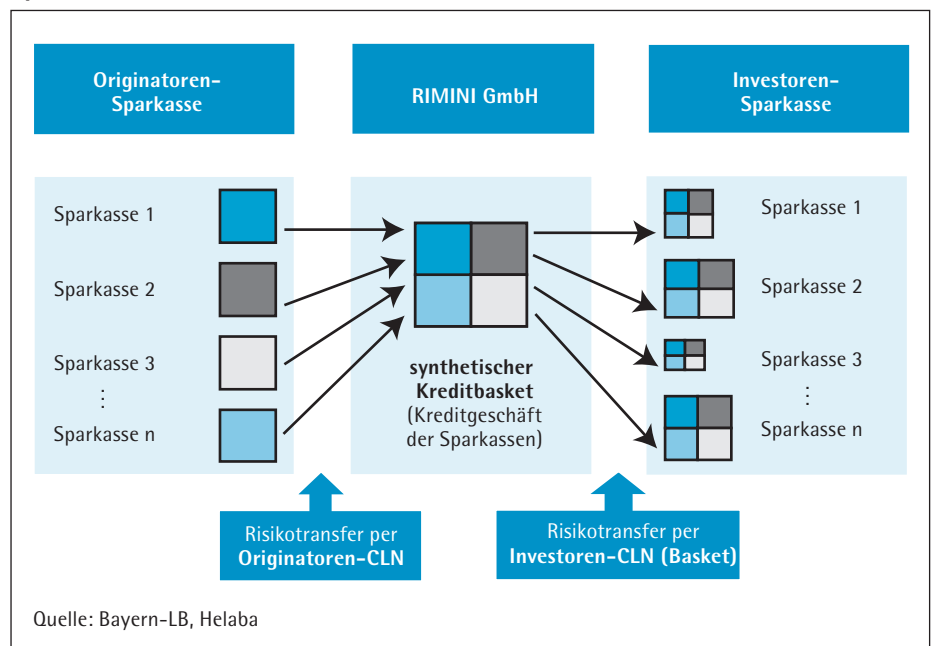
Ein weiterer Beweggrund, den Kreditrisikotransfer über Credit Linked Notes zu reali-

sieren, war die Prämisse, ohne Ausnahmegenehmigung der BaFin eine möglichst weit reichende Eigenkapitalentlastung für die absichernden Sparkassen zu erreichen (Abbildung 2).

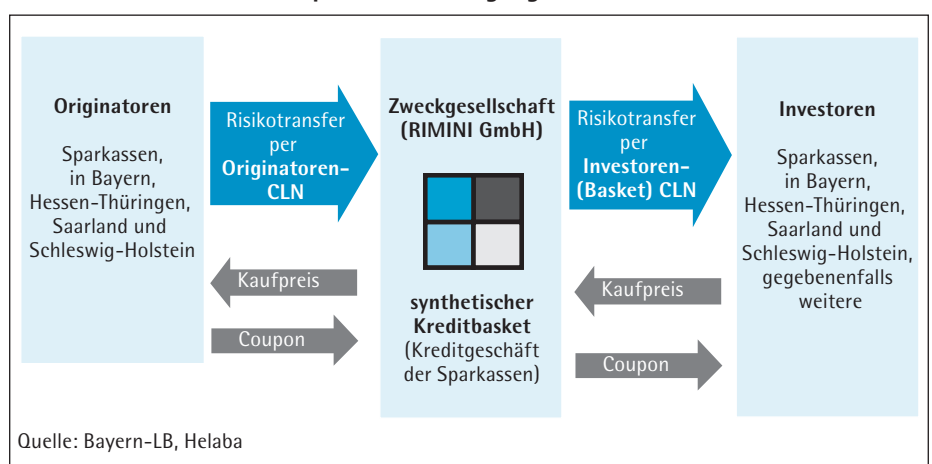
### Bepreisung für übertragene Risiken und Liquidität

Wie ausgeführt wird der Risikotransfer zwischen Originatoren und Zweckgesellschaft beziehungsweise Zweckgesellschaft und Investoren über variabel verzinsliche Credit Linked Notes realisiert. Die dabei

**Abbildung 1: Grundkonzeption des Risikotransfers im Rahmen des Sparkassen-Kreditbasket III**



**Abbildung 2: Systematische Darstellung des Risikotransfers und der Cash-Flow-Struktur im Zeitpunkt der Auflegung**



übertragenen Risiken sowie die von den Investoren zur Verfügung gestellte Liquidität sind folglich zu bepreisen.

Entsprechend setzt sich der von den Originatoren zu entrichtende Coupon aus den vier Komponenten Drei-Monats-Euribor (Basiszins), Refinanzierungsspread, risikoadjustierte Originatoren-Schuldverschreibungsmarge (Absicherungsprämie) und Kreditpoolingmarge (Transaktionsgebühr) zusammen. Im Gegenzug erhalten die Investoren neben dem Drei-Monats-Euribor und dem Refinanzierungsspread eine risikoadjustierte Bonitätsprämie, die sich anhand der Summe der Einzelprämien bemisst.

### **Unter Einschaltung der TSI-Plattform**

Die erste überregionale Kreditbasket-Transaktion in der Sparkassen-Finanzgruppe stellte auch eine Herausforderung an die teilnehmenden Institute und Verbände dar, ein gemeinsames Konzept gleichzeitig in verschiedenen Buchungs- und DV-Systemen umzusetzen. Dies wurde ebenso erfolgreich bewältigt wie die Abstimmung der Aufgaben der regionalen Prüfungsstellen in der Transaktion sowie die Zusammenarbeit und Arbeitsteilung der beiden beteiligten Landesbanken. Als weiterer Entwicklungsschritt konnte erstmals, unter Einschalten der TSI-Plattform, eine in Deutschland ansässige Zweckgesellschaft für die Bündelung der Adressen verwendet werden.

Mit dem Mitte September dieses Jahres lancierten Sparkassen-Kreditbasket III, über den mehr als 70 Adressrisiken mit einem Gesamtvolumen von 133,5 Millionen Euro von knapp 30 Sparkassen aus fünf Bundesländern eingebracht und abgesichert wurden, ist die bisher größte Transaktion dieser Art im Sparkassensektor in Deutschland lanciert worden.

### **Aussicht auf größere Folgetransaktionen**

Die dadurch aufgebaute Plattform soll und muss im Sinne des Etablierens und Steigerns der Effizienz für noch größere Folge-Transaktionen genutzt werden. Hierzu sollen in Kooperation mit weiteren Landesbanken Sparkassen aus anderen Bundesländern gewonnen werden, um eine noch höhere Granularität des Kreditbaskets zu erreichen.