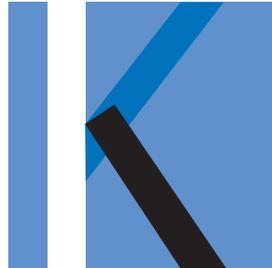


Zeitschrift
für das gesamte
Kreditwesen

Pflichtblatt der
Frankfurter Wertpapierbörse

Fritz Knapp Verlag
ISSN 0341 4019



69. Jahrgang
15. September 2016

18-2016

**Digitaler
Sonderdruck**

**Einfach, transparent und standardisiert:
positive Erfahrungen mit VR Circle**

Dr. Thomas Ridder, DZ BANK AG

True Sale 2016

Die Zukunft des Verbriefungs- und Structured-Finance-Marktes

1. Pfandbrief-Roundtable

Teilnehmer:

Martin Gipp · Robert Holl · Franz-Josef Kaufmann · Sascha Kullig · Götz Michl ·
Volker Retzlaff · Moritz Rieper · Franz Rudolf · Philipp Otto (Moderator)

Einfach, transparent und standardisiert: positive Erfahrungen mit VR Circle

Dass die Kreditportfolios der Genossenschaftsbanken immer wieder Klumpungen in Bezug auf Branchen oder Kunden aufweisen, ist nicht die Folge einer nachlässigen Portfoliosteuerung, sondern eine unvermeidliche Begleiterscheinung ihrer regional ausgerichteten Geschäftsmodelle.

Systematische Vorteile

Die regionale Fokussierung der Geschäftsaktivitäten sichert enge Kundenbeziehungen und liefert den Banken detaillierte Kenntnisse der Verhältnisse vor Ort. Dies verschafft ihnen systematische Vorteile bei der Risikoeinschätzung, bei der Kundenauswahl, beim Monitoring sowie bei der Entwicklung von Lösungen für Kunden in schwierigen Phasen. Solche komparativen Vorteile können eine fundierte Basis für eine Fokussierung auf bestimmte, vergleichsweise große Kunden im Firmenkundengeschäft liefern. Dabei sollte natürlich berücksichtigt werden, dass „Kundengröße“ nicht absolut, sondern immer vor dem Hintergrund der jeweiligen Bank zu beurteilen ist.

Gute Argumente für den regionalen Ansatz liefert auch die aktuelle Studie von Jahn et al. (2016), wonach deutsche Regionalbanken im Durchschnitt niedrigere und weniger volatile Risikokosten aus dem Kundengeschäft aufweisen als breiter diversifizierte Häuser. Die Autoren weisen allerdings auch darauf hin, dass geringe und wenig volatile Risikokosten nicht zwingend ein geringeres Kreditrisiko in Bezug auf Stressereignisse am oberen Rand der Portfolioverlustverteilung, also bei den Extremrisiken, bedeuten.

Detaillierte Kreditportfolioanalysen bei Genossenschaftsbanken bestätigen dies regelmäßig: Die mithilfe von Value-at-Risk-Modellen oder Stressszenario-Analysen als sogenannte unerwartete Verluste

ermittelten Adressrisiken steigen erkennbar mit der Anzahl der vergleichsweise großen Firmenkunden. Zudem ist dieser Kundengruppe meist ein überproportional hoher Anteil an den Adressrisiken zuzurechnen. Dies gilt selbst dann, wenn der Gruppe nur wenige Kunden angehören und die Kundenbonitäten auf einem guten Niveau liegen. Die Ergebnisse zeigen, dass eine hohe Auslastung des Gesamtbanklimits für Adressrisiken in der Regel auf die vergleichsweise großen Firmenkundenengagements ursächlich zurückgeführt werden kann.

Besondere Anforderungen an die Steuerung des Kreditgeschäfts

Vor diesem Hintergrund ergeben sich nicht nur bei den Genossenschaftsbanken, sondern bei allen Regionalbanken besondere Anforderungen an die Steuerung ihres Kreditgeschäfts: Die aus dem Geschäftsmodell unmittelbar resultierenden Risikokonzentrationen lassen sich im originären

Kundengeschäft kaum ohne spürbare Ertragseinbußen vermeiden. Die verhältnismäßig großen Firmenkunden sind für die Banken in der Regel nämlich auch die ertragsstarken Kunden, da sie oft eine breite Palette von Bankprodukten und Dienstleistungen nutzen. Im Durchschnitt generieren diese Kunden neben den Kreditmargen auch nennenswerte zusätzliche Provisionserträge. Daher gilt es, insbesondere diese Kundenbeziehungen nachhaltig zu sichern. Zudem ist eine effektive Ausweitung der profitablen Kundenbasis im Rahmen des Regionalprinzips nur selten möglich.

Allerdings fällt es den Banken aber auch zunehmend schwerer, bei diesen Kunden die hierzu erforderlichen Kreditlinien immer weiter auszudehnen, da sie, wie beschrieben, das Adressrisikolimit überproportional in Anspruch nehmen und die Handlungsspielräume der Banken bei anderen Kunden oder in anderen Geschäftsfeldern gegebenenfalls drastisch reduzieren.

Die regulatorischen Anforderungen begrenzen das Kreditvolumen bei einzelnen Kunden und Gruppen verbundener Kunden im Rahmen des Großkreditregimes. Darüber hinaus werden Risikokonzentrationen im Kapitalregime (Säule 1) nicht explizit berücksichtigt, sondern bei der internen Steuerung der Risikotragfähigkeit (Säule 2) angesprochen. Dort muss den unerwarteten Verlusten eine ausreichende ökonomische Deckungsmasse gegenübergestellt werden. Zusätzlich rücken neue regulatorische Entwicklungen, wie zum Beispiel der Supervisory Review and Evaluation Process (SREP), die Identifikation, Messung und Steuerung von Risikokonzentrationen in den Banken stärker in den Mittelpunkt der Prüfungen und können entsprechende Feststellungen gegebenenfalls mit Kapitalzuschlägen sanktionieren. Insofern existiert für europäische Banken indirekt eine

Dr. Thomas Ridder, Abteilungsdirektor in der DZ BANK AG, Frankfurt am Main

In der aktuellen Diskussion zur angemessenen Regulierung sogenannter einfacher, transparenter und standardisierter Verbriefungen sind synthetische Ansätze wegen ihrer vermeintlich hohen Komplexität in die Defensive geraten. Der Autor relativiert diese Sicht der Dinge am Beispiel einer seit gut zehn Jahren praktizierten Lösung aus dem genossenschaftlichen Bankensektor zum synthetischen Adressrisikotransfer. Gerade mithilfe synthetischer Verbriefungstechniken, so seine Argumentation, können Finanzinstrumente so ausgestaltet werden, dass sie zum Beispiel die regional ausgerichteten Genossenschaftsbanken dabei unterstützen, eine effektive Finanzierung ihrer Firmenkunden zu gewährleisten. (Red.)

Pflicht zur Kapitalunterlegung von Risikokonzentrationen.

Die deutschen Genossenschaftsbanken ergänzen ihre klassische Vorsteuerung über Gemeinschaftskredite mit der genossenschaftlichen Zentralbank oder anderen Primärbanken daher durch gezielte Maßnahmen zur Nachsteuerung von möglichen Risikokonzentrationen aus dem Firmenkundengeschäft. In diesem Kontext hat sich das im Jahr 2005 an den Start gegangene VR-Circle-Programm der DZ Bank zur zentralen Plattform für die aktive Nachsteuerung der dezentralen Portfoliostrukturen in der genossenschaftlichen Finanzgruppe entwickelt.

Nachsteuerung des Kundengeschäfts mit VR Circle

Über VR Circle übertragen die Genossenschaftsbanken ausgewählte Klumpenrisiken aus ihrem Firmenkundengeschäft auf die Plattform und nehmen im Gegenzug die diversifizierten Adressrisiken der Plattform anteilig zurück (Abbildung 1). Dabei werden mithilfe von synthetischen Verbriefungstechniken ausschließlich die Adressrisiken und nicht die zugrunde liegenden Kundenforderungen der Genossenschaftsbanken bewegt. Die Kundenforderungen verbleiben in den Bilanzen der kreditgebenden Banken. Zudem bleiben die Banken eigenständig und unabhängig in der Führung ihrer Kundenbeziehungen, was ihren Interessen in der Regel entgegenkommt.

Für den praktischen Risikotransfer innerhalb des Kreislaufs werden technisch Credit-Linked Notes genutzt. Im ersten Schritt emittieren die teilnehmenden Genossenschaftsbanken eigene Notes, deren Referenzaktiva die Forderungen gegenüber den von ihnen ausgewählten Kreditnehmern darstellen. Dabei räumen die standardisierten Anleihebedingungen den Emittenten der Credit-Linked Notes das übliche Recht ein, bei Eintritt eines der vereinbarten Kreditereignisse die Zins- und Tilgungszahlungen entsprechend der vertraglichen Regelungen zu reduzieren. Im Vergleich zu rein derivativen Lösungen vereinfacht die durch die Credit-Linked Notes erzeugte Barunterlegung die Abbildung der Absicherungen in den Genossenschaftsbanken.

Die DZ Bank erwirbt im nächsten Schritt diese Emissionen und legt zeitgleich volumens- und laufzeitkongruent eigene No-

tes auf. Deren Credit-Link referenziert revolvingend auf sämtliche im Rahmen des VR-Circle-Programms angekauften und noch ausstehenden Anleihen. Diese sogenannten Plattform-Notes werden von den teilnehmenden Primärbanken anteilig in ihre Eigenanlageportfolios übernommen. Es ergibt sich somit ein geschlossener Kreislauf.

Ein geschlossener Kreislauf

Die Genossenschaftsbanken können vor Emission ihrer Anleihen das Volumen, die Laufzeit und unterjährige Tilgungen innerhalb der allgemeinen Leitplanken des Programms frei wählen, um das Absicherungsprofil den zugrunde liegenden Kundenforderungen flexibel anzupassen. Die Verzinsung ihrer Credit-Linked Note wird vor Emission für die Gesamtlaufzeit fixiert und setzt sich aus einem variablen Basiszins zuzüglich einer risikoadäquaten Absicherungsprämie zusammen, die sich aus einem einheitlichen Berechnungsverfahren auf Basis der verbundinternen Kalkulationssystematik ergibt.

Im laufenden Betrieb werden die Zins- und Tilgungszahlungen der angekauften Anleihen gebündelt und anteilig an die Investoren der Plattform-Notes weitergeleitet. Zahlungsausfälle im Portfolio verringern betragsidentisch die Zins- und Tilgungszahlungen der Plattform-Notes, sodass alle Zahlungen und Verlustübertragungen anteilig und nicht tranchiert erfolgen. Die Emittenten und Investoren der Anleihen unterliegen aus der Nutzung des Programms daher nicht den regulatorischen Anforderungen an Originatoren oder Investoren von Verbriefungspositionen.

Im Sinne einer effizienten Abwicklung bei den Genossenschaftsbanken und bei der DZ Bank wurden die Zahltag aller im Rahmen von VR Circle umlaufenden Wertpapiere auf vier Termine pro Jahr vereinheitlicht. Nur an diesen Stichtagen werden Zins- und Tilgungszahlungen verarbeitet beziehungsweise aufge-

treten Verluste zugewiesen. Neue VR-Circle-Anleihen werden aktuell an zwei Stichtagen pro Jahr aufgelegt. Die DZ Bank übernimmt für VR Circle nicht nur die im Zusammenhang mit den aufgelegten Anleihen erforderlichen Buchungen und Zahlungen, sondern auch wesentliche Teile der Qualitätssicherung. Die Anträge für VR Circle durchlaufen vor Aufnahme auf die Plattform einen standardisierten Prozess, in welchem die Bank für jeden Einzelfall die eingereichten Unterlagen und Angaben der Banken bezüglich der Kompatibilität mit den einheitlichen und transparenten Teilnahmebedingungen neutral beurteilt. Nur bei einem positiven Ergebnis kann der jeweilige Kreditnehmer von der Genossenschaftsbank in VR Circle eingebracht werden.

Positive Entwicklung der Plattform

Bisher nutzen etwa 100 Genossenschaftsbanken VR Circle zur regelmäßigen Diversifizierung ihrer Kundenportfolios. Diese Banken zeichnen sich in ihren Regionen vornehmlich durch eine ausgeprägte Fokussierung auf das Firmenkundengeschäft aus und konnten in diesem Geschäftsfeld zuletzt auch entsprechend hohe Wachstumsraten erzielen (Abbildung 2). Mit VR Circle bauen sie ihre portfoliobezogenen Steuerungsansätze in einer zu ihrer Geschäftsentwicklung kompatiblen und zunehmend auch aufsichtsrechtlich erforderlichen Art und Weise aus. Das VR Circle Portfolio wächst seit seinem Start stetig und hat seitdem über 800 verschiedene Einzelrisiken aufgenommen. Nach Berücksichtigung der mittlerweile erfolgten Fälligkeiten, Ausfälle und Neuzuführungen umfasst das Portfolio aktuell zirka 500

Abbildung 1: Risikotransfer über eine Plattform

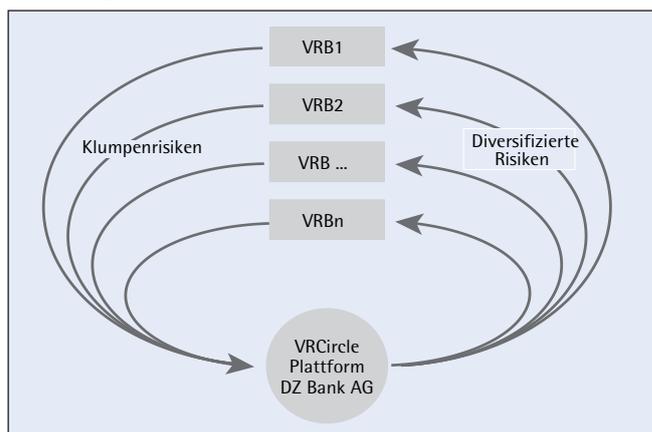
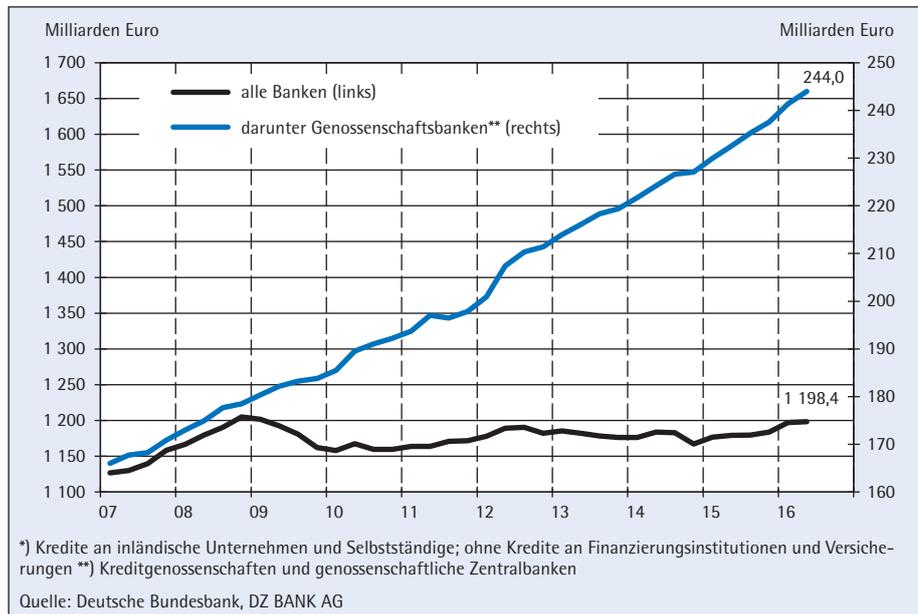


Abbildung 2: Kredite an Unternehmen und Selbstständige*



Einzelrisiken und generiert damit eine wirksame Diversifizierung der eingelieferten Klumpenrisiken.

Die Investoren der Plattform-Notes werden durch ein regelmäßiges Reporting über die laufende Entwicklung ihrer Investments und des Plattformportfolios unterrichtet. Basis der Berichte sind die jeweils aktuellen Daten und Informationen zu den Referenzforderungen, zu deren regelmäßiger Lieferung sich die teilnehmenden Banken in ihrer Rolle als Sicherungsnehmer vertraglich verpflichtet haben. Sämtliche Daten werden von den Banken über eine Reporting-Anwendung innerhalb des verbundweiten VR-Banken-Portals online eingegeben. In einer professionellen Datenbanklösung durchlaufen die Daten eine systematische Qualitätssicherung und werden zu standardisierten Berichten verdichtet. Sobald neue Berichte zum Download zur Verfügung stehen, versendet das Reportingsystem entsprechende Hinweise an die Teilnehmer automatisch per E-Mail.

Auch wenn es im Portfolio in den vergangenen Jahren immer wieder zu Ausfällen und Verlusten kam, liegen die bisherigen Ausfall- und Verlustquoten spürbar unter den auf Basis der eingelieferten Ratings zu erwartenden Werten. Dies deutet weniger auf eine Verzerrung der Ratings hin, sondern zeigt vielmehr die allgemein gute Entwicklung der mittelständischen Kreditmärkte in Deutschland in den vergangenen

Jahren. Es bestätigt zudem auch die Effektivität der Qualitätssicherung im Rahmen des Programms und das intakte Anreizsystem für die Beteiligten. Die Kreislaufstruktur führt nahezu automatisch zu einem „Alignment of Interest“ unter den Beteiligten, da sie simultan die Rollen der Sicherungsnehmer und Sicherungsgeber einnehmen. Dem Moral Hazard wird auf diese Weise wirkungsvoll entgegengewirkt.

Realwirtschaftliche Fundierung

VR Circle adressiert die Qualität der Kreditportfolios in Bezug auf Risikokonzentrationen. Indem sich die Banken gezielt gegen große Ausfälle schützen und gleichzeitig ein hoch diversifiziertes Investment übernehmen, bleiben Gesamtertrag und erwarteter Verlust aus den Firmenkundenpositionen weitgehend unverändert. Das Portfolio bindet insgesamt aber weniger Risikokapital. In diesem Sinne entlastet der Einsatz von VR Circle die Adressrisikolimits der teilnehmenden Banken. Der geschaffene Freiraum kann zur Stärkung der Risikotragfähigkeit oder für profitables Neugeschäft genutzt werden und damit die Kreditvergabe Kapazität der teilnehmenden Banken an mittelständische Kunden insgesamt stärken.

Unabhängig von der Ausrichtung auf einen eher speziellen Bedarf stellt die Plattform ein gutes Beispiel für den betriebswirtschaftlich sinnvollen und realwirtschaftlich

fundierten Einsatz des synthetischen Adressrisikotransfers dar. Gerade der synthetische Charakter des Programms ermöglicht vielen Banken überhaupt erst seine Nutzung, da mittelständische Firmenkunden einen Verkauf (True Sale) ihrer Forderungen in der Regel strikt ablehnen. Schon zur Vermeidung von Reputationsrisiken haben die meisten deutschen Regionalbanken derartige Kreditverkäufe daher grundsätzlich ausgeschlossen.

Demgegenüber wird die synthetische Absicherung von den Firmenkunden erfahrungsgemäß problemlos akzeptiert, wenn sie offen als sinnvolles Element zur Entwicklung einer nachhaltigen und von Dritten unabhängigen Geschäftsbeziehung mit der Genossenschaftsbank erläutert wird. Zumal sich die Banken mit diesem Ansatz auch offensiv von den im Rahmen der Finanzkrise oft kritisierten Geschäftsmodellen eines „Originate-to-Distribute“ distanzieren und abgrenzen können.

Synthetisch, einfach, transparent und standardisiert

Der synthetische Risikotransfer besitzt bei regional ausgerichteten Banken eine eindeutig realwirtschaftliche Berechtigung. In vielen Fällen sogar eine Notwendigkeit. Darüber hinaus zeichnet sich VR Circle durch eine bewusst einfach gehaltene Transaktionsstruktur aus: Der Kreislauf ist leicht verständlich, plausibel und entspricht dem genossenschaftlichen Subsidiaritätsprinzip. Die Bedingungen zur Teilnahme orientieren sich an den kreditfachlichen Standards der genossenschaftlichen Finanzgruppe und sind jedem Interessenten transparent zugänglich. Dem gesamten Programm liegt zudem eine standardisierte Dokumentation von Regeln, Anleihebedingungen und Prozessbeschreibungen zugrunde. In diesem Sinne ist die VR-Circle-Plattform ein Prototyp einer synthetischen und dennoch einfachen, transparenten und standardisierten Transaktion. Die Plattform relativiert somit die bei Aufsicht und Politik immer wieder anzutreffende Einschätzung, dass Finanzinstrumente, denen ein synthetischer Adressrisikotransfer zugrunde liegt, als spekulativ oder grundsätzlich hochkomplex einzustufen seien.

Literatur

Jahn, Nadya; Memmel, Christoph; Pflingsten, Andreas (2016): Banks' Specialization versus Diversification in the Loan Portfolio. New Evidence from Germany. In: Schmalenbach Business Review, Band 17, S. 25 bis 48.

INITIATIV BANK

Unsere Initiative für die Zukunft:
**Die DZ BANK und die WGZ BANK
fusionieren zum Spitzeninstitut
der Volksbanken Raiffeisenbanken.**

Mit der Fusion stellen DZ BANK und WGZ BANK die Weichen für die Zukunft der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken. Gemeinsam bieten wir ein gebündeltes Leistungs- und Produktangebot, höchste Bonität und individuelle Lösungen. Wir stärken unsere Internationalität und bleiben mehr denn je regional mit den Genossenschaftsbanken verbunden – denn diese Nähe begründet die Kraft unserer Gemeinschaft.

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Entdecken Sie unsere Initiativen unter www.initiativbank.de