

FINANZIERUNG
LEASING
FACTORING

FLF

3

MAI 2026 · 73. JAHRGANG



Foto: KI-generiert (Adobe Firefly)

DIGITALER
SONDERDRUCK

BANKING

Kreditspreadrisiken im Anlagebuch

Die „neue“ Risikoart im Überblick

Prof. Dr. Konrad Wimmer, Rainer Alfes
msg for banking ag

Kreditspreadrisiken im Anlagebuch

Die „neue“ Risikoart im Überblick

CSRBB bezeichnet das Kreditspreadrisiko im Anlagebuch und umfasst Veränderungen von Marktkredit- und Marktliquiditätsspreads, die durch Ausfallrisiken, Liquiditätsbedingungen und Unsicherheiten im Markt beeinflusst werden. Bei der Messung bleiben Ratingklassen konstant, während idiosynkratische Effekte nur eingeschränkt berücksichtigt werden. Betroffen sind zahlreiche Positionen des Anlagebuchs, darunter Kredite, Passivgeschäfte und NMP (non-maturity products). Die Autoren erläutern in ihrem Beitrag Grundlagen, Messmethoden und praktische Aspekte der Umsetzung. (Red.)

Die Kreditspreadrisiken im Anlagebuch (CSRBB¹) sind spätestens mit den MaRisk 2024, die die CSRBB-Anforderungen der Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) aus dem Jahr 2022² übernommen hatten, in den Fokus des Bankrisikomanagements gelangt.

Die europäische und die deutsche Aufsicht haben mit den genannten Veröffentlichungen die Anforderungen an das Risikomanagement von Kreditspreads (im Folgenden synonym als CSRBB-Spreads bezeichnet) erheblich gegenüber den Vorgängerregelungen verschärft³. Zudem gibt die Aufsicht den Instituten vor, dass das CSRBB-Ri-

sikomanagement analog zu Zinsänderungsrisiko im Anlagebuch (IRRBB) sowohl in einer (bar-) wertorientierten als auch in einer ertragsorientierten, periodischen Perspektive zu erfolgen hat.

Definition des Kreditspreadrisikos

Gemäß Teilziffer 120 EBA/GL/2022/14 erfasst CSRBB zwei Komponenten:

- › die Änderungen des „Marktkredit-spreads“, das ist der Marktpreis des Kreditrisikos, der die von den Marktteilnehmern für eine bestimmte Bonität geforderte Kreditrisikoprämie darstellt;

- › die Veränderungen des „Marktliquiditätsspreads“, der die Liquiditätsprämie am Geld- und Kapitalmarkt repräsentiert, welche die Marktnachfrage nach Finanzanlagen auslöst.

Zunächst werden die beiden Bestandteile betrachtet:

- › Der Marktkreditspread bepreist das Ausfallrisiko einer bestimmten Bonität, die prinzipiell auf einer externen Ratingeinstufung fußt, nicht jedoch das Ausfallrisiko eines konkreten Kreditnehmers. Er beinhaltet auch eine Misstrauensprämie, die auf einer unvollständigen Informationslage beruht (siehe unten). Der Marktkreditspread ist umso höher, je größer das Misstrauen im Markt ist.

- › Der Marktliquiditätsspread bepreist das Finanzierungsliquiditätsrisiko und das Marktliquiditätsrisiko:⁴ Das Finanzierungsliquiditätsrisiko (Refinanzierungskostenrisiko) bezeichnet das Risiko, dass die fortlaufende Aufnahme von Refinanzierungsmitteln nur noch zu erhöhten Marktpreisen möglich ist. Das Marktliquiditätsrisiko bezieht sich auf die Eigenschaft von (Finanz-) Märkten, Vermögensgegenstände zu beliebigen Zeitpunkten und ohne hierdurch verursachte Preisänderungen veräußern zu können.⁵

Der CSRBB-Spread soll nach Möglichkeit keine idiosynkratischen Komponenten beinhalten, die sich beispielsweise auf einzelne Kreditnehmer oder auf spezielle Branchen einer bestimmten Ratingkategorie beziehen. Allerdings lassen die EBA-Leitlinien die Möglichkeit offen, „idiosynkratische Kreditspreadkomponenten“ zu berücksichtigen, solange das zu konservativeren Ergebnissen führt (EBA/



PROF. DR. KONRAD WIMMER

ist Executive Partner Research & Strategische Themen bei der msg for banking ag, Frankfurt am Main.



E-Mail:

konrad.wimmer@msg.group



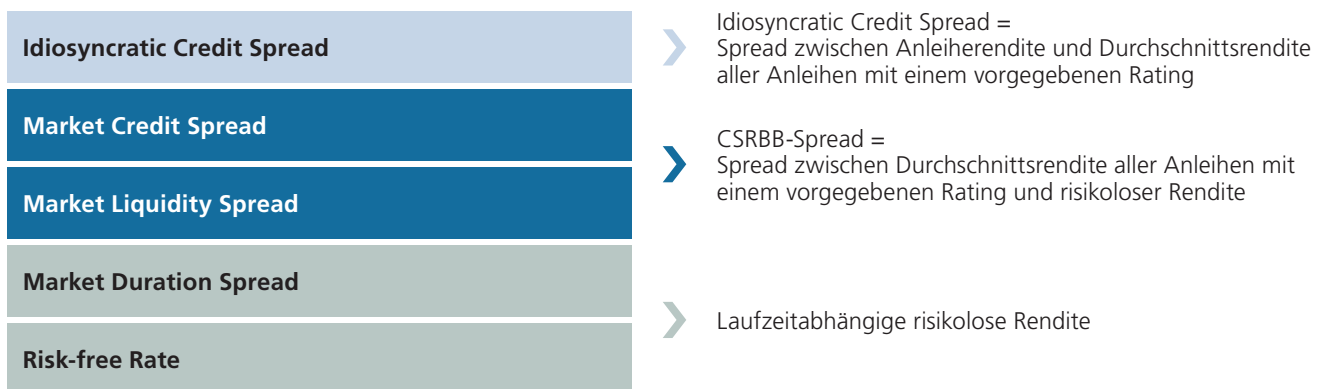
RAINER ALFES

ist Executive Business Consultant bei msg for banking ag und Dozent an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg.

E-Mail:

rainer.alfes@msg.group

Abbildung 1: Spreaddefinition für CSRBB



Quelle: BCBS 368 (2016), Annex 1

GL/2022/14, Teilziffer 156). Die MaRisk erlauben seit der 8. Novelle, dass Institute idiosynkratische Risikokomponenten berücksichtigen können, wenn eine damit verbundene konservativere Bestimmung der Kreditspreadrisiken „plausibel begründet werden kann“ (MaRisk BTR 5, Teilziffer 3).⁶ Typischerweise kann eine Aufspaltung des CSRBB-Spreads in die beiden eben genannten Teilkomponenten angesichts der Datenlage nur ausnahmsweise erfolgen.

Der beobachtbare Marktsread ergibt sich im Anleihenmarkt aus dem Vergleich der Durchschnittsverzinsung aller (zum Beispiel) BBB-Emissionen im Vergleich zu der laufzeitkongruenten risikolosen Rendite, die typischerweise als OIS-Rendite aus Overnight-Index-Swaps ermittelt wird und praktisch weder Adress- noch Liquiditätsrisiken enthält.⁷ Davon abzugrenzen sind die emittentenspezifischen Spreads. Im Beispiel handelt es sich um die laufzeitkongruente Abweichung der BBB-Rendite des konkreten Unternehmens im Vergleich zum durchschnittlichen BBB-Spread.

Abbildung 2 zeigt beispielhaft, wie die beiden CSRBB-Komponenten in Abbildung 1 prinzipiell ermittelt werden können.

Im Depot A wird bereits seit vielen Jahren zwischen dem Migrationsrisiko und dem Spreadrisiko differenziert. Das Migrationsrisiko erstreckt sich auf das Risiko, dass sich die Rating-

klasse des Emittenten (oder der konkreten Anleihe) ändert. Bezogen auf die jeweilige Ratingklasse wird das Spreadrisiko ermittelt, das marktbezogen zum Beispiel für die Risikoklasse BBB aus historischen Daten ermittelt werden kann. Gemäß der EBA-Leitlinien sind jedoch die Auswirkungen von Bonitätsänderungen im Sinne des Migrationsrisikos auszuklammern: „CSRBB berücksichtigt nicht die Auswirkungen von Bonitätsänderungen während des Beobachtungszeitraums (das heißt die Herabstufung/Heraufstufung der Ratingkategorie einer bestimmten Gegenpartei oder eines bestimmten Instruments, die als Migrationsrisiko gilt).“ (EBA/GL/2022/14, Teilziffer 121).

Demnach ist bei der Messung des CSRBB-Spreadrisikos die Ratingkategorie beizubehalten. Für die am Geld- und Kapitalmarkt ermittelten Spreads des interessierenden Laufzeitsegments, gemessen als Differenz der Durchschnittsrendite von Anleihen (beziehungsweise Geldmarktgeschäften) einer vorgegebenen Bonität zur risikolosen Rendite, kann die Volatilität gemessen werden. Dies führt zu der Frage, wovon der CSRBB-Spread abhängt.

➤ Der Marktliquiditätsspread hängt davon ab, wie knapp das Gut Liquidität am Geld- und Kapitalmarkt eingeschätzt wird. Die Einflusskomponenten wurden oben bereits genannt. Bezogen auf die gleiche Fristigkeit weist der

Marktliquiditätsspread für alle Marktteilnehmer die gleiche Höhe auf.

➤ Der Marktkreditspread bezieht sich immer auf die jeweilige Ratingnote und er orientiert sich in erster Linie an dem erwarteten Adressausfallrisiko und der Risikoübernahmeprämie. Zu diesem Bestandteil des Marktkreditspreads tritt eine zweite Komponente, die „Misstrauenskomponente“ hinzu, die nur dann Null wäre, wenn die Ratingnote permanent, also täglich angepasst würde und perfekte Informationen bezüglich der gerateten Unternehmen vorliegen würden. Beides ist in der Realität nicht gegeben: Ratingagenturen verfügen nie über vollständige Informationen, und die Ratinganpassungen erfolgen mit teilweise beträchtlichem Zeitverzug. Als maßgeblichen Bestimmungsfaktor für den Marktkreditspread kann man deshalb das Misstrauen der Märkte ansehen, dass sich die Risikosituation der Emittenten innerhalb der Ratingkategorie sehr schnell ändern könnte.

Schwankende Spreads bringen somit die Veränderung der Misstrauenseinschätzung zum Ausdruck, was treffend auch als Verhaltensrisiko bezeichnet werden kann und zwei Bestandteile aufweist: a) Hidden Information, das heißt fehlende Transparenz über die von einem Institut tatsächlich übernommenen Risiken und b)

Abbildung 2: Spreaddefinition für CSRBB (beispielhafte eigene Darstellung)



Quelle: K. Wimmer/R. Alfes

Moral Hazard, was bedeutet, ex post, also nach Durchführung des externen Ratings, könnte ein Institut die Risikopolitik und damit die Kreditrisikoprüfung ändern.⁸ Das wiederum wirkt sich auch auf das Marktkreditspreadrisiko als Maß für die Schwankung des Marktkreditspreads („Kreditspreadvolatilität“) aus.

Brücke zum Liquiditätstransferpreissystem

Das CSRBB-Management ist eng mit dem Liquiditätstransferpreissystem verbunden. Nachfolgend wird der in-

»Das CSRBB-Management ist eng mit dem Liquiditätstransferpreissystem verbunden.«

stitutsindividuelle ungedeckte Liquiditätsspread (Refinanzierungsspread) einer BBB-gerateten Anleihe betrachtet. Dieser setzt sich aus den bereits in den Abbildungen 1 und 2 erwähnten Komponenten zusammen, dem Market Credit Spread, dem Market Liquidity Spread sowie dem idiosynkratischen Spread.⁹

Die Summe dieser drei Komponenten muss eine Bank für ihre ungedeckte mit BBB geratete Refinanzierung bezogen auf die betrachtete Laufzeit zahlen. Hier geht auch die oben beim Marktkreditspread bereits erwähnte

Misstrauensprämie ein – in Abbildung 3 als Verhaltensrisiko bezeichnet.¹⁰

Aufsichtliche Anforderungen

Die EBA-Leitlinien betonen, dass Institute alle Positionen des Anlagebuchs, also „Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Derivate und andere außerbilanzielle Posten wie Kreditzusagen, ungeachtet ihrer Rechnungslegungspraxis“ daraufhin überprüfen müssen, ob sie einem Kreditspreadrisiko unterliegen. Sie müssen alle Ausschlüsse begründet dokumentieren. In jedem Fall sind die (in der IFRS-Rechnungs-

legung) zum beizulegenden Zeitwert bilanzierten Vermögenswerte zu berücksichtigen. (EBA/GL/2022/14, Teilziffer 124)

Diese Anforderung geht deutlich über die aufsichtlichen CSRBB-Anforderungen der früheren Veröffentlichungen hinaus. Sie führt nach Einschätzung der Autoren dazu, dass sich der Umfang der einzubeziehenden Positionen in der Praxis erheblich vergrößert.

Gemäß den aufsichtlichen Anforderungen müssen Institute prüfen, ob die Konditionen der einzelnen Positio-

nen des Anlagebuchs einen Bezug zu marktweiten Kredit- oder Liquiditätsspreads haben. Offensichtlich gibt es einen direkten Marktbezug für handelbare, liquide Anleihen unabhängig von ihrer Behandlung in der Rechnungslegung, wie oben bereits ausgeführt wurde. Analog berücksichtigt auch die Konditionierung von nicht handelbaren Anleihen und Schuldscheindarlehen die marktweiten Kredit- und Liquiditätsspreads.

Wie lässt sich die hier für Anleihen dargestellte Vorgehensweise auf andere zinstragende Geschäfte, insbesondere auf das Kundengeschäft übertragen?

CSRBB-relevantes Kreditgeschäft

Marktgerechte Konditionen im Kreditgeschäft berücksichtigen zumindest den Preis, den der Markt für die Bereitstellung von Liquidität für eine vorgegebene Laufzeit fordert. Hier darf auf Abbildung 2 verwiesen werden. Außerdem muss in eine marktgerechte Konditionierung der Market Credit Spread der Bonitäts- oder Ratingklasse des Kreditnehmers einfließen, sowie möglicherweise ein idiosynkratischer Auf- oder Abschlag.

Kreditgeschäfte sind gemäß dieser Überlegung inklusive der Kontokorrentkredite vollständig einzubeziehen.¹² Dies gilt auch für Leasing-Forderungen, da diese analog zu Krediten be-

preis werden. Das Argument, Kredite würden bis zur Endfälligkeit gehalten, so dass zwischenzeitliche Bewertungsschwankungen irrelevant wären, verfängt nicht, da in der ökonomischen Betrachtung zum Bewertungszeitpunkt die Zeitwerte auf Basis von Marktparametern ermittelt werden. In der barwertigen CSRBB-Messung handelt es sich bei den Marktparametern um die währungsspezifische risikolose Zinskurve und um die ratingabhängigen CSRBB-Spreads.

Für die konkrete Bewertung eines Kreditgeschäfts kann man a) das Opportunitätsprinzip oder b) das Gegenseitenkonzept der Marktzinsmethode heranziehen.

- a. Das Institut würde alternativ zur Kreditausreichung am Geld- und Kapitalmarkt im gleichen Risikosegment anlegen. Demnach muss das externe Rating des Kreditnehmers beziehungsweise ein geeignetes Mapping des bankinternen Ratings auf das externe Rating, zum Beispiel BBB, vorliegen.
- b. Die Refinanzierungskosten des beantragten Kreditgeschäfts orientieren sich an den Refinanzierungskonditionen der Bank, berücksichtigen also die bankspezifischen Liquiditätskosten in Abhängigkeit von der

ren sich an den Refinanzierungskonditionen der Bank, berücksichtigen also die bankspezifischen Liquiditätskosten in Abhängigkeit von der

- a. Wie könnte sich das Institut alternativ Liquidität besorgen? Das Institut könnte sich abhängig von seinem eigenen Rating, zum Beispiel zu AA-

»Kreditgeschäfte sind inklusive der Kontokorrentkredite vollständig einzubeziehen.«

Refinanzierungsstruktur (insbesondere gedeckter beziehungsweise ungedeckter Anteile). Folglich muss der für die Refinanzierung relevante bankindividuelle Kreditspread vom marktgerechten CSRBB-Spread des Kreditnehmers unterschieden werden.

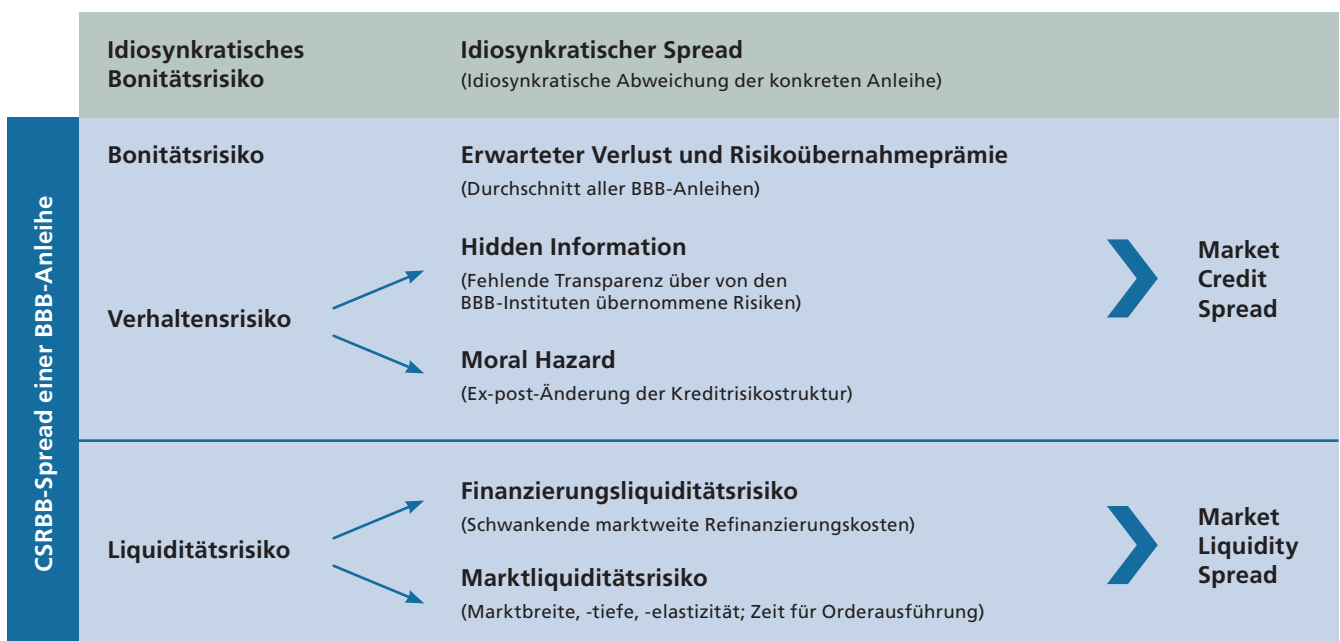
CSRBB-relevantes Passivgeschäft

Auch das Passivgeschäft muss in die CSRBB-Analyse einbezogen werden. Hier ist spiegelbildlich zum Kreditgeschäft vorzugehen. Zunächst sollen Positionen mit fester Kapitalbindung (Schuldverschreibungen, Termin-/Festgelder) betrachtet werden. Es stellt sich wiederum die Frage, ob das Bewertungskonzept im Sinne von a) oder von b) verfolgt wird:

Konditionen im ungedeckten Bereich, refinanzieren. Schwankungen der Market Credit Spreads innerhalb der AA-Kategorie würden folglich das eigene Kreditspreadrisiko repräsentieren zuzüglich eines idiosynkratischen Auf- oder Abschlags. Da auch der Market Liquidity Spread Schwankungen unterworfen ist, sollte auf den CSRBB-Spread insgesamt abgestellt werden.

- b. Wie könnte das Institut die aufgenommenen Mittel am Geld- und Kapitalmarkt anlegen? Die Anlage würde nach bankinternen Vorgaben erfolgen. Legt ein im Beispiel mit Rating AA versehenes Institut außerhalb seiner Risikokategorie an, dann geht es eine „Bonitäts-transformation“ ein. Marktweite Spreadschwankungen innerhalb der

Abbildung 3: Bestandteile des CSRBB-Spreads¹¹



Quelle: K. Wimmer/R. Alfes

eigenen Risikokategorie ergeben wie unter a) das CSRBB-Risiko.

Die Verfasser plädieren für eine stringente Verwendung von entweder a) oder b) sowohl bei den Aktiv- als auch bei den Passivgeschäften. Mit Blick auf Praxis bei der Kalkulation von Zinsgeschäften präferieren sie b).

Bei den zinsvariablen Geschäften der Passivseite ohne feste Kapitalbindung, von der Aufsicht mittlerweile durch-

»Bei längeren Gleitzinsmischungen kommt es zu entsprechend trägeren Konditionsanpassungen.«

gängig als NMP (non-maturity products) bezeichnet, erfolgt in der Regel eine verzögerte (oder gar keine) Weitergabe schwankender Marktparameter, insbesondere des risikolosen Zinses und des Marktliquiditätsspreads. Diese Weitergabe lässt sich praxisüblich mit einem Gleitzinsmodell abbilden, wobei hier vereinfachend angenommen wird, dass sich die Mischungsverhältnisse aus Sicht des Liquiditäts- und des Zinsänderungsrisikos nicht unterscheiden.¹³ Bei längeren Gleitzinsmischungen kommt es zu entsprechend trägeren Konditionsanpassungen, in die auch CSRBB-Spreadänderungen eingehen. Entsprechend sind diese Produkte prinzipiell einzubeziehen. Dabei ist analog zum Festzinsgeschäft vorzugehen, das heißt die marktbezogenen CSRBB-Spreadänderungen – volumengewichtet nach der Fristigkeit – sind relevant. Also beispielsweise zu 70 Prozent gleitend 3-Monate und zu

30 Prozent gleitend 10 Jahre, jeweils dem beispielsweise AA-Segment entsprechend.

Greift man von den Derivatgeschäften die Zinsswaps heraus, so ist festzuhalten, dass sowohl die klassischen Zinsswaps¹⁴ als auch die Overnight-Index-Swaps¹⁵ praktisch keine Liquiditätswirkung haben, so dass ihre Konditionen kaum auf Änderungen der Liquiditätsspreads reagieren. Das Adressenausfallrisiko beider Parteien

wird inzwischen meist durch eine CCP (Central Counterparty) als zentrale Gegenpartei abgesichert. Deshalb unterliegen diese Zinsswaps keinem relevanten CSRBB.

Umsetzung in der Praxis

Aus den Ausführungen dieses Artikels wird deutlich, dass CSRBB, das Kreditspreadrisiko im Anlagebuch, eine wichtige Risikoart ist, die verstärkt im Fokus der Aufsicht steht. Das CSRBB-Risiko und das Refinanzierungskostenrisiko beziehungsweise das Liquiditätstransferpreissystem weisen Überschneidungen auf. Bei der Umsetzung der Aufsichtsanforderungen in der Banksteuerung ist auf die Additivität der Kalkulationsbestandteile, die Vermeidung einer Doppelanrechnung von Risiken und auf eine pragmatische Vorgehensweise, insbesondere bezo-

gen auf Parametrisierung und Datenverfügbarkeit, zu achten.

Die getroffenen Annahmen und die gewählten Parameter sind zu dokumentieren und zu validieren. Weitergehende Fragestellungen, die die CSRBB-Umsetzung im Kundengeschäft und die Ermittlung der CSRBB-Spreads betreffen, werden in einem Folgeartikel behandelt.

Fußnoten:

- 1) CSRBB = Credit Spread Risk in the Banking Book.
- 2) EBA/GL/2022/14 vom 20. Oktober 2022
- 3) Insbesondere EBA/GL/2018/02 vom 19. Juli 2018
- 4) Vgl. zum Folgenden Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 09/2008.
- 5) Einflussfaktoren sind unter anderem die Marktbreite (durch die Geld-Brief-Spanne gemessen), die Markttiefe (Höhe des Transaktionsvolumens, das zu keiner Beeinflussung der Preise führt) und die Marktlastizität (wie schnell ergibt sich nach einer größeren Transaktion wieder das Marktgleichgewicht).
- 6) Vgl. zusammenfassend Abbildung 1 und Abbildung 2.
- 7) Die laufzeitadäquate risikolose Rendite ist relevant für die Steuerung des Zinsänderungsrisikos (ZÄR).
- 8) In Abgrenzung zum idiosynkratischen Kreditspreadrisiko geht es hier um das Verhaltensrisiko aller Emittenten einer vorgegebenen Ratingkategorie.
- 9) Vgl. Abbildung 3
- 10) Erstens hat die Ratingagentur keine vollständigen Informationen über die Zusammensetzung des Kreditportfolios (Hidden Information) und zweitens könnte diese im Nachhinein verändert werden (Moral Hazard).
- 11) Vgl. hierzu Wagner/Wimmer: „Marktzinsmethode – noch das richtige Konzept in der Finanzkrise?“, in: Örtliche Bauaufsicht (ÖBA) 2010, S. 232-239.
- 12) Reine Kreditlinien hingegen nicht, da die Konditionierung zum Zeitpunkt der Ziehung an die aktuelle Marktlage angepasst werden kann.
- 13) Argument: Der Kunde nimmt nur seine Einlagenkondition im Vergleich zu anderen Instituten wahr. Ob sich Marktziinsänderungen aus Veränderungen der risikolosen Zinskomponente ergeben oder aus Veränderungen des CSRBB-Spreads, ist aus seiner Sicht irrelevant.
- 14) Bindung der variablen Seite im EUR-Raum zu meist an den 3- oder 6-Monats-EURIBOR
- 15) Die kurze Seite ist an einen Tagesgeldzinssatz gebunden, im EUR-Raum den €STR.