

RISIKO MANAGER

9-2009

- ▶ KREDITRISIKO
- ▶ MARKTRISIKO
- ▶ OPRISK
- ▶ ERM

Inhalt

ERM

- 1, 8 Bilanzschonende Reduzierung von Kreditrisiken
- 14 Risikoorientierte Übernahmepolitik in der Telekommunikationsindustrie
- 20 Fotonachlese: Fachkongress „COMPLIANCE for BANKS“

Rubriken

- 2 Kurz & Bündig
- 8 Ticker
- 13 Impressum
- 18 Buchbesprechung
- 24 Produkte & Unternehmen
- 25 Personalien

Donnerstag, 30.4.2009

WWW.RISIKO-MANAGER.COM

Hedge Accounting nach IFRS

Bilanzschonende Reduzierung von Kreditrisiken

Bisher nutzen Banken das Hedge Accounting vor allem für Zinsrisiken. Durch die Folgen der Finanzmarktkrise kann dieser Ansatz jedoch auch für die gestiegenen Kreditrisiken sinnvoll sein. Der vorliegende Beitrag zeigt an Praxisbeispielen, wie durch Kreditderivate und Verbriefungen eine GuV-neutrale Verringerung der Risikopositionen möglich ist und wie diese bilanziert werden können. Damit werden sowohl regulatorische als auch bilanzielle Anforderungen berücksichtigt.

Die Finanzmarktkrise stellt Banken vor Herausforderungen, die neue Lösungen im Zusammenhang mit dem Hedge Accounting erfordern. Zum einen sind nach den enormen Wertanpassungen strukturierter Kreditverbriefungen auch Unternehmensanleihen in das Fahrwasser der Finanzmarktkrise geraten. Die Spread-Ausweitungen am Bondmarkt bringen weitere Wertanpassungen mit sich. Zudem steigen mit der konjunkturellen Eintrübung auch die Ausfallrisiken. Darüber hinaus führen die Wertanpassungen in „Available for Sale“-Portfolien (AfS) zu reduzierten

bzw. negativen Reserven und senken damit das bilanzielle Eigenkapital. Gleichzeitig bedeutet die hohe Marktvolatilität ein erhöhtes Risiko unerwarteter Verluste, sodass die ökonomischen und regulatorischen Eigenkapital-Anforderungen steigen.

Vor diesem Hintergrund haben Kreditinstitute drei grundsätzliche Handlungsalternativen:

1. **Kapitalaufstockung durch Kapitalbeschaffung:** Da die Möglichkeiten über

Fortsetzung auf Seite 8

Anzeige

Kongress Länderrisiken 2009

Perspektiven für die deutsche Außenwirtschaft

Über 500 Teilnehmer
auf der erfolgreichen
Veranstaltung 2008

coface **DEUTSCHLAND**
Kreditmanagement – mit Sicherheit

14. Mai 2009, Rheingoldhalle Mainz

- Keynotes zu „Unternehmensrisiken – wie kommt Vertrauen zurück?“ sowie zu „Finanzkrise und ihre Folgen – Perspektiven für die Weltwirtschaft“
- Panels zu den Themen „Neustart – wie die Weltwirtschaft wieder in Gang kommt“ und „Risikobewertung im Auslandsgeschäft“
- Workshops zu USA, Westeuropa, Russland, China, MOE, Türkei, Finanzierung, Rohstoffpreisen, Logistik und Rating
- Vorstellung aktueller Länderratings von Coface und des ausführlichen Handbuchs Länderrisiken 2009 (Bestandteil der Teilnehmerunterlagen)
- Ausstellung führender Dienstleister für die Außenwirtschaft

In Zusammenarbeit mit

Programmpartner u.a.

DOWJONES

E.A.Z.-INSTITUT

ECONOMY TRADE & JOBS

Creditreform

IHK Rheinl.essen

LB BW

Mittel- und Ost-
EUROPA ZENTRUM
Rheinland-Pfalz

NÖRR STIEFENHOFER LUTZ

Rödl & Partner



Keynotes von

Jérôme Cazes
CEO, Coface



Michael U. Klein

Vice President for Financial
and Private Sector Development,
World Bank-IFC,
Chief Economist, IFC

Fortsetzung von Seite 1

den Kapitalmarkt sehr schnell ausgeschöpft waren, treten hier Staaten durch Rettungsaktionen mehr und mehr als Eigenkapitalgeber auf.

2. **Reduzierung der Risikoposition:** Dies kann zum einen durch die Veräußerung von Bilanzpositionen erfolgen. Dabei werden jedoch die Eigenkapitalverluste GuV-wirksam, sodass der Bilanzierende erhebliche Ergebniswirkungen erklären muss. Zum anderen kann die Risikoposition auch durch Sicherungstransaktionen reduziert werden, die zunächst keine GuV-Wirkung entfalten.
3. **Umgliederung von AfS- bzw. Trading-Positionen in die Kategorie LaR (Loans and Receivables):** Möglich ist diese Umgliederung seit Oktober 2008. Sie dient jedoch nur dem selektiven Ziel, die bilanziellen Auswirkungen nach IFRS zu reduzieren. Höhere Anforderungen an

das regulatorische Eigenkapital bleiben davon unberührt.

Nur durch die Absicherung der Geschäfte mit geeigneten Kreditderivaten ist es möglich, die Risikopositionen und damit den ökonomischen wie regulatorischen Eigenkapitalbedarf zu reduzieren und zugleich das weitere Abschmelzen des bilanziellen Eigenkapitals zu verhindern. Dies erfüllt zusätzlich die Nebenbedingung der GuV-Neutralität, sofern die Sicherungstransaktionen über das Hedge Accounting abgebildet werden.

Steuerung von Kreditrisiken in verschiedenen Portfolios

In der Vergangenheit wurden unterschiedliche derivative und nicht-derivative Instrumente genutzt, um Kreditrisiken hereinzunehmen bzw. zu transferieren. Im Folgenden werden zwei Beispiele dargestellt, die für das Hedge Accounting besondere Relevanz haben.

Beispiel 1: Anleiheportfolio im Bankbuch

Im Bankbuch wurden in der Vergangenheit häufig bewusst offene Kreditrisikopositionen über Anleihebestände als Kreditersatzgeschäft eingegangen. Hierfür wurde in der Regel der so genannte Asset-Swap genutzt, bei dem eine festverzinsliche Anleihe eines risikobehafteten Emittenten mit einem Zins-Swap kombiniert wird. Über den Zins-Swap wird die feste Verzinsung der Anleihe in eine variable Verzinsung gedreht. Dadurch wird das Zinsrisiko eliminiert und die Anleihe fristenkongruent refinanziert. Die Bruttomarge der Bank ergibt sich aus dem Spread der Anleihe, der vor allem auf das Kreditrisiko, aber auch auf Liquiditätserwägungen zurückzuführen ist.

Die Komponente des Kreditrisikos beinhaltet sowohl das Adressenausfall- als auch das Bonitätsrisiko. Ersteres besteht in dem Risiko, dass ein Vertragspartner aufgrund

TICKER +++ TICKER +++ TICKER+++ TICKER +++ TICKER

+++ **GKV-Mitglieder hoffen auf positive Effekte der Gesundheitsreform:** Laut einer Umfrage der Assekurata Assekuranz Rating Agentur GmbH erhoffen sich gesetzlich Krankenversicherte durch die Einführung des Gesundheitsfonds stabile Beiträge und bessere Leistungen der Krankenkassen. Konkret erwarten 40 Prozent der Befragten einen stabilen Beitragssatz. Insbesondere Versicherte von ehemals sehr günstigen Krankenkassen gehen außerdem davon aus, dass künftig keine Zusatzbeiträge erhoben werden. Zugleich erwartet ein knappes Drittel der Befragten, dass der Gesundheitsfonds längerfristig einen stärkeren Wettbewerb unter den Krankenkassen forcieren wird. Von dieser Entwicklung erhoffen sich 35,3 Prozent verbesserte Serviceangebote und 30,1 Prozent eine bessere medizinische Versorgung.

+++ **Versicherungskunden fordern Ehrlichkeit in der Krise:** Einer Umfrage des Marktforschungsinstituts YouGovPsychonomics zufolge legen Versicherungskunden in der aktuellen Finanzkrise hohen Wert auf Offenheit und Ehrlichkeit in der Kommunikation der Versicherungsunternehmen. Im Vergleich zu den Ergebnissen des Vorjahrs sprang dieser Faktor damit vom achten auf den ersten Platz der Prioritätenliste der Verbraucher. Am zweitwichtigsten ist den Kunden, dass die Produkte möglichst gut zu ihrem individuellen Absicherungsbedürfnis passen, Platz drei belegt das Preis-/Leistungsverhältnis der Versicherungsprodukte.

+++ **Spam als Klimakiller:** Laut einer Studie des IT-Sicherheitsspezialisten McAfee sind Spam-E-Mails nicht nur ärgerlich, sondern auch umweltschädlich. Der Untersuchung zufolge verursacht die Übertragung, Bearbeitung und Filterung von Spam einen jährlichen Energieverbrauch von 33 Mrd. Kilowattstunden (kWh). Dies entspricht dem Energieverbrauch von 2,4 Mio. Privathaushalten und verursacht die gleichen Treibhausgas-Emissionen wie 3,1 Mio. PKW. Die durchschnittliche Treibhausgas-Emission einer einzigen Spam-Nachricht wurde

mit 0,3 Gramm CO₂ angesetzt, was in etwa einer Fahrstrecke von einem Meter mit dem Auto entspricht. Ein großer Teil des Spam-Energieverbrauchs (fast 80 Prozent) entsteht beim Löschen von Spam und bei der Suche nach legitimen E-Mails („false positives“). Das Filtern von Spam ist dagegen nur mit 16 Prozent an dem durch Spam verursachten Energieverbrauch beteiligt.

+++ **OpRisk-Management der Deutschen Bank ausgezeichnet:** Das Fachmagazin „OpRisk & Compliance“ zeichnete die Deutsche Bank als „Outstanding Bank in Europe for Operational Risk Management“ aus. Zur Begründung hieß es, dass viele Banken noch an ihrem operationellen Risikorahmen arbeiteten, während dieser bei der Deutschen Bank bereits tatsächlich angewendet werde. „Manche Banken müssen von ihren Aufsichtsbehörden geradezu zur Einhaltung der Regularien gezwungen werden. Die vorausschauenden Banken handeln hingegen aus eigener Initiative und profitieren somit von einem starken und gesunden operationellen Risikomanagement. Zu dieser Gruppe zählt die Deutsche Bank“, so das Urteil der Jury. Die Auszeichnung wurde auf der Grundlage einer umfassenden, branchenweiten Expertenbefragung verliehen.

+++ **160.000 kehren in die Krankenversicherung zurück:** Nach Angaben des Bundesgesundheitsministeriums sind bis zum März 2009 rund 160.000 Bürgerinnen und Bürger in die Krankenversicherung zurückgekehrt. Die Einführung einer lückenlosen Krankenversicherungspflicht war ein zentraler Baustein der Gesundheitsreform 2007. Sie besteht seit 1. April 2007 in der Gesetzlichen Krankenversicherung und seit dem 1. Januar 2009 in der Privaten Krankenversicherung. Laut dem Gesundheitsministerium wurden seitdem 136.000 ehemals Nicht-Versicherte Mitglieder einer Gesetzlichen Krankenkasse. Die Privaten Krankenversicherungen haben rund 24.000 Menschen aufgenommen, die bisher ohne Versicherungsschutz waren. +++

von Zahlungsunfähigkeit seinen vertraglichen Leistungen nicht mehr nachkommt und somit die Zahlungen der Anleihe ausfallen. Beim Bonitätsrisiko geht es um die Gefahr, dass sich die Bonität eines Kontrahenten verschlechtert und sich in der Folge der vom Markt geforderte Spread erhöht. Dies führt zu einem Barwertverlust der vereinbarten Leistungen. Der zu zahlende Spread beinhaltet sowohl den erwarteten Verlust als auch den von den Marktteilnehmern eingepreisten unerwarteten Verlust.

Diese Strategie zielt darauf ab, eine Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erwirtschaften, indem bewusst das Risiko eines unerwarteten Verlustes eingegangen wird.

Da es sich nach IFRS in der Regel um AfS-Positionen handelt, werden die Wertänderungen nicht GuV-wirksam, sondern im Eigenkapital ausgewiesen. Dadurch wurden in guten Zeiten Reserven aufgebaut, welche gezielt durch Verkäufe realisiert werden konnten. Durch die Finanzmarktkrise sind diese Reserven weitgehend aufgezehrt bzw. haben sich ins Negative verkehrt.

Um das gestiegene Risiko-Exposure wieder in Einklang mit dem Eigenkapital zu bringen, ist eine Rückführung der Risikopositionen geboten. Diese sollte möglichst bilanzschonend umgesetzt werden.

Rückführung der Risikopositionen durch Kreditderivate

Kreditderivate ermöglichen hierfür eine Absicherung, die anschließend über das Hedge Accounting bilanziell abgebildet wird. Hierfür bieten sich folgende Typen von Kreditderivaten an (vgl. ► **Tab. 01**):

- Credit Default Swap (CDS)
- Credit Default Option
- Total Rate of Return Swap (TRORS)
- Credit Linked Note (CLN)
- Credit Spread Option

Üblicherweise erfolgt die Absicherung über einen Credit Default Swap. Dies hat

Mögliche Kreditderivate zur Rückführung von Risikopositionen.

► **Tab. 01**

Derivatetyp	Beschreibung	Sicherungsziel	Abbildung im Hedge Accounting
Credit Default Swap (CDS)	Bei einem CDS erhält der Sicherungsgeber eine ratierte Prämie und verpflichtet sich im Gegenzug bei Eintreten eines Kreditereignisses (Credit Events), auf das Referenz-Asset eine Ausgleichszahlung zu leisten. Der CDS kann auf einen einzelnen Schuldner referenzieren (single-name CDS) oder auf ein Portfolio von Referenz-Aktiva (Portfolio-CDS)	Absicherung des Adressenausfall-Risikos und des Bonitätsrisikos	Abbildung in einem Mikro Fair Value Hedge oder Cashflow Hedge möglich
Credit Default Option	Bei der Credit Default Option handelt es sich analog zum CDS um eine Verpflichtung zu einer Ausgleichszahlung durch den Sicherungsgeber. Die Prämie wird jedoch nicht ratiert gezahlt, sondern einmalig zu Beginn der Laufzeit. Damit ist die Höhe der Gesamtprämie bei Geschäftsabschluss fixiert und nicht, wie bei einem CDS, abhängig vom Zeitpunkt des Eintretens des Credit Events.	Absicherung des Adressenausfall-Risikos und des Bonitätsrisikos	Abbildung in einem Mikro Fair Value Hedge oder Cashflow Hedge möglich
Total Rate of Return Swap (TRORS)	Bei einem TRORS tauschen Sicherungsgeber und Sicherungsnehmer die vollständigen Zahlungen aus einem Referenz-Aktivum gegen einen variablen Zinssatz. So erhält der Sicherungsnehmer beispielsweise den Euribor (Euro Interbank Offered Rate) zzgl. eines Spreads und reicht im Gegenzug die Zahlungen aus dem Referenz-Aktivum an den Sicherungsgeber weiter. Bei Ausfall des Referenz-Aktivums wird folglich der Ausfallschaden an den Sicherungsgeber weitergereicht.	Absicherung des Adressenausfall-Risikos, des Bonitätsrisikos und des Zinsrisikos	Abbildung in einem Mikro Fair Value Hedge möglich
Credit Linked Note (CLN)	Bei der CLN handelt es sich um ein zusammengesetztes Instrument, welches als Basisinstrument eine Anleihe enthält, die zum Nominalbetrag ausgezahlt wurde. Die Rückzahlung ist jedoch abhängig vom Eintreten eines Kreditereignisses auf ein bestimmtes Referenz-Asset. Ist dies während der Laufzeit nicht eingetreten, wird der Nominalbetrag zurückgezahlt. Falls ein Kreditereignis eingetreten ist, wird auf den Nominalbetrag ein Abschlag in Höhe des Ausfalles fällig.	Absicherung des Adressenausfall-Risikos und des Bonitätsrisikos. Zusätzlich Investition in ein Zinsinstrument.	Abbildung in einem Mikro Fair Value Hedge oder Cashflow Hedge möglich. Es kann lediglich das abgespaltene Derivat designiert werden.
Credit Spread Option	Bei einer Credit Spread Option wird eine Ausgleichszahlung nicht erst bei Eintreten eines Credit Events fällig. Vielmehr wird bei Ausübung der Option ein Differenzbetrag fällig, der sich aus dem aktuellen Spread und einem vereinbarten Basis Spread (Strike) ergibt. Die Credit Spread Option kann als Put oder als Call ausgestaltet sein.	Absicherung des Bonitätsrisikos. Alternativ kann die Position über den inneren Wert der Option gesichert oder ein Delta Hedging durchgeführt werden. In letzterem Fall wird das Volumen der Option regelmäßig auf der Basis der veränderten Delta-Sensitivität an das Grundgeschäftsvolumen angepasst.	Abbildung in einem Mikro Fair Value Hedge möglich. Alternative 1: Designation des inneren Wertes der Option. Alternative 2: Designation des Delta der Option

Strukturierte Kreditprodukte für die Steuerung eines Darlehensportfolios.

Produkttyp Sicherungs- instrument	Beschreibung	Sicherungsziel	Abbildung im Hedge Accounting
Asset Backed Securities (ABS)	Als ABS wird im weiteren Sinne jede Form der forderungsunterlegten Wertpapiere verstanden. Hierzu werden die Forderungen vom Originator auf eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, kurz SPV) übertragen. Diese emittiert dann Anleihen, deren Zahlungen durch die Forderungen gedeckt sind. Dabei werden in der Regel mehrere Tranchen emittiert, die nach einem Subordinationsprinzip in unterschiedlicher Weise von den Ausfällen aus den verbrieften Forderungen betroffen sind.	Risikodiversifikation bzw. Risikominimierung durch den Transfer von Risiken.	Fair Value Hedge bei synthetischer Verbriefung möglich.
Collateralized Debt Obligations (CDO)	Bei einem CDO handelt es sich um eine Ausprägung verbriefteter Forderungen, bei welcher entweder Anleihen (Collateralized Bond Obligations, CBO) oder Kreditforderungen (Collateralized Loan Obligations, CLO) verbrieft werden. Dabei sind zwei Verbriefungstypen zu unterscheiden: Bei der True-Sale-Verbriefung werden die Forderungen tatsächlich (physisch) an die Zweckgesellschaft verkauft. Bei der synthetischen Verbriefung werden stattdessen die Ausfallrisiken über einen Portfolio-CDS auf die Zweckgesellschaft übertragen.	Risikodiversifikation bzw. Risikominimierung durch den Transfer von Risiken.	Fair Value Hedge bei synthetischer Verbriefung möglich.

den Vorteil, dass die Prämien raterlich gezahlt werden. Bei einem Ausfall des Referenz-Aktivums oder des Sicherungsgebers wird die Prämienzahlung eingestellt und fällt deshalb geringer aus als bei einer Credit Default Option. Die Wertänderung des Derivates steht in einem linearen Verhältnis zur Wertänderung des Grundgeschäftes, die auf das Kreditrisiko zurückgeht. Dadurch lässt sich eine effektive Hedge-Beziehung abbilden.

Ein Total Rate of Return Swap eignet sich ausschließlich, wenn sowohl das Zinsrisiko als auch das Kreditrisiko abgesichert werden sollen. Für die Absicherung von Asset Swaps ist er folglich nicht geeignet, da bei diesen Paketgeschäften das Zinsrisiko bereits abgesichert ist.

Beim Abschluss einer Credit Linked Note wird wiederum durch die Investition in das Basisinstrument ein erneutes Kreditrisiko eingegangen. Für eine Reduktion der Gesamtrisikoposition ist sie deshalb nicht geeignet.

Bei der Absicherung durch eine Credit Spread Option besteht keine lineare Beziehung zwischen der Wertentwicklung des Sicherungsgeschäftes und des gesicherten Geschäftes. Deshalb ist das Verhältnis zwischen Grund- und Sicherungsgeschäft regelmäßig entsprechend der Delta-Sensitivität des Sicherungsgeschäftes anzupassen (Delta Hedge). Dies hat nicht nur hohe Transaktionskosten zur Folge, sondern auch einen großen Aufwand bei der Pflege der Hedge-Beziehung.

Alternativ kann eine Absicherung durch den „inneren Wert“ der Credit Spread Option erfolgen. Dieser ergibt sich aus der Differenz zwischen dem Ausübungspreis der Option und dem Preis des Referenz-Aktivums. Er repräsentiert den Wert, welcher bei unmittelbarer Ausübung realisiert werden könnte. Liegt der Preis des Referenz-Aktivums unter dem Ausübungspreis, ist der innere Wert bei einem Call gleich Null, liegt der Ausübungspreis unter dem Wert des Referenzaktivums, ist der innere Wert bei einem Put gleich Null. Da der Zeitwert als weitere Wertkomponente der Credit Spread Option jedoch bis zum Fälligkeitstag der Option auf Null sinkt, ist damit ein relativ hoher Preis für die Absicherung zu bezahlen.

Ziel ist der Schutz vor einer weiteren Verschlechterung der Marktsituation, ohne durch Verkäufe Verluste zu realisieren. Gleichzeitig soll durch das Schließen der Kreditrisiken Eigenkapital freigesetzt werden, um dieses in risikoärmere Märkte zu lenken. Die Kosten der Absicherung sollen minimiert werden.

Zu diesem Zweck eignet sich die gezielte Absicherung der Risikopositionen über Credit Default Swaps. Die CDS werden in der Regel zum Marktpreis von Null abgeschlossen und führen zunächst zu keiner Ergebniswirkung. In den Folgeperioden sind sie nach IFRS erfolgswirksam zum Fair Value zu bewerten und belasten bzw. entlasten je nach Marktszenario die Bilanz. Diese zukünftigen Wertschwankungen

sind durch Hedge Accounting vermeidbar. Voraussetzung dafür ist, dass sich für die entsprechenden Sicherungstransaktionen Kontrahenten am Markt finden lassen, welche selbst über eine ausreichende Bonität verfügen.

Beispiel 2: Darlehensportfolio

In den Anleiheportfolien wird die Bonitätsverschlechterung direkt durch die bilanzielle Fair-Value-Bewertung sichtbar. Der konjunkturelle Abschwung erhöht jedoch auch die Ausfallrisiken in den Darlehensportfolien, welche in der Regel zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden. Bilanziell werden diese Risiken erst im Falle von eingetretenen Verlusten über die Wertberichtigungen sichtbar. Dennoch ist aus ökonomischer wie aus regulatorischer Sicht auch hier eine Risikorückführung geboten.

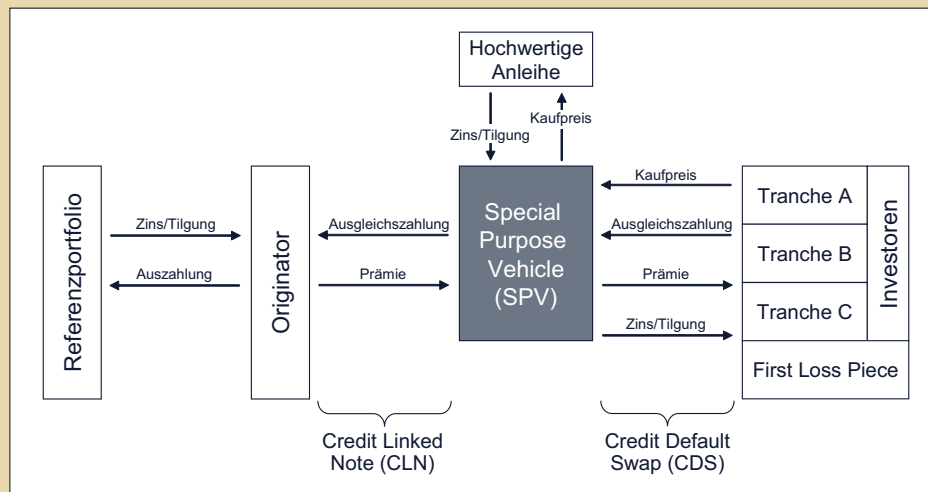
Bei kleinteiligen Darlehensportfolien erfolgt die Risikosteuerung üblicherweise über einen Risikotransfer auf Portfolioebene. Hierfür werden strukturierte Kreditprodukte verwendet, wie beispielsweise Asset Backed Securities (ABS) und Collateralized Debt Obligations (CDOs) (vgl. ► Tab. 02).

Bisher wurde die Verbriefung von Kreditportfolien primär genutzt, um Risiken zu diversifizieren und gebundenes Eigenkapital für Zusatzgeschäft freizusetzen.

Eine sinnvolle Ausgestaltung des Risikotransfers ist von entscheidender Bedeu-

Struktur einer synthetischen Verbriefung (fully funded)

► Abb. 01



tion, insbesondere vor dem Hintergrund der Anreizstrukturen des Originators. So ist bei einer vollständigen Weitergabe der Kreditrisiken aus originären Darlehen mit dem Phänomen des „Moral Hazard“ zu rechnen. Dies resultiert daraus, dass bei vollständiger Weitergabe des Kreditrisikos kein Anreiz mehr für den Darlehensgeber besteht, den Darlehensnehmer ausreichend auf seine Kreditwürdigkeit zu prüfen sowie in der Folge eng zu betreuen und seinen Ausfall dadurch unter Umständen zu verhindern.

Um diesen Effekt zu vermeiden, wurden strukturierte Produkte entwickelt, bei denen die anfänglichen Verluste (First Losses) vom Originator selbst getragen werden [vgl. Duffie 2007]. Dieses Instrument zur Verbesserung der Anreizstrukturen bei der Verbriefung von Darlehen ist derzeit Gegenstand der politischen Diskussion. Die aktuell auf EU-Ebene diskutierten Vorschläge sehen einen Rückbehalt zwischen fünf und 20 Prozent der Verluste durch den Originator vor.

Aufgrund des Rückbehaltes der anfänglichen Verluste erfolgt eine Absicherung vor allem in Bezug auf das systematische Risiko, d. h. einer Verschlechterung des Gesamtmarktes (beispielsweise häufigere Verluste bei einer konjunkturellen Abkühlung). In Bezug auf eine Diversifizierung ist der Nutzen dieser Instrumente jedoch kritisch zu beurteilen.

Verbriefungsarten

Die Verbriefung von Kreditportfolien kann auf zwei Arten erfolgen: Durch eine True-

Sale-Verbriefung oder durch eine synthetische Verbriefung (vgl. ► Tab. 02). Bei der True-Sale-Verbriefung werden die gesicherten Positionen tatsächlich an die Zweckgesellschaft übertragen. Bei der synthetischen Verbriefung werden stattdessen ausschließlich die Risiken aus dem Kreditportfolio über einen Portfolio-CDS auf die Zweckgesellschaft übertragen. Die Darlehen selbst bleiben dagegen in den Büchern des Originators. Die Anwendung von Hedge Accounting ist nur für synthetische Verbriefungen zulässig.

Bei einer typischen synthetischen Verbriefung kauft die Zweckgesellschaft hochwertige Anleihen und reicht deren Zinszahlungen weiter an die Investoren der Verbriefungsstruktur. Gleichzeitig reicht sie die Prämien, welche der Originator als Sicherungsnehmer zahlt, an den Investor weiter, sodass dieser für die Übernahme von Ausfallrisiken eine Überrendite erwirtschaften kann. Bei Ausfällen im Referenzportfolio wird eine Ausgleichszahlung durch den Investor fällig. Diese erfolgt durch eine Verringerung der Prämien sowie Zinszahlung (vgl. ► Abb. 01).

Bilanzielle Abbildung nach IAS 39

Mögliche Ansätze des Hedge Accounting

Ist die Anwendung des Hedge Accounting zugelassen, bietet der IAS 39 zwei alternative Ansätze an: Den Fair Value Hedge und den Cashflow Hedge. Die Anwendungsfälle dieser beiden Ansätze unterscheiden sich durch die Art des gesicherten Risikos.

Der Fair Value Hedge wird angewendet, wenn die Sicherung des Barwertes eines festen Cashflows erfolgt. Der Cashflow Hedge wird angewendet, wenn die Sicherung eines unsicheren Cashflows erfolgt. Im Fall des Kreditrisikos handelt es sich um das Risiko eines unsicheren Cashflows (Adressenausfall-Risiko), welches sich aufgrund der risikogerechten Diskontierung in einer Barwertschwankung ausdrückt (Bonitätsrisiko). Deshalb sind im Fall des Kreditrisiko-Hedges beide Arten des Hedge Accounting möglich.

Eine Ausnahme hiervon bildet die Absicherung über TRORS. In diesem Fall kommt ausschließlich der Fair Value Hedge in Frage, da neben dem Kreditrisiko auch das Zinsrisiko abgesichert ist. Auch bei einem Delta Hedging auf der Basis einer Credit Spread Option kommt nur der Fair Value Hedge in Frage, da hier das Cashflow Risiko nicht vollständig abgesichert ist.

Für alle anderen Sicherungsstrukturen ist zwischen den beiden genannten Arten des Hedge Accounting zu entscheiden. Gegen den Cashflow Hedge spricht jedoch der Umstand, dass sich in diesem Ansatz die Wertänderung des Derivates im Eigenkapital niederschlägt, während im Fair Value Hedge die Wertänderung des Derivates kompensiert wird.

Voraussetzungen für das Hedge Accounting

Zulässig ist das Hedge Accounting für ein Sicherungsgeschäft nur, wenn es sich dabei um ein Derivat im Sinne des IAS 39.9

Bilanzielle Berücksichtigung der Verluste ohne Hedge Accounting

▶ Abb. 02

	Unexpected Loss	Expected Loss	Incurred Loss
AfS	Berücksichtigung im Eigenkapital über Fair-Value-Bewertung		Impairment
LaR	Keine Berücksichtigung		Impairment/PWB
HtM	Keine Berücksichtigung		Impairment/PWB
Derivate	Berücksichtigung in der GuV über Fair-Value-Bewertung		

handelt und das Geschäft mit einem externen Kontrahenten abgeschlossen wurde.

Bei einem hybriden Finanzinstrument, wie etwa der CLN, kann dementsprechend nur das eingebettete Derivat in der Bilanz designiert werden. Die Credit Linked Note besteht aus einer festverzinslichen Anleihe und einem CDS. Nach IAS 39.11 handelt es sich bei dem CDS um ein abspaltungspflichtiges Derivat, da seine Risiken nicht eng mit den Risiken der Anleihe verbunden sind. Sofern die Abspaltung des CDS nicht über die freiwillige Fair-Value-Bilanzierung des gesamten Instrumentes umgangen wird, kann das Derivat als Hedging-Instrument bilanziert werden. Dies bedingt, dass eine separate Bewertung und ein separater bilanzieller Ausweis des CDS erfolgen.

Bei einer Verbriefungsstruktur ist ebenfalls nicht das gesamte Instrument designierbar. Es kann nur das Derivat designiert werden, mit dem die Risiken auf die Zweckgesellschaft transferiert werden. Deshalb kommt für das Hedge Accounting ausschließlich eine synthetische Verbriefungsstruktur in Frage. Bei einer True-Sale-Verbriefung wird hingegen das gesicherte Instrument selbst auf die Zweckgesellschaft übertragen. In diesem Fall liegt kein designierbares Derivat vor.

Vor der Designation ist nachzuweisen, dass eine zukünftige Effektivität der Hedge-Beziehung erwartet werden kann. Dieser Nachweis kann auf der Basis von Szenariorechnungen oder Sensitivitäten durchgeführt werden. Hierbei sind Bewertungsmodelle anzuwenden, bei denen lediglich das gesicherte Risiko berücksichtigt wird. Über diesen prospektiven Effektivitätstest muss aufgezeigt werden, dass der

Kompensationseffekt der Wertänderung des Sicherungsgeschäftes zur Wertänderung des Grundgeschäftes zwischen 80 und 125 Prozent liegt.

Einer der Faktoren, die zu Ineffektivitäten der Hedgebeziehung führen kann, ist die Bonität des Kontrahenten des Sicherungsderivates. Deshalb ist die Auswahl des Kontrahenten für die Sicherungstransaktionen ein kritischer Faktor für eine erfolgreiche GuV-schonende Risikorückführung.

Wenn im Rahmen des Fair Value Hedge Accounting ein Portfolio aus Grundgeschäften designiert wird, muss zusätzlich ein so genannter Homogenitätstest durchgeführt werden. Durch diesen Homogenitätstest wird nachgewiesen, dass sich die Wertänderung jedes einzelnen Instrumentes im gesicherten Portfolio proportional zur Wertänderung des gesamten Portfolios verhält. Bei der Absicherung eines

Darlehensportfolios über eine synthetische Verbriefung ist folglich ein solcher Nachweis zu erbringen.

Intuitiv lässt sich eine Homogenitätsvermutung folgendermaßen herleiten: Der Selbstbehalt (First Loss Piece) einer Verbriefungsstruktur wird vom Originator zurückbehalten. Ausfälle im gesicherten Portfolio, die schuldnerindividuelle Ursachen haben, werden daher weitgehend vom Originator getragen. Die unsystematischen Risiken der Einzel-Assets zählen somit nicht zum gesicherten Risiko. Über die Tranchen der Verbriefungsstruktur, die an Dritte weitergereicht werden, erfolgt vor allem die Sicherung der systematischen Risiken [vgl. Hamerle/Jobst/Schropp 2008]. Das systematische Risiko zeichnet sich dadurch aus, dass es sich auf alle Assets gleichermaßen auswirkt, d. h. bezogen auf die systematischen Risikofaktoren besteht eine Korrelation von Eins.

Bilanzielle Berücksichtigung der Verluste mit Hedge Accounting

▶ Abb. 03

	Unexpected Loss	Expected Loss	Incurred Loss
AfS	Berücksichtigung in der GuV über Hedge-Ergebnis		Impairment
LaR	Berücksichtigung in der GuV über Hedge-Ergebnis		Impairment/PWB
HtM	Berücksichtigung in der GuV über Hedge-Ergebnis		Impairment/PWB
Derivate	Berücksichtigung in der GuV über Hedge-Ergebnis		

Ein quantitativer Nachweis der Homogenität des Portfolios kann schon in einfachen Kreditportfoliomodellen erfolgen. Unter der üblichen Annahme für Retailportfolios, dass die Volatilität der Ausfallwahrscheinlichkeit in hohem Maße durch einen gemeinsamen Risikofaktor gesteuert wird, lassen sich leicht Abweichungen kleiner als fünf Prozent von der perfekten Korrelation unter Berücksichtigung des First Losses zeigen.

Buchung und Ausweis der Hedge-Beziehung

Bei der Anwendung des Fair Value Hedge Accounting werden die GuV-Effekte der Sicherungsgeschäfte kompensiert, indem für die Grundgeschäfte ebenfalls eine GuV-wirksame Wertanpassung vorgenommen wird. Diese spiegelt den Teil der Wertänderung wider, der sich auf das gesicherte Risiko zurückführen lässt.

Die ermittelte periodische Wertänderung, die auf das gesicherte Risiko zurückzuführen ist, kann in drei Komponenten aufgespalten werden: Eine Änderung der erwarteten Verluste (Expected Losses), eine Änderung der unerwarteten Verluste (Unexpected Losses) sowie die eingetretenen Verluste (Incurred Losses). Letztere werden bereits im Rahmen der Wertminderung (Impairment) GuV-wirksam erfasst (vgl. ► **Abb. 02** und ► **Abb. 03**). Eine Abgrenzung ist in der Praxis nicht immer ganz einfach. Es ist jedoch eine Buchungslogik festzulegen, bei welcher sichergestellt ist, dass keine Doppelbuchung von Teilen der Wertänderung sowohl über das Impairment als auch über das Hedge-Ergebnis erfolgt.

Bei einer Einzelwertberichtigung auf ein Instrument, das sich in einer 1:1-Hedgebeziehung befindet, kann die Doppelbuchung vermieden werden, indem die Hedgebeziehung im Zeitpunkt der Impairment-Bildung aufgelöst wird. In der Regel wird in diesem Moment die gesamte Wertänderung GuV-wirksam, sodass auf das Hedge Accounting verzichtet werden kann.

Bei einer Pauschalwertberichtigung (PWB) auf ein Portfolio aus Krediten, das sich in einer Hedgebeziehung befindet, ist eine Auflösung der Beziehung nicht sinnvoll. Hier muss eine Prüfung erfolgen, in welchem Umfang das gesicherte Portfolio von der Pauschalwertberichtigung betroffen ist. In einem zweiten Schritt ist

der Anteil der Pauschalwertberichtigung festzustellen, der die anfänglichen Verluste übersteigt. Um diesen Betrag ist das Hedge-Ergebnis zu korrigieren. □

Fazit

Eine Analyse der Risikotragfähigkeit vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise zeigt, dass viele Kreditinstitute Risiken reduzieren müssen. Bei der Definition einer entsprechenden Strategie sollte man stets auch die bilanziellen Auswirkungen im Auge behalten. Vor diesem Hintergrund sind die Maßnahmen abzuwägen, die zu einer Reduktion der Risiken genutzt werden.

Der Transfer von Risiken kann nicht nur durch Verkäufe von Risikopositionen erreicht werden, sondern auch über derivative Sicherungstransaktionen. Um eine möglichst bilanzschonende Ausgestaltung der Risikorückführung zu gewährleisten, sollte die Definition der entsprechenden Maßnahmen von der Konzeption eines Vorgehens für das Hedge Accounting begleitet sein. Die im vorliegenden Beitrag beschriebenen Vorgehensweisen eignen sich grundsätzlich für verschiedene Portfolios und vermeiden in den Folgeperioden eine nicht sachgemäße GuV-Volatilität. Eine klare Sicherungsstrategie in Bezug auf Kreditrisiken erhöht zudem die Transparenz nach außen und führt damit zu klaren Wettbewerbsvorteilen bei der Refinanzierung.

Quellenverzeichnis:

D. Duffie (2007): *Innovations in Credit Risk Transfer – Implications for Financial Stability*, 2007.

A. Hamerle, R. Jobst, H.-J. Schropp (2008): *CDOs versus Anleihen – Risikoprofile im Vergleich*, in: *Risiko Manager*, 22/2008, S. 1 und S. 8-14.

Autor:

Mattis Hagemann ist Senior Manager der ifb group in Köln.

RISIKO MANAGER

WWW.RISIKO-MANAGER.COM

IMPRESSUM

Chefredaktion (verantwortliche Redakteure)

Frank Romeike
Tel.: 02 21/54 90-532, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: frank.romeike@bank-verlag-medien.de

Dr. Roland Franz Erben
Tel.: 02 21/54 90-146, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: roland.erben@bank-verlag-medien.de

Mitarbeiter dieser Ausgabe
Stella I. A. Dombrowsky, Mattis Hagemann

Verlag
Bank-Verlag Medien GmbH
Postfach 450209
50877 Köln

Wendelinstraße 1
50933 Köln

Geschäftsführer
Wilhelm Niehoff
Sebastian Stahl

Bankverbindung
NATIONAL-BANK AG, Essen
BLZ: 360 200 30, Kto: 110 29 82

ISSN 1861-9363

Anzeigenleitung
Armina Shaikholeslami
Tel.: 02 21/54 90-133, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: armina.shaikho@bank-verlag-medien.de

Anzeigenverkauf
Katrin Hartmann
Tel.: 02 21/54 90-169, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: katrin.hartmann@bank-verlag-medien.de

Anzeigenabwicklung
Christel Corfield
Tel.: 02 21/54 90-128, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: christel.corfield@bank-verlag-medien.de

Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 4 gültig ab 1. Januar 2009

Abo- und Leserservice
Tel.: 02 21/54 90-500, Fax: 02 21/54 90-315
E-Mail: info@bank-verlag-medien.de

Produktionsleitung
Armin Denzel

Bereichsleitung Zeitschriften
Dr. Stefan Hirschmann

Konzeption: KünkelLopka, Heidelberg

Satz: bontype media AG, Bonn

Druck
ICS Internationale Kommunikations-Service GmbH
Geschäftsführender Gesellschafter:
Dipl. Ing. Alois Palmer
Voiswinkeler Str. 11d
51467 Bergisch Gladbach

Erscheinungsweise: Zweiwöchentlich

Bezugspreise: 29 € monatlich im Jahresabonnement, 34 € monatlich im Halbjahresabonnement und 37 € monatlich im Vierteljahresabonnement. Alle Preise zzgl. Versand und MwSt.

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Einwilligung des Verlags und mit Angabe der Quelle. Mit Namen gekennzeichnete Beiträge geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion wieder. Es gelten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bank-Verlag Medien GmbH (www.bank-verlag.de)