



Collateral Management

■ Ein zunehmend strategisches Thema

von Rainer Alfes und Prof. Dr. Christian Schmaltz

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 und insbesondere seit dem Zusammenbruch der New Yorker Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 hat das Kontrahentenrisiko schlagartig an Bedeutung gewonnen: in den Usancen des Marktes, im Risikomanagement der Banken und auch in den Anforderungen der Aufsicht. Das wesentliche Instrument zur Steuerung des Kontrahentenrisikos ist das Collateral Management.

Entsprechend hat sich der Bedarf an Collateral zur Besicherung von Transaktionen im letzten Jahrzehnt weltweit mehr als verdoppelt.¹ Neben dem Zusammenhang zwischen Kontrahentenrisiko und Collateral Management werden nachfolgend auch die Anforderungen an ein wirkungsvolles und effizientes Collateral Management beleuchtet, die sich für Banken aus den regulatorischen und den Marktentwicklungen der letzten Jahre ergeben. Und es wird belegt, warum sich das Collateral Management in den Häusern zunehmend zu einem strategischen Thema entwickelt.

¹ S. Bank for International Settlements, CGFS Papers No 53.



Abbildung 1: Das Collateral Management steuert zentral die Zuordnung der Assets zu den Collateral-Verbrauchern

Kontrahentenrisiko und Collateral Management

Als Kontrahentenrisiko bezeichnet man das Risiko, dass ein professioneller Marktteilnehmer seine Verpflichtungen aus einer Finanztransaktion nicht erfüllt. Dieses Risiko wird insbesondere beim Ausfall des Vertragspartners schlagend.

Ein Kontrahentenrisiko ergibt sich aus Geld- und Kapitalmarktgeschäften sowie aus Derivatetransaktionen und bezieht sich sowohl auf die Abwicklung der Geschäfte als auch auf eine gegebenenfalls erforderliche Wiedereindeckung beim Ausfall des Kontrahenten. Dabei ist zu beachten, dass sich der Wert eines Derivats im Zeitverlauf zwischen dem Abschluss des Geschäfts und der Fälligkeit so ändern kann, dass das Kontrahentenrisiko zwischen den Vertragspartnern wechselt.

Beispielsweise wird ein Zins-Swap in der Regel zu fairen Konditionen, also mit einem Barwert von 0, abgeschlossen. Durch Veränderungen der Marktzinsen, Laufzeitverkürzung des Swaps und unterschiedliche Zinszahlungsrhythmen der beiden Swap-Seiten kann der Barwert aus Sicht einer Bank im Laufe der Zeit positiv oder negativ werden. Bei positivem Barwert hat die Bank eine Forderung und entsprechend ein Risiko gegenüber dem Swap-Kontrahenten. Bei negativem Barwert hat die Bank eine Verbindlichkeit. Das Risiko liegt dann also beim Kontrahenten.

Collateral Management steht für die planmäßige und vertraglich geregelte Besicherung von Transaktionen, die einem Kontrahentenrisiko unterliegen. Als Collateral werden Barmittel,

Wertpapiere und andere Aktiva bezeichnet, die als Sicherheiten hinterlegt werden können. Auf das gestellte Collateral kann ein Vertragspartner zurückgreifen, wenn der Kontrahent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Entsprechend wird das Kontrahentenrisiko der Transaktion reduziert.

Im weiteren Sinne umfasst das Collateral Management in einer Bank auch die Verwaltung und Allokation der collateralfähigen Assets.

Regulatorische Anforderungen

Als Konsequenz aus der Finanzkrise wurden weltweit die regulatorischen Anforderungen an das Collateral Management verschärft. Für europäische Banken sind vor allem zwei EU-Verordnungen zu nennen, die das Collateral Management adressieren und ohne Überführung in nationales Recht unmittelbar in den Mitgliedsländern gelten:

- > EMIR (European Market Infrastructure Regulation) und
- > CRR (Basel III).

Das Ziel von EMIR ist es, die systemischen Risiken im europäischen Derivatemarkt einzudämmen.² Die Verordnung ist im August 2012 in Kraft getreten. Auf Basis der Verordnung müssen alle Derivategeschäfte an ein Transaktionsregister gemeldet werden. EMIR stellt besondere Anforderungen an die Behandlung von Derivaten im Risikomanagement. Für standardisierte OTC-Derivate

² S. http://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/EMIR/emir_node.html.

führt die Verordnung eine Clearingpflicht über zentrale Gegenparteien (Central Counterparty, CCP) ein. Die zentralen Gegenparteien sichern die Kontrahentenrisiken in Form von Margin-Zahlungen ab, die sie von den Kontrahenten der Derivate einfordern. Auch die meisten Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei gehandelt werden, müssen nach EMIR ab vorgegebenen Stichtagen mit Collateral besichert werden.

Die internationale Handelsorganisation für Swaps und Derivate ISDA schätzt, dass mit Stichtag 31.12.2015 bereits 67,5 % aller Zinsderivate weltweit über eine Clearingstelle abgewickelt werden, bezogen auf ein nominales Gesamtvolumen von knapp 700 Billionen \$.³

Die Capital Requirements Regulation CRR setzt wesentliche Basel-III-Vorgaben in europäisches Recht um. Sie regelt unter anderem die Eigenkapitalunterlegung für Derivate. Über die Höhe der Eigenkapitalanforderungen schafft sie einen starken Anreiz für die Collateral-Unterlegung und für das zentrale Clearing von Derivaten.

Auch durch die Einführung der Liquiditätsdeckungsquote LCR erhöht die CRR die Anforderungen an ein Collateral Management, ist doch das Collateral im Zähler der LCR wesentlich für die Erfüllung der vorgegebenen Mindestquote.⁴

Zusätzlich formuliert die CRR in Teil 8 umfassende Offenlegungsanforderungen an die Institute, die auch das Collateral Management betreffen. Diese wurden in den EBA-Leitlinien zur Offenlegung belasteter und unbelasteter Vermögensgegenstände konkretisiert. Die EBA-Leitlinien wurden zum 30.08.2016 durch ein Rundschreiben der BaFin⁵ für die Banken in Deutschland mit sofortiger Wirkung umgesetzt. Die Leitlinien schreiben vor, dass sowohl die belasteten als auch die unbelasteten Vermögenswerte in verschiedenen Kategorien auf aggregierter Ebene zumindest jährlich zu melden sind.

Zur Erfüllung der Leitlinien müssen die Institute kontinuierlich erheben, welche Assets als Collateral in den verschiedenen Anwendungsfällen verwendet werden. Zusätzlich fordert die Aufsicht von den Instituten „Angaben über die Auswirkungen ihres Geschäftsmodells auf ihr Niveau an belasteten Vermögensgegenständen“ und über „die Bedeutung der Belastung von Vermögensgegenständen für ihr Finanzierungsmodell“. Die geforderten Angaben schließen auch die „Entwicklung der Belastung im Zeitablauf“ ein.

Anforderungen des Marktes

Die gestiegenen regulatorischen Anforderungen und die Erfahrungen der Finanzkrise spiegeln sich in den Usancen der Marktteilnehmer wider. Der Anteil der unbesicherten Transaktionen geht zurück, während der Anteil besicherter Geschäfte kontinuierlich zunimmt. Das gilt sowohl für den Derivatemarkt als auch für den Refinanzierungsmarkt.

Die statistischen Auswertungen der EZB von September 2015 zeigen diesen Trend für den besicherten und den unbesicherten Refinanzierungsmarkt im Euro-Raum. Während die jährlichen unbesicherten Geldmarkttransaktionen auf weniger als ein Viertel des Umsatzvolumens von 2003 zurückgegangen sind, haben sich die besicherten Geldmarkttransaktionen im gleichen Zeitraum ungefähr verdoppelt.

Die tägliche Bewertung der Positionen, die Berechnung von Haircut-Abschlägen und der Sicherheiten austausch sind zur gängigen Praxis im Interbankenhandel geworden. Auch bilaterale, individuelle Derivategeschäfte werden inzwischen meist mit einem Credit-Support-Annex (CSA) abgeschlossen, der den Austausch von Collateral zwischen den Kontrahenten regelt.

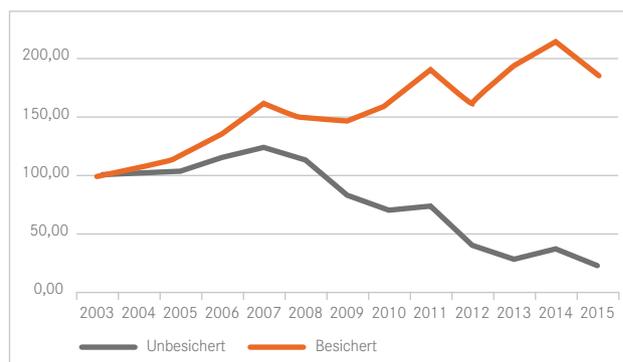


Abbildung 5: Anteil der besicherten und der unbesicherten Refinanzierungen im Euro-Geldmarkt, jährliches Transaktionsvolumen, jeweils skaliert auf 100 % im Jahr 2003⁶

3 S. „Derivatives Market Analysis: Interest Rate Derivatives“ vom 21. Juli 2016 unter www2.isda.org/news/
4 S. hierzu Alfes, Schmaltz, LCR-Steuerung, Verbindung von Meldewesen und Banksteuerung, NEWS 01/2016.
5 S. https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2016/rs_1606_leitlinien_zur_offenlegung.html?nn=8236192
6 EZB: Euro money market survey, September 2015.



Abbildung 3: Parteien eines zentral geclearten Repo-Geschäfts

Als Collateral kommen generell Aktiva infrage, die hochliquide sind, geringen Wertschwankungen unterliegen und von einem Ausfall des Kontrahenten in ihrer Verfügbarkeit und ihrem Wert nicht betroffen wären. Die hochwertigsten Collaterals sind Barmittel. Direkt danach folgen hochliquide Wertpapiere mit sehr guter Bonität, beispielsweise Bundesanleihen.

Die akzeptierten Sicherheiten unterscheiden sich je nach Anwendungsfall. Bei manchen Geschäften werden auch Hypothekendarlehen, Darlehen an öffentliche Institutionen und andere Forderungen als Collateral akzeptiert.

Vielfach können Sicherheiten, die eine Bank etwa über ein Reverse-Repo-Geschäft erhalten hat, für die Besicherung von Transaktionen weiterverwendet werden. Dieser Prozess wird als Weiterverpfändung (Rehypothecation) bezeichnet.

Verbraucher von Collateral

In einer Bank gibt es verschiedene Bereiche, die Collateral benötigen. Neben der beschriebenen Besicherung von Derivaten ist die besicherte Refinanzierung der wichtigste Collateral-Verbraucher.

Die besicherten langfristigen Refinanzierungen am Kapitalmarkt erfolgen meist über die Emission von Pfandbriefen und von Verbriefungen. Zum Beispiel refinanzieren viele Banken einen Teil ihres Leasinggeschäfts über die Emission verbrieft homogener Portfolien aus Leasingforderungen in Form von Asset Backed Securities (ABS).

Die EZB ist der wichtigste Partner der Banken für die besicherte kurzfristige Refinanzierung. Im Rahmen der Offenmarktgeschäfte erhalten die Kreditinstitute Liquidität im Gegenzug für hinterlegte notenbankfähige Sicherheiten.

Einen in mancher Hinsicht ähnlichen und sehr flexiblen Refinanzierungsmechanismus in mittlerweile vier verschiedenen Währungen bietet die Eurex über das sogenannte GC Pooling an.

GC steht für General Collateral und bezeichnet eine Bandbreite an Assets mit ähnlichen Qualitäten, die als Collateral für Geschäfte über die standardisierte Plattform der Eurex akzeptiert werden. Die Eurex fungiert als Central Counterparty der über GC Pooling abgewickelten standardisierten Repo-Geschäfte und verwaltet die Sicherheiten, die von den teilnehmenden Banken eingebracht werden.

Auch über die beschriebenen Mechanismen hinaus erfolgt die kurzfristige Refinanzierung im Interbankenmarkt zunehmend besichert in Form von Repo-Geschäften.

Zusätzlich müssen Banken hochwertiges Collateral in Form von Barmitteln oder Wertpapieren in ihrem aufsichtsrechtlich geforderten Liquiditätspuffer vorhalten. Die Anforderungen ergeben sich aus den MaRisk und der CRR. Sie werden über die Liquiditätsdeckungsquote LCR quantifiziert.

Aus nicht benötigtem Collateral können Institute über das Verleihen von Wertpapieren und bei Barmitteln über Reverse-Repo-Geschäfte einen Zusatzertrag generieren.

Collateral Management – aus der Nische in den Fokus

Die hier beschriebenen strengen Anforderungen und vielfältigen Einsatzmöglichkeiten zeigen, dass Collateral für die Finanzinstitute ein wertvolles, weil knappes und teures Gut darstellt. Entsprechend wichtig ist ein effektives und effizientes Collateral Management geworden. Es ist in den meisten Banken im Treasury oder Handel angesiedelt.

Je nach Größe und Geschäftsmodell eines Hauses kann das Collateral Management sehr unterschiedlich gestaltet sein. Es wächst aber mehr und mehr aus einer Nischenrolle im Backoffice zu einer zentralen Funktion im Middle- oder Frontoffice.

Das Collateral Management hat eine Reihe von operativen Anforderungen zu erfüllen. Wichtig ist die umfassende Sicht auf den aktuellen Collateral-Bestand und auf den aktuellen Collateral-Bedarf. Diese Sicht sollte nach Möglichkeit gesamthaft die verschiedenen relevanten Bereiche der Bank im Blick haben. Zentral berechnete Collateral-Transferpreise ermöglichen eine verursachergerechte Zuordnung der Collateral-Kosten.

Zusätzlich sollte das Collateral Management die zukünftige Entwicklung des Bestandes und des Bedarfs unter verschiedenen Szenarien simulieren können, um das Collateral-Risiko zu steuern und jederzeit eine ausreichende Collateral-Ausstattung zu gewährleisten. Ein wichtiger Teilaspekt ist die vorausschauende Steuerung der LCR.



Prof. Dr. Christian Schmaltz,
Associate Professor
Aarhus School of Business

Christian Schmaltz studierte nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann Wirtschaftsingenieurwesen in Karlsruhe und Volkswirtschaft in Paris und war als Consultant für Risikomanagement eines namhaften Beratungsunternehmens tätig. Im Rahmen seiner Promotion bei Prof. Heidorn (Frankfurt School of Finance and Management) hat er „A Quantitative Liquidity Model for Banks“ aufgestellt und beschrieben. Lehr- und Seminarerfahrung erwarb er als Statistiktutor an der Universität Karlsruhe, während seines Einsatzes als Consultant, an der Finanzakademie Moskau sowie bei internen und externen Seminarreihen an der Frankfurt School. Im August 2011 wurde er als Assistant Professor für Finance an der Aarhus School of Business (ASB) berufen. Sein Forschungsschwerpunkt liegt auf der optimalen Liquiditätssteuerung von Banken.

In Zeiten schwindender Margen gewinnt die optimale Allokation des Collateral an Bedeutung. Beispielsweise kann für Offenmarktgeschäfte mit der EZB ein geeigneter Corporate Bond hinterlegt werden, während für die Einhaltung der LCR unter Umständen eine Bundesanleihe benötigt wird und ein Variation Margin Call für einen Zins-Swap Barmittel erfordert. Vorübergehend nicht benötigte Assets können temporär verliehen werden und so einen zusätzlichen Ertrag bringen.

Es ist zu beobachten, dass das Collateral Management zunehmend jenseits der operativen Anforderungen eine strategische Bedeutung im Risikomanagement und in der Banksteuerung gewinnt. Dieser Trend wird sich vor dem Hintergrund der hier beschriebenen Entwicklungen fortsetzen.

Fazit

Collateral Management hat sich von einem rein operativen Nischenthema in den letzten Jahren zu einer wichtigen Gesamtbankaufgabe mit strategischer und weiterhin wachsender Bedeutung gewandelt.

Getrieben durch regulatorische Anforderungen, aber auch hervorgerufen durch Veränderungen im Markt, haben collateralfähige Assets in Banken einen besonderen Stellenwert bekommen. Das gesamtheitliche und vorausschauende Management der Collaterals einer Bank wird immer wichtiger und hat inzwischen fast die Bedeutung der Kapitalplanung erreicht.

Institute können mit einer optimalen Collateral Allokation Risiken vermindern und Zusatzerträge erwirtschaften. Mit der steigenden Bedeutung des Collateral wird auch die verursachungsgerechte Zuordnung der Kosten über Transferpreise zu einem wichtigen Thema.

Ansprechpartner



Rainer Alfes
Principal Business Consultant,
Produktmanagement
> +49 (0) 89 / 94 3011 - 1526
> rainer.alfes@msg-gillardon.de