

Dr. Walter Gruber
Oktober 2020

ABSICHERUNG VON KREDITRISIKEN ÜBER BASKETTRANSAKTIONEN

Sparkassen sichern Milliarden an Kreditrisiken über Pools ab¹

Es ist unschwer zu erahnen, dass die deutsche Kreditwirtschaft von den wirtschaftlichen Schieflagen, die sich als Folge der Corona-Krise ergeben, hart getroffen werden wird. Auch wenn aktuell noch völlig unklar ist, wie stark die Wertberichtigungen in der Zukunft steigen werden, so wird doch deutlich, dass diese Krise insb. Institute mit einem wenig granularen Portfolio vor existenzielle Probleme stellen kann. Dabei sind gerade Sparkassen aufgrund des Regionalprinzips mit regionalen und branchenspezifischen Klumpenrisiken oft schlecht diversifiziert. Abhilfe schaffen kann hier die Teilnahme an sog. Baskettransaktionen, die den Sparkassen seit ca. 20 Jahren zur Verfügung stehen. Sie werden einmal pro Jahr aufgelegt und gemeinsam von der BayernLB und der Helaba verwaltet. So werden laut Aussage von Thomas Steinmeyer, Abteilungsleiter bei der BayernLB, ca. drei Mrd. EUR über einen Zeitraum von drei, vier oder fünf Jahren abgesichert sein. Die Preisfindung wird hierbei mittels eines von der 1 PLUS i GmbH entwickelten Tools realisiert.

¹ Siehe: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/oeffentliche-banken-sparkassen-sichern-milliarden-an-kreditrisiken-ueber-pools-ab/26276814.html?ticket=ST-3813520-Rewncx4aZxxqTuqsSS7g-ap2>.

Funktionsweise und
Struktur einer Basket-
transaktion

Die Sparkassen bringen ausgewählte singuläre Kreditrisiken, die eine bestimmte Mindestbonität erfüllen müssen, in den Pool ein. Kommt es dann im weiteren Verlauf zu Ausfällen, so übernehmen die teilnehmenden Sparkassen die Verluste solidarisch. Auf diese Weise wird ein Klumpenrisiko gegen ein granulares Kreditportfolio, das anteilig aus allen Krediten des Pools besteht, getauscht.

Die Struktur einer Baskettransaktion lässt sich durch die folgende Grafik darstellen:

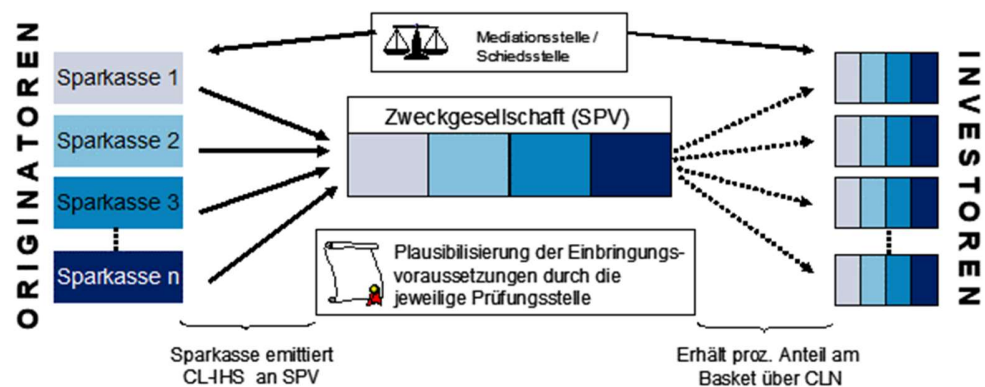


Abbildung: Struktur einer Sparkassen-Baskettransaktion²

Auf der **Originatoreseite** transformiert eine Sparkasse zunächst das Adressenrisiko einer Kreditforderung mittels einer emittierten CLN (Credit Linked Note in Form einer Inhaberschuldverschreibung (IHS)) an das Special Purpose Vehicle (SPV) und hat somit die Stellung eines Sicherungsnehmers (SN) gegenüber dem SPV inne. Das SPV, das das Adressenrisiko übernimmt, fungiert als Sicherungsgebers (SG). Falls die Kreditforderung ausfällt, so erfolgt im Rahmen dieses sog. „Binary Settlements“ keine Rückzahlung der CLN, da der abgesicherte Betrag vollkommen ausgeglichen wird.³

Diese Binary-CLN besteht aus Sicht der Sparkasse somit aus den folgenden beiden Komponenten:

- ☰ Eine emittierte IHS mit variabler Verzinsung und dem Nominalbetrag der abgesicherten Kreditforderung
- ☰ Ein Binary-CDS, bei dem die Sparkasse die Stellung des SN innehat

² Quelle: DSGVO.

³ Beachte: Im Gegensatz hierzu ist bei gehandelten CLN das sog. Cash Settlement üblich: Hier wird die (negative) Wertminderung des Referenzaktivums (i.d.R. Bond) gemessen. Bei der Rückzahlung der CLN wird der Nominalbetrag dann um diesen Verlust gekürzt.

Auf der **Investoreseite** kauft die an der Baskettransaktion teilnehmende Sparkasse nun meist entsprechend ihres selbst abgesicherten Betrages eine sog. Pro-Rata-CLN vom SPV, die variabel verzinslich ist. Hier zahlt der Emittent, der die Stellung des SN einnimmt, den Nominalbetrag nur dann voll zurück, wenn keines der in das SPV mittels CDS transformierten Kreditrisiken schlagend wird. Sind eine oder mehrere Referenzadressen ausgefallen, so reduziert sich der Rückzahlungsbetrag „pro-rata“ um den bzw. die ausgefallenen Beträge, die seitens des Investors anteilig übernommen worden sind. Auch der CLN-Spread wird entsprechend der Prämien der noch nicht ausgefallenen CDS angepasst.

Die Rückzahlung der Pro-Rata-CLN hängt damit einerseits von der Bonität des Emittenten (also des SPV) und andererseits von der Bonität aller Referenzkredite ab. Die Pro-Rata-CLN kann aus Sicht des Investors somit aufgeteilt werden in:

- ☰ Ein gekauftes variabel verzinsliches Wertpapier mit einem bestimmten Nominalbetrag
- ☰ Mehrere singuläre Binary-CDS, in denen die Sparkasse jeweils die Stellung des SG inne hat, wobei die Referenzadressen gerade die in das SPV (synthetisch) transformierten Adressrisiken darstellen; die Summe der Nominalbeträge der verschiedenen (noch lebenden) CDS kommt dabei gerade dem (aktuellen) Nominalbetrag der CLN gleich

Bewertung der Baskettransaktionen mittels eines von 1 PLUS i entwickelten Tools

Seit dem erstmaligen Auflegen der Baskettransaktion werden die einzelnen Komponenten sowohl auf der Originatoren- als auch der Investoreseite mit einem durch die 1 PLUS i GmbH entwickelten Pricingtool bewertet.

Bei der Bewertung sind insb. die folgenden Schritte zu unternehmen:

- ☰ Aufbau und Interpolation von Bewertungskurven:
 - Ratingspezifische Ausfallstrukturkurven aus einperiodigen Transitionsmatrizen
 - Diskontkurven aus Swap-Par-Rates
- ☰ Bepreisung eines CDS und weiterer relevanter Größen:

- Bepreisung Premium Leg
- Bepreisung Protection Leg
- Ermittlung des Fair Spreads pro Einzeltransaktion bei Abschluss einer neuen Baskettransaktion

≡ Bepreisung der Binary-CLN auf der Originatoreseite

≡ Bepreisung der Pro-Rata-CLN auf der Investoreseite

≡ Kalkulation von Risikoanrechnungsbeträgen:

- Expected Loss
- Unexpected Loss / Credit-VaR.

Ausblick

Durch die sich abzeichnenden Insolvenzen insb. im Firmenkundenbereich rückt dieser Absicherungsmechanismus, auf den die Sparkassen seit vielen Jahren zurückgreifen können, wieder stark in den Focus. Durch das Vehikel der Baskettransaktion kann eine Sparkasse gezielt ihre Klumpenrisiken absichern, indem sie im Gegenzug ein granulares Portfolio von Kreditrisiken erwirbt und sich so synthetisch deutschlandweit diversifiziert, ohne dass das Regionalprinzip verletzt wird.

Unterstützung durch
1 PLUS i

Sofern Sie Fragen haben rund um Themen der Gesamtbanksteuerung, Risikomanagement, Aufsichtsrecht und die Bewertung von Finanzprodukten, so sprechen Sie uns hierzu gerne an (info@1plusi.de)!