

Betriebswirtschaftliche Blätter

17. Juli 2017 - 08:30 | Aktienrisiken

Neue Bemessungsstandards

Dr. Silvio Andrae, Matthias Hetmanczyk-Timm

Institute stocken aufgrund der Ertragslage ihre Aktienquoten auf. Da ist es wichtig zu wissen, wie Aktienrisiken künftig bemessen werden. Der Beitrag liefert praktische Hinweise zum Berechnungsverfahren.

Eine Kurzzusammenfassung finden Sie [hier](#).



Eigentlich sollen risikosensitivere Verfahren zu geringeren Kapitalbelastungen führen. (sdecoret/fotolia)

Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase weiten die Institute sukzessive ihre Aktienbestände aus. Bei großen Instituten geschieht das in der Direktanlage. Bei kleinen Instituten erfolgt dies in der Regel über eine Neuausrichtung der Investmentfondsmandate. Auch den Landesbausparkassen erlaubt der Gesetzgeber seit einiger Zeit höhere Aktienquoten.

In einer solchen Situation ist es wichtig zu wissen, wie die Aktienrisiken künftig gemessen und mit Kapital unterlegt werden. Die Europäische Kommission hat Ende November 2016 ein Paket zur Überarbeitung der Kapitalverordnung (CRR II) vorgelegt. Darin sind auch die neuen Verfahren zur Berechnung der Marktrisiken enthalten. Sie setzen wesentliche Punkte des im Januar 2016 veröffentlichten Baseler Marktrisikostandards um (siehe [BBL 04/16: Sensitivitäten berechnen](#)). Die Anforderungen lassen sich grob in drei Teilbereiche untergliedern:

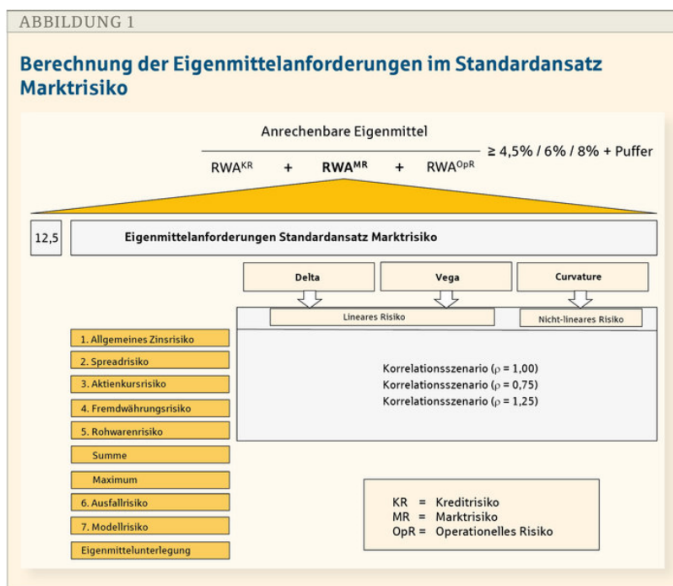
1. Abgrenzung des Handelsbuchs
2. Einführung eines neuen Standardansatzes zur Bemessung von Marktrisiken
3. Neue Vorgaben für interne Marktrisikomodelle (dieser Aspekt wird in diesem Beitrag nicht behandelt).

Die aktuelle Zuordnung von Positionen zum Handelsbuch wird wegen des primären Kriteriums der subjektiven Handelsabsicht kritisiert. Die neuen Regeln sollen zu einer präziseren Festlegung von Handels- oder Anlagebuchpositionen führen. Am Prinzip der Handelsabsicht wird zunächst festgehalten. Um dem zentralen

Kritikpunkt aber entgegenzuwirken, enthalten die neuen Regeln neben verpflichtenden Zuordnungsvorgaben für bestimmte Positionen auch eine Liste von Finanzinstrumenten. Für diese Produkte ist eine grundsätzliche Handelsbucheinstufung vorgeschrieben. An Börsen notierte Aktien stehen auf dieser Liste. Sie sind also generell dem Handelsbuch zuzuweisen.

In einem ersten Schritt wird im Folgenden die neue Anforderung zur Bemessung von Aktienrisiken kurz dargestellt. Anschließend wird anhand eines Beispielportfolios gezeigt, welche Kapitalwirkungen die neuen Vorschriften im Vergleich zum Status quo haben. Abschließend werden ausgewählte geschäftspolitische Implikationen diskutiert.

Anwendung des neuen Marktrisikostandardansatzes



(BBL)

Die Eigenmittel für die Marktrisiken setzen sich im neuen Standardansatz aus verschiedenen Teilrisiken zusammen. Sie umfassen neben dem allgemeinen Zinsrisiko, dem Spread-Risiko, dem Fremdwährungs- und Rohwarenrisiko auch das Aktienkursrisiko. Hinzukommen das Ausfallrisiko und ein Zuschlag für sonstige Risiken. Gemeint sind hier vor allem die Modellrisiken (s. Abb. 1).

Die ersten fünf Risikoklassen sind klassische Marktrisiken. Sie leiten sich aus der ungünstigen Entwicklung von beobachtbaren Marktpreisen ab. Das Ausfallrisiko kann nicht direkt auf handelbare und damit absicherbare Preise bzw. Instrumente zurückgeführt werden. Die Eigenmittel für die fünf Risikoklassen werden danach aufgeteilt, ob es sich um lineare oder nicht-lineare Preisänderungen handelt. Die linearen Preisänderungen sind für alle Instrumente - also auch Aktienpositionen - zu berechnen. Hier geht es zunächst um das Delta-Risiko dieser Positionen. Es wird betrachtet, wie sich der Wert einer Position verändert, wenn sich der zugrundeliegende Risikofaktor ändert.

Hinzukommt das Vega-Risiko, das die Volatilität des Risikofaktors erfasst. Dieses Risiko ist allerdings nur für Optionen - wie zum Beispiel eine Aktienoption - zu berechnen. Schließlich gibt es das sogenannte Konvexitäts- oder Krümmungsrisiko. Es erfasst die Auswirkung, dass sich der Delta-Wert bei Änderung eines Risikofaktors selbst verändert.

Bei den fünf Risikoklassen ist zusätzlich zu beachten, dass die Eigenmittel für insgesamt drei Korrelationszenarien berechnet werden müssen. Beim Standardszenario beträgt der Faktor für die anzuwendenden Korrelationen 1,0. Es

werden also die im Standardansatz vorgegebenen Werte verwendet. Hinzukommen zwei weitere Szenarien. Die Szenarioergebnisse sind mit einem erhöhten Korrelationsfaktor von 1,25 bzw. einen verringerten Faktor von 0,75 zu multiplizieren. Für die Eigenmittelunterlegung wird der jeweils größte Wert aus den drei Szenarien angesetzt.

ABBILDUNG 2

Zerlegung der Geschäfte in Risikoklassen, -buckets und -faktoren

| Risikoklassen | | Aktienrisiko | | Rohwarenrisiko | Fremdwährungsrisiko |
|------------------------|--|---|---|--------------------------------------|--------------------------------------|
| Allgemeines Zinsrisiko | Credit Spread Risiko | | | | |
| Risiko-Buckets | | | | | |
| Währung | Rating, Sektor (16) | Größe, Region, Sektor (11) | | Rohwaregruppe (11) | Währung |
| Risikofaktoren | | | | | |
| Delta | • Zinskurven • Laufzeiten [0,25/0,5/1/2/3/5/10/15/20/30 Jahre] | • Zinskurven • Laufzeiten [0,5/1/3/5/10 Jahre] | • Aktien-Spot-Preis • Dividenden-ausschüttungen • Repos | • Waren-Spot-Preis | • Wechselkurs |
| | Vega | • Zinskurven | • Zinskurven • Aktien-Spot-Preis • Dividenden-ausschüttungen • Repos | • Waren-Spot-Preis | • Wechselkurs |
| Curvature | • Laufzeit der Option • Laufzeit des Underlyings • Moneyness | • Laufzeit der Option • Moneyness | • Laufzeit der Option • Moneyness | • Laufzeit der Option • Moneyness | • Laufzeit der Option • Moneyness |

(BBL)

Die den fünf Risikoklassen zugeordneten Instrumente werden im Standardansatz zerlegt. Die kleinste Ebene ist die der Risikofaktoren. Dies sind beobachtbare Marktpreise wie der Aktienkurs. Die Einteilung in Risiko-Buckets auf der zweiten Ebene orientiert sich an Marktsegmenten. In einem Risiko-Bucket weisen verschiedene Risikopositionen gemeinsame Merkmale auf. So können verschiedene Risikofaktoren eine gemeinsame Währung haben oder zur selben Branche gehören. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass risikoarme bzw. risikoreiche Geschäfte unterschiedliche Risikogewichte erhalten. Den Zusammenhang zwischen den verschiedenen Ebenen zeigt Abbildung 2.

Das Institut muss für alle zu unterliegenden Finanzinstrumente Sensitivitäten in Bezug auf die definierten Risikofaktoren berechnen. Die Sensitivitäten sind die Grundlage für die Delta- und Vega-Komponenten der fünf Risikoklassen. Die Delta-Sensitivität für eine Aktienposition entspricht dem Marktpreis der Aktie. Für die nicht-linearen Preisänderungen sind neben dem aktuellen Marktpreis zusätzlich noch zwei Marktpreise bei gestressten Marktbedingungen erforderlich. Die Berechnung der Ausfallrisiken basiert auf Marktwerten. Die Berechnung der Modellrisiken basiert dagegen auf Nominalwerten und nicht auf Sensitivitäten.

ABBILDUNG 3

Risikogewichte für das Aktienrisiko

| Risiko-Bucket Nr. | Marktkapitalisierung | Region | Branche | Risikogewicht für Aktien-Spotpreis |
|-------------------|------------------------------|------------------|--|------------------------------------|
| 1 | Hohe Marktkapitalisierung | Emerging Markets | Verbrauchsgüter und Dienstleistungen, Verkehr und Lagerung, Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen, Gesundheitswesen, Versorgungsunternehmen | 55 % |
| 2 | | | Telekommunikation, Industriegüter | 60 % |
| 3 | | | Grundstoffe, Energie, Landwirtschaft, verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden | 45 % |
| 4 | | | Finanzunternehmen, einschließlich staatlich geförderter Unternehmen, Grundstücks- und Wohnungswesen, Technologie | 55 % |
| 5 | Geringe Marktkapitalisierung | Industrielländer | Verbrauchsgüter und Dienstleistungen, Verkehr und Lagerung, Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen, Gesundheitswesen, Versorgungsunternehmen | 30 % |
| 6 | | | Telekommunikation, Industriegüter | 35 % |
| 7 | | | Grundstoffe, Energie, Landwirtschaft, verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden | 40 % |
| 8 | | | Finanzunternehmen, einschließlich staatlich geförderter Unternehmen, Grundstücks- und Wohnungswesen, Technologie | 50 % |
| 9 | Geringe Marktkapitalisierung | Emerging Markets | Alle Branchen der Risiko-Buckets 1, 2, 3 und 4 | 70 % |
| 10 | | Industrielländer | Alle Branchen der Risiko-Buckets 5, 6, 7 und 8 | 50 % |
| 11 | Sonstige Branchen | | | 70 % |

ABBILDUNG 4

Berechnung der linearen Preisänderungen

| Berechnungsansatz zur Ermittlung der Eigenmittelanforderung | Aufsichtsrechtliche Formeln | Details | | | | |
|--|--|---|---------------|---------------|---------------|---|
| 1. Zuordnung von Positionen zu Risikoklassen, Buckets und Risikofaktoren | <table border="1"> <tr> <td>Risiko-position</td> <td>Risiko-klasse</td> <td>Risiko-bucket</td> <td>Risiko-faktor</td> </tr> </table> | Risiko-position | Risiko-klasse | Risiko-bucket | Risiko-faktor | Grundlage für das Delta- und Vega-Risiko sind die Sensitivitäten der jeweiligen Positionen auf eine Änderung der von Aufsicht vorgegebenen Risikofaktoren |
| Risiko-position | Risiko-klasse | Risiko-bucket | Risiko-faktor | | | |
| 2. Ermittlung der Sensitivität gegenüber den Risikofaktoren | <p>vor allem für Credit Spread Risiko</p> $s_{k,r_1} = \frac{V_1(r_1 + 0.0001, c_{r_1}) - V_1(r_1, c_{r_1})}{0.0001}$ | Sensitivitäten sind durch die Aufsicht definiert | | | | |
| 3. Gewichtung der Sensitivitäten mit vorgegebener RW je Bucket | $WS_k = s_k \cdot RW_k$ | Die entsprechenden Risikogewichte (RW) sind je Risikoklasse von der Aufsicht definiert | | | | |
| 4. Aggregation der gewichteten Sensitivitäten je Bucket | $K_B = \sqrt{\sum_{k=1}^{n_k} WS_k^2 + \sum_{k=1}^{n_k-1} \sum_{l=k+1}^{n_k} \rho_{kl} WS_k WS_l}$ | Für die einzelnen Buckets (K_B) innerhalb einer Risikoklasse werden die gewichteten Nettosensitivitäten unter Berücksichtigung der Korrelationswerte (ρ_{kl}) aggregiert | | | | |
| 5. Aggregation der Eigenmittelunterlegung auf Ebene der Risikoklassen | $EM = \sqrt{\sum_{b=1}^{m_k} K_B^2 + \sum_{b=1}^{m_k-1} \sum_{c=b+1}^{m_k} \gamma_{bc} s_b s_c}$ | Die Eigenmittelanforderung für das Delta-Risiko aller Buckets einer Risikoklasse ergibt sich durch Addition der K_B -Werte unter Beachtung der Korrelation zwischen zwei Buckets | | | | |

(BBL)

Für eine Aktienposition soll einmal am Beispiel der Lufthansa-Aktie die Berechnung im Standardansatz veranschaulicht werden. Sie hat für das Beispiel einen Aktienkurs von 15 Euro. Damit beträgt auch die Delta-Sensitivität 15 Euro. Die Aktie der Lufthansa gehört zum Risiko-Bucket Nummer 5, denn es handelt sich um ein Verkehrsunternehmen mit einer Marktkapitalisierung größer als zwei Milliarden Euro. Für die Aktien dieses Buckets wird ein Risikogewicht von 30 Prozent unterstellt (s. Abb. 3).

Damit beträgt der Verlust (WS_5) 4,50 Euro. Dies entspricht der Formel 3 in Abbildung 4. Weil wir nur eine Aktienposition im Bucket Nr. 5 haben, stellen diese 4,50 Euro gleichzeitig auch den Anrechnungsbetrag für die Delta-Aktienrisiken dar. Die Aggregationsformeln Nr. 4 und 5 entfallen in diesem Fall.

Im Folgenden beschreiben die Autoren ein Fallbeispiel mit mehreren Aktienpositionen. Zudem wird verglichen, zu welchen Ergebnissen die verschiedenen Verfahren zur Eigenmittelunterlegung von Marktrisiken führen.

Fallbeispiel eines Aktienportfolios

ABBILDUNG 5

Aktienportfolio für die Messung des Aktienrisikos

| Finanzinstrument Aktien | Position | Aktienkurs 2. Mai 2017 | Stückzahl |
|---------------------------------|----------|---------------------------|-----------|
| Commerzbank (Finanzen) | Long | 9,06 Euro | 1.000 |
| Deutsche Bank (Finanzen) | Long | 16,71 Euro | 1.000 |
| Volkswagen (Automobilindustrie) | Long | 143,90 Euro | 2.000 |
| BMW (Automobilindustrie) | Long | 87,48 Euro | 2.000 |
| RWE (Versorger) | Long | 15,35 Euro | 1.000 |



(BBL)

Um das Aktienrisiko zu messen, wird ein überschaubares Aktienportfolio verwendet. Die Abbildung 5 veranschaulicht dieses Portfolio. Es besteht aus fünf Long-Positionen unterschiedlicher Branchen (s. Abb. 5). Zusätzlich werden zwei Fälle für die Berechnung der Eigenmittelunterlegung unterschieden. Im ersten Fall betrachten die Autoren ein Institut, das die neu definierten Schwellenwerte nicht überschreitet (s. Abb. 6). Es handelt sich also um ein Institut mit einem kleinen Handelsbuch.

Im zweiten Fall ist dasselbe Aktienportfolio Bestandteil eines großen Handelsbuchs. Auf diese Weise werden die Auswirkungen der neuen Berechnungsmethodik deutlich erkennbar. Zusätzlich wird aus Vergleichsgründen auf den aktuellen Standardansatz für die Marktrisiken abgestellt. Dieser kommt bei einem mittleren Handelsbuch zur Anwendung.

ABBILDUNG 7

Eigenmittelunterlegung nach Kreditrisikostandardansatz

| Finanzinstrument Aktien | Risikoposition (Aktienkurs * Stück) | Eigenmittelunterlegung (Risikoposition * 100% * 8%) |
|---|--|--|
| Commerzbank (Finanzen) | 9.060,00 Euro | 724,80 Euro |
| Deutsche Bank (Finanzen) | 16.710,00 Euro | 1.336,80 Euro |
| Volkswagen (Automobilindustrie) | 287.800,00 Euro | 23.024,00 Euro |
| BMW (Automobilindustrie) | 174.960,00 Euro | 13.996,80 Euro |
| RWE (Versorger) | 15.350,00 Euro | 1.228,00 Euro |
| Eigenmittelunterlegung Aktienrisiken insgesamt | | 40.310,40 Euro |

(BBL)

Kleines Handelsbuch

Die bilanziellen und außerbilanziellen Geschäfte des Handelsbuchs sind in Summe kleiner als 50 Millionen Euro. In diesem Fall kommt die Regelung des Standardansatzes für das Kreditrisiko zum Einsatz. Aktien werden wie Beteiligungen behandelt und erhalten ein Risikogewicht von 100 Prozent. Die Eigenmittelunterlegung errechnet

sich als Produkt aus der Höhe der Risikoposition, dem Risikogewicht von 100 und acht Prozent. Abbildung 7 stellt die Eigenmittelunterlegung der Positionen nach Kreditrisikostandardansatz dar. Insgesamt ergibt sich für das Beispielportfolio eine Unterlegung von 40.310 Euro.

Großes Handelsbuch

Im zweiten Fall wird ein Institut mit einem großen Handelsbuch betrachtet. Die Positionen sind größer 300 Millionen Euro. Das oben genannte Aktienportfolio ist somit ein Bestandteil dieses Portfolios. Das Handelsbuch wird durch weitere Risikopositionen bestimmt. In diesem Fall ist der neue Standardansatz für das Marktrisiko anzuwenden.

ABBILDUNG 8

Netto-Sensitivitäten für das Aktienportfolio

| Finanzinstrument Aktien | Marktwert der Position (=Delta-Sensitivität) | Risikogewicht | Netto-Sensitivität |
|---------------------------------|--|---------------|--------------------|
| Commerzbank (Finanzen) | 9.060,00 Euro | 50 % | 4.530,00 Euro |
| Deutsche Bank (Finanzen) | 16.710,00 Euro | 50 % | 8.355,00 Euro |
| Volkswagen (Automobilindustrie) | 287.800,00 Euro | 30 % | 86.340,00 Euro |
| BMW (Automobilindustrie) | 174.960,00 Euro | 30 % | 52.488,00 Euro |
| RWE (Versorger) | 15.350,00 Euro | 40 % | 6.140,00 Euro |

(BBL)

Für das in Abbildung 5 dargestellte Portfolio wird im ersten Schritt die Sensitivität der einzelnen Positionen bestimmt. Dabei ist darauf zu achten, dass die Delta-Sensitivität für reine Aktienpositionen nicht im mathematischen Sinne als erste Ableitung der Bewertungsfunktion nach dem Bewertungsparameter angesehen werden kann. Die Delta-Sensitivität einer Aktienposition gemäß dem neuen Standardansatz ist gleich dem Wert der Aktienposition. Dies ist in der folgenden Abbildung 8 der Spalte 2 zu entnehmen.

Im zweiten Schritt sind die Delta-Sensitivitäten den verschiedenen Risiko-Buckets zuzuordnen. Anschließend ist die gewichtete Delta-Sensitivität je Aktienposition zu berechnen. Die Abbildung 5 zeigt, dass die Commerzbank- und Deutsche Bank-Aktie in das Bucket 8 (s. Abb. 3) gehören. Dies bedeutet für diese zwei Positionen ein Risikogewicht von 50 Prozent. Die Volkswagen- und BMW-Aktie werden dem Bucket 5 zugewiesen und erhalten ein Risikogewicht von 30 Prozent. Die RWE-Aktie ist schließlich dem Bucket 7 mit einem Risikogewicht von 40 Prozent zugeordnet. Die Abbildung 8 stellt die Netto-Sensitivitäten mit den vorgegebenen Risikogewichten dar.

Im dritten Schritt sind die Risikobeträge (Delta-Sensitivitäten) für jedes einzelne Bucket zu bestimmen. Da es im „Versorger“-Bucket nur eine Aktie gibt, entspricht der Anrechnungsbetrag dem in Abbildung 8 berechneten Betrag für die RWE-Aktie in Höhe von 6.140 Euro.

Für das „Finanzen“-Bucket ist der Risikobetrag über die Intra-Bucket Korrelationsstruktur zu bestimmen. Für dieses Bucket beträgt die Korrelation 0,25. Der Anrechnungsbetrag K_b errechnet sich mittels des Varianz-Kovarianz-Ansatzes aus dem Value-at-Risk (s. Formel 4 in Abbildung 4).

ABBILDUNG 9

Anrechnungsbeträge für das Bucket Nr. 8
(unter den drei vorgegebenen Korrelationsszenarien)

| Korrelation | Anrechnungsbetrag Bucket Nr. 8 |
|-------------|--------------------------------|
| 25,00 % | 10.452,32 Euro |
| 31,25 % | 10.676,24 Euro |
| 18,75 % | 10.223,50 Euro |

ABBILDUNG 10

Anrechnungsbeträge für das Bucket Nr. 5
(unter den drei vorgegebenen Korrelationsszenarien)

| Korrelation | Anrechnungsbetrag Bucket Nr. 5 |
|-------------|--------------------------------|
| 25,00 % | 111.693,75 Euro |
| 31,25 % | 114.201,44 Euro |
| 18,75 % | 109.128,44 Euro |

(BBL)

Für die Intra-Bucket-Korrelationen sind die in Abbildung 1 dargestellten drei Korrelations-szenarien zu berechnen. Abbildung 9 stellt die Ergebnisse für das Bucket Nr. 8 dar. Die gleiche Prozedur ist für das Bucket Nr. 5 der Automobilindustrie durchzuführen. Für Bucket Nr. 5 beträgt die Intra-Bucket-Korrelation ebenfalls 0,25. Ebenso sind drei Korrelationsszenarien zu bestimmen. Abbildung 10 stellt die Ergebnisse dar.

Im letzten Schritt hat die Aggregation über die verschiedenen Buckets hinweg für die Risikoklasse Aktien zu erfolgen. Im Rahmen der Aggregation ist eine Korrelation von 0,15 vorgesehen. Auch hier sind die drei Korrelationsszenarien zu bestimmen. Für die Anrechnungsbeträge der Buckets ist nur der zum jeweiligen Szenario relevante Wert anzusetzen. Damit unterliegen die Werte für die Intra- und Inter-Bucket-Korrelationen jeweils demselben Szenario.

ABBILDUNG 11

Korrelationsszenarien und Anrechnungsbeträge für das gegebene Aktienportfolio

| Korrelation | Eigenmittelunterlegung Aktienportfolio gemäß neuen Standardansatz |
|---------------------------|---|
| 15,00 % ($\rho = 1,00$) | 113.476,01 Euro |
| 18,75 % ($\rho = 1,25$) | 116.279,94 Euro |
| 11,25 % ($\rho = 0,75$) | 110.601,01 Euro |

(BBL)

Der Anrechnungsbetrag errechnet sich für das Aktienportfolio mit Hilfe der Formel 5 in Abbildung 4. Dabei stellen die K_i die Anrechnungsbeträge über den Varianz-Kovarianz-Ansatz für die einzelnen Buckets dar. Die S_i geben in der Risikoklasse Aktien die Summe der gewichteten Sensitivitäten (Netto-Sensitivität) in jedem Bucket wider. Abbildung 11 stellt die Anrechnungsbeträge der Delta-Sensitivität für das Aktienportfolio gemäß der drei Korrelationsszenarien dar. Der höchste Anrechnungsbetrag resultiert aus dem Szenario mit den höchsten Korrelationen.

Für diese Aktienpositionen ist zusätzlich das Ausfallrisiko der Aktien zu berechnen. Die Bestimmung des Anrechnungsbetrages für Ausfallrisiken beruht auf der zu berechnenden Größe „Jump-to-Default“ (JtD). Diese Größe beschreibt für eine einzelne Position den Verlust, der ausgehend von dem aktuellen Marktwert der Position im Ausfall besteht. Als zweiten Faktor wird die „Loss Given Default“ (LGD) berücksichtigt, die abhängig vom Finanzinstrument ist. Er beträgt 100 Prozent für Aktien. Als dritten Faktor für die Berechnung des Ausfallrisikos kommt die Kreditqualität des Emittenten zum Tragen. Hierzu gibt es eine Zuordnung von Ratings zu einer Gewichtung

in Bezug auf das Ausfallrisiko. Aus Vereinfachungsgründen wird auf die Berechnung des Ausfallrisikos an dieser Stelle verzichtet.

Portfoliovergleich

ABBILDUNG 12

Eigenmittelunterlegung des allgemeinen Aktienkursrisikos

| Markt | Risikoposition | Multiplikator | Anrechnungsbetrag für das allgemeine Risiko |
|-------|-----------------|---------------|---|
| EU | 503.880,00 Euro | 8 % | 40.310,40 Euro |

(BBL)

Für ein Institut mit einem „mittleren“ Handelsbuch ist vorgesehen, die bestehenden Marktrisikansätze fortzuführen (s. Abb. 6). Die Handelsbuch-geschäfte sind also größer als 50, aber kleiner als 300 Millionen Euro. Aktuell wird für ein Aktienportfolio zwischen allgemeinem und spezifischem Risiko unterschieden. Für das allgemeine Risiko ist je nach Aktienmarkt die Risikoposition zu aggregieren und mit acht Prozent zu multiplizieren. Für das in diesem Beitrag eingesetzte Aktienportfolio ergibt sich somit eine Eigenmittelunterlegung für das allgemeine Risiko in Höhe von 40.310 Euro (s. Abb. 12).

ABBILDUNG 13

Eigenmittelunterlegung des spezifischen Aktienkursrisikos

| Besonderes Risiko | Risikoposition je ISIN | Multiplikator | Anrechnungsbetrag je ISIN |
|--|------------------------|---------------|---------------------------|
| Commerzbank (Finanzen) | 9.060,00 Euro | 8,00 % | 724,80 Euro |
| Deutsche Bank (Finanzen) | 16.710,00 Euro | | 1.336,80 Euro |
| Volkswagen (Automobilindustrie) | 287.800,00 Euro | | 23.024,00 Euro |
| BMW (Automobilindustrie) | 174.960,00 Euro | | 13.996,80 Euro |
| RWE (Versorger) | 15.350,00 Euro | | 1.228,00 Euro |
| Anrechnungsbetrag besonderes Risiko | | | 40.310,40 Euro |

(BBL)

Zusätzlich ist das besondere Risiko je Aktienposition auszuweisen. Für unser Aktienportfolio würde sich für das besondere Risiko ebenfalls ein Betrag von 40.310 Euro ergeben (s. Abb. 13). In Summe beider Risiken resultiert eine Eigenmittelanforderung von 80.620,80 Euro.

Das Fallbeispiel zeigt die Unterschiede in Bezug auf die verschiedenen Berechnungen deutlich auf. Prinzipiell ist festzustellen, dass für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen auf Basis des neuen Marktrisikostandardansatzes eine einfache Multiplikation und ein Abstellen auf Nominalbeträge nicht mehr ausreichend sind. Anstatt Zahlen unabhängig miteinander zu verknüpfen, spielen Vektoren, Matrizen und Korrelationen zwischen den einzelnen Positionen eine entscheidende Rolle. Bei den Zins- und Spread-Risiken kommen auch noch „echte“ Sensitivitäten im Sinne des „Basis Point Value“ (BPV) bzw. des „Present Value of Basis Point“ (PVBP) hinzu.

Der Vorteil dieses „komplexeren“ Verfahrens besteht darin, dass der neue Standardansatz risikosensitiver ist. Zudem wird durch das Residualrisiko, das in diesem Beitrag ausgeklammert ist, eine weitere Komponente im Marktrisiko berücksichtigt. Das Ausfallrisiko kann als Ersatz für das allgemeine Risiko beim aktuellen Marktrisikostandardansatz angesehen werden.

ABBILDUNG 14

Portfoliovergleich

| Handelsbuchgröße | Berechnungsmethodik | Eigenmittelunterlegung | Differenz zum KSA |
|-----------------------|--|------------------------|--------------------|
| Kleines Handelsbuch | Standardansatz für das Kreditrisiko | 40.310,40 Euro | – |
| Mittleres Handelsbuch | Aktueller Standardansatz für das Marktrisiko | 80.620,80 Euro | 2-fache des KSA |
| Großes Handelsbuch | Neuer Marktrisikostandardansatz (ohne Berücksichtigung des Ausfallrisikos) | 116.279,94 Euro | 2,8-faches des KSA |

(BBL)

Die Beträge für die Eigenmittelunterlegung unterscheiden sich je nach Verfahren sehr deutlich (s. Abb. 14). Im untersuchten Aktienportfolio liegt der Wert der Eigenmittelunterlegung auf Basis des neuen Marktrisikostandardansatzes zirka 30 Prozent höher als auf Basis des aktuellen Verfahrens. Gegenüber dem Kreditrisikostandardansatz sind es sogar 60 Prozent mehr. Aus diesem Grund ist für die ersten drei Jahre nach Inkrafttreten des neuen Marktrisikostandardansatzes eine Minderung vorgesehen. Der Anrechnungsbetrag wird durch Multiplikation mit dem Faktor 0,65 reduziert.

Geschäftspolitische Implikationen

Die Ergebnisse zeigen, dass Handelsbuchgeschäfte in Abhängigkeit des zugrundeliegenden Verfahrens eine unterschiedliche Eigenmittelunterlegung nach sich ziehen. Die Unterschiede sind nicht gering. Insofern sind die regulatorischen Vorgaben noch stärker als Nebenbedingung bei Geschäftsentscheidungen zu beachten. Das steht in engem Zusammenhang mit der Allokation der Vermögensanlage, in die Aktien eine wichtige Rolle spielen.

Die Einführung verschiedener Schwellenwerte führt dazu, dass deren künftige Überwachung sehr viel intensiver erfolgen muss als unter den aktuellen Rahmenbedingungen. Die Schwellen sind monatlich zu bewerten. Das jeweilige „neue“ Verfahren muss angewendet werden, wenn ein Institut in drei aufeinanderfolgende Monaten die absoluten oder relativen Schwellenwerte unter- bzw. überschreitet.

Mit Blick auf die Methodik gibt es beim Standardansatz noch eine Vielzahl offener Punkte: Bei Indizes wie dem Dax, dem Eurostoxx oder dem MSCI-World ist etwa eine Durchschau auf die zugrundeliegenden Positionen erforderlich. Diese Anforderung besteht lediglich für die Ermittlung des Delta-Risikos. Die Deltas der einzelnen Indexkomponenten werden ermittelt und dem jeweiligen Risiko-Bucket zugeordnet.

Außerdem kann es passieren, dass bei indirekten Absicherungsgeschäften das Basis- und das Sicherungsgeschäft in verschiedenen Risiko-Buckets landen. Eintreten kann dies dann, wenn eine Anleihe mit eng korrelierten Credit Default Swaps auf das Land dieser Anleihe abgesichert wird. Insofern ist es notwendig, gebräuchliche indirekte Absicherungsstrategien systematisch zu bewerten. Unter Umständen kann das dazu führen, die Sicherungsbeziehungen in zwei unbesicherte Positionen aufzuteilen.

Zudem ist festzuhalten, dass das Implementieren und der Betrieb des neuen Marktrisikostandardansatzes wesentlich aufwändiger als bisher. Die Herausforderung besteht wohl weniger in der Methodik als in der Beschaffung aller relevanten Input-Parameter. Häufig sind die erforderlichen Daten in den Front-Office-Systemen noch nicht vorhanden.

Das trifft vor allem auf die erforderlichen Sensitivitäten, die Attribute sowie deren Einordnung in das jeweils relevante „Bucket“ zu. Separate Validierungsvorschriften für die Sensitivitäten gibt es nicht.

Im Ergebnis führt der höhere administrative Aufwand allerdings nicht dazu, dass die Eigenmittelunterlegung geringer ausfallen als bei einfacheren Verfahren. Zumindest für Aktienpositionen werden hier aus Sicht der Autoren die falschen Anreize gesetzt.

Die neuen Anforderungen beziehen sich nicht nur auf Handelsbuchpositionen im Eigenbestand. Angewendet werden sie auch auf Investmentfonds. Insofern ist zu prüfen, welche Auswirkungen ein reiner Aktienfonds hätte, wenn dieser künftig dem Handelsbuch zugeordnet werden müsste.

Fazit

Die neuen Anforderungen an die Bemessung der Marktrisiken führen zu neuen prozessualen und technischen Herausforderungen. Aber auch die Ergebnisse für die Eigenmittelunterlegung der Positionen verändern sich deutlich. Am Beispiel eines simplen Aktienportfolios lässt sich zeigen, wie der risikosensitivere Ansatz zu einer höheren Kapitalbelastung führt als die einfacheren Verfahren. Die Ergebnisse für das Aktienportfolio sollten nicht generell auf andere Finanzinstrumente übertragen werden. Für die Zinsinstrumente oder Optionen ist die Situation teilweise anders. Dennoch ist es angebracht, mit der Einführung neuer Marktrisikoregeln über die Zukunft des Handelsbuches im Institut individuell nachzudenken.

Literatur

Quell, P./Wehn, C.S. (Hrsg.): Marktrisikoregulierung im Umbruch, Köln: Bank-Verlag, 2016.

Autoren

Dr. Silvio Andrae ist Abteilungsdirektor beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) in Berlin.

Matthias Hetmanczyk-Timm ist Berater bei der 1 PLUS i GmbH in Nürnberg.



Scannen Sie diesen Code mit Ihrem Smartphone und lesen Sie diesen und weitere Beiträge online