

Kapitalmarktumfeld und neue Risikotragfähigkeit

Stress managen – Chancen ergreifen

Wunsch- oder Horrorszenario? Diese Frage stellt sich beim Blick auf die Zins- und generelle Kapitalmarktentwicklung im bisherigen Jahresverlauf. Der Fokus der Steuerung darf dabei jedoch nicht nur auf den Eigenanlagen liegen – insbesondere die Anforderungen aus dem neuen Risikotragfähigkeitskonzept sollten vorausschauend berücksichtigt werden.

Michael Bauer und Marcus Mursch

Die Entwicklungen im ersten Halbjahr 2022 im Finanzsektor können durchaus ebenso mit dem Begriff „Zeitenwende“ umschrieben werden, denn die damit verbundenen Implikationen betreffen nahezu alle Geschäftsbereiche der Bank (siehe Abbildung 1).

In den vergangenen Jahren hat die genossenschaftliche Fi-

nanzGruppe gemeinsam versucht, die negativen Auswirkungen einer zinslosen Welt abzumildern. Zahlreiche Banken haben ihre Strategien adjustiert, neue Geschäftsfelder erschlossen, die Asset Allokation und somit die Zinsunabhängigkeit ausgebaut und die Kostenseite optimiert. Viele der teilweise schmerzhaften Schritte können grundsätzlich positiv gewertet werden, da sie die Zukunftsfähigkeit der Institute gestärkt und notwendige Veränderungsprozesse beschleunigt haben.

Gleichzeitig wurde dem Ertragsdruck häufig aber auch mit einer signifikanten Ausweitung der Risiken begegnet. Die Steigerung des Zinsänderungsrisikos durch die (ungesicherte) Vergabe langfristiger Zinsbindungen im Kreditgeschäft oder die Übernahme immer höherer Bonitätsrisiken im Eigengeschäft sind hier nur zwei prägnante Beispiele.

„No place to hide“

Die Maßnahmen wurden im Glauben an ein „ewig“ anhaltendes Nullzinsumfeld umgesetzt. So kam es, dass die Risikopositionen mancherorts auch in einem zunehmend unattraktiven Umfeld häufig weiter ausgebaut wurden. Das Kapitalmarktumfeld hat sich allerdings spätestens im Januar dieses Jahres schlagartig gedreht und stellt viele Kreditgenossenschaften nun vor große Steuerungsherausforderungen. Die explodierende Inflation hat die Notenbanken zu einer Umkehr der zuletzt ultralockeren Geldpolitik bewogen. An den Märkten wurde in der Folge ein massiver Anstieg der Nominalzinsen eingepreist. In der Spitze hat sich der zehnjährige Swapsatz bis Mitte Juni um über 230 BP erhöht. Auch wenn sich zuletzt die Zinsentwicklung deutlich entspannt hat, ist eine Rückkehr des (ungeliebten) Nullzinsumfelds vorerst sehr unwahrscheinlich.



Michael Bauer ist Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung der KC Risk AG.
E-Mail: michael.bauer@kcrisk.de



Marcus Mursch ist Consultant bei der KC Risk AG.
E-Mail: marcus.mursch@kcrisk.de

Abb. 1: Implikationen der Zinswende

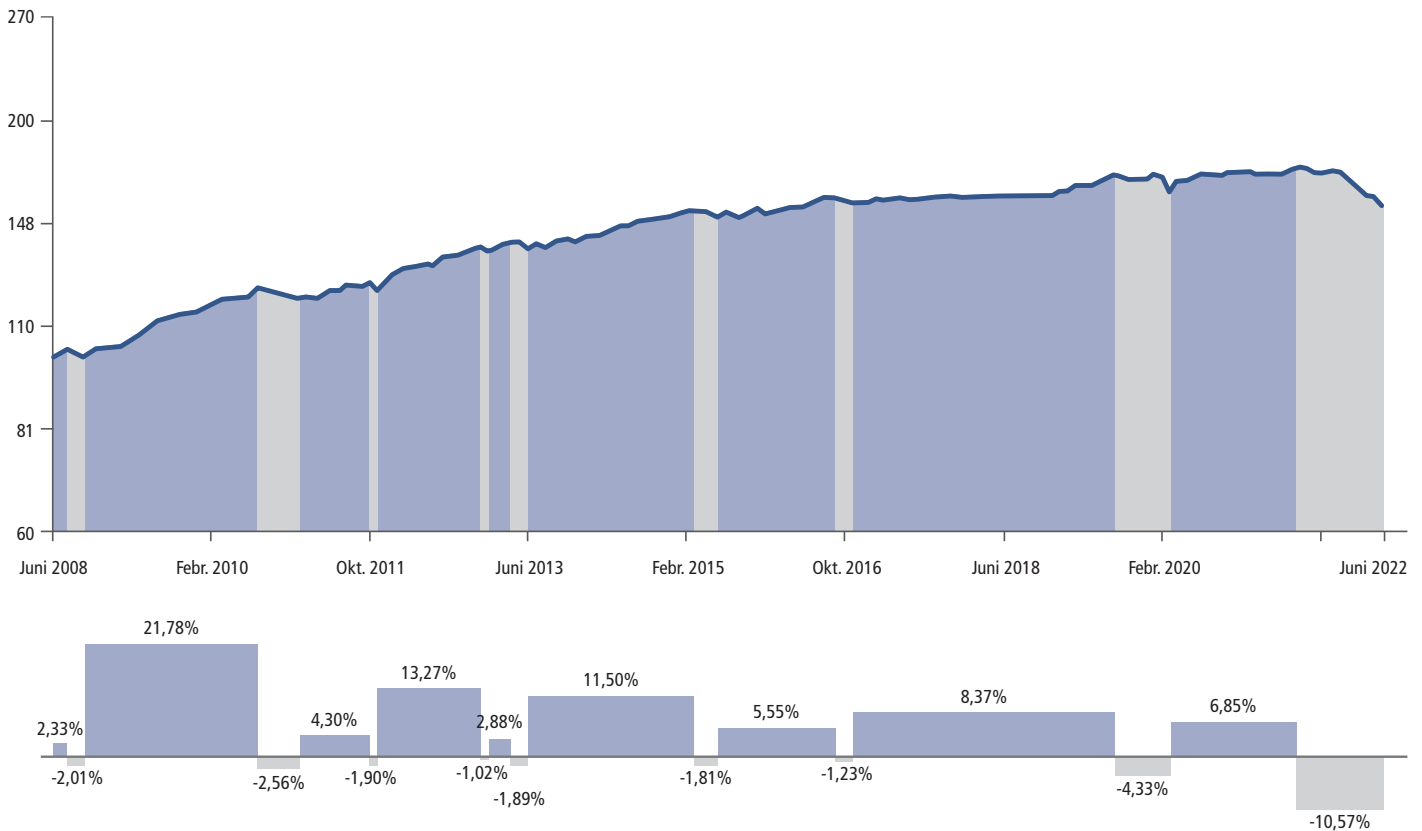
	Fokus Eigengeschäft & Steuerung			Fokus Kundengeschäft		
Handlungsfeld	Fristentransformation wieder attraktiv	steigende Zinsergebnisse	Bewertungsrisiken & (drohender) Engpass in der verlustfreien Bewertung	höhere Anforderungen Kapitaldienst	Forward-Darlehen und überlange Zinsbindungen rücken in den Fokus	Abschaffung Verwahrentgelt / KB Passiv wieder möglich
Impuls	Überprüfung Risikostatus und Asset Allokation			Gefahr einer abnehmenden Wachstumsdynamik	Anpassung Pricing Kreditgeschäft und aktive Risikosteuerung	Überprüfung Produkt- und Vertriebsstrategie im Einlagengeschäft
Maßnahme	aktives Ertrags- und Risikomanagement und Anpassung strategische Rahmenbedingungen			Adjustierung Konditionsmanagement und Planannahmen		

Durch die verschärften Finanzierungsbedingungen sind bei nahezu allen relevanten Assetklassen massive Kurskorrekturen aufgetreten – ein durchaus historischer Gleichlauf. Diese These wird durch Drawdown-Analysen

im Rahmen aktueller Asset-Allokation-Beratungen bestätigt. Bei einer Beispielbank mit einer gängigen Allokation der Eigenanlagen war im Rahmen des „Corona-Crashes“ lediglich ein Kursverlust von 4,3 Prozent – bezogen

auf das komplette Depot A – zu verzeichnen. Die Krise war damals von massiv steigenden Spreads und einer massiven Korrektur der Aktienmärkte geprägt. Die Zinsen sind durch Zentralbankmaßnahmen und die Flucht in sichere

Abb. 2: Drawdown-Analyse Beispielbank



Marktwertverluste > 1% (Duration Eigenanlagen: 4 Jahre / Allokation Eigenanlagen: 30% Gedeckt-Verbund / 30% ungedeckte Bankanleihen / 25% Unternehmensanleihen Investment Grade / 4% Emerging Markets Renten / 7,50% Immobilien / 4% Aktien global)

Abb. 3: Szenarioanalyse – schematische/beispielhafte Darstellung

Szenario	Bewertungs- ergebnis Direktbestand	Bewertung Fondsbuch	Marktwerte Derivate – bewertet	Bewertungs- ergebnis gesamt	Marktwerte Derivate – A-P-Steuerung	Verlustfreie Bewertung Zinsbuch vor Abschreibung	Ergebnis nach Bewertung	freie 340f- Reserven	CRR-Quote	Verlustfreie Bewertung Zinsbuch nach Abschreibung
aktuell	-3.938.416	6.125.555	-263.508	-4.201.924	6.796.499	36.234.821	16.998.076	12.500.000	18,43%	40.436.745
+50 BP Zinsen & Spreads / Aktien -20%	-9.408.152	-422.825	-730.303	-10.561.280	9.039.344	22.915.848	10.638.720	12.500.000	18,43%	33.477.128
+100 BP Zinsen & Spreads / Aktien -20%	-14.948.519	-6.971.205	-1.181.830	-23.101.554	12.022.327	9.596.874	-1.901.554	10.598.446	18,43%	32.698.428
+200 BP Zinsen & Spreads / Aktien -20%	-24.500.117	-17.067.965	-2.041.449	-43.609.531	19.957.063	-17.041.073	-22.409.531	-9.909.531	17,32%	26.568.458

Quelle: KC Risk AG

re Häfen allerdings deutlich gefallen und haben die genannten Effekte somit teilweise ausgleichen können. Gegenwärtig fehlt nahezu jegliche Kompensation, sodass die Verwerfungen in Folge des aktuellen „Inflationschocks“ zu einem Marktwertverlust von über 10 Prozent der Eigenanlagen führen (siehe Abbildung 2).

Normativ: Handlungsfähigkeit bewahren

Diese Entwicklungen belasten kurzfristig insbesondere die Bewertung der Eigenanlagen. In der Folge ist die Thesaurierungsfähigkeit des laufenden Geschäftsjahrs und somit die normative Perspektive des neuen Risikotragfähigkeitskonzepts unter Druck. Dies kommt den Instituten ungelegen, denn weitere Kapitalzuschläge sind bereits angekündigt und höhere Risikogewichte für bestimmte Aktivgeschäfte im Rahmen von „Basel IV“ avisiert. Das knappe Gut Eigenkapital muss insofern umso stärker effizient verwaltet werden.

Insbesondere in Stressphasen ist es deshalb elementar, die Notwendigkeit von risikoreduzierenden Maßnahmen zeitnah zu erörtern, um die Handlungsfähigkeit der Bank zu wahren. Das „Denken in Szenarien“ im Sinne einer integrierten Szenarioanalyse und der Simulation der Auswirkungen auf die wesentlichen Steuerungsgrößen ist hierbei essenziell (siehe Abbildung 3).

Im Kern steht die Frage: Welche Entwicklungen sind für die Bank und die langfristige Kapitalplanung noch tragfähig? Im Falle einer notwendigen Risikomanagementmaßnahme gibt es hierbei kein „zu teuer“ – die Opportunitätskosten wären in jedem Fall ungleich größer. Art und Umfang werden hierbei von den Risikofaktoren determiniert. Je nach individueller Situation können sowohl Stufenpläne als auch Ad-hoc-Maßnahmen gefordert sein.

In der Vergangenheit wurde auf belastende Kapitalmarktentwicklungen häufig mit Umwidmungen in das Anlagevermögen reagiert. Diese Option entlastet die Bewertungssituation im laufenden Jahr. Die Fokussierung auf das Eigengeschäft greift in der aktuellen Krise allerdings zu kurz. Mit der verlustfreien Bewertung des Zinsbuchs gemäß IDW RS BFA 3 hat sich ein neuer – wenn auch lang erwarteter – Engpassfaktor aufgetan. In diesem Zusammenhang können sich Umwidmungen als Pyrrhussieg erweisen, sofern durch die nicht erfolgte Anpassung des Buchwerts die Notwendigkeit entsteht, eine Drohverlustrückstellung zu bilden. Da in diesem Fall die Handlungsfähigkeit und „Maßnahmen-Hoheit“ massiv eingeschränkt wäre sowie eine enorme – nicht kalkulierbare – GuV-Belastung droht, muss dieser Umstand zwingend vermieden werden.

Der Present Value of a Basis Point (PVB) des Zinsbuchs (inklusive

der zinstragenden Fonds) ist hier die passende Sensitivitätskennziffer, um Puffer abzuschätzen und Handlungsbedarf abzuleiten. Grundsätzlich muss die „verlustfreie Bewertung“ zwingend vorausschauend gesteuert werden: Eine angemessene und effiziente Risikopositionierung und der Fokus auf auskömmliche und risikoorientierte Margen im Kundengeschäft sind hierbei die wesentlichen Eckpfeiler.

Neben den genannten Belastungen führt der gegenwärtige Zinsanstieg gleichwohl zu einer signifikanten Verbesserung der mittelfristigen Ertragsaussichten. Während Genossenschaftsbanken in den vergangenen Jahren mit negativen Effekten aus dem Ablauf hochverzinsten Aktiva konfrontiert waren, können neuerdings Prolongationschancen in der Ergebnissimulation beobachtet werden. Auch wenn sich die Kosten wohl dynamischer entwickeln werden als bisher geplant, sollten die neuen Planungsrunden mit einem grundsätzlich erfreulichen Bild abgeschlossen werden können – sofern ausreichend Risikokapital vorhanden ist, die Marktchancen auch tatsächlich ergreifen zu können.

Ökonomisch: Sensitivität lernen und zukünftig managen

Die Herausforderungen der regulatorischen Kapitaldimension verschärfen sich zwar weiter, dennoch sind Wirkungszusammen-

hänge und Optimierungsmöglichkeiten bei den Kreditgenossenschaften tief implementiert.

Diese Eigenschaften treffen auf die ökonomische Perspektive – als zweites und für die meisten Banken neues Standbein der neuen Risikotragfähigkeitskonzeption – gleichwohl noch nicht zu. Die aktuelle Krise ist hierbei die Probe aufs Exempel. Während in der alten Going-Concern-Systematik nur die Risiken stärkeren Schwankungen unterliegen, muss in der barwertigen Betrachtung auch oder

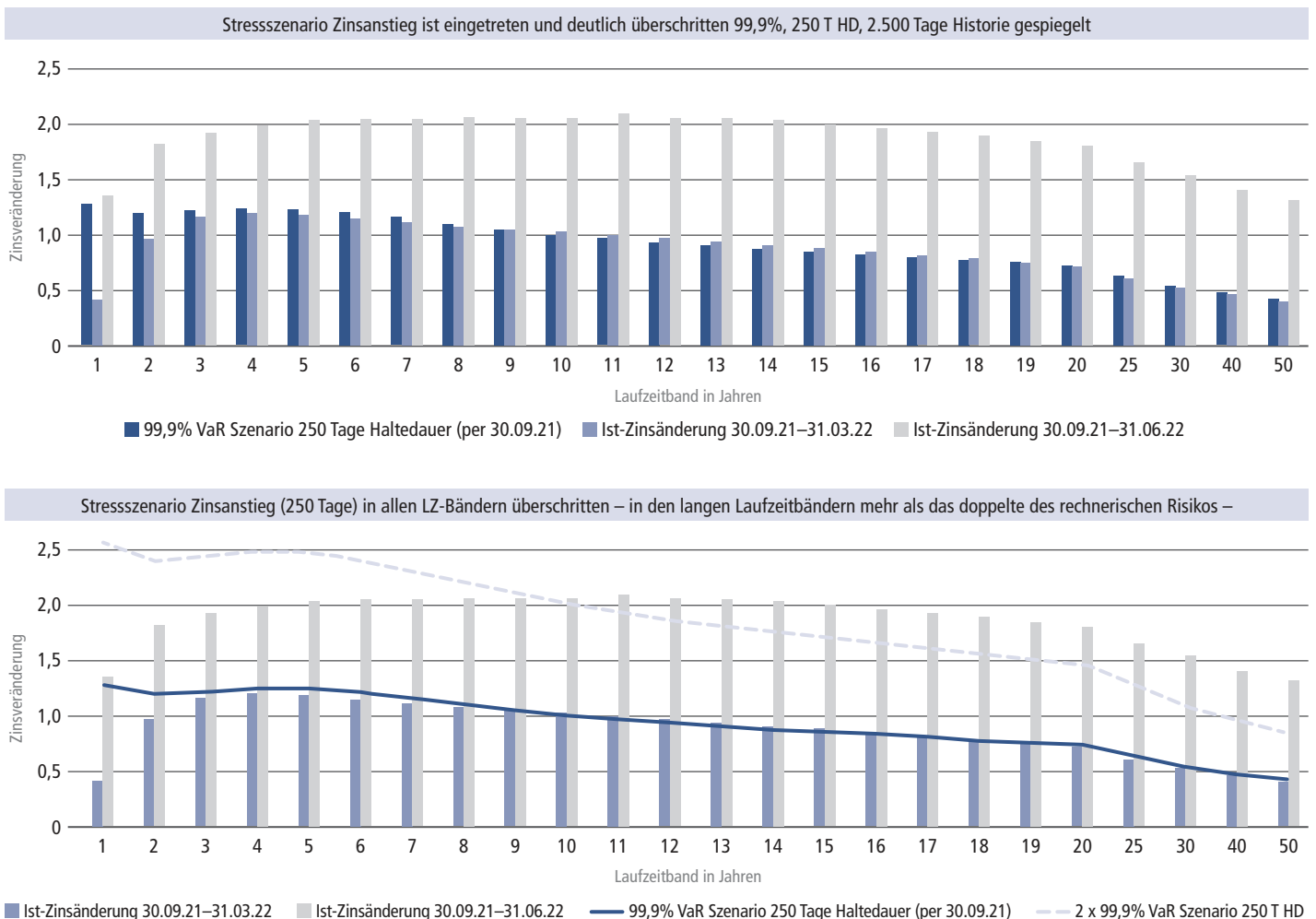
insbesondere beim Risikodeckungspotenzial – und somit dem Reinvermögen der Bank – eine erhöhte Volatilität festgehalten werden.

Der Zinsanstieg hat bei Instituten mit positiver Fristentransformation zu einem schmerzhaften Rückgang des Zinsbuchbarwerts – in der Regel die größte Vermögensklasse – geführt. Auch das Aktienbuch hat entsprechend gelitten, die Bedeutung dieses Effekts ist je nach Investitionsgrad sehr individuell. Als „natürlicher Gegen-

spieler“ hätte hier der US-Dollar kompensatorisch gewirkt. Dieser sehr zuverlässige Diversifikationseffekt wird noch von (zu) wenig Banken genutzt. Gleichzeitig war das Immobilienbuch bis dato ein stabiler Anker. Es zeigt sich, dass in der aktuellen Krise eine effiziente Vermögensallokation die negativen Effekte abfedern konnte.

Auch auf der Risikoseite ist das Marktgeschehen nicht spurlos vorüber gegangen. Durch die Zinsentwicklung haben sich die Risikoszenarien zur Messung des Zins-

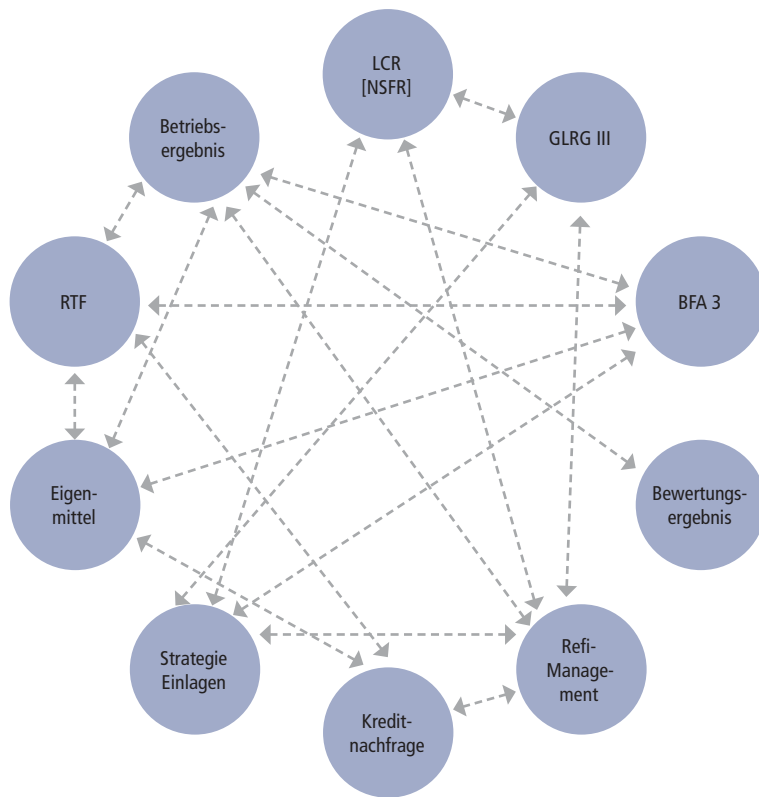
Abb. 4: Vergleich VaR-Stressszenario



(Zinsanstieg, Konfidenzniveau 99,9%, Haltedauer 250 Tage) mit der Zinsentwicklung bis 30.06.2022

Quelle: KC Risk, VR Control

Abb. 5: Steuerungszusammenhänge (Darstellung auszugsweise und illustrativ)



Quelle: KC Risk AG

änderungsrisikos anhand der historischen Simulation sowohl per März als auch Juni signifikant verändert (siehe Abbildung 4), sodass in der Folge der Value at Risk deutlich ansteigt.

In Kombination führen beide Effekte zu einer spürbaren Reduktion des Risikodeckungspotenzials. Die aktuell diskutierten oder beschlossenen Anpassungen in der Parametrisierung („t0-Sichtweise“; neues Marktrisikomodell etc.) werden die Situation voraussichtlich nicht entlasten.

Daher ist auch die barwertige Risikotragfähigkeit kein Selbstläufer und bedarf eines stringenten und aktiven Steuerungsprozesses. Notwendig ist es auch, geeignete Kennzahlen zu implementieren. Beispielweise sollte die Steuerung des Zinsänderungsrisikos vermögensadjustiert und integriert erfolgen, um unerwünschte Umschichtungseffekte zu vermeiden.

Eine verstärkte RORAC-Orientierung als relevantes Kriterium zur Beurteilung der Attraktivität von Assetklassen ist zielführend.

Handlungsimpulse in einem komplexen Umfeld

Der neue Risikotragfähigkeitsleitfaden ist spätestens ab 1. Januar 2023 umzusetzen. Die daraus entstehenden Anforderungen führen in Verbindung mit dem aktuellen Marktumfeld zu einer nochmals verschärften Vernetzung der Steuerungsdimensionen (siehe Abbildung 5).

Bei den meisten Banken steht naturgemäß die aktuelle Risikosituation im Vordergrund. Die Handlungsfähigkeit zu bewahren, sollte in diesem Zusammenhang der wesentliche Leitgedanke sein. Die Hoffnung auf günstigere Märkte ist gleichwohl weder ein guter Ratgeber noch ein angemessener Steuerungsansatz. Die oben

genannte Szenarioanalyse stellt hierbei den wesentlichen Trigger dar, auf deren Basis bankindividuell Maßnahmen konzipiert werden sollten.

Grundsätzlich muss bei Investitionsentscheidungen die damit verbundene Eigenkapitalbelastung eine stärkere Rolle spielen. Insbesondere unter Berücksichtigung der potenziellen Kapitalanforderungen im Kontext der CRR III/CRD IV verändert sich die relative Attraktivität von Anlage- und Rentenklassen erheblich (siehe Abbildung 6).

Die ökonomische Risikotragfähigkeit wird gleichwohl die Sinnhaftigkeit etablierter Instrumente infrage stellen, die unter rein periodischen Aspekten noch vorteilhaft erschienen. Um negative Vermögenseffekte zu vermeiden, müssen extrem langfristige Refinanzierungen am Kapitalmarkt oder auch Produkte mit eingebetteten Optionen aufgrund der meist enthaltenen (negativen) Margenbarwerte umso kritischer hinterfragt werden. Auch die Investition in schwächere Bonitäten – insbesondere in Kombination mit langen Laufzeiten und hohen Volumina – wird bei einem Konfidenzniveau von 99,9 Prozent zu empfindlichen Budgetbelastungen führen. So muss vor der Investitionsentscheidung ein systematischer Vorsimulationsprozess stattfinden.

Die isolierte Reduktion des Zinsänderungsrisikos ist bei vielen Häusern aktuell das Mittel der Wahl. Dies kann im Einzelfall der richtige Impuls sein. Grundsätzlich muss dieser aber im Kontext zum gegenwärtigen Risikoprofil und Marktumfeld erfolgen, um teure Absicherungsgeschäfte nicht zum Selbstzweck verkommen zu lassen. Ein Steuerungsansatz gemäß

„Chancen ergreifen, wenn diese honoriert werden – aber Risiken reduzieren, wenn Absicherung günstig ist“ ist vermeintlich einfach und grundsätzlich zielführend, scheitert in der Praxis aber häufig an der notwendigen Stringenz und systematischen Vorgehensweise. Für die Steuerung des Zinsbuchs sollten daher Rahmenbedingungen definiert werden, die ineffiziente Positionen verhindern.

Das veränderte Umfeld sollte zudem zur anlassbezogenen Überprüfung des Zielbilds aus der strategischen Asset Allokation genutzt werden. Die Renditeschätzer haben sich zuletzt grundlegend verändert, denn Rentenanlagen haben an relativer Attraktivität gewonnen. Gleichzeitig hat sich die Risikotoleranz voraussichtlich verschoben. Geringere Reserven und die kurzfristige Belastung

der Eigenkapitalbasis sind hier die wesentlichen Faktoren.

Grundsätzlich sollten aufgebauete Strukturen nicht unüberlegt eingerissen werden. Eine breite Ertragsdiversifikation ist Grundlage für eine sukzessive Mehrung des genossenschaftlichen Vermögens – gerade vor dem Hintergrund langfristig negativer Realzinsen. Risiko und Ertrag müssen hierbei in einem effizienten Verhältnis stehen, sodass die Impulse aus der neuen ökonomischen Perspektive regelmäßig überprüft werden müssen. Die Einführung eines aktiven Risikomanagements im Rahmen der taktischen Asset Allokation sollte überdacht werden. Spezialfonds dürfen als wesentliches Umsetzungsvehikel nicht als eine Art Insellösung gesteuert werden, sondern müssen mit Blick auf die dargestellten Wechselwirkungen umso stärker in die Gesamtbank integriert werden.

Viel zu tun, um Chancen nutzen zu können

Das Zusammenspiel aus extremen Marktverhältnissen und neuer Steuerungsumgebung ergibt für die genossenschaftlichen Kreditinstitute weitreichende Herausforderungen. Kurzfristig muss die aktuelle Stressphase adäquat ausgesteuert werden. Des Weiteren sollten für das Kunden- und Eigenes Geschäft grundlegende Aspekte und Entscheidungen der jüngeren Vergangenheit neu bewertet werden.

Parallel muss die Adjustierung der strategischen Rahmenbedingungen und operativen Steuerung im Kontext zum neuen Risikotragfähigkeitskonzept mit hoher Priorität vorangebracht werden. Nur bei einem integrierten Zusammenspiel beider Dimensionen können die Chancen – die sich aktuell zweifellos bieten – genutzt werden. BI

Abb. 6: Verhältnis Eigenkapitalbindung/Ertrag

EK-Anforderung (Beispiel)					
	12,50%				
Geschäftsart	Risikogewicht	Gebundenes EK bei 10 Mio. EUR	Rendite	Ertrag p. a. bei 10 Mio. EUR	Ertrag/ eingesetztes Kapital
Pfandbrief / Covered Bond	10%	125.000 EUR	1,50%	150.000 EUR	120,00%
Kreditinstitute aktuell (Durchschnitt)	50%	625.000 EUR	2,25%	225.000 EUR	36,00%
Kreditinstitute SP vs. ab 2025 (Durchschnitt)	50%	625.000 EUR	2,00%	200.000 EUR	32,00%
Kreditinstitute SNP vs. ab 2025	150%	1.875.000 EUR	2,50%	250.000 EUR	13,33%
Emerging Markets aktuell (Durchschnitt)	75%	937.500 EUR	4,00%	400.000 EUR	42,67%
Emerging Markets vs. ab 2025 (Schätzung)	125%	1.562.500 EUR	4,00%	400.000 EUR	25,60%
Aktien aktuell	100%	1.250.000 EUR	5,00%	500.000 EUR	40,00%
Aktien vs. ab 2025	250%	3.125.000 EUR	5,00%	500.000 EUR	16,00%
Immobilien aktuell	115%	1.437.500 EUR	2,50%	250.000 EUR	17,39%
Immobilien vs. ab 2025 (Schätzung)	150%	1.875.000 EUR	2,50%	250.000 EUR	13,33%
Private Equity	150%	1.875.000 EUR	6,00%	600.000 EUR	32,00%
Private Equity vs. ab 2025 (Schätzung)	400%	5.000.000 EUR	6,00%	600.000 EUR	12,00%