

Zinsbuch- und Eigengeschäftsstrategie

Klarer Kurs in unberechenbaren Zeiten

Eigenanlagen spielten für Genossenschaftsbanken im zinslosen Umfeld eher eine Nebenrolle. Corona, Ukrainekrieg, Inflationsschock, Zinswende und zuletzt einzelne Bankenturbulenzen rückten das Depot A wieder in den Fokus. Diesen Herausforderungen begegnete die VR-Bank Main-Rhön mit einem konsequenten Risikomanagement sowie einer Adjustierung der Zinsbuch- und Eigengeschäftsstrategie.

Michael Bauer und Armin Strohhaecker

Als die VR-Bank Main-Rhön im Jahr 2022 in ihr erstes gemeinsames Jahr startete, war das Hausaufgabenheft als frisch fusioniertes Institut naturgemäß gut gefüllt. Die neue Treasurystrategie war bereits erarbeitet und seit kurzem verabschiedet. Das Zinsänderungsrisiko lag gemäß integrierter und seit jeher gesamtbank-

orientierter Risikosteuerung mit einem Zinsrisikokoeffizienten bei plus 200 BP von minus 16,7 Prozent auf einem angemessenen Niveau. Eine weitere Ausweitung sollte aufgrund des unattraktiven Umfelds kurzfristig vermieden werden.

Das Asset-Allokation-Zielbild sah insofern einen Aufbau von Liquidität sowie zinsunabhängiger Assetklassen vor. Darüber hinaus sollten Bonitätsrisiken mittelfristig abgebaut werden. Erste Optimierungsmaßnahmen im Direktbestand wurden durch den Treasury-Partner KC Risk bereits im laufenden Fusionsprozess umgesetzt. Der Investitionsfahrplan mit dem Fondsmanagement des bankeigenen Spezialfonds bei der Union Investment war ebenfalls abgestimmt.

In Stressphasen: Risikomanagement first

Bekanntlich kommt es häufig erstens anders und zweitens als man

denkt. Als der Ukrainekrieg im Februar 2022 begann, war den Entscheidungsträgern der Bank schnell klar, dass zunächst der „Krisenmodus“ angesagt war. Der Austausch zwischen Vorstand, Gesamtbanksteuerung und Treasury (KC Risk) wurde intensiviert. Im Rahmen der wöchentlichen Telefonkonferenzen wurden aktuelle Entwicklungen und ein daraus resultierender potenzieller Handlungsbedarf erörtert.

Ergebnis: Die Umsetzung der neuen Strategie sollte in einem kritischen politischen Umfeld nicht dogmatisch weiterverfolgt werden. Der strategisch geplante Aufbau risikobehafteter Assetklassen wurde folglich ausgesetzt. Darüber hinaus wurde in Abstimmung mit dem Management des Spezialfonds – aufgrund der unabsehbaren Folgen des Konflikts – bereits vor Kriegsbeginn die Aktienquote signifikant reduziert.

Im Direktbestand rückten Bonitätsrisiken in den Fokus. Emit-



Michael Bauer ist Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung der KC Risk AG und Betreuer strategisches Treasury der VR-Bank Main-Rhön eG.

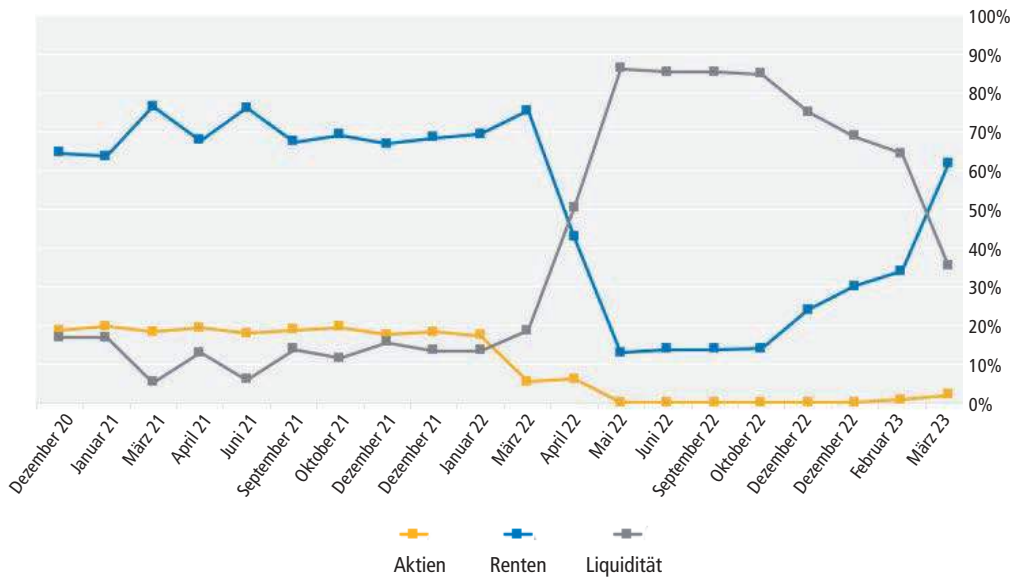
E-Mail: michael.bauer@kcrisk.de



Armin Strohhaecker ist Prokurist und Bereichsleiter Gesamtbanksteuerung bei der VR-Bank Main-Rhön eG.

E-Mail: armin.strohhaecker@vr-bank-mr.de

Abb. 2: Entwicklung Quoten-Spezialfonds



in zwei Schritten Anfang April und Mitte Mai 2022 signifikant reduziert – der potenzielle Barwertverlust bei plus 200 BP verringerte sich dadurch um etwa 25 Prozent.

Zusätzlich wurde – trotz einer auskömmlichen CRR-Quote von rund 19 Prozent – die Eigenkapitalbasis durch die Aufnahme langfristiger nachrangiger Einlagen im Retailgeschäft erhöht. Die Maßnahme erhöhte zum einen (indirekt) die Abschreibungstoleranz sowie den Puffer für den potenziellen Wertberichtigungsbedarf im Kundengeschäft, der als Begleiterscheinung einer möglichen Rezession zukünftig auftreten kann. Des Weiteren war die verbundene Reduktion des Zinsänderungsrisikos ein willkommener Nebeneffekt. Außerdem sollte die reduzierte Thesaurierung für das Geschäftsjahr 2022 überbrückt werden – einerseits, um das Wachstumspotenzial nicht zu schmälern, und andererseits, um die Chancen der Zinswende vollumfänglich nutzen zu können.

- Wo besteht der Engpass der Bank? Verlustfreie Bewertung oder Abschreibungen?
- Welche Abschreibungstoleranz besteht?

Aufgrund der Notwendigkeit einer vorausschauenden Steuerung wurde die verlustfreie Bewertung von Beginn an in die Analysen mit einbezogen. Eine unkalkulierbare Drohverlustrückstellung sollte in jedem Fall vermieden werden. Gleichwohl stellte der Status quo aufgrund des moderaten Zinsänderungsrisikos der Bank keinen Engpassfaktor dar. Vielmehr waren die klassischen Bewertungseffekte mit Blick auf den überdurchschnittlichen Anteil der Eigenanlagen (ungefähr 40 Prozent) der zentrale Stellhebel.

Als unwiderrufliche Zielsetzung wurde definiert, die Handlungsfähigkeit der Bank zu jeder Zeit vollumfänglich zu wahren. Trigger für die Maßnahmen waren hierbei die Szenarioergebnisse bei plus 100 BP, da ein weiterer Zinsanstieg in diesem Umfang zu jeder Zeit möglich erschien. Dieser Prämisse folgend wurde das Zinsänderungsrisiko der Bank

Keine Inselsteuerung

Die risikoreduzierenden Maßnahmen im Eigengeschäft wurden in enger Abstimmung mit dem Fondsmanagement von Union Investment vordergründig im Spezialfonds der Bank durchgeführt. Über diesen Weg war eine effiziente und kostengünstige Umsetzung mit enormer Wirkungskraft möglich. Neben dem Zinsänderungsrisiko wurden auch Aktien- und Bonitätsrisiken im Fonds weitestgehend abgebaut (siehe Abbildung 2). Die Wahl zwischen passendem Absicherungsinstrument oder physischen Verkauf ist gleichwohl nicht trivial und sollte – je nach Risikoart und Zeithorizont – stets individuell abgestimmt werden. Im Ergebnis wurde das Bewertungsrisiko des Sondervermö-

Was ist die dynamische Spreadüberwachung?

Mithilfe der Spreadhistorie der Anleihe oder einer liquiden Referenzanleihe wird der gleitende Durchschnitt (Mittelwert) für die vergangenen 90 Handelstage ermittelt. Für die Ableitung des dynamischen Informationslimits (1 + 2) wird der Mittelwert zuzüglich eines Aufschlages herangezogen: Informationslimit 1 („Infolimit“) = Mittelwert zuzüglich Aufschlag (50% des Mittelwertes – mind. 15 BP / max. 70 BP), Informationslimit 2 („Entscheidungslimit“) = Mittelwert zzgl. Aufschlag (100% des Mittelwertes – mind. 30 BP / max. 140 BP). Durch diese Vorgehensweise wird ein signifikanter Abstand zwischen Spreadverlauf und Limiten implizit verhindert. Diese stellen häufig die Problematik bei reinen „Aufschlaglimiten“ dar. Über den täglichen Spreadreport werden Verletzungen der Informationslimite ad hoc transparent. Schleichende Ausweitungen werden durch wöchentliche Screenings überwacht.

Die tägliche Überwachung gewährleistet zudem eine schnelle Identifikation der Problemstellen und durch das konsequente Management der Bonitätsrisiken können größere Bewertungsverluste im Depot A verhindert werden.

gens mit Blick auf den Bilanzstichtag nahezu eliminiert.

Hilfreich war in diesem Zusammenhang, dass der Spezialfonds seit jeher in die Steuerungskonzeption der Bank eingebunden ist. Die zinstragenden Bestandteile sind im Gesamtbankcashflow integriert, sodass eine abgestimmte Risikosteuerung über das Treasury erfolgen kann. Darüber hinaus stellt der Spezialfonds einen zentralen Bestandteil der Asset-Allokation-Umsetzung dar. Strategische Anpassungen werden mit dem Fondsmanagement besprochen und in die Anlagerestriktionen eingearbeitet. Außerdem werden in regelmäßigen Abstimmterminen Bedürfnisse und Risikolage der Bank erörtert, sodass eine effiziente Steuerung im Sinne der Gesamtbank möglich ist.

Entscheidungsfreude ist Trumpf

Insbesondere im ersten Halbjahr 2022 war der Fokus somit eindeutig auf die Risikobegrenzung gerichtet, um die langfristigen strategischen Ziele der Bank nicht zu gefährden. Den umgesetzten Maßnahmen gingen gesamtbankorientierte Szenariobetrachtungen und anschließend einstimmige Beschlüsse – mit erheblicher Tragweite – im Management beziehungsweise im Treasuryausschuss voraus.

Dieser triviale Zusammenhang ist offenkundig – in der Praxis aber dennoch häufig ein Kernelement im Risikomanagement. Das strategische Zielbild ist für das „Standardzszenario“ verprobt und grundsätzlich auch bis zu einem gewissen Grad – zumindest rechnerisch – stressresistent. In kritischen Marktphasen werden umfangreiche Risikoanalysen gleichwohl überwiegend zu Dokumentationszwecken erstellt und führen selten zu konkreten Handlungen. Dies kann im Einzelfall selbstverständlich angemessen und zielführend sein. Häufig ist die Entscheidung, Risiken nicht zu reduzieren, allerdings auch sehr stark mit der Hoffnung auf ein günstigeres Marktumfeld verknüpft. Dies ist in der Banksteuerung allerdings generell – und insbesondere in einem Extremjahr wie 2022 – kein tragbarer Steuerungsansatz.

Die nachfolgend beschriebene Leitlinie war für die VR-Bank Main-Rhön deshalb zentral, um etwaige Zweifel über die Sinnhaftigkeit risikoreduzierender Maßnahmen von vornherein auszuräumen: Sofern die Szenarioanalyse in Stressphasen zu Ergebnissen führt – die nicht mehr getragen werden können oder sollen –, ist der Abbau von Risiken immer die richtige Entscheidung.

Der damit einhergehende aktive Risikoabbau soll dazu führen,

dass die Handlungsfähigkeit gewahrt und das Potenzial für eine zukünftige Risikoübernahme geschützt wird. Wenn eine Ad-hoc-Notwendigkeit zum Risikoabbau besteht, ist dies stets die teuerste Variante. In diesem Fall kann keine Rücksicht auf Transaktionskosten genommen werden. Zudem ist das Risikodeckungspotenzial in diesem Szenario bereits empfindlich getroffen, sodass die zukünftige Geschäftsentwicklung und Ertragslage zwangsläufig belastet werden.

„Don't look back in anger“ ist nicht nur ein grandioser Song von Oasis, sondern im Nachgang von Risikomanagementmaßnahmen auch ein guter Rat – insbesondere, wenn sich die Marktwerte schnell wieder erholen sollten.

Adjustierung des Asset-Allokation-Zielbilds

Aufgrund des veränderten Kapitalmarktumfelds sowie der signifikanten Eingriffe in die bestehende Allokation bestand im Treasuryausschuss schnell Einigkeit, dass eine anlassbezogene Überarbeitung des strategischen Asset-Allokation-Zielbilds im weiteren Jahresverlauf notwendig war.

Insofern wurden die Prämissen und Ziele aus dem Verschmelzungsprozess neu abgestimmt und auf das veränderte Umfeld angepasst. Des Weiteren gingen aktu-

Abb. 3: Asset Allokation

Allokation	Performance- erwartung in %	Performance in EURO	CVaR in %	CVaR in EURO	RWA	EK Bedarf aktuell	RoRWA	Simulation CRR 3		
								RWA	EK Bedarf CRR 3	RoRWA
Zielallokation alt	2,22%	20.503.254	5,20%	48.046.706	373.327.465	-44.799.296	5,49%	536.129.869	-64.335.584	3,82%
Zielallokation neu	2,19%	20.268.074	4,26%	39.373.824	325.963.958	-39.115.675	6,22%	361.130.666	-43.335.680	5,61%

Abb. 4: Gesamtbank Cash Flow inkl. Spezialfonds – Vergleich Vorperiode



elle Renditeschätzer in die Optimierungrechnungen mit ein. Aufgrund der rückläufigen Reserven im Spezialfonds und im Direktbestand wurde der Fokus auf eine risikoärmere und kapitalschonende Positionierung gelegt. Hinsichtlich der Kapitalbindung wurde von der KC Risk nicht nur der Status quo, sondern auch die potenzielle Kapitalbindung unter der CRR III in der finalen Ausgestaltung simuliert.

Schlussendlich weist das neue Zielbild eine nahezu identische Renditeerwartung zum alten Zielbild mit neuen Renditeschätzern auf, was der Zielfunktion der neuerlichen Optimierung entsprach. Die stabile Performance geht allerdings mit einem geringeren Conditional Value at Risk und insbesondere einer geringeren Eigenkapitalbelastung einher. Grundsätzlich kann und sollte das aktuelle Umfeld zur Überprüfung der strategischen Positionierung und somit der Rendite-Risiko-Kapitalbindung-Relation genutzt werden.

Auf Basis des attraktiveren Renditeumfelds ergibt sich eine wesentliche Stärkung des Anleihebereichs – insbesondere der Segmente mit geringem Risikogewicht. Gleichzeitig werden die Bonitätsrisiken aufgrund des langfristig

ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses sowie der steigenden Kapitalbelastung noch stärker als ursprünglich geplant abgebaut. So ist im Zielbild vorgesehen, keine Bestände in ungedeckten Bankanleihen im Senior-Non-Preferred-Segment außerhalb der Finanzgruppe zu halten. Der Anteil zinsunabhängiger Assetklassen soll zur Risiko- und Ertragsdiversifikation weiterhin auf einem signifikanten Level gehalten werden, auch wenn die bisherigen Zielquoten im Kontext der „Zinsrückkehr“ etwas reduziert wurden.

Für die Operationalisierung der neuen Strategie wird ein Zusammenspiel aus drei unterschiedlichen Umsetzungswegen gewählt: Im Direktbestand werden die klassischen Rentenklassen zur LCR- und Cashflowsteuerung kostengünstig abgebildet. Außerdem wird der bankeigene Spezialfonds bei Union Investment zum strategischen Asset-Allokation-Instrument mit Buy-and-hold-Ansatz umstrukturiert. Das Fondsmanagement optimiert hierbei die taktische Asset Allokation im Rahmen der definierten Anlagerestriktionen. Ergänzt wird die Konzeption durch einen Multimandanten-Spezialfonds, der durch Union Investment verwaltet und von der KC Risk beraten wird. Die Strategie

des Fonds ist durch ein aktives Risikomanagement gekennzeichnet, das im Rahmen einer Quotensteuerung umgesetzt wird. In Risk-off-Phasen kommt es hierbei zu einem signifikanten Abbau der Risikoassets.

Schrittweise „back to (new) normal“

Durch das defensive Risikoprofil konnte dem handelsrechtlichen Jahresabschluss trotz weiter steigender Zinsen relativ entspannt entgegenblickt werden. Gleichwohl wurden die Szenarioanalysen sowie die damit verbundenen Handlungsoptionen im weiteren Jahresverlauf fortlaufend bewertet. Das Ziel, die Handlungsfähigkeit zu bewahren, war somit zu keiner Zeit gefährdet und die Stabilisierung der zukünftigen Ertragslage rückte in den Fokus.

Aus der gesamtbankorientierten Zinsrisikosteuerung ergab der Abgleich aus Soll- und Ist-Position im Kontext des attraktiveren Marktumfelds einen verstärkten Risk-on-Impuls. Unter Berücksichtigung des adjustierten Asset-Allokation-Zielbilds wurden Maßnahmen mit folgenden wesentlichen Stoßrichtungen umgesetzt: aktive Reduktion der Bonitätsrisiken – auch im Kontext zu einer potenziellen Eintrübung des kon-

junkturrellen Umfelds, Re-Investition in Anleihen bester Bonitäten (FinanzGruppe und erstklassige liquide Assets - HQLA) mit tendenziell längerer Restlaufzeit sowie eine schrittweise erfolgende Reduktion der Sicherungsgeschäfte im Spezialfonds.

Der wesentliche Anteil der Handelsgeschäfte der VR-Bank Main-Rhön wurde hierbei durch die KC Risk über die DZ Bank ausgeführt. Hier profitierte die Genossenschaftsbank unter anderem von einem schlanken Prozess und einem hohen Automatisierungsgrad. Insbesondere in Stressphasen materialisieren sich die Vorteile eines breiten Marktzugangs über einen diversifizierten Kontrahentenkreis. So konnten die großvolumigen Transaktionen auf Geld- und Briefseite im vierten Quartal 2022 zügig realisiert werden.

Diese Maßnahmen hatten verschiedene Effekte: Zum einen wurde die Gesamtdauer der Impulse aus der Zinsbuchsteuerung wieder spürbar ausgeweitet. Ein weiterer Effekt ist die Stabilisierung des ordentlichen Ergebnisses durch Tausch in marktgängige Kupons. Hierdurch soll der perspektivisch steigende Zinsaufwand im Einlagengeschäft (teilweise) kompensiert werden. Ein Nebeneffekt der Transaktionen war die Optimierung der Steuerbelastung durch die teilweise Realisierung von Verlusten. Außerdem konnte der Gesamtbankcashflow wieder der Benchmark angenähert und die LCR langfristig stabilisiert werden (siehe Abbildung 3). Die risikogewichtete Aktiva hat sich deutlich reduziert, sodass der Handlungsspielraum für weitere Risikoübernahme und Wachstum im Kundengeschäft erhöht wurde. Die Erschließung von Performancepotenzialen im Spezialfonds und die Annäherung an das Asset-Allo-

kation-Zielbild sind die beiden abschließenden Effekte der Maßnahmen.

Integrierte Sichtweise war nötig

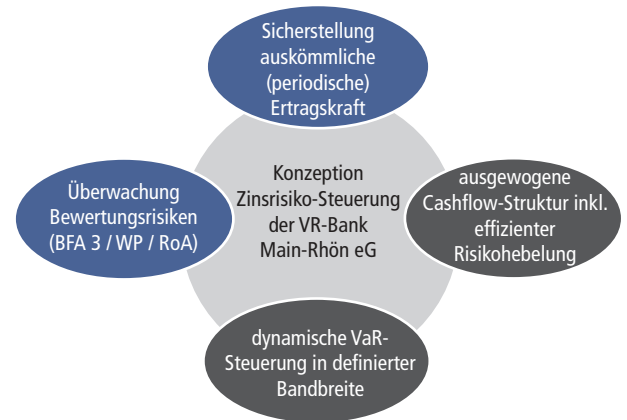
Eine geopolitische Eskalation, explodierende Inflationsraten und ein historischer Zinsanstieg – das erste Jahr der VR-Bank Main-Rhön war von diversen Herausforderungen begleitet. Aufgrund des überdurchschnittlichen Depot-A-Anteils war insbesondere der Zinsschock eine schwierige Prüfung für das Eigenanlagenmanagement der neuen Bank. Die negativen Bewertungseffekte konnten zwar nicht vollständig vermieden, gleichwohl aber zumindest signifikant begrenzt werden. Um den zukünftigen Handlungsspielraum – auch hinsichtlich der verlustfreien Bewertung des Zinsbuchs und der Liquidierbarkeit der Eigenanlagen (Kreditvergabe/Einlagenabflüsse) – nicht zu stark zu beschneiden, wurden strategisch getriebene Umwidmungen ins Anlagevermögen nur sehr eingeschränkt vorgenommen.

Neben dem Kapitalmarktumfeld stellten (neue) Wechselwirkungen zwischen den diversen Steuerungsdimensionen eine große Herausforderung in den Maßnahmenüberlegungen dar. Insofern war eine integrierte Sichtweise notwendig, um potenzielle Zielkonflikte gar nicht erst entstehen zu lassen. Im Endergebnis konnte das krisenhafte Jahr 2022 sogar genutzt werden, um die Ertragslage der Bank nachhaltig zu stabilisieren und gleichzeitig das Risikoprofil zu optimieren.

Chancen des neuen Umfelds nutzbar

In der Rückschau lassen sich zentrale und potenziell allgemeingültige Erfolgsfaktoren festhalten:

Abb. 5: ZAR-Profil im Niedrigzinsumfeld



Durch die hohe Relevanz des Treasurys (Analyse und neue Strategie) im Fusionsprozess konnte die Bank frühzeitig fundiert agieren. Die integrierte Zinsrisikosteuerung unter Berücksichtigung normativer und ökonomischer Aspekte lieferte zielführende Impulse, sodass sich zu jeder Zeit ein effizientes Chance-Risiko-Profil ergab (siehe Abbildung 4).

Weitere Erfolgsfaktoren: ein aktives Risikomanagement auf Mikro- und Makroebene und das konsequente Handeln nach dem Credo „in Szenarien denken“. Darüber hinaus handelt das Institut streng nach den strategischen Vorgaben, hielt allerdings in Stressphasen nicht dogmatisch daran fest. Zuletzt war die frühzeitige Integration aller Steueraspekte in Maßnahmen- und Jahresabschlussüberlegung (etwa in Handels- und Steuerbilanz, BFA 3, internes und externes Risikokapital, Regulatorik) ein Erfolgsfaktor der Strategie.

Aufgrund des im Jahr 2022 entwickelten Leitgedankens „Handlungsfähigkeit wahren“ kann die VR-Bank Main-Rhön nun darauf aufbauend die Chancen des neuen Zinsumfelds tatkräftig nutzen.