

Implizite Optionen nach §489 BGB

Dr. André Miemiec

Zusammenfassung

Dieser Artikel beschäftigt sich mit dem Thema der impliziten Option nach §489 BGB im Kreditgeschäft. Die Frage, die hier diskutiert werden soll, ist die immer wieder auftauchende Frage nach der angemessenen Modellierung. Damit ist insbesondere die Grundsatzentscheidung nach einer *marktnahen* oder *statistischen* Modellierung gemeint.

In diesem Artikel soll gezeigt werden, daß die Frage auf einer abstrakteren Ebene beantwortet werden sollte. Das leitende Prinzip hierfür wird die Bepreisbarkeit aller Risiken mithilfe einer gewählten Modellierung zur Unterstützung eines auf Ertrags- und Risikogrößen basierenden Steuerungsansatzes sein. Dies ist nötig, um - in Analogie zur Marktzinsmethode - eine Baseline bestimmen zu können, gegen die eine stringente Erfolgsmessung aufgesetzt werden kann. Von dieser Warte aus betrachtet nimmt die immer wieder auftauchende Diskussion, eine bestimmte Modellierungsmethodik mache einen Kredit zu teuer oder bilde die Verhaltensabhängigkeit der Ausübung nicht richtig ab, einen anderen Charakter an.

Der Artikel ist folgendermaßen strukturiert. Zunächst soll in Abschnitt 1 eine Motivation gegeben werden, warum das Thema aktuell relevant ist. Sodann illustriert Abschnitt 2 den Kern der Überlegung. Abschnitt 3 fasst die wesentlichen Schlußfolgerungen noch einmal kompakt zusammen.

1. Ein neues Marktregime ist entstanden

Die Haupteinnahmequellen von Kreditbanken sind einerseits die Marge und andererseits der Zinsüberschuß, den sie aus den unterschiedlichen Fristigkeiten von Aktiv- und Passivpositionen generieren.

Als direkte Folge der Subprime-Krise, die ihren Ausgang am 9. August 2007 nahm und in dem Zusammenbruch der Bank „Lehman Brothers“ am 15. September 2008 mündete, begann eine historische Abwärtsbewegung der Zinsen in allen Laufzeitbändern.

In Abbildung 1 sind links die Entwicklungen für 5- bis 10-jährige Kreditzinsen im Vergleich zum 10-Jahres-Swapsatz und rechts die Entwicklung von Einlagenzinsen im Vergleich zur Overnight-Rate gezeigt.

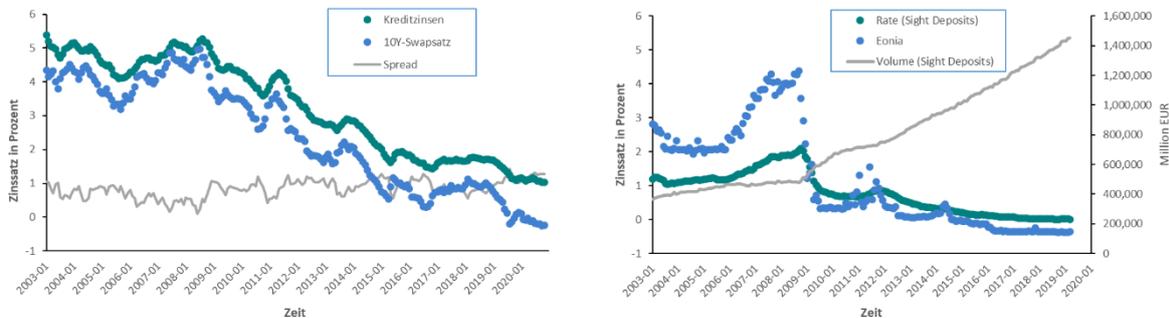


Abbildung 1: Zinsen von Krediten und Geldanlagen von 2001-2020 (Quelle: BuBa)

Während die Kreditzinsen bei Neuabschlüssen in den unterschiedlichen Laufzeitbändern immer neue Tiefststände erreichten, blieb der Spread zum 10-jährigen Swapsatz weitgehend stabil. Auf der Einlagenseite zeigt sich ein völlig anderes Bild: Während bisher längerfristige Geldanlagen i.d.R. höhere Zinsen als Sichteinlagen abwarfen, kehrte sich das Bild inzwischen vollständig um. Risikofreie längerfristige Anlagen erzielen heute negative Renditen, während Tagesgelder überwiegend - noch - eine geringe positive Verzinsung aufweisen. Deshalb wandert überschüssiges Geld zu großen Teilen in gering verzinste täglich fällige Sichteinlagen und ist so der produktiven Wertschöpfung entzogen. Entsprechend stieg das Volumen in dieser Anlageklasse stetig an und wandelte die Sichteinlage aus der tradierten Rolle eines Bodensatzproduktes in die Rolle eines Investitionsproduktes. Dieser Wechsel des Marktregimes, d.h. die Asymmetrie des Verhaltens von Aktiv- und Passivprodukten, setzt die GuV von Banken nachhaltig unter Druck.

Eine weitere direkte Folge des aktuellen Niedrigzinsniveaus ist auch ein verändertes Verhalten der Kunden in Bezug auf die Nachfrage nach Krediten mit bestimmten Zinsbindungen und in Bezug auf vorzeitige Rückzahlungen. Dies betrifft sowohl Sondertilgungen als auch Kündigungsrechte in Form impliziter Optionen. Insbesondere die Nachfrage nach immer längeren Finanzierungen führt zu einer Verschiebung der Bedeutung der beiden Nebenabreden zugunsten der Kündigungsrechte.

In Abbildung 2 ist ein Aufriß der Neukreditabschlüsse nach Laufzeiten inklusive der Entwicklung der Benchmark der Kreditzinsen mit einer mehr als 10-jährigen Zinsbindung gezeigt, die diesen Sachverhalt illustriert.

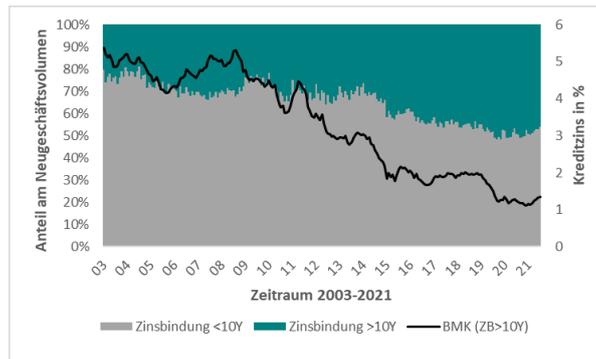


Abbildung 2: Zerlegung des Neukreditgeschäfts nach Zinsbindungen. Als Benchmark sind die Kreditzinsen mit einer mehr als 10-jährigen Zinsbindung als gestrichelte Linie in der Einheit Prozent mit angegeben (Quelle: BuBa).

Parallel zum Verfall der Kreditzinsen, der erst 2010 richtig Fahrt aufnahm, kommt es zu einer Umschichtung hin zu Krediten mit immer längeren Laufzeiten. Während 2003 die Kredite mit Zinsbindung größer 10 Jahren nur ca. 20% der Neuabschlüsse ausmachten, ist ihr Anteil inzwischen auf nahezu 50% angewachsen. Die 2010 abgeschlossenen Kredite mit Zinsbindungen größer als 10 Jahren werden 2020/2021 die Wartezeit von 10 Jahren bis zur gesetzlichen Kündbarkeit erfüllt haben.

Aus all diesen Gründen wurde der korrekten Modellierung der relevanten Geschäfte des Bankbuchs neue Aufmerksamkeit geschenkt, um auch zukünftig zu aussagekräftigen GuV-Prognosen und einer sinnvollen Zinsbuchsteuerung zu gelangen. Der Regulator hat das Thema teilweise im Rahmen des Zinsänderungsrisikos des Bankbuchs adressiert, ohne dabei Lösungen vorzugeben. Jedoch rückte insbesondere die Modellierung von Nebenabreden des Kreditgeschäfts (Optionalitäten) in den Fokus.

2. Prinzipien für die Auswahl einer Modellierung

Implizite Optionen nach §489 BGB: Das Sonderkündigungsrecht nach §489 BGB ist ein unverkürzbares Kündigungsrecht des Darlehnsnehmers nach einer Wartezeit von 10 Jahren. Dieses Recht kann sowohl in Form einer Teil- bzw. einer Volltilgung wahrgenommen werden.

In der Vergangenheit war die implizite Option eher ein Element zum Einsatz einer hohen Überschußliquidität des Kreditnehmers im Rahmen einer speziellen Sondertilgung und damit ein gut statistisch modellierbares Feature von Kreditverträgen. Durch den signifikanten Zinsaufschlag praktisch aller Altverträge gegenüber dem heutigen Niveau der Neukonditionen ist die Ausübung der §489 Option inzwischen stärker opportunitätsgetrieben.

Banksteuerung mittels KPI/KRI: Um den in der Zusammenfassung angekündigten Standpunkt zur Beurteilung der Angemessenheit eines Modells für Nebenabreden vom Typ §489 darzustellen, muß hier kurz auf die Systematik einer Banksteuerung mit Hilfe von Key-Performance-Indikatoren (KPI) bzw. Key-Risk-Indikatoren (KRI) eingegangen werden. KPI sind Messgrößen, die in der Performance-Messung verwendet werden und das Ziel haben, darüber Auskunft zu geben, wie gut ein Unternehmen in Bezug auf die Erfüllung seiner strategischen Ziele aktuell aufgestellt ist. KRI sind Messgrößen, die von Organisationen verwendet werden, um rechtzeitig auf veränderte Risiken aufmerksam gemacht zu werden. Während KPIs also den Stand eines Unternehmens in Bezug auf seine strategische Planung

zum Gegenstand haben, unterstützen KRIs beim Verstehen der eingegangenen Risiken für die strategischen Ziele. KRIs können insofern genau duale Aussagen zu KPIs machen.

Eine Geschäftsfeldsteuerung im Rahmen der Gesamtbanksteuerung kann z.B. über eine maßgeschneiderte Kennzahlenpyramide erreicht werden. Dabei sind mindestens zwei Steuerungsebenen zu unterscheiden:

- Strategische Zielgrößen auf Gesamtbankebene und
- Operative Zielgrößen auf der Ebene von Organisationseinheiten (OE).

Diese Segmentierung der Steuerungsebenen erlaubt ein halbwegs unabhängiges Agieren der einzelnen OEs im Rahmen der strategischen Ziele der Gesamtbank. Für die Steuerung ist die segmentgerechte Ermittlung und Aggregation von

- Ergebniskennzahlen und
- Risikokennzahlen

erforderlich.

Zusammenhang zu Impliziten Optionen: Die beiden wesentlichen Schadensdefinitionen, die für die Kredite mit impliziten Optionen betrachtet werden müssen, sind der Kurs- und der Margenschaden. Das Ausfallrisiko bleibt hier deshalb unerwähnt, weil es mit einer ganz eigenen Methodik behandelt wird.

Der Kursschaden entsteht aus dem Wiederanlagerisiko eines vorzeitigen Kapitalrückflusses bzw. dem Refinanzierungsrisiko einer über die erwartete Zinsbindung hinaus zu prolongierenden Refinanzierung.

Der Margenschaden entsteht durch den Ausfall von erwarteten Margenerträgen im Vergleich zum Refinanzierungszeitraum.

In beiden Modellen lassen sich die Schadensdefinitionen konkretisieren. Die Aussagen der beiden Modellierungen sind aber nur auf Portfolioebene miteinander vergleichbar.

Dies liegt vor allem daran, daß statistische Modelle keine sinnvollen Aussagen über Einzelkredite treffen können. Eine wirksame Steuerung der Risiken im Sinne einer verursachergerechten Zuweisung der Kosten auf Einzelgeschäftsebene ist damit im statistischen Modell schwierig.

Die marktnahe Modellierung erlaubt die Ermittlung der erwarteten Schäden auf der Einzelgeschäftsebene von Krediten. Bezüglich der Kursschäden ist auch eine exakte Bepreisung des Kursrisikos und Mitigierung mittels amerikanischer Swaptions möglich. Die verbleibende Frage ist, inwieweit sich auch das Margenrisiko in diesem Modell adäquat abbilden läßt. Das ist in der Tat der Fall und kann durch ein geeignet kalibriertes Modell aller Risikofaktoren (Zins, Opportunität, statistisch beobachtete Ausfallwahrscheinlichkeiten) erreicht werden. Auf diese Weise kann insbesondere auch die modellinterne Ausübungswahrscheinlichkeit mit historisch beobachteten Ausübungsquoten in Verbindung gebracht werden.

Die Frage nach der Angemessenheit einer Modellierung beantwortet sich somit primär aus der Unterstützungsfunktion des Modells für die Steuerungssystematik, welche den fachlichen Gehalt des Zahlenwerks der KPIs und KRIs vorgibt.

3. Schlußfolgerungen

Den beiden möglichen Modellierungsvarianten für Nebenabreden vom Typ §489 (*marktnah* und *statistisch*) liegt ein Versicherungsgedanke zugrunde. Im Fall einer marktnahen Modellierung wird vor Geschäftsabschluß auf Einzelgeschäftsebene eine Kalkulation aller mit dem Geschäft verbundenen Risiken durchgeführt und diese ggf. durch den Eingang von Sicherungsgeschäften glattgestellt (*ex ante* Betrachtung). Im Fall einer statistischen Modellierung werden Verluste, die sich aus mit dem Geschäft verbundenen Risiken in der Vergangenheit auf Portfolioebene aufgelaufen sind, an zukünftige Neukunden weitergegeben (*ex post* Betrachtung).

1. In Bezug auf die Abbildung verhaltensbasierter Eigenschaften unterscheiden sich die beiden Modellierungen: Marktnahe Modelle verwenden direkt oder indirekt die implizite Wahrscheinlichkeitsverteilung und modellieren zusätzlich die Opportunität in der Exercise-Strategie, während statistische Modelle auf die Vergangenheit realisierter Events schauen, um eine - im einfachsten Fall - zeithomogene Wahrscheinlichkeitsverteilung abzuleiten und aus dieser dann zukünftige Events zu schätzen.
2. Die Konditionierung eines Kredits auf Basis eines marktnahen Modells verwendet i.d.R. eine endfällige Cashflow-Struktur als Refinanzierung. Die Konditionierung eines Kredits auf Basis eines statistischen Modells verwendet i.d.R. eine erwartete Cashflow-Struktur als Refinanzierung. Der oftmals niedrigere Optionspreis statistischer Modelle gegenüber marktnahen Modellen ist z.T. auf die Verwendung einer Termrate zurückzuführen, die zu einer erwarteten Laufzeit anstelle der Endfälligkeit des Kredits gehört. Der vergleichsweise höhere Optionspreis marktnaher Modelle gegenüber statistischen Modellen ist primär durch die „vollständigere“ Schließung aller mit dem Geschäft verbundenen Risiken verursacht. Es ist aber das eine, Kosten initial transparent zu machen, und ein anderes, diese an den Kunden weiterzugeben. Der zweite Schritt ist die geschäftspolitische Entscheidung.
3. Ein Wechsel der Betrachtungsweise ist hier hilfreich: Da der Außenzins durch die Durchsetzbarkeit am Markt limitiert ist, sind die verbleibenden Stellschrauben zur Maximierung des Bankergebnisses nur das bewußte Eingehen von Risiken. Dies führt auf die Steuerung mittels KPI/KRI. Voraussetzung für die Umsetzung des Geschäftsmodells ist die genaue Quantifizierbarkeit der Risiken im Rahmen des gewählten Steuerungsansatzes und die Einordnung in die drei Klassen (Übernahme, Limitierung, Mitigierung). Dies ermöglicht es der Bank, ihre Kreditkondition risikobewußt dem am Markt durchsetzbaren Außenzins anzunähern.

Daher muß primär sichergestellt sein, daß das gewählte Modell für die §489-Optionen den Steuerungsansatz der Bank unterstützt. Dies ist eine einfacher entscheidbare Fragestellung als die Frage nach dem „richtigen“ Modell. Da keines der beiden Modelle perfekt ist, sind verbleibende Vor- und Nachteile eines gewählten Modellansatzes vor diesem Hintergrund zu beleuchten.

Die Adressierung der in diesem Artikel andiskutierten Punkte hilft bei der Umsetzung eines sauberen Kreditprozesses, der die Energie auf den eigentlichen Geschäftsprozess lenkt!

Bei Interesse kann eine ausführliche Fassung der in diesem Exposé andiskutierten Themen unter info@frame-consult.de angefragt werden.



Der Autor ist Geschäftsführer der FRAME Consulting GmbH und war in der Vergangenheit bei verschiedenen Kreditinstituten als Fachexperte und in der Unternehmensberatung tätig. Er verfügt über mehr als 15 Jahre relevanter Berufserfahrung und einen ausgewiesenen Track Record an relevanten Fachpublikationen.

Berlin, den 16.09.2021