

Der Einfluss von Basel II auf den Schweizer Sekuritisierungs-Markt

Bachelor-Arbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankenwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. RUDOLF VOLKART



Verfasser: MARKUS P. H. BÜRGI

Abgabedatum: 27. Juni 2007

Executive Summary

Problemstellung

Im Vergleich mit den rasant wachsenden Sekuritisierungs-Märkten in den USA und Europa hat sich der schweizerische Markt seit der ersten öffentlichen Forderungsverbriefung im Jahre 1998 nur zögerlich entwickelt. Dies mag in erster Linie mit der geringen Grösse des schweizerischen Marktes, den guten alternativen Refinanzierungsmöglichkeiten der Schweizer Banken und den bis anhin geltenden Eigenkapitalvorschriften zusammenhängen.

Am 1. Januar 2007 ist jedoch die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung, kurz auch *Basel II* genannt, als erste umfassende Revision des bis anhin geltenden ersten Basler Akkords von 1988 in Kraft getreten. Sie verfolgt das Ziel, die Stabilität und Transparenz der internationalen Finanzsysteme weiter zu stärken, Einleger zu schützen und auch in unseren Gefilden vorkommende Fälle, wie die im Jahre 1991 in noch nicht allzu weiter Vergangenheit liegende Insolvenz der Spar- und Leihkassen Thun, zu verhindern.

Während bisher jegliche Ausleihungen durch die Banken mit einem nur nach der Forderungskategorie differenzierten Anteil an Eigenmitteln unterlegt werden mussten, werden unter der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung die minimal zu unterlegenden Eigenmittel anhand der Bonität der einzelnen Forderungen bestimmt und bilden somit die tatsächlichen ökonomischen Eigenkapitalanforderungen wesentlich besser ab.

Die Ertragsstruktur einer Sekuritisierung, die eine vollständige oder teilweise Befreiung der Eigenmittelunterlegungspflicht nach sich zieht und zu einem grossen Teil auf den dadurch reduzierten Eigenkapitalkosten basiert, wird durch Basel II folglich massiven Änderungen unterworfen und könnte die weitere Entwicklung des schweizerischen Marktes dementsprechend nachhaltig beeinflussen.

Zielsetzung

Ziel der Arbeit ist die Untersuchung des Schweizer Sekuritisierungs-Marktes anhand relevanter Einflussfaktoren und der daraus ersichtlichen Auswirkungen der Einführung von Basel II. Desweiteren soll unter Einbezug qualitativer Einschätzungen schweizerischer Banken eine Prognose über die zukünftige Entwicklung gestellt und die Frage, ob Basel II den Grundstein eines liquiden schweizerischen Marktes zu legen vermag, geklärt werden.

Vorgehen und Aufbau der Arbeit

Nach einer eingehenden Erläuterung der Hintergründe und Entwicklungen der Basler Eigenkapitalvorschriften und der Definition der für den Schweizer Markt relevanten

Techniken und Instrumente der Sekuritisierung wird darauf aufbauend ein Modell theoretischer Einflussfaktoren der Entwicklung eines Sekuritisierungs-Marktes erstellt.

In diesem, auf den drei Ebenen der notwendigen Voraussetzungen, angebotsseitiger und nachfrageseitiger Einflussfaktoren basierenden, theoretischen Modell wird insbesondere der Einfluss der unter Basel II angepassten Eigenkapitalvorschriften beleuchtet und dessen Gewicht in zukünftigen Entscheidungen Schweizer Originatoren zur Sekuritisierung zu bestimmen versucht.

Die nachfolgende Analyse des Schweizer Sekuritisierungs-Marktes baut neben dem vorhergehend beschriebenen Modell theoretischer Einflussfaktoren in erster Linie auf der Auswertung der im Rahmen der vorliegenden Arbeit geführten Experten-Interviews auf. Nach der Bestimmung der Auswirkungen der Einführung von Basel II auf die weitere Entwicklung des Schweizer Sekuritisierungs-Marktes auf Modell-Ebene wird anknüpfend eine zusammenfassende Auswertung der qualitativen Ansichten der Interview-Partner über die weitere Entwicklung des schweizerischen Sekuritisierungs-Marktes und speziell den Einfluss von Basel II gegeben.

Abschliessend werden sowohl die gewonnen Ergebnisse theoretischer und qualitativer Natur nochmals verdichtet wiedergegeben, als auch eine Prognose über die weitere Entwicklung des Schweizer Sekuritisierungs-Marktes unter Berücksichtigung des Einflusses von Basel II gestellt.

Resultate

Es lässt sich festhalten, dass in der Schweiz sowohl True-Sale- als auch synthetische Forderungsverbriefungen im Vergleich zum diesbezüglich bereits weiter entwickelten angelsächsischen Ausland rechtlich und technisch ohne signifikante Nachteile durchführbar sind. Allerdings weisen lediglich knapp ein Dutzend der grössten schweizerischen Nicht-Banken, die beiden Grossbanken und die Zürcher Kantonalbank (ZKB) das Potential zur Forderungsverbriefung auf. Die Verbriefungsaktivität erst genannter beschränkt sich zudem aufgrund der geringen Volumina hauptsächlich auf öffentlich nicht wahrnehmbare, private Transaktionen.

Wird sich weiter auf die Analyse der Verbriefungsmöglichkeiten der schweizerischen Banken konzentriert, so kann festgestellt werden, dass sich bei der Credit Suisse und der UBS Kreditforderungen im Bereich der Hypothekar- aber auch der Unternehmenskredite aufgrund Ihrer Volumina zur Verbriefung eignen würden, während sich dies bei den Kantonalbanken auf die Sekuritisierung von Hypothekarforderungen beschränkt. Darüber hinaus dürfte unter den Kantonalbanken alleine die ZKB ein ausreichendes Kreditportfolio, das eine Forderungsverbriefung im Alleingang ermöglicht, mit sich bringen.

Die Sekuritisierung genannter Hypothekarforderungen sehr hoher Qualität hat der Credit Suisse, UBS und ZKB mit Ihren bisherigen Transaktionen aufgrund der im Verhältnis

zu den ökonomischen Anforderungen wesentlich zu hohen Eigenmittelunterlegungspflicht unter Basel I und der hohen Eigenkapitalkosten zu beachtlichen Kosteneinsparungen verholfen. Unter Basel II, wo die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen insbesondere in den fortgeschrittenen Bemessungsansätzen nahezu den ökonomischen entsprechen, entfallen diese Einsparungen der Verbriefung von Assets hoher Bonität beinahe vollständig, was zu einer Einstellung der synthetischen als auch True-Sale-Verbriefungstätigkeit hochqualitativer Assets führen wird. Da die ZKB zurzeit aber noch den einfacheren Standard-Ansatz anwendet, unter welchem Hypothekarforderungen im Vergleich mit den fortgeschrittenen Ansätzen bei weitem nicht so stark entlastet werden, und zudem eine Verengung der Renditeaufschläge aufgrund des geringeren Angebots erwartet wird, ist aber auch eine erneute Sekuritisierung von privaten Hypothekarforderungen seitens der ZKB denkbar.

Wie die jüngste Vergangenheit zeigt, verschiebt sich der Fokus der Sekuritisierung auf Forderungen tieferer Qualität, bei denen dadurch nun eine höhere Eigenkapitalentlastung zu erreichen ist. Infolgedessen werden sich zukünftige Verbriefungen schweizerischer Assets vornehmlich auf Forderungen gegenüber kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) mittlerer bis tiefer Qualität durch die Credit Suisse oder UBS konzentrieren. Während weitere Transaktionen der ZKB dabei hauptsächlich der Diversifikation der Refinanzierungsquellen dienen und demgemäss als True-Sale ausgestaltet würden, hat die Forderungsverbriefung für die beiden Grossbanken durch ihre bereits gut diversifizierten und günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten vornehmlich die Funktion des reinen Risikotransfers, die mittels der kostengünstigeren synthetischen Sekuritisierung realisiert wird.

Aufgrund den qualitativen Ansichten der Bankenvertreter und der Struktur der KMU-Kreditportfolios der beiden Grossbanken, die bereits bei einer geringen Verschlechterung der Bonität wesentlich höheren Eigenkapitalanforderungen als bisher unterworfen sind, wäre so im Falle einer baldigen Wende im Kreditzyklus bei dem momentan günstigen, aber ansteigenden Zinsniveau und den tiefen Renditeaufschlägen mit einer vermehrten synthetischen Verbriefungstätigkeit im Bereich der KMU-Kredite während der nächsten 12 bis 24 Monate zu rechnen. Diese Entwicklung wird wegen der vorwiegend unter institutionellen Investoren platzierten Wertschriften wohl aber kaum in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden. Desweiteren muss auch berücksichtigt werden, dass durch die geringe Zahl nur zweier wahrscheinlicher Originatoren strategische und geschäftspolitische Entscheidungen des Risikomanagements erheblichen Einfluss auf die genannte Entwicklung haben könnten.