



milbon
DIE GROENE PUNT

oren

Hier
Verkauft
Kunst
Hand

Verlorene Posten

Ergebnisverbesserung im Workout und Vertrieb von Firmenkrediten durch präzisere LGD-Schätzungen

In knapp zwei Jahren, zum 1. Januar 2007, treten die neuen Richtlinien für die Kreditvergabe und das Risikomanagement von Banken in Kraft (Basel II). Spätestens dann wird neben der heute üblichen Ermittlung von Ausfallwahrscheinlichkeiten („Probability of Default“, kurz PD) die Schätzung der möglichen Höhe eines Kreditausfalls („Loss Given Default“, kurz LGD) zum zentralen Instrument des Kreditrisikomanagements werden. Denn nach diesen Größen wird die erforderliche Unterlegung des Kredits mit Eigenkapital als auch die Preisgestaltung für den Kredit bestimmt.

In der Unternehmenspraxis der Banken ist das Interesse an LGD-Schätzungen bisher allerdings eher verhalten. Diese sehen in der Regel zunächst den hohen organisatorischen Aufwand, der erforderlich ist, um die verfügbaren LGD-Daten zu erheben und aufzubereiten. Meist sind die benötigten historischen Daten nicht elektronisch erfasst worden und liegen nur unaufbereitet in archivierten Kreditakten vor. Als Folge wird der potenzielle ökonomische Nutzen präziser LGD-Prognosen noch weithin verkannt.

Wie Beispielfälle zeigen, lässt sich die Ergebnissituation bei Firmenkrediten durch präzise LGD-Prognosen nachhaltig verbessern. Optimierungspotenziale liegen – zu jeweils etwa gleichen Teilen – bei der Kreditvergabe und -betreuung sowie im Workout, also bei der Sanierung und Abwicklung von Problemkrediten.

Insgesamt bewegen sich die erschließbaren Potenziale in einer Größenordnung von 10 bis 15 Prozent der Nettowertberichtigungen. Das bedeutet: bei jährlichen Wertberichtigungsaufwendungen von 1 Milliarde Euro, wie sie für Großbanken nicht ungewöhnlich sind, lassen sich Ergebnisverbesserungen von 100 bis 150 Millionen Euro p. a. erzielen. Dies entspricht ziemlich genau den operativen Kosten, die bei diesen Kreditinstituten im Workout anfallen. Tendenziell sind die Verbesserungspotenziale im Workout kurzfristiger zu erschließen als in der Kreditver-

gabe und -betreuung. Der vorliegende Artikel konzentriert sich daher auf die Darstellung der Optimierungsmöglichkeiten im Workout.

Kreditausfallkalkulationen sind in hohem Maße abhängig von LGD-Annahmen

Für die PD-Schätzung gibt es inzwischen ein sophisticatedes Instrumentarium (etwa Ratingsysteme) mit umfangreichen Datenbasen. Zur LGD-Schätzung werden hingegen behelfsweise meist relativ grobe Mittelwertbetrachtungen herangezogen. Entsprechend ungenau fallen die Ergebnisse aus: Schwankungsbreiten von 50 Prozent um den Mittelwert sind durchaus üblich. Unterstellt man beispielsweise einen mittleren Ausfallwert (LGD) von 50 Prozent, so können die heutigen Verfahren nicht mit ausreichender Sicherheit sagen, ob die Quote am Ende bei 30 Prozent oder bei 70 Prozent liegen wird.

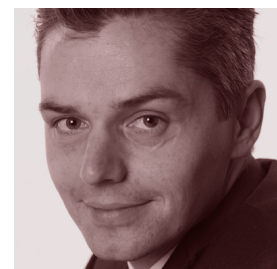
Moody's [vgl. Moody's 1997] analysierte die LGD für unterschiedliche Kreditarten über einen Zeitraum von fast 70 Jahren. Dabei wurde ermittelt, dass die Standardabweichung der LGD-Werte circa 40 bis 60 Prozent der Mittelwerte beträgt. Ähnliches zeigt eine Studie der Deutschen Bundesbank [Deutsche Bundesbank 2003] für 25 deutsche Banken im Retail. So unterliegt der durchschnittliche LGD pro Forderungsklasse auch von Bank zu Bank einer hohen Schwan-



Autor

Dimitrij Saldanha

ist Projektleiter im Münchner Büro von McKinsey, Kontakt: dimitrij_saldanha@mckinsey.com



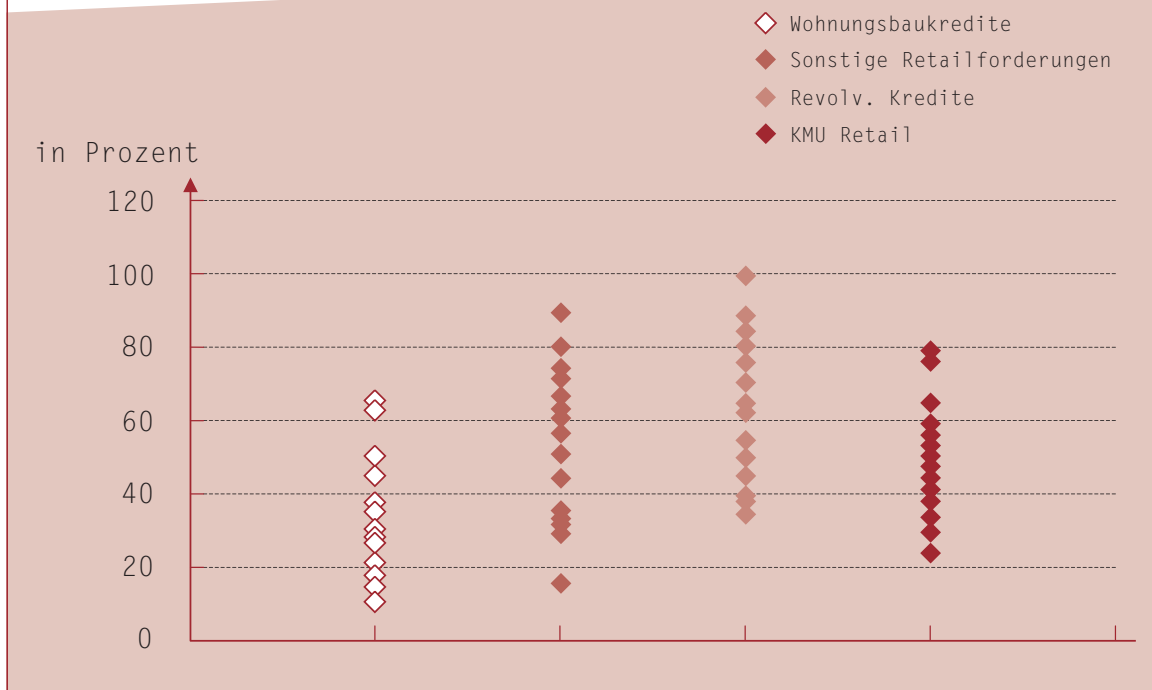
Autor

Dr. Martin van Gemmeren

ist Principal im Kölner Büro von McKinsey, Kontakt: martinvan_gemmeren@mckinsey.com



Abb. 1: LGDs in den Retailforderungsklassen und der Kategorie KMU Retail



kungsbreite. Für die KMU-Retail-Kredite etwa bewegen sich die Bankdurchschnittswerte zwischen 20 und 80 Prozent (vgl. Abb. 1).

Eine präzisere LGD-Berechnung erlaubt es, diese Streuung deutlich zu reduzieren. Dadurch wird es möglich, sehr viel differenzierter auf Einzelfälle einzugehen und die Kreditvergabe und das Kreditmanagement fein zu steuern. Bei Firmenkrediten können etwa 5 bis 10 Prozent der Nettowertberichtigung eingespart oder durch adäquates Pricing berücksichtigt werden.

Verbesserungen im Workout durch genauere LGD-Schätzung

Aufgabe der Workout-Abteilung ist es, Problemkredite wertschaffend und bei möglichst geringer GuV-Belastung abzubauen. Dazu stehen zwei grundsätzliche Optionen zu Verfügung, nämlich der (externe) Verkauf der Problemkredite oder deren (interne) Sanierung und Liquidation. In beiden Fällen können präzisere LGD-Schätzungen erheblich zur Wertsteigerung und „Schonung“ der GuV beitragen.

1) Kreditverkäufe

Verkäufe von Portfolios mit so genannten „Non-“ oder „Sub-Performing Loans“ (NPL/SPL) haben

in jüngster Zeit wachsende Bedeutung erlangt. Dabei kommt es darauf an, genau zu verstehen, welchen Wert der Kredit *tatsächlich* für das Institut repräsentiert. Hinderlich wirken sich in aller Regel zwei Unsicherheitsfaktoren aus: methodische Unklarheiten bei der Berechnung des Werts sowie eine ungenügende Datenbasis für LGD und operative Kosten. Welche Probleme dadurch entstehen können, soll ein vereinfachtes Zahlenbeispiel verdeutlichen.

Tab. 1 zeigt die Berechnung des internen Barwerts für einen ausgefallenen Kredit (Angaben in Cent pro EUR auf einen Kredit zu 100). Unterstellt wird ein LGD-Mittelwert von 50 Prozent. Darüber hinaus sind folgende Einflussgrößen zu berücksichtigen:

- *Höhe und Dauer der erwarteten Rückzahlung:* angegeben in Zeile 1
- *Operative Kosten:* im Regelfall bewegen sich diese in einer Bandbreite von 10 bis 20 Prozent der Wertberichtigung. Unsere Annahme ist hier 10 Prozent.
- *Diskontierungsfaktor:* einer Analyse von Altman [Altman et al. (2003)] zufolge liegt er bei etwa 9 Prozent.

Tab. 1: Barwert mit durchschnittlichem LGD50*

| LGD50 | Jahr 1 | Jahr 2 | Jahr 3 | Summe |
|---|--------|--------|--------|-------|
| Rückzahlung | 30,00 | 10,00 | 10,00 | 50,00 |
| Wertberichtigung | 20,00 | 15,00 | 15,00 | 50,00 |
| Rest-Buchwert | 50,00 | 25,00 | 0,00 | n/a |
| Operative Kosten | 2,00 | 1,50 | 1,50 | 5,00 |
| Netto Cashflow | 28,00 | 8,50 | 8,50 | 45,00 |
| Discount | 1,09 | 1,19 | 1,30 | n/a |
| Barwert 1 | 25,69 | 7,15 | 6,56 | 39,41 |
| EK-Kapitalkosten | 0,48 | 0,24 | 0 | 0,72 |
| Barwert intern | | | | 38,69 |
| * in Cent pro EUR auf einen Kredit zu 100 | | | | |

▪ **Eigenkapitalkosten:** angenommen werden EK-Kosten der Bank von 12 Prozent. Als Eigenkapitalunterlegung für die Kredite werden 8 Prozent angesetzt – bezogen auf den Wert der Forderung, abzüglich geleisteter Rückzahlungen und Wertberichtigungen.

Für den Kredit (indiziert auf 50 EUR) errechnet sich dann barwertig ein Wert von circa 38,69 EUR („Fair Value“). Dieser Wert stellt auch den Minimalpreis dar, den die Bank im Verkaufsfall verlangen sollte.

In den Büchern wird jedoch nur der Buchwert, nicht der „Fair Value“ des Kredits berücksichtigt. Betrachtet man primär die GuV, so ergibt sich der wertberichtigte Betrag als „Wert“ des Kredits; andere Bewertungsaspekte (Opportunitätskosten, operative Kosten sowie Kapitalkosten) bleiben dabei in der Regel außen vor.

Dadurch entsteht ein Managementproblem. Findet sich etwa ein externer Anbieter, der diesen Kredit für 40 EUR kaufen will, so würde man das Angebot aus GuV-Sicht ablehnen, da es unter dem Buchwert liegt. In Anbetracht der oben beschriebenen Unsicherheiten ist es verständlich, dass man sich in diesem Fall nur ungern auf den „Fair Value“ verlassen möchte.

Eine verbesserte Sicht kann somit nur durch hinreichend gute Daten bezüglich der Erlösquoten erreicht werden. Dies zeigt sich deutlich,

wenn man beispielsweise unterstellt, alle LGD50-Kredite könnten trennscharf auf zwei Unterklassen aufgeteilt werden: LGD70- und LGD30-Kredite.

Tab. 2 und 3 zeigen die Details im Überblick (Angaben wiederum in Cent pro EUR auf einen Kredit zu 100). In beiden Fällen werden die Kredite – wie bei LGD50 – im ersten Jahr mit jeweils 20 EUR wertberichtigt. Bei LGD70-Krediten ergeben sich Rückzahlungen von 30 EUR, bei LGD30-Krediten von 70 EUR. Der Barwert des LGD70-Kredits beträgt dann 19,68 EUR, der des LGD30-Kredits 57,69 EUR.

Entsprechend unterschiedlich gestaltet sich nun die Bewertung eines pauschalen externen Kaufangebots von 40 EUR pro Kredit. Zur Vereinfachung sei Folgendes unterstellt: der externe Käufer hat weiterhin die gleichen Instrumente und bekommt die gleichen Daten wie im vorhergehenden Beispiel. Daher liegt sein Angebotspreis unverändert bei 40 EUR pro Kredit. Die Bank ist hier jedoch – anders als bei LGD50-Krediten – imstande, ihre Kredite trennscharf zu selektieren, also die schlechten zum Verkauf zu stellen und die guten zu behalten. Der LGD70 wäre mit einem Barwert von 19,68 EUR sicherlich ein klarer Verkaufsfall. Der LGD30 mit einem Barwert von 57,69 EUR dagegen ein ebenso klarer Fall für die interne Bearbeitung, da ansonsten ein Verlust von 17,69 EUR entstehen würde. Umgekehrt verdeutlicht diese Rechnung nochmal,





Tab. 2: Barwert mit durchschnittlichem LGD70*

| LGD70 | Jahr 1 | Jahr 2 | Jahr 3 | Summe |
|---|--------|--------|--------|-------|
| Rückzahlung | 20,00 | 5,00 | 5,00 | 30,00 |
| Wertberichtigung | 20,00 | 25,00 | 25,00 | 70,00 |
| Rest-Buchwert | 60,00 | 30,00 | 0,00 | n/a |
| Operative Kosten | 2,00 | 2,50 | 2,50 | 7,00 |
| Netto Cashflow | 18,00 | 2,50 | 2,50 | 23,00 |
| Discount | 1,09 | 1,19 | 1,30 | n/a |
| Barwert 1 | 16,51 | 2,10 | 1,93 | 20,55 |
| EK-Kapitalkosten | 0,576 | 0,288 | 0 | 0,86 |
| Barwert intern | | | | 19,68 |
| * in Cent pro EUR auf einen Kredit zu 100 | | | | |

dass bei fehlender Trennschärfe die GuV-Betrachtung maßgebend ist – denn andernfalls kann die verkaufende Bank genau den „Fehler“ machen, den so der Käufer macht.

Gelingt es der Bank, ihre LGD30-Kredite auch nur in 50 Prozent der Fälle richtig zu selektieren, so könnte sie bereits bei jedem LGD30-Kredit 8,8 (17,69/2) EUR einsparen. Angenommen, es gibt genauso viele LGD30- wie LGD70-Kredite, dann halbiert sich dieses Potenzial für alle Kredite, womit eine durchschnittliche Einsparung von

4,4 EUR auf alle Kredite erzielt werden kann. Bezogen auf eine durchschnittliche Wertberichtigung von 50 EUR je Kredit bedeutet dies eine Verbesserungsquote von ungefähr 9 Prozent (4,4/50).

2) Orientierungsrahmen für die interne Fallbearbeitung

Auch im Rahmen der internen Fallbearbeitung liefern präzisere LGD-Daten eine wichtige Orientierungshilfe. Sie ermöglichen es, sachlich fundierter zu entscheiden, ob die Sanierung ei-

Tab. 3: Barwert mit durchschnittlichem LGD30*

| LGD70 | Jahr 1 | Jahr 2 | Jahr 3 | Summe |
|---|--------|--------|--------|-------|
| Rückzahlung | 40,00 | 15,00 | 15,00 | 70,00 |
| Wertberichtigung | 20,00 | 5,00 | 5,00 | 30,00 |
| Rest-Buchwert | 40,00 | 20,00 | 0,00 | n/a |
| Operative Kosten | 2,00 | 0,50 | 0,50 | 3,00 |
| Netto Cashflow | 38,00 | 14,50 | 14,50 | 67,00 |
| Discount | 1,09 | 1,19 | 1,30 | n/a |
| Barwert 1 | 34,86 | 12,20 | 11,20 | 58,26 |
| EK-Kapitalkosten | 0,384 | 0,192 | 0 | 0,58 |
| Barwert intern | | | | 57,69 |
| * in Cent pro EUR auf einen Kredit zu 100 | | | | |

Abb. 2: Entscheidungsmatrix auf der Basis von erwartetem LGD

| | | LGD-Verschlechterung | |
|---------------------------------------|-----------------------------|--|--|
| | | wenig/langsam | viel/schnell |
| Erwarteter LGD bei Sofort-Liquidation | Niedrig (z. B. LGD = 30) | Fall 2 - <i>Unklar</i> Liquidation oder Sanierung | Fall 1 Eindeutige Liquidation |
| | Hoch (z. B. LGD = 70) | Fall 4 Eindeutige Sanierung | Fall 3 - <i>Unklar</i> Sanierung oder Liquidation |

nes Kredits wirtschaftlich sinnvoll ist oder ob er besser abgewickelt werden sollte.

Meist ist diese Grundsatzentscheidung relativ einfach zu treffen. Bei etwa 10 bis 30 Prozent aller Kreditengagements – die genaue Zahl variiert stark von Bank zu Bank – ist sie jedoch keineswegs trivial. Hier kann eine bessere LGD-Schätzung helfen, unliebsame Überraschungen zu vermeiden.

In diesem vereinfachten Beispiel wird die Entscheidung über die Liquidation beziehungsweise Sanierung in der Regel anhand von zwei Aspekten getroffen. Erstens der erwarteten LGD im Fall einer Sofort-Liquidation und zweitens der Entwicklung der LGD über die Zeit. In zwei

Konstellationen (Fall 1 und Fall 4) ist die Entscheidung relativ eindeutig. Doch auch hier ist es eine Voraussetzung, eindeutig zu bestimmen, was der tatsächliche LGD ist. In der Praxis ist keinesfalls gewährleistet, dass ein LGD30-Kredit von einem LGD70-Kredit eindeutig unterschieden wird. Oft werden beide Kredite in einen LGD50-Topf geworfen.

Tab. 4 bildet modellhaft die heutige Situation ab. Alle Kreditengagements (indiziert auf 100 EUR) sind zunächst wieder undifferenziert in einer am Mittelwert orientierten Kategorie – LGD50 – zusammengefasst. Damit lässt sich wiederum nicht sicher vorhersagen, welche Fazilitäten besser zu liquidieren und welche besser zu restrukturieren wären.

Tab. 4: Barwertberechnung mit LGD30*

| Tatsächliches Vorgehen | Alle Fälle mit im Durchschnitt LGD50 | | | |
|-----------------------------|--------------------------------------|-------------|-------------------------------|-----------------------|
| | LGD30 - Liquidationsfall | | LGD70 - Restrukturierungsfall | |
| | Fehler 1: Restrukturierungsversuch | Liquidation | Restrukturierungsversuch | Fehler 2: Liquidation |
| Notwendige Wertberichtigung | 30 | 30 | 70 | 70 |
| Kosten für Restrukturierung | -5 | 0 | -5 | 0 |
| Kosten für Liquidation | -10 | -10 | 0 | -10 |
| A.O. Gewinne | | | +20 | |
| Summe | -15 | -10 | +15 | -10 |

* Kreditengagements indiziert auf 100 EUR

Die notwendige Wertberichtigung entsteht, egal welche Strategie man wählt, da hier nicht zwischen Liquidationsfall und Restrukturierungsfall unterschieden wird und die Wertberichtigung nicht die Bearbeitungskosten beinhaltet.





Die Situation ändert sich grundlegend, wenn es gelingt, die Kredite auf die Unterklassen LGD30 und LGD70 aufzuteilen. LGD30-Engagements sind üblicherweise Fälle, in denen eine Liquidierung nahe liegt, da die Sicherheiten sehr gut sind und nur 30 Prozent des Wertes abgeschrieben werden müssen. LGD70-Engagements sind dagegen in aller Regel Fälle, in denen unterstellt wird, dass es jeweils bei der Hälfte zu Fehlern kommt, also bei eigentlich zu liquidierenden Engagements Restrukturierungsversuche erfolgen (Fehler 1) oder bei eigentlich zu restrukturierenden Engagements vorschnell liquidiert wird (Fehler 2).

Bei *Fehler 1* entstehen Kosten für den Restrukturierungsversuch von 5 EUR und nach dessen Scheitern nochmals zusätzliche Liquidationskosten von 10 EUR. In Summe also Kosten von 15 EUR. Bei *Fehler 2* entstehen 10 EUR Kosten aus vorschneller Liquidierung.

Betrachtet man je 200 LGD30- und LGD70-Engagements – mit jeweils gleicher Verteilung von richtiger und falscher Bearbeitungsentscheidung – so erhält man als Gesamtergebnis die Werte der Summenzeile $-15 \text{ EUR} - 10 \text{ EUR} + 15 \text{ EUR} - 10 \text{ EUR} = -20 \text{ EUR}$.

Was wäre das Potenzial, wenn es der Bank gelingt, alle 200 LGD30-Engagements und alle 200 LGD70-Engagements jeweils richtig zu behandeln? Tab. 5 zeigt das Alternativszenario. Die Summenzeile liefert das Ergebnis: $-0 \text{ EUR} - 20 \text{ EUR} + 30 \text{ EUR} - 0 \text{ EUR} = +10 \text{ EUR}$.

Die Differenz zwischen den beiden Szenarien beträgt insgesamt 30 EUR, bezogen auf einen indizierten Abschreibungsbedarf von 200 EUR ergibt sich eine Verbesserungsrate von 15 Prozent. Bei einer nicht untypischen jährlichen Wertberichtigung von 100 Millionen Euro in der internen Fallbearbeitung könnte eine Bank mithin Ergebnisverbesserungen von 15 Millionen Euro erzielen. Dies mag einen ungefähren Eindruck

von den Größenordnungen vermitteln, um die es in der Unternehmenspraxis geht.

Ansatzpunkte zur verlässlichen Prognose von LGD-Werten

Wie lassen sich nun in der Realität LGD30- und LGD70-Engagements verlässlich voneinander unterscheiden? Dazu ist es zunächst erforderlich, die Ursachen für die Kreditausfälle zu identifizieren und ihren jeweiligen Einfluss auf die Varianz der Ausfallkosten konkret zu beziffern.

Die Ursachen sind zum Teil externer Natur, das heißt von der Bank nicht beeinflussbar, zum Teil aber auch interner Natur, das heißt in der Praxis der Bank selbst begründet. Zu den externen Faktoren zählen etwa Branchenzugehörigkeit des Unternehmens, Spezialisierungsgrad, Dauer der Bankbeziehung sowie natürlich die Sicherheiten. Zu den internen Faktoren zählen unter anderem die Art der Bewertung von Sicherheiten, die Wahl der Sanierungsstrategie sowie die Geschwindigkeit bei der Einleitung von Sanierungsschritten. Diese beiden Faktoren gilt es in einem System (beispielsweise SPLIT: „Subperforming Loan Improvement Tool“ – ein Rating-System, das hilft, die Werte von Problemkrediten und damit auch die LGD genauer zu bestimmen) zusammenzuführen, das ähnlich wie bei bisherigen PD-Scoring-Modellen die LGD in Abhängigkeit von den Faktoren bestimmt.

Inzwischen ist bereits eine ganze Reihe von empirisch validierten LGD-Analysen verfügbar. Aus ihnen wird deutlich, wie unterschiedlich die verschiedenen Ursachen auf die tatsächlichen LGD einwirken. Im Folgenden sollen die wichtigsten dieser LGD-Treiber vorgestellt werden. Am bekanntesten ist sicherlich die Vorrangigkeit/Seniorität von Krediten. Weniger bekannt sind die LGD-Treiber „Spezifisches Anlagevermögen“ und „Gläubigerstruktur“. Darüber hinaus gibt es noch eine Reihe sonstiger Treiber,

Tab. 5: Optimierte Verteilung*

| | | | | |
|-------------|----|-----|-----|----|
| Volumen | 0 | 200 | 200 | |
| Rückzahlung | -0 | -20 | 30 | -0 |
| * in EUR | | | | |



Tab. 6: Auswirkung von Seniorität nach Arten von Sicherheiten

| Sicherheiten Arten | Studien | RR [Prozent] |
|---------------------------|-----------------------------------|--------------|
| Alle Bonds | Acharya et al. (2004) | 58,04 |
| | Hamilton et al. (2003) | 62,80 |
| | Altman et al. (2001) | 64,15 |
| | O'Shea et al. (2001) | 78,00 |
| | Altman et al. (1996) | 58,30 |
| Senior secured bonds | Hu and Perraudin (2002) | 47,00 |
| | Altman et al. (2001) | 47,03 |
| | Altman et al. (1996) | 42,11 |
| Senior subordinated bonds | Roche et al. (1998) | 58,00 |
| | Altman et al. (1996) | 65,62 |
| Junior subordinated bonds | Roche et al. (1998) | 61,00 |
| | Altman et al. (1996) | 68,66 |
| Senior secured loans | Hamilton et al. (2003) | 38,40 |
| | O'Shea et al. (2001) | 37,00 |
| | Gupton et al. (2000) | 30,50 |
| | Carty et al. (1998) | 13,00 |
| | Roche et al. (1998) | 18,00 |
| | Carty and Lieberman et al. (1996) | 21,00 |
| Senior secured loans | Gupton et al. (2000) | 47,90 |
| | Carty et al. (1998) | 21,00 |
| Senior secured loans | Araten et al. (2004) | 39,80 |
| | Eales and Bosworth (1998) | 31,00 |
| | Hurt and Felsovalyi (1998) | 31,80 |
| | Asarnow and Edwards (1995) | 34,79 |
| Senior secured loans | Eales and Bosworth (1998) | 27,00 |
| * in Prozent | | |

die hier nur zusammenfassend im Überblick dargestellt werden sollen.

1) Vorrangigkeit/Seniorität von Krediten als LGD-Treiber

Tab. 6 stellt die wichtigsten Studienergebnisse zur Vorrangigkeit/Seniorität von Krediten im Überblick dar [vgl. Basel Committee 2005; RR (Recovery Rate) = 1-LGD].

Offenbar gibt es deutliche LGD-Unterschiede zwischen den einzelnen Kreditarten. Somit ist es

sachlich falsch, Bankkredite und Anleihen in einen Topf zu werfen und dann Durchschnittswerte zu bilden. Selbst die Aufteilung in Vorrangigkeitsstufen erscheint nicht ausreichend, da hier nur in seltenen Fällen Normalverteilungen im statistischen Sinn vorliegen. Im Klartext: Mittelwerte sind wenig hilfreich.

2) Spezifisches Anlagevermögen als LGD-Treiber

„Spezifisches Anlagevermögen“ steht für Fabriken und Maschinen, die vorwiegend nur bran-

Tab. 7: LGD-Treiber

| LGD-Treiber | Ergebnis | Quelle |
|--|--|------------------------|
| Art der Sicherheiten | | |
| • Sicherheiten und Garantien | • S. und G. haben signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD. Gupton macht keine Angabe von LGD-Werten | Gupton et al. (2005) |
| • Sicherheiten | • Unterschiedliche Bedeutung der einzelnen Sicherheitenart je nach Land: z.B. Aktien die niedrigste LGD in UK, in Deutschland jedoch die höchste. Für Deutschland haben Bankgarantien die niedrigste LGD 8PP, für Frankreich ist es das Umlaufvermögen 11PP. | Franks et al. (2004) |
| • Liquide Sicherheiten | • Für L. S. signifikant niedriger LGD, ohne Angabe von konkreten LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| • Firmen mit hohen Beständen an liquiden oder fungiblen Aktiva | • Unterdurchschnittlich gute LGD | O'Shea et al. (2001) |
| • Sicherheitenart | • Anteile an Subunternehmen 26,5PP • Anlagen 14,5PP • Alle Aktiva 11,2PP • Cash und Forderungen 10,2PP | Carty et al. (1998) |
| Kreditart und Seniorität | | |
| • Kreditart und Seniorität der Kredite • Relativer Rang | • Z.B. Darlehen, Anleihen, Vorzugsaktien • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Gupton et al. (2005) |
| • Rang des Kredits | • Hoher Rang, niedrige LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| Firmenspezifika und Finanzkennzahlen | | |
| • Verschuldungsgrad • KMV Distance to Default | • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Gupton et al. (2005) |
| • Spezifische Aktiva und Distress | • Um 30PP höhere LGD als in non-distress | Acharya et al. (2004) |
| • Liquidies Umlaufvermögen | • Mit LGD von 7 Prozent um 42PP bessere LGD als für alle Sicherheiten (49 Prozent) | Acharya et al. (2004) |
| • Aktien Volatilität | • Negativer Einfluss auf LGD | Acharya et al. (2004) |
| • Ebitda/Sales | • 1PP der Ratio Verbesserung führt zu LGD Verbesserung um 25PP | Acharya et al. (2004) |
| • PD einer Firma | • Keinen Einfluss auf tatsächliche LGD | Frye (2003) |
| • Relative Stärke des Unternehmens in der Industrie | • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| • Hohe Bankverbindlichkeiten | • 8PP höhere LGD als mit niedrigeren Bankverbindlichkeiten | O'Shea et al. (2001) |
| Industrietreiber | | |
| • Industrie LGD • Industrieprofitalität | • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Gupton et al. (2005) |
| • Automobilzulieferer | • LGD von 38PP während Durchschnitt bei 27PP | Araten et al. (2004) |
| • Kommunikationsindustrie | • LGD von 21PP während Durchschnitt bei 27PP | Araten et al. (2004) |
| • Versorgerindustrie | • Geringste LGD mit 33PP besser als Durchschnitt | Hamilton et al. (2003) |
| • Telekommunikationsindustrie | • Höchste LGD mit 20PP unter (schlechter) dem Durchschnitt | Hamilton et al. (2003) |
| • Versorger und Financials | • Versorger um 22PP geringere LGD als Durchschnitt • Financial Intermediaries um 15 PP schlechtere LGD als Durchschnitt | Hu et al. (2002) |
| • Dienstleistungsindustrie | • Überdurchschnittlich (schlechte) LGD | O'Shea et al. (2001) |
| • Versorgerindustrie | • LGD von 35PP während Durchschnitt bei 61PP | Altman et al. (1996) |
| • Holz, Papier und Lederprodukte | • LGD von 75PP während Durchschnitt bei 61PP | Altman et al. (1996) |





Tab. 7: LGD-Treiber (Fortsetzung von Seite 38)

| LGD-Treiber | Ergebnis | Quelle |
|--|---|---------------------------|
| Makroökonomische Aspekte | | |
| <ul style="list-style-type: none"> • Makroökonomische Signale • Länderunterschiede | <ul style="list-style-type: none"> • Distance to Default für wirtschaftliche Region hat signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Gupton et al. (2005) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Industrieunterschiede | <ul style="list-style-type: none"> • Nicht signifikant, doch Dienstleistung in Deutschland mit LGD von 20PP am besten während Einzelhandel mit 51PP am schlechtesten | Davydenko et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Makroökonomische Umstände | <ul style="list-style-type: none"> • Bei Rezessionen ist LGD um 30PP höher als in Boomzeiten | Araten et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Industrie-Distress | <ul style="list-style-type: none"> • Um 20PP höhere LGD als in Non-Distress | Arachya et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Versorgerindustrie | <ul style="list-style-type: none"> • Mit 31PP um 30PP bessere LGD als sonstiger Industriedurchschnitt 62PP | Arachya et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Telekommunikation | <ul style="list-style-type: none"> • Mit 72PP um 10PP niedrigere LGD als Industriedurchschnitt 62PP | Arachya et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Industrie Profitabilität | <ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Kreditzyklus | <ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Gesamtwirtschaftliche Lage | <ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Gesamtwirtschaftliche Default Rates | <ul style="list-style-type: none"> • Default rate 2 Prozent - LGD von 55 Prozent • Default rate 10 Prozent - LGD von 75 Prozent | Hamilton et al. (2003) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Hohe durchschnittliche Default Rates für den Markt | <ul style="list-style-type: none"> • Hohe LGD | Hu et al. (2002) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Länderunterschiede | <ul style="list-style-type: none"> • LGD for US Kredite um 13PP niedriger als in anderen OECD Ländern | Hu et al. (2002) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Rezession | <ul style="list-style-type: none"> • Bond LGD steigen zum 20-25PP | Frye (2000) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Industrieunterschiede | <ul style="list-style-type: none"> • Hohe Signifikanz, doch keine Angabe zur absoluten LGD | Izvorsky (1997) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Versorger und Chemicals | <ul style="list-style-type: none"> • Niedrigere LGD als Durchschnitt | Altman and Kismore (1996) |
| Prozessurale Faktoren | | |
| <ul style="list-style-type: none"> • Insolvenzprozess | <ul style="list-style-type: none"> • LGD bei außergerichtlicher Lösung in Deutschland, UK und Frankreich um 10-40PP niedriger als im Gerichtsprozess | Davydenko et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Art und Ausmaß des Defaults | <ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Bedeutung für die Schätzung von LGD, ohne Angabe von LGD Werten | Hamilton et al. (2003) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Chapter 11 Dauer unter einem Jahr | <ul style="list-style-type: none"> • Ca. 15PP niedrigere LGD als über einem Jahr | O'Shea et al. (2001) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Workout-Prozess | <ul style="list-style-type: none"> • Außergerichtlich hat niedrigere LGD als gerichtliche Prozesse | Ciochetti et al. (1996) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Insolvenzart | <ul style="list-style-type: none"> • Prepackaged Bankruptcy 7 Monate kürzer und niedrigere LGD (ohne Angabe von Werten) | Gupton et al. (2005) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Insolvenzart | <ul style="list-style-type: none"> • Prepackaged LGD mit nur 8PP für secured und sogar 0PP für unsecured • Chapter 11 LGD von 15PP für secured und 22PP für unsecured | Carty et al. (1998) |
| Gläubigerstruktur | | |
| <ul style="list-style-type: none"> • Mehr als ein Gläubiger | <ul style="list-style-type: none"> • LGD steigt um 26 Prozent für ungesicherte Kredite | Gupton et al. (2005) |
| Sonstiges | | |
| <ul style="list-style-type: none"> • Dauer der Kundenbeziehung | <ul style="list-style-type: none"> • Beziehung über 5 Jahre haben um 10PP bessere LGD als kürzere Kundenbeziehungen | Davydenko et al. (2004) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Größe des Unternehmens | <ul style="list-style-type: none"> • Nur für die Bedeutung von Sicherheiten vs. Seniority als Bestimmung für LGD wichtig | Franks et al. (2004) |

chenspezifisch nutzbar sind. Dazu gehören etwa Autolackieranlagen oder Flaschenabfüllanlagen. Als Faustregel gilt, insbesondere für krisengeschüttelte Branchen: je höher der Anteil der spezifischen Assets am Gesamtvermögen des Unternehmens, desto höher auch die durchschnittlichen LGD. Erfahrungsgemäß liegen in desolaten Branchen die LGD je 1 Euro Kreditsumme um bis zu 30 Cent höher als in gesunden Branchen. Dies kann nicht verwundern, denn die Käufer kommen bei Anlagenverwertungen in aller Regel aus der gleichen Branche. Steckt die Branche selbst in Schwierigkeiten, so finden sich kaum Käufer für die Assets. Es sinkt der Verwertungserlös, zugleich steigt der LGD.

Ungeachtet der jeweiligen Art des Anlagenvermögens kann allein schon die Branchensituation massiven Einfluss auf die LGD-Prognose haben. Im Einzelnen gilt, wie Studienergebnisse belegen: hat die Branche Schwierigkeiten, so erhöht sich der LGD für das ausgefallene Engagement um bis zu 20 Cent pro Euro.

Für das Risikomanagement der Bank bedeutet dies, dass ein Branchenmonitor unbedingt einzusetzen ist. Bei ersten Signalen für Branchenschwierigkeiten sollte die Kreditvergabe die steigenden Ausfallkosten entsprechend in den Kreditkonditionen berücksichtigen. Zu prüfen ist auch, ob für Unternehmen mit einem großen Anteil spezifischer Anlagen nicht ein spezieller Risiko-Zuschlag eingeführt werden sollte.

3) Komplexität der Gläubigerstruktur als LGD-Treiber

Anhand eines US-Samples hat die Ratingagentur Moody's untersucht, inwieweit die Gläubigerstruktur auf die LGD wirkt. Es zeigte sich, dass bei mehr als einem Gläubiger der LGD für ungesicherte Kredite massiv höher ausfällt als für Firmen mit lediglich einem (dominanten) Gläubiger. Der Unterschied beträgt 26 Prozentpunkte.

Wirtschaftlich lässt sich dieses Phänomen damit erklären, dass bei ungesicherten Krediten in aller Regel Verhandlungs- und Einigungsschwierigkeiten auftreten – mit der Folge, dass über die verlängerte Einigungszeit Werte vernichtet werden. Gesicherte Kredite sind hiervon weniger betroffen, da die Sicherheiten nicht von der Wertentwicklung des Unternehmens abhängen.

Im Fall des Workouts ist zu berücksichtigen, dass bei erheblichen ungesicherten Beständen

ein hoher Anteil des eigenen Kreditengagements am gesamten Kreditvolumen meist sehr vorteilhaft ist. So kann es sich als sinnvoll erweisen, Kredite anderer Banken aufzukaufen, um die Verhandlungsmacht zu stärken und die Bestandswerte optimal realisieren zu können.

Dass im Bereich der ungesicherten Kredite ein sehr großer Werthebel für den Workout liegt, zeigt auch eine Studie zu NPL-Services in Italien [vgl. Moody's 2004]. Laut der Untersuchung lassen sich die Unterschiede in der Performance der unterschiedlichen NPL-Abwickler größtenteils auf die Bearbeitung der ungesicherten Kredite zurückführen. Für Workout-Abteilungen sicherlich ein Grund mehr, sich möglichst rasch ein klares Bild zu verschaffen, wie hoch die ungesicherten Kredite sind und wie diese am besten bearbeitet werden können.

4) Sonstige LGD-Treiber

Über die bereits erwähnten LGD-Treiber hinaus gibt es noch eine Reihe weiterer LGD-Treiber. Sie sind in Tab. 7 exemplarisch aufgelistet.

Wichtig sind dabei nicht so sehr die Hinweise auf tatsächliche LGD, viel bedeutsamer sind die LGD-Treiber selbst. Aus Bankensicht dürfte es sich empfehlen, eigene LGD-Analysen durchzuführen, um den Einfluss der Treiber transparent zu machen und die Prognosekraft der eigenen Modelle weiter zu verbessern. Die vorliegenden Ergebnisse, meist auf der Basis von Daten aus den USA oder Großbritannien, sollten hier nur als Anregung für eigene Aktivitäten verstanden werden. Direkt übertragbar auf deutsche Verhältnisse sind sie nicht.

Fazit

Wie die vorliegende Untersuchung zeigt, sollten präzisere LGD-Schätzungen nicht primär als Erfüllung der Auflagen von Basel II (IRB-Advanced) verstanden werden. Betriebswirtschaftlich genutzt, können sie vielmehr helfen, erhebliche Ergebnisverbesserungspotenziale zu erschließen.

Genauere LGD-Prognosen nutzen bei Vergabe und Verkauf von Krediten sowie bei Sanierung und Abwicklung. Deshalb lohnt es sich, besonders in die Entwicklung von LGD-Instrumenten zu investieren. Dabei sollte man sich auf die Faktoren konzentrieren, die den LGD messbar beeinflussen. Einige der wichtigsten Faktoren werden in diesem Artikel bereits erläutert. ■





Quellenverzeichnis: Acharya, V. V.; Sreedhar T. B.; Srinivasan, A. (2004): Understanding the Recovery Rates on Defaulted Securities. Unpublished manuscript, London Business School / Altman, E. I.; Resti A., Sironi A. (2001): Analyzing and Explaining Default Recovery Rates – A Report Submitted to the International Swaps and Derivatives Association / Altman, E. I.; Kishore, V. M. (1996): Almost Everything You Wanted to Know About Recoveries on Defaulted Bonds, in: Financial Analysts Journal 52 (6), p. 57–64 / Altman, E. I. et al. (2003): The Link between Default and Recovery Rates, NYU Stern School Solomon Working Paper / Araten, M., Jacobs M. Jr., (2001): Loan Equivalents for Revolving Credits and Advised Lines, in: The RMA Journal, May 2001, p. 34–39 / Asarnow, E. Marker, J. (1995): Historical Performance of the U.S. Corporate Loan Market 1988–1993, in: The Journal of Commercial Lending, 10 (2), p. 13–32 / Basel Committee of Banking Supervision (2005): Working Paper No. 14 „Studies on the validation of internal rating system“ / Carty, L. V. et al. (1998): Bankrupt Bank Loan Recoveries, Moody’s Investors Service / Carty, L. V.; Lieberman (1996): Defaulted Bank Loan Recoveries, Moody’s Investors Services / Ciochetti, B. A. (1997): Loss Characteristics of Commercial Mortgage Foreclosures, in: Real Estate Finance 14 (1) p. 53–69 / Davydenko, S.; Franks J. (2004): Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of defaults in France, Germany and the UK, Working Paper, London Business School / Deutsche Bundesbank (2003): Ergebnisse der dritten Auswirkungsstufe zu Basel 2, Länderbericht Deutschland / Eales, R.; Bosworth, E. (1998): Severity of Loss in the Event of Default in Small Business and Large Consumer Loans, in: Journal of Lending & Credit Risk Management 80 (9), p. 58–65 / Franks, J., de Servigny, A.; Davydenko, S. (2004): A Comparative Analysis Of The Recovery Process And Recovery Rates For Private Companies In the U.K., France, And Germany, Standard and Poor’s Risk Solutions / Frye, J. (2000): Depressing Recoveries. Federal Reserve Bank of Chicago Emerging Issues Series, Supervision and Regulation Department / Frye, J. (2003): LGD in High Default Years. Federal Reserve Bank of Chicago / Frye, J. (2004): LGD and Economic Capital. Federal Reserve Bank of Chicago / Gupton, G. M.; Stein R. M.: (2002): LossCalc – Moody’s Model for Predicting Loss Given Default (LGD) Special Comment. Moody’s Investors Services / Gupton, G. M., Gates D.; Carty L. V. (2000): Bank Loan Loss Given Default, Moody’s Investors Services / Gupton, G. M., Stein, R. M. (2005): Dynamic Prediction of LGD Modeling Methodology Moody’s KMV / Hamilton, D. T. et al. (2003): Default and Recovery Rates of Corporate Bond Issuers: A Statistical Review of Moody’s Ratings Performance 1920–2002, Moody’s Investors Service / Hu, Y.; Perraudin, W. (2002): The Dependence of Recovery Rates and Defaults. CEPR Working Paper / Hurt, L. Felsovalyi, A. (1998): Measuring Loss on Latin American Defaulted Loans: A 27-Year Study of 27 Countries, Citibank/Portfolio Strategies / Izvorzky, I. (1997): Recovery Ratios and Survival Times for Corporate Bonds, IMF Working Paper 97/84 / Moody’s Investors Service (1997): Historical default rates of corporate bond issues 1920–1996 / Moody’s Investors Service (2004): Italian NPL Transactions Performance Review / O’Shea, S., Bonelli, S.; Grossman, R. (2001): Bank Loan and Bond Recovery Study: 1997–2000. Loan Products Special Report. Fitch Structured Finance / Roche, J. et al. (1998): Bank Loan Ratings in Bank Loans: Secondary Market and Portfolio management / Van de Castle, K.; Keisman, D.: (1999): Recovering Your Money: Insights in to Losses from Defaults. Standard and Poor’s Credit Week