





Liquiditätsmanagement

Liquidität ist ein entscheidender Wettbewerbsfaktor im Wirtschaftsleben und besonders bei Banken. Dabei spielte das Management von Liquidität lange Zeit in der Steuerung von Banken eine Nebenrolle. Im Fokus stand vor allen das Erfüllen der aufsichtsrechtlichen Auflagen. Das hat sich in der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der jüngsten Zeit als fataler Fehler erwiesen. Heute wissen wir, dass Liquidität die essentielle Grundlage für ein erfolgreiches Bankmanagement ist. Immobilienbanken, die nicht auf Einlagenpolster zurück-

greifen können, kennen das Thema schon lange. Durch ihren Zugang zu einem etablierten Pfandbriefmarkt verfügen sie bereits über einen wesentlichen Erfolgsfaktor in der Refinanzierung. Darüber hinaus muss jedoch auch unbesichertes Funding zu möglichst günstigen Konditionen zur Verfügung stehen. Dr. Johann Rudolf Flesch und Georg Friedrich Doll zeigen, wie Immobilienbanken aus der derzeitigen Situation gestärkt hervorgehen und das Funding-Gap überwinden können.

9. Das Liquiditätsmanagement einer Immobilienbank



von
Dr. Johann Rudolf Flesch

Partner RISKBalance GmbH & Co. KG und Lehrbeauftragter der Leibniz Universität Hannover und war lange Jahre als Vorstand für Asset-Liability-Management, Controlling und Finanzen verantwortlich.



und
Georg Friedrich Doll

Partner RISKBalance GmbH & Co. KG und seit 20 Jahren in unterschiedlichen Funktionen in Treasury- und Handelsabteilungen von Großbanken tätig.

- 1. Liquidität im Brennpunkt**
- 2. Anforderungen an ein neues Liquiditätsmanagement**
- 3. Das 3-Kreis-System der Steuerung**
- 4. Liquiditätsmanagement organisatorisch absichern**
- 5. Renaissance der nachhaltigen Fundingpolitik**
- 6. Immobilienbanken müssen ihr Know how nutzen**
- 7. Fazit**

1. Liquidität im Brennpunkt

Der Pharao träumte, dass sieben schöne, fette Kühe aus dem Nil entstiegen, die schöner waren, als alles was er gesehen hatte. Der Pharao träumte, dass anschließend sieben magere, hässliche Kühe aus dem Nil stiegen und die sieben fetten Kühe fraßen. Im ersten Buch Mose deutet Josef den Traum des Pharaos dahingehend, dass nach sieben fetten Jahren sieben magere Jahre anbrechen werden.

Die deutsche Immobilienfinanzierung mit ihrem Spitzenprodukt dem „Deutschen Pfandbrief“ blickt bereits auf eine über 240-jährige überwiegend erfolgreiche Zeit zurück¹. Und es existiert kaum ein Beitrag über die deutsche Immobilienfinanzierung, der nicht zu Recht betont, dass in der gesamten Geschichte des deutschen Pfandbriefs bisher kein einziger Pfandbrief ausgefallen oder notleidend geworden ist. Die erfolgreichen, fetten Jahre wurden ab 1995 durch die Einführung der großvolumigen und liquiden Jumbo-Pfandbriefe² noch verstärkt und machten den deutschen Pfandbrief zu einem erfolgreichen Exportprodukt in Europa. Der entscheidende Erfolgsfaktor des Jumbo-Pfandbriefs war seine Liquidität im Sekundärmarkt, was traditionellen, kleinteiligen Pfandbriefen zum damaligen Zeitpunkt völlig fehlte – womit das Thema „Liquidität“ bereits aufgerufen ist.

Aber den fetten Jahren folgten die mageren Jahre: Die Mitte 2007 beginnende Krise an den Finanzmärkten hat auch große Immobilienfinanzierer getroffen, deren Geschäftsmodell lange Zeit als besonders solide und deren Bilanzstruktur in ihrer Abstimmung von Aktiv- und Passivseite als besonders stabil angesehen wurden. Doch bis heute werden die Gefahren der Destabilisierung des gesamten Finanzsystems durch die beiden in den USA dominierenden Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac nur durch die massiven staatlichen Stüt-

zungsmaßnahmen gebannt und auch in Deutschland konnte der Zusammenbruch der Hypo Real Estate nur durch die Verstaatlichung verhindert werden.

„Liquidität“, vor der Krise nur eine notwendige Nebenbedingung für das Betreiben von Bankgeschäften, ist heute zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor geworden. Strukturen und Erkenntnisse, die vorher als unantastbar galten, werden seitdem grundsätzlich in Frage gestellt. Dieser Beitrag will zeigen, warum Immobilienbanken gestärkt aus der Krise hervorgehen können, wozu das Liquiditätsmanagement in den größeren Zusammenhang der gesamten Refinanzierungs- oder Fundingpolitik eines Kreditinstituts gestellt wird.

2. Anforderungen an ein neues Liquiditätsmanagement

Betriebswirtschaftlich werden unter dem Begriff „Liquiditätsmanagement“ alle Funktionen zusammengefasst, die sich um die Sicherung, Beschaffung und Verwendung von Liquidität – also Zahlungsmitteln – im betrieblichen

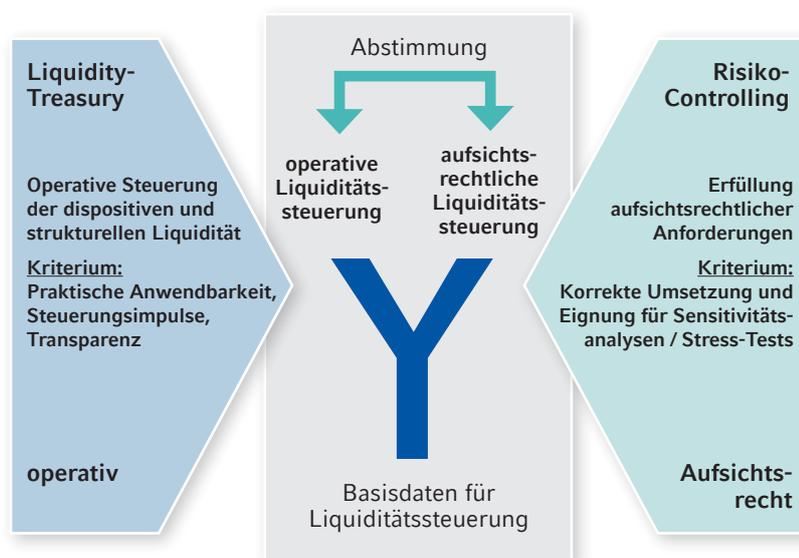
Alltag mit dem Ziel kümmern, die Zahlungsfähigkeit einer Bank kurzfristig sicherzustellen und nachhaltig aufrechtzuerhalten.

Unter aufsichtsrechtlicher Liquidität sind alle die Tätigkeiten und Maßnahmen zu verstehen, die der Erfüllung bankaufsichtsrechtlicher Anforderungen dienen. Das zu erreichende Ziel ist die korrekte Umsetzung der von der Bankenaufsicht gesetzten Risikovorgaben. Die Tätigkeiten der aufsichtsrechtlichen Liquidität sind dem Risikocontrolling zuzuordnen und beschäftigen sich mit Modellierungen und mit technischen Größen wie „Liquidity at Risk“ und „Liquidity Value at Risk“.

Die aufsichtsrechtlichen Vorgaben zu Liquiditätsmeldungen, Sensitivitätsanalysen und Stress-Tests haben leider die Diskussion in den vergangenen Jahren dominiert und die Sichtweise darauf verstellt, dass in einer Bank klar getrennt werden muss zwischen

- aufsichtsrechtlicher Liquidität und
- operativer Liquidität.

Das Liquiditäts-Ypsilon



¹ Als Ursprung des deutschen Pfandbriefs wird die Kabinettsordre Friedrichs des Großen vom 28. Juni 1769 angesehen.

² Mai 1995: Erster Jumbo-Pfandbrief der Frankfurter Hypothekbank Centralboden im Volumen von DEM 1 Mrd.

Clusterung der Funktionen



Zwei Sichtweisen, die außer ihrem gemeinsamen Betrachtungsobjekt – der Liquidität – nicht viel gemeinsam haben.

In der Krise hat sich gezeigt, dass einige Banken die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben bereits mit einer angemessenen Liquiditätssteuerung verwechselt haben. Die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Liquiditätssteuerung ersetzt aber keinesfalls eine operative Steuerung der Zahlungsströme. Irritationen kamen immer dann auf, wenn sich Liquiditätskennzahlen dramatisch verschlechterten (z.B. Time to Wall verkürzt sich von 30 Tagen auf 7 Tage). Während vorher der Liquiditätsbericht mit seinen Kennzahlen nur zu Kenntnis genommen wurde, waren nun auf einmal Maßnahmenvorschläge zu formulieren, die das aufsichtsrechtliche Liquiditätsreporting gar nicht liefern konnte.

3. Das 3-Kreis-System der Steuerung

Auch die dritte Sichtweise hat dazu geführt, dass das Liquiditätsrisiko vielfach unterschätzt wurde: Das rentabilitätsorientierte Zinsmanagement hat dazu geführt, dass eine Konzentration auf die Vermögenswertänderungen

des gesamten Zinsbuches erfolgte. Es wurde die optimale Risiko-Ertragsposition gesucht, wobei allerdings das Liquiditätsrisiko nicht einbezogen wurde. Die Erfahrungen in der Krise haben nun dazu geführt, dass jede Bank neben dem Market-Risk-Treasury ein Liquidity-Treasury benötigt und diese Funktionen auch organisatorisch absichern muss.³

Die im Treasury einer Bank angesiedelte operative Liquiditätssteuerung ist die Basis für die Steuerung sowohl der dispositiven (kurzfristigen) als auch der strukturellen (langfristigen) Zahlungsströme einer Bank. Hier werden operative Steuerungsimpulse und praktische Handlungsvorschläge erarbeitet. Zur operativen Liquiditätssteuerung gehört unter anderem das Bereitstellen von Bewertungspreisen für die Nutzung und Generierung von Liquidität aus dem Kundengeschäft. Dass Verrechnungspreise immer im Sinne einer Banksteuerung richtige Konditionierungs- und Dispositionsimpulse geben müssen, braucht an dieser Stelle nicht betont zu werden. Anderenfalls wäre eine marktgerechte Steuerung des Kundengeschäfts (Konditionierungsimpuls) und eine neutrale Glättstellung der Liquidität durch Dispositionsmaßnahmen des Treasury

³ Die funktionale Trennung von Liquiditäts- und Zinssteuerung ist seit 1983 durch die Einführung der Zinsswaps möglich.

(Dispositionsimpuls) nicht möglich.⁴ Auch die Kalkulationsbestandteile von Immobilienkrediten mit ihren Komponenten

- besicherte Fundingkurve (für den deckungsfähigen Teil)
- unbesicherte Liquidität (für den Finanzierungsteil außerhalb der Deckung),
- Risiko- und Eigenkapitalkosten (für übernommene Risiken und Kapitalverbrauch) und
- Zinskosten (gemäß Zinsbindung)

wurden in der Literatur ausreichend beschrieben. Allerdings haben die Erfahrungen der Krise die Bedeutung richtiger Verrechnungspreise wieder stärker ins Blickfeld gebracht.

4. Liquiditätsmanagement organisatorisch absichern

Immobilienbanken haben einen entscheidenden Startvorteil bei der Bewältigung der aktuellen Liquiditätskrise. Bei Immobilienbanken war die Liquidität und das Liquiditätsmanagement schon immer ein wesentlicher Wettbewerbsfaktor. Im Segment der Staatsfinanzierung sogar der entscheidende Erfolgsfaktor. Die Krise hat aber gezeigt, dass Liquiditätsmanagement mehr ist als die Bereitstellung von möglichst günstiger Liquidität über opportunistisches Funding durch das Treasury. Opportunistisches Funding optimiert zwar kurzfristig den Preis für Liquidität, ist aber naturgegeben immer prozyklisch. Vielmehr muss ergänzend eine strategische Fundingplanung für die optimale Sicherheit einer Immobilienbank sorgen und langfristig teilweise antizyklisch ausgerichtet sein. Da langfristige Liquiditätsbevorratung immer mit Kosten verbunden ist, kann diese Entscheidung nicht von Treasury- oder Handelsabteilungen allein getroffen wer-

den. Von einer Treasury-Abteilung, die als Profit Center nach Ertragszielen geführt und bezahlt wird, kann nicht erwartet werden, dass sie langfristig teure Liquidität bevorratet.

Vielmehr ist die Liquiditätssteuerung insoweit originäre Vorstandsaufgabe, als über die Festlegung der Risikotragfähigkeit (auch Liquiditätsrisiko-Mismatch) Limite und eine mindestens vorzuhaltende Liquiditätsreserve vorgegeben werden. Die Umsetzung kann über gesondert geführte Positionen/ Teilportfolios erfolgen. Organisatorisch ist zu regeln, wie die Aufgaben zwischen Risiko-Controlling (aufsichtsrechtliche Liquiditätssteuerung) und Treasury (operative Liquiditätssteuerung) so abgegrenzt werden, dass eine Bank-„Steuerung“ erfolgen kann. Die Mindestanforderungen für das Risikomanagement (MaRisk) sollen sicherstellen, dass die Liquiditätsrisiken adäquat in den Risikosteuerungs- und -controlling-Prozessen einer Bank berücksichtigt werden. Die Geschäftsleitung der Bank muss sich dabei regelmäßig über die Liquiditätssituation und das Liquiditätsrisiko informieren. Das Liquiditätsmanagement – nicht nur der Immobilienbanken – ging in der Vergangenheit davon aus, dass das Schließen von Liquiditätslücken nur eine Frage des Preises ist. Liquidität stand per Definition immer ausreichend zur Verfügung. Heute wissen wir, dass Liquidität viel mehr ist. Liquidität ist Preis plus Vertrauen. Immobilienbanken sind Spezialbanken, die auf den Kapitalmarktzugang angewiesen sind, und eben nicht über Kundeneinlagen verfügen. Aber auch an den Kapitalmärkten kann eine Immobilienbank sich eine langfristig stabile Investorenbasis bilden. Zuverlässigkeit und Ausdauer bei den jährlichen Investorenveranstaltungen und ein hohes Maß an Transparenz sind einige der Faktoren.

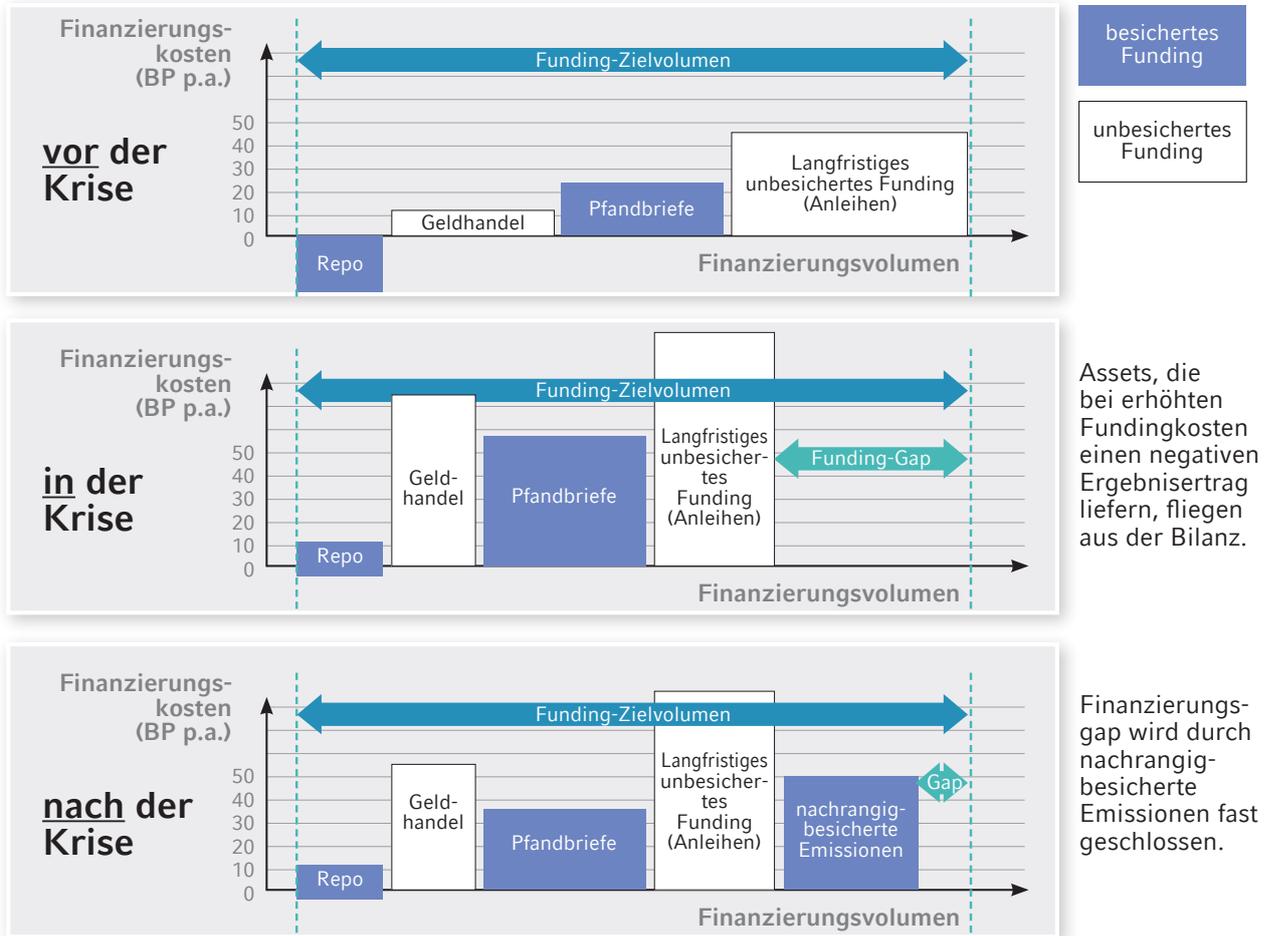
5. Renaissance der nachhaltigen Fundingpolitik

Immobilienbanken sollten verstärkt aus der Liquiditätskrise hervorgehen, da ihnen die vom Markt geforderten Kriterien vertraut sind. Der deutsche Pfandbrief ist das Synonym für „Sicherheit“ und die erste Alternative für deutsche Staatsanleihen. Andere europäische Staatsanleihen müssen deutlich mehr Zinsen als deutsche Pfandbriefe zahlen – trotz europäischer Stützungsmaßnahmen. Das Qualitätsmerkmal „Sicherheit“ hat man sich nämlich über 240 Jahre langfristig verdient. Der gesetzliche Rahmen für die deutschen Pfandbriefe sorgt für die notwendige Transparenz aus Sicht der Investoren.

Die Sicherung des Fundings ist zur Königsdisziplin geworden. Die Universalbanken haben gerade ihre CEBS-Stress-Tests mehr oder weniger gut bestanden, in ihrer Finanzierung hängen viele aber noch immer an der ECB-Liquidität. Alle diese Banken werden in den nächsten Jahren beweisen müssen, dass sie für ihr Geschäftsmodell ausreichende Liquidität im Markt besorgen können – und das zu angemessenen Preisen.

⁴ Flesch, J.R., Piaskowski, F., Finanzkrise – Existenzgefährdung durch falsche Ergebnisinformationen. Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen, 2010, Heft 13, S.636 ff.

Finanzierungs-Struktur und -kosten*



* Zahlen exemplarisch zu verstehen

Die notwendigen Anforderungen:

Geschäftsmodell:

Liquiditätsmanagement führt über einen richtigen Konditionierungsimpuls zu einer automatischen Überprüfung des Geschäftsmodells. Ist das Liquiditäts-Treasury der eigenen Bank wirklich so gut aufgestellt, dass deutsche Bundesländer finanziert werden können? Wie gut muss die eigene Bonität sein, damit liquide europäische Staatsanleihen in den Bestand genommen werden können (Umverpackung/ Liquiditätstransformation). Existieren die Convergence-Trades in Europa noch?

Treasury-Aufstellung:

Banken sollten prüfen, wie ihr Liquiditäts-Treasury organisiert werden soll. Oft ist eine Trennung von Liquiditäts-Treasury und Marktpreis-Treasury sinnvoll. Auch die Incentivierung eines Liquiditäts-Treasury ist genau abzuwägen. Soll der Bereich als Profit Center oder als Service Center geführt werden? Welche Rahmendaten müssen gesetzt werden, damit gleichzeitig eine Liquiditätssicherung bei möglichst geringen Finanzierungskosten erfolgt?

Liquiditäts-Puffer:

Die Überprüfung des eigenen Geschäftsmodells zeigt die eigene Kapitalmarktabhängigkeit bei der Finanzierung. Eine starke Abhängigkeit vom Kapitalmarkt erfordert größere Liquiditätspuffer als stabile Kundeneinlagen und erfordert mehr Investitionen in eine Diversifizierung der Fundingquellen. Jede Immobilienbank muss je nach Einbindung in einen diversifizierten Bankkonzern ihren Liquiditätspuffer und ihre Liquiditätsstrategie über den Vorstand festlegen.

6. Immobilienbanken müssen ihr Know how nutzen

Der Bankenmarkt wird sich in der nahen Zukunft beruhigen, er wird aber nicht mehr wie früher. Unbesicherte langfristige Liquidität werden Banken nur noch zu teureren Preisen von ihren Kunden bekommen. Viele Institute werden mit einem „Funding-Gap“ zu kämpfen haben:

Günstigere Liquidität lässt sich in erster Linie über Pfandbriefe einwerben. Dieser Trend wird dadurch verstärkt, dass institutionellen Anlegern (Versicherungen, Pensionskassen) entsprechende aufsichtsrechtliche Vorgaben zur Eigenkapitalunterlegung ihrer Anlagen vorgegeben werden. Da Immobilienfinanzierungen aber eine Kombination aus besichertem Funding, unbesichertem Funding und Eigenkapital sind, sollten Banken sich Gedanken über den zukünftigen Funding-Mix machen. Das besicherte Funding erfolgt weiterhin über Pfandbriefe. Das bisher unbesicherte Funding muss teilweise durch nachrangig-besichertes Funding aufgenommen werden. Zur Besicherung eignen sich alle bisher ungenutzten Bilanz-Aktiva, angefangen von freien Finanzierungs-Spitzen (Finanzierungsanteile oberhalb von 60% Beleihungsauslauf) über alle sonstigen Aktiva. Das entstehende Produkt wäre ABS-ähnlich. Wenn es den Immobilienbanken gelingt, ihre Erfahrung aus dem Pfandbrief (einfach, sicher, transparent, liquide) auf die neue nachrangig-besicherte Asset Klasse zu übertragen, müsste ein Erfolg möglich sein. Wichtig wäre, dass nicht jede Bank ihr eigenes Produkt kreiert, sondern ein einheitlicher Rahmen wie beim „Jumbo-Pfandbrief“ verbindlich über Selbstverpflichtungen festgeschrieben wird. Die Voraussetzungen hierfür haben die Pfandbriefbanken,

da sie über einen starken Verband organisiert sind und ihre Kraft bündeln könnten. Gelingt es ein einheitliches Produkt zu vermarkten, kann über die klaren Regeln und die Bekanntheit ein ausreichend großes Marktvolumen generiert werden.

7. Fazit

Die Immobilienfinanzierung und das Liquiditätsmanagement der Immobilienbanken haben sich in der Krise der letzten zwei Jahre als stabile Elemente bewährt. Das Liquiditätsmanagement der Zukunft erfordert die zunehmende Nutzung nachrangig-besicherter Funding-Instrumente als Ergänzung zum Pfandbrief. Die Immobilien- und Pfandbriefbanken verfügen hierbei über das Know How und eine starke Verbandsstruktur, um dieses Produkt zu erfinden und erfolgreich zu vermarkten. Das Liquiditätsmanagement der Immobilienbanken ist die entscheidende Erfolgsquelle, um die Herausforderung der Zukunft besser als andere Wettbewerber bewältigen zu können. Immobilienbanken sollten ihre Kernkompetenzen weiter optimieren.

Aktuelles Buch von Georg Friedrich Doll: „Gewerbliche Immobilien-Finanzierung – Liquiditäts- und Zinsmanagement“, ISBN 978-3-940219-03-9, Immobilien Zeitung.