

Significant Risk Transfer

2/2026

Q & A

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

In den ersten 6 Wochen im Jahr 2026 haben folgende Banken SRT-Transaktionen oder – Pläne verkündet:

Santander
Deutsche Bank
Unicredit
BBVA
Saudi National
SEB
MUFG
JP Morgan
BPM
Macquarie
Abu Dhabi Commercial
Toronto Dominion
Erste
DBS
BNP Paribas

Ist das ein Problem?

the market
NZZ

MEINUNG

Die kommende Bankenkrise folgt einem unvermeidlichen Protokoll

Der Regulator hat die Anreize geschaffen für einen fatalen Konnex zwischen Banken- und Schattenbankensystem. Auslöser für den nächsten Crash dürfte deshalb ein alter Bekannter sein.

Jürg Lutz

17.07.2025, 01.33 Uhr

Abrufbar: www.pkassets.ch/Marktanalysen

Um sich eine eigene Meinung zu machen, lohnt es sich, die Mechanik des SRT zu verstehen

Kurzzusammenfassung

Die babylonische Sprachverwirrung:

„Synthetic risk transfers are often also called “significant risk transfers”, but both terms are iterations of what used to be called CRT — for “credit risk transfer” or “capital relief transactions”. Back in the halcyon early 2010s they were usually called “regulatory capital trades”, or “capital relief trades” FT

“a better name would be “synthetic risk management for the purposes of regulatory relief and sometimes arbitrage, the true value of which must be determined by premiums paid, with real risk transfer only guaranteed if it doesn’t come back to the banks in some way”, or SRMPRRSATVMBDPPRRTOGDCBSW for short” Tracy Alloway

... wir nennen sie künftig: **Significant Risk Transfer**

FT Alphaville beschreibt SRT wie folgt:

„Let’s say Banque Alphaville has tonnes of corporate loans, mortgages and credit card debts on its balance sheet, but the regulatory capital that it needs to set aside to insure against losses is a pain in the arse. Most importantly for the good people that run Banque Alphaville, they affect the bank’s profitability metrics, and thus their bonuses. The bank therefore selects €1bn of reasonably high-quality corporate loans it carries on its book as a “reference pool”. It then finds a club of investors led by Generic Greek God Capital that will for a fee insure against the first 10 per cent of any losses on that pool, known as the “junior tranche”. In other words, GGG Capital will cover the first €100mn of losses in return for periodic payments of, say, 3 to 10 percentage points over a benchmark interest rate (with the level decided by the riskiness of the underlying loans). A fund manager will typically have to pony up the full amount insured to a third-party custodian (...). The advantage for GGG Capital is that it can harvest returns of typically 10 to 15 per cent without much work (beyond the initial due diligence on the loan pool). The loans remain on the Banque Alphaville balance sheet, so it does the ongoing work of monitoring the borrowers. (...) For Banque Alphaville, the advantage is (if the structure passes muster as a “true” risk transfer) that regulators will then require less capital to be set aside for the loans. (...) That allows Banque Alphaville to make more loans, return money to investors or simply improve its capital ratios and de-risk itself. In other words, it looks like a leaner, meaner and better bank, thanks to some clever behind-the-scenes engineering.“

Ein seltener Fall von europäischer Führerschaft

Die Idealtypische SRT-Transaktion:

Ausgangspunkt

Eine Bank hat ein bestehendes Kreditportfolio in ihrer Bilanz

Ziel:

Risiko reduzieren, ohne Kundenbeziehung oder Assets zu verkaufen

Schritt 1 – Auswahl des Referenzportfolios

Schritt 2 – Strukturierung in Tranchen: First Loss (Equity/Junior)/Mezzanine/Senior

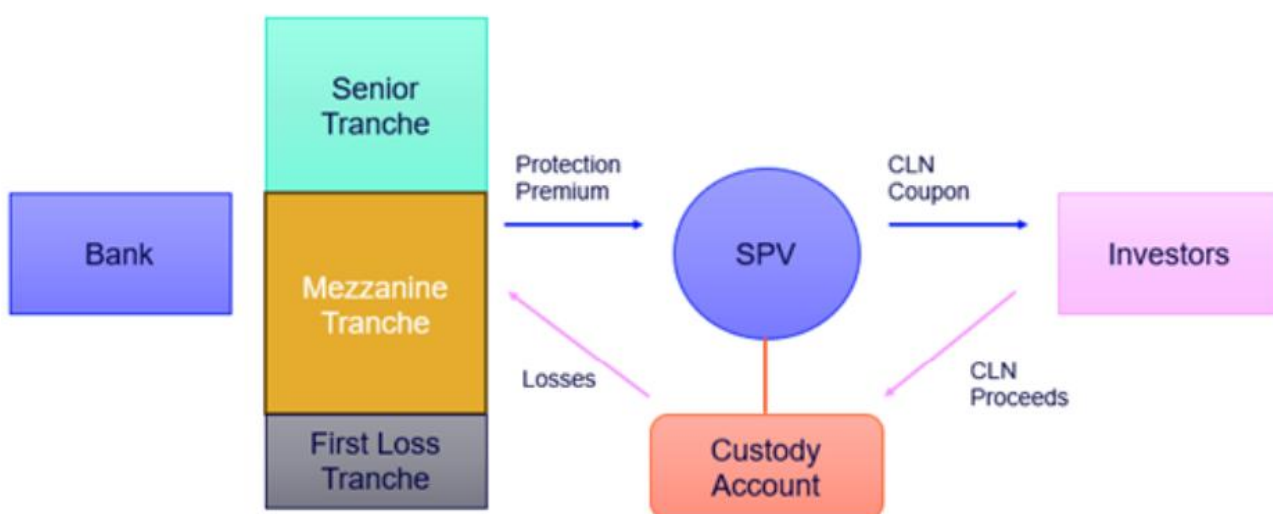
Schritt 3 – Risikotransfer auf Investoren: Die Bank überträgt das Kreditrisiko einzelner Tranchen an Investoren – Beispielsweise der Junior, der Mezzanine- oder Senior-Tranche (Die Bank muss skin in the game behalten!)

Schritt 4 – Besicherungung durch Investoren

Schritt 5 – Laufzeit & Cashflows: Während der Transaktion:

Die Bank behält die Kredite in der Bilanz, erhält weiterhin Zinszahlungen von Kreditnehmern, zahlt Investoren eine periodische Prämie (ähnlich Versicherungsprämie)

Die Investoren erhalten die Prämie als Rendite. Sie tragen Verluste, falls ein Kredit ausfällt, ein Kredit restrukturiert wird, ein definiertes Kreditereignis eintritt. Verluste werden der jeweiligen Tranche zugeordnet (Wasserfall): Zuerst reduziert sich die First-Loss-Tranche, danach Mezzanine Senior zuletzt



Definition SRT:

Significant Risk Transfer (SRT) bezeichnet eine strukturierte Finanztransaktion, meist in Form einer **Verbriefung**, bei der Banken oder Kreditgeber einen **wesentlichen Teil des Kreditrisikos** eines Portfolios (z. B. von Unternehmenskrediten oder Hypotheken) auf externe Investoren übertragen. Dies geschieht typischerweise durch die Emission von Schuldverschreibungen (wie Credit Linked Notes) oder mittels synthetischer Strukturen (wie Garantien). Das Ziel von SRT ist es, die regulatorischen Kapitalanforderungen (z. B. **risikogewichtete Aktiva, RWAs**) zu **reduzieren**, ohne die zugrunde liegenden Kredite verkaufen zu müssen. Voraussetzung ist, dass der übertragene Risikoanteil tatsächlich signifikant ist und die Risikoübertragung **dauerhaft und effektiv** erfolgt

Q: Wie werden die Kapitalanforderungen an eine Bank berechnet?

A: *Die Regulierung verlangt von den Banken, jede Verleihung gemäss Risiko einzuschätzen und zu kategorisieren und für jede Verleihung ein regulatorisches Risikogewicht bestimmen, das die Höhe der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung festlegt. Die Risikogewichte richten sich nach dem Standardansatz oder – falls von der Bank genehmigt – nach internen Modellen. Die Bank berechnet auf Basis der Risikoeinschätzung und Risikogewichtung für jeden Kredit die erforderlichen Eigenmittel.*

Q: SRT: Warum kamen die Banken ursprünglich auf die Idee, einen SRT zu bauen?

A: *Kapitalanforderungen an einen Loan > Risiko des Loans = Arbitrage-Möglichkeit*

«Unterschiede zwischen regulatorischer Kapitalunterlegung und ökonomischer Risikobewertung sind (waren?) ein wichtiger Treiber für SRT-Transaktionen, jedoch nicht deren alleinige Ursache.»

Q: Was ist die Zielsetzung des SRT aus der Sicht der Bank?

A: *Regulierungskapital-Entlastung: Banken nutzen SRT-Transaktionen, um regulatorisches Eigenkapital freizusetzen. Das bedeutet, sie übertragen einen Teil ihres Kreditrisikos auf Investoren, um weniger Eigenkapital für diese Kredite vorhalten zu müssen.*

Q: Welche zwei Finanzzahlen stehen im Vordergrund?

A: *ROTE (Return on Tangible Equity) und CET1: SRT reduziert die risk-weighted assets (RWAs), weil die Bank regulatorisch einen Teil des Kreditrisikos überträgt (wenn SRT anerkannt wird). Effekt: Die Bank wirkt stärker kapitalisiert, was sich positiv auf Rating, Kosten und Puffer auswirkt. Durch SRT wird Eigenkapital freigesetzt, das die Bank für neues, profitableres Geschäft verwenden kann – also mehr Gewinn bei gleichem oder geringerem Kapital, höherer ROTE. SRT ist also nicht nur ein regulatorisches Kapitalinstrument, sondern auch ein strategisches Steuerungsinstrument, um die Kapitalrentabilität zu verbessern.*

„SRT reduziert die Risikogewichteten Assets und damit die Kapitalunterlegung.“

Q: Wie optimiert die Bank also mittels SRT?

A: Die Bank identifiziert Kreditportfolios, bei denen das tatsächliche Risiko aus ihrer Sicht geringer ist als das regulatorisch unterstellte Risiko (hohe RWA). Durch den Einsatz von SRT kann sie das regulatorische Kreditrisiko auf Investoren übertragen, RWA reduzieren und so Kapital freisetzen – insbesondere bei Portfolios mit strukturell hohen Risikogewichten.

Q: Von was für Kreditportfolios reden wir hier ursprünglich?

A: Standardansatz-Portfolios mit groben Risikogewichten, gut besicherte Immobilienkredite, diversifizierte Mid-Cap-Portfolios, Projektfinanzierungen mit stabilen Cashflows

Q: Das Bild hat sich gewandelt. Welche Ziele aus der Sicht sind hinzugekommen?

A: Bilanzwachstum ermöglichen, Klumpenrisiken steuern, Strategische Segmente (z. B. Infrastruktur, Energy Transition) skalieren

„Mit SRT kann eine Bank strategische Kundengruppen pushen.“

Q: Das heisst, was charakterisiert die heutigen SRT-Portfolios?

A: Sie sind modellierbar, granular, diversifiziert, strukturierbar“

Q: Sind sie risikoarm?

A: Nein, wir reden von SME-Lending, Projektfinanzierungen, CRE Loans, Infrastruktur

Q: Was lockt die Investoren?

A: Gut modellierbare Verlustverteilung, Diversifikation, hohe Spreads, Geringe Korrelation zu klassischen Märkten

„SRT funktioniert ökonomisch nur, wenn Risiko \neq niedrig ist, aber kontrollierbar & quantifizierbar.“

Q: Ist das im Sinne der Aufsicht?

A: Ja, sie wollen, dass signifikantes Risiko abgetreten wird. Die Aufsicht will repräsentative Pools + echten Transfer, weder High-Risk-Dumping noch Low-Risk-Arbitrage

Q: Welche Arten von Transaktionen umfasst der Begriff “SRT”?

A: SRT im engeren Sinne, CRT (Credit Risk Transfer), Regulatory Capital Relief Trades

„SRT ist ein strategisches Steuerungsinstrument, um die Kapitalrentabilität zu verbessern.“

Q: Stimmt das: SRT wird genutzt, weil die Portfolios eigentlich risikoarm sind.

A: *SRT-Portfolios sind nicht risikoarm, sondern granular, diversifiziert und statistisch modellierbar. Sie enthalten reale Kreditrisiken mit ökonomisch relevanter Verlustwahrscheinlichkeit.*

Q: Stimmt das heute noch: SRT ist vor allem regulatorische Arbitrage

A: *Früher spielte die Differenz zwischen ökonomischem und regulatorischem Risiko eine größere Rolle. Heute steht Kapitalallokation, Portfoliosteuerung und Risikotransfer im Vordergrund. Aufseher prüfen gezielt, ob ein echter Risikotransfer stattfindet.*

„SRT-Transaktionen betreffen keine „risikoarmen“ Assets, sondern Portfolios mit ökonomisch relevanten, jedoch gut quantifizierbaren und diversifizierten Kreditrisiken, die sich effizient über strukturierte Tranchen an Kapitalmarktinvestoren übertragen lassen“

Q: Wann rechnet sich die SRT-Übung?

A: *SRT rechnet sich nur, wenn der Kapitalwert der Entlastung größer ist als die Risikoprämie, die an Investoren gezahlt wird. Also wenn $(\text{Eingesparte RWA} * \text{Eigenkapitalkostenansatz})$ höher ist als die Risikoprämie, die Strukturkosten, Overcollateralisation, Basisrisiko etc.*

Wenn die SRT-Prämie 8% ist und die Bankkapitalkosten 12%, dann unterschätzt dies den Gewinn, denn die Bank zahlt die Prämie nur auf die Tranche, nicht auf das gesamte Portfolio

Q: Wann rechnet es sich nicht?

A: *Portfolios mit tiefem RWA, bei hohen Versicherungsprämien, wenn wenig Kapital freigesetzt wird, wenn die Bank schon zu viel Kapital fährt, wenn ihr Business zu wenig Rendite macht*

„Früher ging es um Regulatorisches Risiko > ökonomisches Risiko, heute eher um Wachstumsrendite auf freigesetztes Kapital > Preis für Tranchentransfer“

Q: Ist SRT ein Risikovermeidungsinstrument?

A: *Nein, ein ROE-Optimierer*

Beispiel (vereinfacht, mit erfundenen Ansätzen):

RWA-Unterlegungsansatz der Bank

13.8%

Risikoansatz der Aufsicht

0-100%

Ganzes Portfolio

100%

Die Bank tranchiert das Portfolio, behält die Junior Tranche und die Senior, und verkauft die Mezzanine

0-1.5%

First Loss Tranche («Junior»)

1'250%

1.5-8.5%

Mezzanine

0%

8.5-100%

Senior

20%

Q: Wieviel sind die Kapitalkosten der Bank bei einem Portfolio von 10 Mrd?

A: $13.8\% \text{ von } 10 \text{ Mrd} = 1.38 \text{ Mrd}$

Q: Wieviel sind die Kapitalkosten der Bank bei einem Verkauf der Mezzanine?

A: $1.5\% \times 10 \text{ mrd} \times 1'250\% \times 13.8\% \text{ plus } 91.5\% \times 10 \text{ mrd} \times 20\% \times 13.8\% = 258.75 \text{ mio} + 252.24 \text{ mio} = 511.29 \text{ mio}$

Q: Wie gross ist der Capital Relief?

A: Vorher: 1.38 mrd, nach dem SRT 511.29 mio, Differenz ist 868'71 mio = 63%

Q: Welche Informationen fehlen um beurteilen zu können ob sich der SRT lohnt?

A: Wie hoch sind die Kosten der SRT-Tranche? Wie hoch ist der ROE der neuen Investments?

Q: Seit wann existieren SRTs?

A: *Seit den 90er Jahren*

Q: Wie kann man das Volumen von SRT ausdrücken?

A: *Drei Möglichkeiten: 1. Das Volumen der Loan Portfolios; 2. Das Volumen der SRT-Notes und CDS; 3. Der durch SRT "eingesparte" Eigenkapitalbetrag*

Q: Wo ist SRT verbreitet anzutreffen?

A: *In Europa, aber zunehmend auch in den USA; in Europa bei GSIB-Banken, in den USA auch bei Regionalbankenn*

Q: Was ist der grundlegende Vertragsinhalt?

A: *Die Bank bezahlt der Gegenpartei einen Zins (=Versicherungsprämie) für die Übernahme von Kreditrisiken*

Q: Sind SRTs standardisiert?

A: *Nein. Der Standardisierungsgrad bei SRT-Transaktionen ist nicht perfekt, aber zunehmend. Standardisiert sind insbesondere der regulatorische Rahmen, Dokumentation und Strukturierungslogik. Weniger standardisiert sind Strukturierung, aufsichtliche Genehmigung / Dialog und Reinvestment-Strukturen / Trigger / Covenants. D.h. Ja, es gibt Standards, besonders in Recht & Regulierung, aber: SRTs sind keine Plug-and-Play-Produkte, jede Transaktion ist ein maßgeschneidertes Projekt mit aufsichtsrechtlichem Dialog.*

Q: Bezieht sich SRT auf einzelne Loans in der Bankbilanz?

A: *Nein, sondern auf ein diversifiziertes Portefeuille von möglichst homogenen Loans*

Q: Wie geschieht die Übertragung der Risiken?

A: *Meist synthetisch, z. B. über Kreditderivate (wie Credit Default Swaps oder CLN), ohne dass die Kredite verkauft werden.*

Q: Was ist der Hauptvorteil für die Bank, dass der Loan auf der Bilanz bleibt?

A: *Dass die Kundenbeziehung weiter besteht. Dass die Bank Kundenbeziehungen eingehen kann, die eigentlich gemäss EK-Unterlegung nicht kommerziell sinnvoll wären*

Q: Wer kauft den Banken die SRT ab?

A: *Versicherungen, Hedge Funds, Private Debt*

Q: Was ist der Hauptvorteil für den Investor?

A: *Hohe Rendite, hohe Diversifikation im Pool, Exposure ohne kompliziertes Handling der Loans*

Q: Was ist die grösste Herausforderung für den Investor?

A: *Die Beschaffung von Informationen zum Pool, der bei der Bank verbleibt und damit die Modellierung von Risiko und Ertrag*

Q: Wie sieht ein SRT-Pool aus?

A: *Ein SRT-Pool besteht typischerweise aus einer großen Zahl von Krediten, um eine ausreichende Diversifikation sicherzustellen und Klumpenrisiken zu vermeiden. Die Transaktionsvolumina liegen meist zwischen mehreren hundert Millionen und einigen Milliarden Euro. Die Zahl der enthaltenen Kredite variiert je nach Portfolioart. Typischerweise umfasst ein SRT-Pool mehrere hundert bis mehrere tausend Einzelkredite, insbesondere bei Retail- oder Hypothekenportfolios. Bei großen Unternehmenskreditpools kann die Zahl auch niedriger sein, sofern die Einzelengagements ausreichend diversifiziert sind. Ein zentrales Ziel bei der Strukturierung eines SRT-Pools ist eine breite Streuung nach Branchen, Regionen, Kreditnehmern und Laufzeiten, um das Gesamtrisiko zu minimieren und die Anforderungen der Aufsicht zu erfüllen.*

Q: Welche Art von Loans gehen präferiert in ein SRT ein? Was ist wichtig beim Kalkül der Bank?

A: *Anleger und Aufsicht wollen performing Loans. Einzelne High-Risk-Exposures zerstören Tranchierbarkeit, erhöhen Expected Loss und machen Mezzanine unplatzierbar. Sobald die Diversifikation nicht stimmt ist der SRT-Test gefährdet. Die Aufsicht prüft die Repräsentativität des Pools, dass keine systematische Negativselektion vorliegt, sie vergleicht das Portfolio zum Gesamtbuch. Nicht erlaubt ist regulatorische Entlastung durch selektive Risiko-Konzentration im Transferpool.*

Q: Macht die Bank mit der Auswahl des SRT-Portfolios eine RWA-Optimierung?

A: *Nein.*

„Banken suchen Portfolios mit hoher Granularität, statistischer Stabilität und ausreichendem regulatorischem Kapitalhebel, ohne idiosynkratische Extremrisiken.“

Q: Wie sieht der Mix des Underlying aktuell aus?

A: *Vor allem corporate loans, dann commercial mortgages, dann SME loans und residential mortgages, wenig consumer loans, leasing, auto loans und trade receivables*

Q: Welche zwei Strukturformen von SRT gibt es?

A: *«Funded» und «Not Funded»*

Funded: CLN oder Cash Collateral

Non Funded: Garantie oder CDS

Q: Was bedeutet ein “funded” SRT?

A: *Der Investor bezahlt den gesamten maximalen Verlust in ein Konto ein bei der Bank, somit 100%ig “collateralized”; Investor stellt Collateral in Höhe der Tranche, nicht des gesamten Portfolios. Der Verlusttragungsbetrag der Tranche ist durch gestelltes Collateral gedeckt.*

Q: Was bedeutet ein “unfunded” SRT?

A: *Der Investor “garantiert” die Haftung ohne Einzahlung eines Collaterals. Nur denkbar, wenn der Investor ein hohes Rating hat, wie z.B. eine Versicherung.*

Q: Wenn die Gegenpartei ein CDS eingeht, ist dies dann funded oder not-funded?

A: *not-funded*

Q: Ist es dem Regulator egal, ob das SRT funded oder not-funded ist?

A: *Nein, bei not-funded besteht ein Gegenparteirisiko, er vergibt dem not-funded SRT ein Haircut; Gegenparteirisiko wird RWA-relevant: Speziell, wenn die Gegenpartei ein Hedge Fund wäre, wären Zweifel angesagt*

Q: Welches Medium ist für die Bank riskanter, CLN oder CDS?

A: *CDS, wegen dem Gegenparteirisiko*

Q: Spielt es eine Rolle für die Bank ob die eigene Risikoeinschätzung von der Höhe der gesetzlichen Standardgewichtung differiert?

A: *Ja, es ist wichtiger Treiber*

Q: Wenn die gesetzlichen Standardgewichtungen komplett akkurat wären mit der Wirklichkeit, wären dann SRTs noch sinnvoll?

A: *Ja, dann dient SRT v.a. der Risikokalibrierung, ROE-Optimierung. Auch wenn die Risikogewichte exakt wären, könnten Banken SRTs nutzen, um echte Risikoübertragungen zu erzielen, Portfolios zu diversifizieren oder Bilanzstrukturen zu steuern. Beispielsweise könnten sie gezielt Klumpenrisiken oder Konzentrationen abbauen oder das Kreditrisiko an Dritte weitergeben, um die eigene Risikoposition zu verbessern.*

Q: Wie teuer sind SRTs für die Bank?

A: *Die Kosten einer SRT-Transaktion für eine Bank können beträchtlich sein – hängen aber stark von Struktur, Marktbedingungen und Investorennachfrage ab. Die direkten Kosten der Risikoprämien sind der zentrale Kostenblock – die Bank zahlt Investoren eine Prämie für die Übernahme des Kreditrisikos. Beispiel: Junior 7-15%, Mezzanine 3-8%, Senior 0.3-2%. Hinzu kommen Strukturierungskosten, Kosten für Dokumentation, Deal-Management, Ratings, etc*

Q: Wovon ist das Pricing abhängig?

A: *Expected Loss der Tranche, Attachment/Detachment-Point der Tranche, Korrelation im Underlying, Marktliquidität, Struktur (funded/unfunded)*

Q: Welche Tranche wird verkauft?

A: *Regulatorisch muss "signifikantes Risiko" transferiert werden, was meist die riskanteste Tranche (First-Loss / Junior) betrifft, um SRT-Anerkennung zu bekommen. Aber: Es geht um Tranchen-Größen und -Strukturen, nicht immer nur First-Loss. In der Praxis wird der Transfer so kalibriert, dass die Bank maximale Kapitalentlastung bei minimalen Kosten erzielt.*

Europa (größter SRT-Markt, ~65–70% des globalen Volumens): Banken verkaufen meist die First-Loss-Tranche (Junior, typisch 8–15% Dicke). Die Mezzanine wird retained (bei der Bank gehalten), um Signaling zu zeigen, ohne das volle Risiko zu behalten. Das hat sich seit 2022/2023 durch strengere EBA-Regeln (z. B. "Mezzanine Test") verstärkt – dünne retained First-Loss würde oft keine SRT-Anerkennung bringen.

USA: Hier ist es variabler. Oft wird eine dünne First-Loss (1–1.5%) retained (für Skin-in-the-Game), und die Mezzanine (z. B. 1.5–12.5%) verkauft/hedged. Aber zunehmend werden auch volle First-Loss-Tranchen (bis 12.5%) verkauft, um auf 20% Risk Weight für den Senior zu kommen.

Globaler Trend: Seit 2023/2024 verkaufen Banken primär die Junior/First-Loss-Tranche, um echte Risikotransfer zu demonstrieren. Retained First-Loss ist selten und meist nur in alten oder bilateralen Deals. Der Markt wächst rasant: 2024 ~€200bn in Europa, global >\$1.4tn kumuliert seit 2016.

Q: Wie ist der Coupon der CLN ausgestaltet?

A: *SOFR, €STR, SONIA + Spread*

Q: Welches ist der "natürliche" Konkurrent von SRT aus Investorensicht?

A: *Collateralised Loan Obligations*

Q: Sind SRT eine Spielart von CLOs?

A: *Nein. Die Kredite bleiben auf der Bankbilanz. Auch sonst sind die Unterschiede beträchtlich, z.B. die Motivation und der Zweck*

Q: Welches ist in der Regel der Gegenstand des Risikos, das übertragen wird?

A: *Oft wird die First-Loss-Tranche behalten, verkauft wird dann die Mezzanine oder die Senior Tranche*

Q: Annahme: die Junior Tranche wird verkauft, Was passiert mit der Ökonomie des SRT, wenn die Junior Tranche dicker gemacht wird?

A: *Die Dicke (=Grösse) der Tranche ist ein zentraler Faktor für die Risiko- und Renditeverteilung beim SRT. Ihre Dicke beeinflusst sowohl die regulatorische Anerkennung der Risikotransfers als auch die ökonomischen Anreize für Investoren und Originatoren. Wenn die Junior-Tranche dicker wird, wird mehr Risiko transferiert. Die Bank zahlt einerseits mehr, da die Tranchengrösse, das Volumen steigt. Andererseits fällt der Zins: Der Verlustanteil pro Dollar in der Tranche fällt, weil sie grösser ist. Dann kommt der Vorteil für die Bank in der Kapitalentlastung: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Tranche tatsächliche Verluste absorbieren kann steigt. Das gibt eine größere Kapitalentlastung, da mehr „signifikantes Risiko“ transferiert wurde und es erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass SRT als erfüllt anerkannt wird. Und: Die Bank muss weniger Risikogewicht auf das verbleibende Portfolio tragen. Das Verhältnis von Kapitalersparnis zu Kosten ist entscheidend: Die Bank muss abwägen, ob der höhere absolute Zinsaufwand durch die Kapitalentlastung gerechtfertigt ist. Ein zu hoher Spread oder zu hohe Transaktionskosten können das SRT ökonomisch unattraktiv machen – deshalb wird die Dicke der Tranche oft sehr fein kalibriert.*

Q: Was passiert mit der Ökonomie des SRT, wenn die Junior Tranche dünner gemacht wird?

A: *Weniger Risiko transferiert, geringere Verlustabsorption, Gefahr, dass SRT nicht anerkannt wird, weil das signifikante Risiko nicht ausreichend übertragen wurde. Geringere Kapitalentlastung für die Bank. Höherer Spread für Junior-Investoren, da sie mehr Risiko pro investiertem Euro tragen.*

Q: Wieviel Prozent der geforderten Kapitaldeckung eines Portfolios kann mit SRT reduziert werden?

A: *55-80% wird in der Literatur genannt, aber sehr abhängig von Struktur und Underlying.*

Q: Wieviel CET1-Relief ist mit einer SRT realistisch?

A: *je nach dem zwischen 5-30 bips, es sind aber auch Transaktionen bekannt mit 40-60 bips*

Q: Muss, um ein Capital Relief zu erhalten, ein Plazet der Überwachungsbehörde existieren?

A: *Ja. Die Bank muss die SRT-Transaktion mindestens drei Monate vor Abschluss bei der zuständigen Aufsichtsbehörde anmelden, die dann prüft, ob die Kriterien erfüllt sind.*

Q: Warum gewährt die Aufsicht SRT?

A: *Damit Risiken von Bankbilanzen wegtransferiert werden zu investoren, die bessere Voraussetzungen haben um dieses Risiko zu tragen (Fristenkongruenz), oder die das Finanzsystem nicht besonders gefährden, wenns schief läuft*

Q: Warum der Name "Significant" in SRT?

A: *Die Aufsicht erteilt die Anerkennung für einen Significant Risk Transfer (SRT) nur, wenn bestimmte strenge Voraussetzungen erfüllt sind. Diese Bedingungen stellen sicher, dass die Risikoübertragung tatsächlich effektiv, dauerhaft und substantiell ist, sodass die Bank regulatorisch Kapital entlasten kann.*

Q: Was sind die genauen Voraussetzungen für das Plazet "Significant"?

A: *Die Bank muss Skin in the Game behalten, z.B. durch die Retention der First Loss Tranche. Die Bank darf keine wesentliche wirtschaftliche Restexposition gegenüber dem übertragenen Risiko behalten. Es darf keine implizite oder explizite Unterstützung des Risikoträgers geben, die die Risikoübertragung untergräbt. Die Risikoübertragung muss in den internen Risikomanagement- und Berichtssystemen der Bank vollständig abgebildet sein und gemäß den regulatorischen Anforderungen öffentlich offengelegt werden. Die Transaktion darf nicht zu einer erheblichen Zunahme von operationellen, Markt- oder Liquiditätsrisiken führen oder andere wesentliche Rest- oder Eventualrisiken für die Bank schaffen. Die Transaktion darf keine neuen Risiken wie Gegenpartierisiken, rechtliche Risiken oder Reputationsrisiken schaffen, die den Nutzen der Risikoübertragung übersteigen würden. beantragten Kapitalentlastung übereinstimmen. Es darf keine übermäßige Risikoübertragung oder -beibehaltung stattfinden. Das Plazet „significant“ bekommt eine Risikoübertragung nur, wenn sie substantiell, dauerhaft und ohne wesentliche Restexposition ist, transparent im Risikomanagement abgebildet wird, keine neuen Risiken schafft und von der Aufsicht vorab genehmigt wurde. Nur dann darf die Bank die regulatorische Kapitalentlastung aus der SRT-Transaktion ziehen.*

Q: Warum wird tranchiert?

A: *Damit das Risikogewicht für die Bank reduziert werden kann: Die Junior Tranche trägt als erste Verluste aus dem Portfolio und ist damit am risikoreichsten. Sie erhält daher ein höheres aufsichtsrechtliches Risikogewicht als die weniger riskanten Senior-Tranchen. Das Risikogewicht für die Junior Tranche ist dermassen hoch, dass es faktisch einer vollständigen Eigenkapitalunterlegung entspricht, während für die Senior-Tranchen je nach Strukturierung deutlich niedrigere Risikogewichte gelten können. Ohne Tranchierung keine Anerkennung als SRT*

Q: Was wären plausible Risikogewichte für ein gängiges Beispiel?

A: *Beispiel: Portfolio vor Tranchierung: 100; nach Tranchierung: Senior: 20, Mezzanine 150, Junior 1250. Aufteilung Tranchen: 80% Senior, 15% Mezz, 5% Junior; die Bank verkauft das Junior: Vor der Tranchierung war das Gewicht 100, nach der Tranchierung und Verkauf des Juniors bei $80 \times 20\% + 15 \times 150\% = 38.50$! Die 38,5 Mio. EUR RWA betreffen ausschließlich die von der Bank gehaltenen Tranchen (Senior und Mezzanine) und nicht mehr das gesamte ursprüngliche Portfolio. Für die verkaufte Junior-Tranche besteht keine Eigenkapitalanforderung mehr für die Bank*

Q: Das heisst der SRT reduziert nicht nur die durchschnittliche Gewichtung, sondern auch die Höhe der zu unterlegenden Assets?

A: *Ja. SRT reduziert sowohl die durchschnittliche Risikogewichtung als auch das Volumen der risikogewichteten Aktiva, für die Eigenkapital vorgehalten werden muss.*

„Die Reduktion des durchschnittlichen Risikogewichts, und die Reduktion des risikogewichteten Volumens (weil die verkaufte Junior-Tranche gar nicht mehr in die RWA eingeht) führen zusammen zur massiven RWA-Reduktion.“

Q: Werden die Tranchen gerated?

A: *Tranchen in SRT-Transaktionen müssen nicht zwingend gerated werden, aber es ist in der Praxis häufig der Fall, insbesondere bei größeren oder standardisierten Transaktionen. Regulatorisch vorgeschrieben ist ein externes Rating nicht: Die Kapitalanforderungen für die einzelnen Tranchen können auch nach aufsichtsrechtlichen Standardformeln berechnet werden, wenn kein Rating vorliegt. Ein Rating durch eine anerkannte Ratingagentur kann für Investoren attraktiv sein und die Vermarktung der Tranchen erleichtern. Besonders Senior-Tranchen erhalten häufig ein Rating, um niedrigere Risikogewichte zu ermöglichen und Investoren anzusprechen. Wenn eine Tranche kein externes Rating hat, wird sie regulatorisch meist mit einem höheren Risikogewicht belegt als eine geratede Tranche vergleichbarer Seniorität. Fazit: Ein externes Rating ist für SRT-Tranchen nicht verpflichtend, aber marktüblich, vor allem für Senior-Tranchen.*

Q: Was passiert wenn ein Credit Event im Portfolio passiert?

A: *Die Bank muss die Gegenpartei informieren. Die Junior Tranche wird um den realisierten Verlust abgeschrieben. Die Gegenpartei erhält jetzt nur noch den Zins auf den verbleibenden Teil der Tranche.*

Q: Wieviel wird bezahlt?

A: *Loss Amount = Exposure × (1 – Recovery Rate)*

Q: Was, wenn die Bereinigung des Credit Events und die Ermittlung des Recoveries Monate, ja Jahre dauert?

A: *In der Regel kommt dann das Konzept des "estimated loss" zum tragen. Der Credit Event muss aber sofort verbucht werden. In der Praxis wird häufig ein provisorischer Verlust auf Basis der aktuellen Informationen verbucht. Die Bank kann dann bereits einen Teil des Verlusts an den Investor weiterreichen, auch wenn die endgültige Höhe des Verlustes erst nach Abschluss des Insolvenz- oder Restrukturierungsverfahrens feststeht. Sobald der tatsächliche Verwertungserlös oder -verlust feststeht, erfolgt eine endgültige Abrechnung zwischen Bank und Investor. Eventuelle Differenzen zwischen dem vorläufig anerkannten und dem endgültigen Verlust werden ausgeglichen. „True Up“*

Q: Was, wenn die Laufzeit des SRT kürzer ist als die Laufzeit der Loans, wenn also ein maturity-mismatch besteht?

A: Dies ist bei CLNs sogar die Regel. Die Kredite im Pool haben oft unterschiedliche Restlaufzeiten – z. B. Hypotheken mit 10–30 Jahren, Unternehmenskredite mit 3–7 Jahren. Die SRT-Transaktion (z. B. ein Credit Default Swap oder eine Garantie) hat meist eine feste Laufzeit, z. B. 5 Jahre. Bei einem Maturity Mismatch wird die Kapitalentlastung für die Bank reduziert. Die Eigenkapitalentlastung gilt nur für den Zeitraum, in dem der Schutz tatsächlich besteht. Für die Zeit danach (Restlaufzeit der Kredite ohne Schutz) muss die Bank wieder das volle Risiko tragen und entsprechend Eigenkapital vorhalten. Die Kapitalentlastung kann sich für die ersten Jahre reduzieren, je nach Ausgestaltung der Transaktion und aufsichtsrechtlicher Einschätzung. SRT-Transaktionen werden meist so strukturiert, dass der Mismatch minimiert wird, also die Laufzeit des Schutzes möglichst nah an die durchschnittliche Laufzeit des Kreditpools heranreicht. Ein signifikanter Maturity Mismatch macht die Transaktion für die Bank weniger attraktiv, da die regulatorische Kapitalentlastung geringer ausfällt. Ein signifikanter Risikotransfer liegt nur dann vor, wenn der Transfer „dauerhaft“ und „substanziell“ ist. Das schließt eine relevante Restlaufzeit ein. Es kann sein, dass ein SRT mit signifikantem Maturity-Mismatch überhaupt nicht als signifikant erkannt wird. Die ECB und nationale Aufsichten wenden seit ca. 2023 sehr strikt den „Maturity Mismatch Test“ an.

Q: Was, wenn die Loans kürzer sind als der SRT?

A: Die frei werdenden Kreditvolumen dürfen neu besetzt werden (Reinvestment), damit der Credit Protection weiter auf einem Portfolio greift. Damit Reinvestment aufsichtlich anerkannt wird und die Kapitalentlastung (capital relief) nicht verloren geht, sind klare Bedingungen einzuhalten. Reinvestierte Kredite müssen dieselben Merkmale aufweisen wie die ursprünglichen (z. B. Risikoprofil, Sektor, Region). Es dürfen keine risikoreicheren Assets aufgenommen werden. Der Schutz bleibt nur dann anerkannt, wenn die Reinvestments innerhalb der genehmigten Strukturgrenzen bleiben. Der Originator darf nicht selektiv schlechtere Kredite in das Portfolio reinschieben. Deshalb gibt es oft Replenishment Periods mit aufsichtlicher Überwachung, teilweise mit externer Verifizierung.

Q: Sind Private Credit Fonds stark investiert in SRT?

A: *Ja, Private Credit Fonds sind mittlerweile stark involviert in SRT-Transaktionen – insbesondere im Kauf der risikobehafteten Tranchen (Junior/Mezzanine). In den letzten Jahren hat sich ihre Rolle deutlich ausgeweitet, sowohl in Europa als auch in den USA. Viele dieser Häuser haben dedizierte SRT/CRT-Plattformen aufgebaut. Auch spezialisierte Boutique-Manager mischen mit. In Europa kommen mittlerweile oft 65–80 % der Käufer von Junior-First-Loss-Tranchen aus dem Private-Credit- / Alternative-Credit-Universum. In den USA ist der Anteil etwas niedriger (ca. 50–65 %), weil dort auch mehr traditionelle Fixed-Income-Manager und manche CLO-Manager mitmischen.*

Q: Was ist das grösste Risiko bei SRT?

A: *Korrelation im Pool*

Q: Gibt es weitere Risiken?

A: *Ja: Modellrisiken, Gegenpartierisiken, regulatorisches Risiko, Moral Hazard*

Q: Welche Tranchen sind wie exponiert zu Korrelation?

A: *Junior-Tranche (First-Loss): sehr stark long correlation*

Mezzanine-Tranche: meistens long correlation (oft sogar stärker als die Junior)

Senior-Tranche: meistens short correlation (negativ korreliert mit systemischem Risiko)

Je nach Modell und je nach Marktsituation kann dies allerdings zu stark vereinfacht sein oder falsch.

Bei einem starken Anstieg der Korrelation im Portfolio (Stress-Szenario) ist die Mezzanine meist der größte relative Verlierer (weil sie genau die „sweet spot“-Zone verliert, in der sie bei niedriger Korrelation noch sehr wenig Verlust erwartet)

Die Junior wird tendenziell weniger gefährdet (weil die Wahrscheinlichkeit extrem hoher Verluste steigt, aber die Senior-Tranche erst bei noch höheren Verlusten leidet)

Q: Was unterscheidet einen SRT von einem CLO?

A: *Der Grund der Lancierung: Hier Reduktion der Kapitalanforderungen, dort Strukturierte Investments für Investoren; wem gehören die Assets? Hier der Bank, dort dem CLO-SPV; Management: Hier passiv, dort aktiv; Restriktionen: Hier Aufsicht, dort Ratingagenturen, Transaktionsart: Hier synthetisch, dort cash; Liquidität: Hier illiquid, dort liquid „SRT werden für die Bank errichtet, CLOs sind ein leveraged Investmentvehikel.“*

Q: Welches sind die geäußerten Kritikpunkte und Sorgen bezüglich dem SRT-Boom?

A: *Dass SRT den Finanzmarkt nicht sicherer machen, sondern unsicherer: Sie führen zu negativen Rückkoppelungen; sie lassen die Risiken auf den Bankbüchern, allerdings mit tieferem Kapital; sie stellen die Bankbilanzen besser dar, als sie sind; Banken mit viel SRT könnten bei der Erneuerung in Probleme laufen, sollte dann der Markt nicht mehr bestehen; es könnten immer riskantere Pools referenziert werden, auch mit Finanzinnovationen; die Standards könnten sinken; die Risiken könnten durch vermehrte Verleihungen wieder in die Bank rezykliert werden.*

Weiterführende Literatur

1. JPMorgan Eyes SRT Tied to \$5 Billion of High-Yield Loans By Esteban Duarte and Scott Carpenter, Bloomberg 6/2025
2. UniCredit Said to Plan SRT Tied to EUR4 Billion of German Loans By Sonia Sirletti, Bloomberg 2/2025
3. Introduction to SRF, MFA
4. Synthetic Risk Transfer Issue Summary, Bank Policy Institute, 2024
5. The Economics of Synthetic Risk Transfers, Bank Policy Institute, 2024
6. Unlocking Capital: SRTs EUR 20bio bank benefit; BI Webinar, Bloomberg 7/2024
7. BBVA Plans SRT Linked to €4 Billion of Corporate Loans, By Esteban Duarte, Bloomberg 7/2024
8. Commerzbank plant milliarden schweren SRT-Deal, Von Esteban Duarte, Bloomberg 7/2024
9. Europe Pushes for More Clarity on Bank Lending to SRT Buyers, by Nicholas Comfort, Bloomberg 6/2024
10. Credit Market Wants to Cap SRT Sales Due to Risk, By Esteban Duarte, Bloomberg 6/2024
11. JPMorgan Eyes SRT Tied to \$5 Billion of High-Yield Loans, By Esteban Duarte, Bloomberg 6/2024
12. Banks warned against dodging capital rules through risk transfers, By Justin Cash, Bloomberg 4/2025
13. Deutsche Bank Is Boosting Size of SRT Deal in Sign of Hot Demand, by Esteban Duarte, Bloomberg 3/2025
14. SRTs to Be Linked to About €300 Billion in Loans This Year, By Steven Arons, Bloomberg 3/2025
15. Private Credit Paychecks Jump as Asset-Based Lending Expands, by Esteban Duarte, Bloomberg 3/2025
16. Synthetic risk transfers: A risk and capital management tool for banks; Yikai Wang 4/2025
17. Synthetic Risk Transfers – How the work, Dan Buckley 6/2024
18. Illuminating the Opaque: How can SRT underwriting decisions be made with greater conviction; James Mansfield 2024
19. The Economics of SRT, Francisco Covas 12/2024
20. Concerns about Credit Risk in SRTs are growing, Neil Callanan, Bloomberg 2024
21. Pimoco warns of potential hidden hazards of Bank Risk Transfers, Laura Benitez, Bloomberg 12/2024
22. Banks could be hurt by a leverage ban in SRTs, by Esteban Duarte 1/2025
23. Regulatory Relief Is No Cure-All for the Bond Market: Macro Man, Cameron Crise 5/2025
24. Money Stuff, Matt Levine, Bloomberg 7/2025
25. Inside Wall Street's booming \$1tn 'synthetic risk transfer' phenomenon, FT 2025
26. Citigroup to Sell SRT Tied to \$8 Billion of Corporate Loans, By Esteban Duarte Bloomberg 6/2025
27. Matt Levine's Money Stuff: The Banks Are Re-Tranching, Bloomberg 6/2025
28. Private Credit's Banking Romance May Turn Sour: Paul J. Davies Bloomberg 10/2024
29. Matt Levine's Money Stuff: Banks Transfer Risk to Themselves, Bloomberg 6/2024
30. The Mechanics Of Significant Risk Transfers (SRTs), Les Barclays 12/2025
31. Inside Wall Streets booming \$1TRN SRT phenomenon, FT Alphaville 2025



Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihenspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen (nachfolgend „Informationen“) dienen ausschließlich **Informationszwecken** und stellen **weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten** dar.

Keine Anlageberatung oder Empfehlung

Die bereitgestellten Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung und berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse, finanziellen Verhältnisse oder Anlageziele der Nutzer. Vor jeder Anlageentscheidung wird empfohlen, eine qualifizierte Finanzberatung in Anspruch zu nehmen.

Keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität

Die Informationen basieren auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Inhalte. Analysen und Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko von Finanzanlagen

Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Wir übernehmen keine Haftung für finanzielle Verluste oder andere Schäden, die aus der Nutzung der Informationen entstehen.

Interessenkonflikte

Unsere Analysten, Mitarbeiter oder verbundenen Unternehmen können in den in den Analysen erwähnten Finanzinstrumenten investiert sein oder mit diesen in Geschäftsbeziehungen stehen. Dies kann zu potenziellen Interessenkonflikten führen.

Kein Angebot, keine Aufforderung

Die bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Verkaufsangebots dar. Die Inhalte richten sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Bereitstellung oder Verbreitung solcher Informationen gegen geltendes Recht verstößt.

Haftungsausschluss

Wir haften nicht für direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder sonstige Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die veröffentlichten Informationen entstehen.

Änderungen und Verfügbarkeit

Wir behalten uns das Recht vor, die Inhalte jederzeit ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder zu entfernen. Zudem übernehmen wir keine Garantie für die ständige Verfügbarkeit der Website oder der darin enthaltenen Informationen.