

# *Significant Risk Transfer*

7/2025

Q & A

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)

## 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: Warum gibt es überhaupt SRTs?

A: *Die Regulierung verlangt von den Banken, jeden Loan gemäss Risiko einzuschätzen und zu kategorisieren und für jeden Loan 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: Der Grund für SRT in a nutshell?

A: *Kapitalanforderungen an einen Loan > Risiko des Loans*

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 Finanzaufzahlen stehen im Vordergrund?

A: *ROTE 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.*

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: Welche Arten von Transaktionen umfasst der Begriff "SRT"?

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

Q: Wer sind die Abnehmer von SRT?

A: *Private Credit Funds, Hedge Funds, Family Offices, Versicherungen, Pensionskassen*

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: Wie gross ist das SRT-Volumen jetzt im 2025?

A: *In Europa besteht bereits ein Eigenkapital-Benefit von EUR 20 Mrd, und schnell wachsend, die USA ist kleiner holt aber schnell auf. In Europa bestand Ende 2024 ein SRT-Volumen von EUR 156 Mrd, 31% höher als 2023.*

Q: Wo ist SRT verbreitet anzutreffen?

A: *In Europa, aber zunehmend auch in den USA*

Q: Was ist der grundlegende Vertragsinhalt?

A: *Die Bank bezahlt der Gegenpartei einen Zins für die Übernahme von Kreditrisiken*

Q: Sind SRTs standardisiert?

A: *Nein. Der Standardisierungsgrad bei SRT-Transaktionen ist moderat, 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: 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 (z. B. Unternehmenskredite, KMU-Kredite, Hypotheken). 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. Die Diversifikation ist besonders wichtig, damit der Risikoübertrag als „signifikant“ anerkannt wird und nicht von wenigen Großkrediten oder einzelnen Branchen abhängig ist. Ein typischer SRT-Pool besteht aus mehreren hundert bis tausend Krediten, mit einem Gesamtvolumen von mehreren hundert Millionen bis mehreren Milliarden Euro, und ist breit diversifiziert, um regulatorische Anforderungen und Investorenwünsche zu erfüllen.*

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

A: *Banken wählen in der Regel hochwertige, gesunde Kredite mit stabiler Bonität und geringem Ausfallrisiko aus. Kredite mit extrem hohem Risiko oder sehr schlechter Bonität werden meist nicht aufgenommen, da sie die Attraktivität für Investoren und die Anerkennung als SRT durch die Aufsicht gefährden können. Die Bank prüft, wie sich die Einbeziehung bestimmter Kredite auf die regulatorischen Risikogewichte und damit auf die Eigenkapitalunterlegung auswirkt. Kredite mit hohen Risikogewichten (z. B. ungeratete Unternehmenskredite mit 100 % oder mehr) sind für SRT besonders attraktiv, da durch die Risikoübertragung eine größere Eigenkapitalentlastung erzielt wird. Die Bank darf aber nicht gezielt nur die risikoreichsten Kredite herauspicken, um die Eigenkapitalanforderungen zu minimieren. Die Aufsicht kann dies untersagen, wenn sie erkennt, dass die Auswahl primär zur Eigenmittelreduktion und nicht zur echten Risikostreuung dient. Die Bank wählt für einen SRT-Pool typischerweise diversifizierte, bonitätsstarke Kredite mit möglichst hohem regulatorischem Risikogewicht, um eine substanzielle Kapitalentlastung zu erzielen – aber ohne die regulatorischen Anforderungen an Diversifikation, Mindestbehalt und Transparenz zu verletzen.*

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 Arten von SRT gibt es?

A: *«Funded» und «Not Funded»*

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”*

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: 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*

Q: Welche Alternative zu funded oder not-funded gibt es?

A: *Die Ausgabe einer CLN*

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

A: *not-funded*

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

A: *CDS, wegen dem Gegenparteirisiko*

Q: Wie ist die Unterscheidung CDS/CLN nach Anzahl der Investoren?

A: *CDS: Nur einer; CLN: Viele*

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

**A:** *Ja! Genau das ist die Motivation: Dann wird ein SRT erst kommerziell sinnvoll*

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

**A:** *Kaum. Wenn die gesetzlichen Standardrisikogewichte tatsächlich das reale wirtschaftliche Risiko jedes Kredits exakt abbilden würden, wäre der Hauptanreiz für SRT-Transaktionen (Significant Risk Transfer) – nämlich die Reduktion von regulatorischen Kapitalanforderungen durch Arbitrage zwischen tatsächlichem und regulatorisch unterstelltem Risiko – weitgehend entfallen. SRTs dienen primär dazu, regulatorisches Kapital freizusetzen, wenn das regulatorische Risikogewicht als zu hoch im Vergleich zum tatsächlichen Risiko empfunden wird. Das ist eine Form von regulatorischer Arbitrage, weil Banken durch die Transaktion Kapital freisetzen, ohne das wirtschaftliche Risiko proportional zu verändern.*

**Q:** Sind SRTs also reine Arbitrageprodukte?

**A:** *Nein. 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. Investoren suchen nach Möglichkeiten, Kreditrisiken zu übernehmen, und Banken können durch SRTs auch Liquidität oder Refinanzierungsvorteile erzielen. Wären die Standardgewichte perfekt risikosensitiv, würde der Arbitrageanreiz für SRTs stark sinken. SRTs wären dann vor allem noch als Instrument des aktiven Risikotransfers und der Bilanzsteuerung sinnvoll, nicht mehr primär zur regulatorischen Kapitaloptimierung. In der Praxis sind SRTs heute aber häufig auch von Arbitrageüberlegungen getrieben, weil die regulatorischen Risikogewichte oft nicht exakt mit den ökonomischen Risiken übereinstimmen.*

**Q:** Was ist bezüglich “Skin in the Game” üblich?

**A:** *Die Bank muss in der Regel einen Mindestanteil (z. B. 5 %) an jedem Kredit behalten, um „Skin in the Game“ zu zeigen und Interessenkonflikte zu vermeiden.*

**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. Typisch: Junior 7-15%, Mezzanine 3–8%, Senior 0.3– 2%. Hinzu kommen Strukturierungskosten, Kosten für Dokumentation, Deal-Management, Ratings, etc*

Q: Wie ist der Coupon der CLN ausgestaltet?

A: *SOFR + Spread, je nach Risiko im Pool, tief bei Auto-Loans, hoch bei Leveraged Finance. Floating ist die Regel, Fix ist die Ausnahme.*

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

A: *Collateralised Loan Obligations*

Q: Sind SRT eine Spielart von CLOs?

A: *Nein. Die Kredite bleiben auf der Bankbilanz. Es besteht nur aus einer einzelnen, non rated Tranche mit einem festen Coupon, die Zinszahlungen sind unabhängig von den Cashflows im Loan-Portfolio. Die Mechanik, Motivation und Risikoverteilung unterscheiden sich grundlegend. Performt das Portfolio besser als erwartet, dann wird der Käufer des SRT nicht zusätzlich entschädigt.*

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

A: *Die First-Loss-Tranche*

Q: Wie gross ist diese Tranche?

A: *Unterschiedlich, im US-Geschäft ist oft 10-15% angesagt, in Europa hört man oft von 8-12%.  
Portfoliogröße: US-Banken arbeiten meist mit größeren Kreditpools, wodurch größere Verlustschichten fungibel sind. US-Investoren erwarten eine klar abgegrenzte First-Loss-Schicht (z. B. bis 12,5 %). Europa tendiert zu etwas schlankeren Strukturen zur Effizienz, USA benötigt oft grössere Tranche zur Kapitalsteigerung und Pricing-Stabilität.*

Q: Sind diese 12.5% zufällig?

A: *Natürlich nicht. Sie ist das Resultat der kommerziellen Ausnützung des Handlungsspielraums des Regulators: «For a reference portfolio containing loans with a 100 percent risk weight, a 20 percent risk weight on the senior tranche is usually achieved by setting the tranche thickness to 12.5%», die Tranchen-Dicke ist also Resultat einer komplizierten Optimierung.*

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

A: *Die Dicke (=Grösse) der Junior-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 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. Höhere Rendite für Junior-Investoren, da sie mehr Risiko pro investiertem Euro tragen.*

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 der Name "Significant" in SRT?

A: *Die Aufsicht erteilt das Plazet 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 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: Bei einem SRT wird das Portfolio tranchiert?

A: *Ja. In einer Verbriefungsstruktur werden die Risiken des Kreditportfolios in verschiedene Tranchen aufgeteilt: Senior, Mezzanine und Junior (auch Equity- oder Erstverlusttranche genannt)*

Q: Warum?

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.*

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.*

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: 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 länger 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.

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 Struktur Grenzen 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. Blackstone, Ares, PGIM, Apollo, Barings, KKR, HPS, Golub Capital – alle stark aktiv im SRT-Segment. Viele dieser Häuser haben dedizierte SRT/CRT-Plattformen aufgebaut. Auch spezialisierte Boutique-Manager wie Pemberton, Paladin, Spinnaker oder Athora mischen mit. In Europa stammen über 60–70 % der Nachfrage nach SRT-Juniortranchen mittlerweile von Private Credit Fonds. (Quelle: Marktberichte von Crédit Suisse, BNP Paribas, FT). Dort sind die Fonds noch dominanter, da viele Banken die Tranchen direkt an große Private Debt Manager platzieren, statt strukturierte Notes zu begeben.*

Q: Was ist das grösste Risiko bei SRT?

A: *Korrelation im Pool*

Q: Gibt es weitere Risiken?

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

# 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 milliardenschweren 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

**Home**  
**Firmenprofil**  
**Team**  
**Anlagephilosophie**  
**Track Records**  
**Marktanalysen**  
**ESG-Analysen**  
**Dienstleistungen**  
**Archiv**  
**Kontakt**  
**Links**

## Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

**Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: [download](#)**

Update/Anwendung U.S. BBB: [download](#)

Sind Ratings prognostizierbar? [download](#)

**ESG – Capabilities PK Assets AG: [download](#)**

**Marktanalysen PK Assets AG:**

Disclaimer [Download](#)

Inputs Q2 2025

Zinsen: Flagship-Präsentation [download](#)

The Market Kolumne: Thema: CLO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 1) [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 2) [download](#)

Stagflation: Jetzt investieren in TIPS? [download](#)

Inputs Q1 2025

Zinsen: Flagship-Präsentation: Red Sweep! [download](#)

CLO: Perpetuum Mobile oder Potemkinsches Dorf? [download](#)

PK Assets in der Presse: Thema EURO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Private Market Bingo [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Unternehmenanleihen: Zombifizierung? [download](#)

Interessanter Artikel zu Trump/Miran/Bessent [download](#)

Private Debt: Bevor Sie investieren: Fragen an den Anbieter: [download](#)

The Market Kolumne: Thema: U.S. Leitzinsen [download](#)

Währungen: Hohe Zinsen, hohe Teuerung, hohe Schulden: [download](#)



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.