



Griechische Banken sehen sich gerüstet

EZB-Bilanzchecks von 130 Großbanken in der Eurozone. Seite 68

Verluste nach schwachen Unternehmenszahlen

Der Euro-Stoxx-50 fällt um 1,18 Prozent auf 2 927,30 Punkte. Seite 69



Risk Management

Die Grenzen der Value-at-Risk

Finanzregulierung und Verlustberechnung

VON CHRISTIAN DI CATO

Ist das Risikomass „Value-at-Risk“ (VaR) mehr als ein regulatorisches Konzept und ist die Value-at-Risk aktuell noch eine geeignete Risikoberechnungsmethode für komplexe Finanzprodukte? Die „Association Luxembourgeoise de Risk Management“ (ALRiM) und das „Institut de Formation Bancaire Luxembourgeoise“ (IFBL) hatten zu einer Konferenz über die Berechnungsmethode Value-at-Risk eingeladen.

Das Konzept „Value-at-Risk“ ist von zentraler Bedeutung für die Risikobemessung. Mit ihr lässt sich der zu erwartende höchste Verlust innerhalb eines bestimmten Zeitraumes und zu einem bestimmten Konfidenzniveau berechnen, erklärte Dr. Luc Neuberg, Direktionsmitglied von ALRiM. Eine VaR von beispielsweise 95 Prozent für einen Zeithorizont von einem Monat bei einem Portfoliobetrag von 10 Millionen Euro bedeutet: Der Verlust des Portfolios innerhalb des definierten Zeitrahmens, also in diesem Fall innerhalb des nächsten Monats, wird mit einer Wahrscheinlichkeit von fünf Prozent den Betrag von 10 Millionen Euro überschreiten.

Dr. Georges Hübner, Professor an der Universität Lüttich, hob die Bedeutung der VaR zur Berechnung der Eigenkapitalausstattung nach den Basel-Abkommen hervor, merkte aber kritisch an, die etablierte Standardmethode habe die Finanzkrise nicht verhindert. Hübner relativierte seine Argumentation, die er als „Schwarzer Schwan-Typus“ bezeichnete: wöglich hätte auch das Risikomass „Expected Shortfall“ die Finanzkrise nicht abwenden können.

Die „Expected Shortfall“, auch „Conditional Value at Risk“ (Co-VaR) genannt, entspricht dem Erwartungswert der Verluste oberhalb des (festgelegten) VaR-Quantils. Im vorangehenden Beispiel entspräche dies den Verlusten oberhalb der 95-prozentigen Verlustgrenze. Somit entspricht die Co-VaR dem Erwartungswert der Verluste, die über die nach der VaR berechneten Verluste hinausgehen. Hübner präziserte seine Kritik: das Risikomass VaR berechne nicht die Höhe der über die 95-Prozentschwelle hinausgehenden Verluste.

Value-at-Risk: kein holistisches Risikomass

Da die Co-VaR-Methode die gesamte Normalverteilung in Betracht ziehe, führe, laut einer Analyse des Basel-Komitees, die



Dr. Philippe Jorion, Professor an der Universität Kalifornien, erklärte, um das Risiko in extremen Situationen zu berechnen, seien zusätzliche Stresstests notwendig. (FOTO: GERRY HUBERTY)

Risikoberechnung nach der Co-VaR-Methode zu einer höheren internen Kapitalausstattung der Finanzinstitute. Da das Verfahren des „Backtesting“ bei der VaR erheblich einfacher sei als bei der Co-VaR, sei die VaR bis heute nicht durch ein anderes Risikomass ersetzt worden, meinte Dr. Hübner.

Dr. Neuberg erläuterte, dass die Kosten für die Nutzung von VaR je Teilfonds jährlich zwischen 2 000 und 20 000 Euro betragen könnten. Aufgrund dieser hohen



Dr. Luc Neuberg

Kosten werde die VaR über die Berechnungen der regulatorischen Vorgaben hinaus zunehmend in der Portfolio-Optimierung eingesetzt. Zudem werde die VaR als geeignetes Risikomass für komplexere Finanzprodukte immer mehr in Frage gestellt.

Dr. Philippe Jorion, Professor an der Universität Kalifornien, verteidigte das Konzept VaR. Zunächst wies er darauf hin, wie wichtig es bei der Anwendung der VaR sei, die zugrundeliegenden Annahmen und Grenzen der VaR-Modelle zu kennen, denn die VaR sei nicht für die Berechnung extremer Verluste geeignet. Um das Risiko in extremen Situationen zu berechnen, seien zusätzliche Stresstests notwendig, verdeutlichte Dr. Jorion. Die VaR sei kein holistisches Risikomass, sie eigne sich aber gut für die Berechnung der Gewinn und Verlust-Verteilung eines Portfolios.

Alain Hoscheid, Berater der Finanzaufsichtsbehörde CSSF, meinte, die Finanzkrise habe die Grenzen der VaR aufgezeigt. Die VaR sei eine Methode zur Berechnung von Marktrisiken und erlaube eine gute Quantifizierung der globalen Risiken eines Portfolios. Ein holistisches Bild gewährleiste die VaR aber nicht, Liquiditäts- oder operationelle Risiken würden nicht erfasst. Ein umfassenderes Bild aller Risiken für die Finanzindustrie sei von Nöten, schlussfolgerte Hoscheid.

THE HIGH COURT

RECORD N° 2014 N° 423 COS

IN THE MATTER OF AN APPLICATION UNDER REGULATION 13 OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (CROSS-BORDER MERGERS) REGULATIONS 2008 (SI 157/2008)

AND

IN THE MATTER OF BLACK DRAUGHT INVESTMENTS PUBLIC LIMITED COMPANY AND

IN THE MATTER OF AN APPLICATION UNDER REGULATION 14 OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (CROSS-BORDER MERGERS) REGULATIONS 2008 (SI 157/2008)

AND

IN THE MATTER OF BLACK DRAUGHT INVESTMENTS PUBLIC LIMITED COMPANY AND SILVER ISLAND S.À.R.L.

NOTICE OF CROSS-BORDER MERGER APPROVAL APPLICATION TO BE MADE TO THE HIGH COURT OF IRELAND

NOTICE IS HEREBY GIVEN that Black Draught Investments Public Limited Company (the "Company") and Silver Island s.à.r.l (the "Merging Company") will apply to the High Court of Ireland, sitting at the Four Courts, Inns Quay in the City of Dublin, Ireland on Wednesday, 5 November 2014 at 11 a.m. (Irish time) for an order confirming scrutiny of the legality of the cross-border merger (the "Merger") between the Company and the Merging Company, pursuant to Regulation 14 of the European Communities (Cross-Border Mergers) Regulations 2008 (as amended) (the "Regulations"). As a result of the Merger, the assets and liabilities of the Merging Company shall pass to the Company in exchange for the allotment and issue of shares in the capital of the Company to the current shareholder of the Merging Company, following which the Merging Company will be de-registered and dissolved without going into liquidation.

Dated 21st October 2014

Signed: Matheson
Solicitors for the Company
70 Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2
Ireland

Please note, any member, creditor or other interested party of the Company or the Merging Company who desires to obtain a copy of the originating notice of motion and grounding affidavit should contact the solicitors for the Company. Any member, creditor or other interested party of the Company or the Merging Company who wishes to appear at the hearing of the originating notice of motion can do so through solicitor or by counsel, or insofar as permissible, personally.

This notice is placed at the order of the High Court of Ireland dated 13 October 2014

1977448.1