

Derivate

Zinsswaps in Kleinbanken

Derivate in einer mittelständischen Bank stellen eine Herausforderung dar, weil kleinere Institute in diesem Segment meist wenig Erfahrung haben. Gleichwohl können sie in manchen Fällen Vorteile bringen, beispielsweise als Zinsswap verbunden mit einem variabel verzinsten Kredit, der für eine kleine Bank zur Ertragssteigerung und Risikosteuerung sinnvoll verwendet werden kann. Eine Analyse aller relevanten Aspekte ist deshalb besonders empfehlenswert, weil sich Handlungsalternativen im ökonomischen, rechtlichen und bilanziellen Bereich eröffnen, die bewertet werden sollten, damit eine Bank im Hinblick auf ihre Unternehmensziele jeweils gut fundierte Entscheidungen treffen kann.

Typisch mittelständische Volksbanken generieren ihre Erträge größtenteils aus dem klassischen Bankgeschäft, Forderungen an Kunden und Spareinlagen. Die Geschäftspartner sind in der Regel Privatpersonen, andere Banken und Unternehmen. Feste Raten und gleichbleibende Zinsen sind typische Konditionen solcher Institute. Bei Investitionskrediten werden verschiedene Ausgestaltungsvarianten angeboten, aber gleichzeitig mit der Möglichkeit fester Zinssätze geworben. Hat beispielsweise ein mittelständischer Zulieferer für die Automobilindustrie (Unternehmen A) in der Vergangenheit beobachtet, dass in Niedrigzinsphasen sein Geschäft zurückgeht und in Hochzinsphasen floriert und davon Kenntnis erlangt, dass es sich am Markt billiger mit einem flexiblen als mit einem festen Zinssatz finanzieren kann, möchte es gerade nicht die Planungssicherheit in Form eines über mehrere Jahre festgelegten Zinssatzes, sondern sein Geschäft eher mit einem Kredit finanzieren, dessen Zinssatz zum Beispiel an den EURIBOR sechs Monate gekoppelt ist und damit besser zu seiner Geschäftsentwicklung passt. Aus verschiedenen Gründen hat ein mittelständisches Unternehmen aber Vorteile einer Finanzierung bei einem lokalen Finanzinstitut und wird deshalb gerne einen Kredit mit einem variablen Zinssatz von der örtlichen Bank (Volksbank B) gewährt bekommen wollen.

Volksbank B hat bisher auf Planungssicherheit geachtet und zieht deshalb einen Kredit mit festen Zinssätzen vor. Ihre Refinanzierung ist ebenfalls geprägt von Spareinlagen mit festen Zinssätzen, die für sie die günstigste Finanzierungsquelle darstellen, denn ihre Guthabenkunden ziehen planbare Spareinlagen vor. Mit dieser Geschäftspolitik ist Volksbank B wie der

Durchschnitt der Volks- und Raiffeisenbanken gut durch die Finanzkrise gekommen. Sie wird deshalb den Kredit an Unternehmen A nicht gewähren. Das Unternehmen sucht sich eine andere Bank aus und das Geschäft ist für die Volksbank verloren. Ihre Sicherheit erkaufte die Volksbank mit einer Ertragsreduzierung. Das ist im Hinblick auf die bevorstehenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen, wie der Verlust von Kunden aufgrund neuer elektronischer Vertriebswege, eine schlechte Voraussetzung für die zukünftige Geschäftsentwicklung – zumal mehrere Gestaltungsmöglichkeiten bestehen, mit und ohne Derivate, damit Unternehmen A einen variablen, Volksbank B aber einen festen Zinssatz erhalten. Wichtige Fragen der Ausgestaltung bestehen darin, das richtige Mittel, hier exemplarisch ein Zinsswap, auszuwählen, auf die Besonderheiten einer kleineren Bank Rücksicht zu nehmen, die relevanten Bilanzierungsregeln anzuwenden und die Risiken angemessen zu steuern. Auf der Grundlage dieser Analysen können dann Handlungsempfehlungen abgeleitet werden.

Analyse der Vorteilhaftigkeit am Beispiel eines Zinsswaps

Eine häufig angeführte Erklärung für die Beliebtheit von Swaps betrifft komparative Vorteile. Betrachtet wird die Verwendung eines Zinsswaps zur Anpassung einer Verbindlichkeit. Dabei wird argumentiert, dass einige Unternehmen einen komparativen Vorteil bei der Kreditaufnahme auf Märkten für festverzinsliche Wertpapiere haben, während andere Unternehmen über einen komparativen Vorteil auf Märkten für variable verzinsliche Geschäfte verfügen. Um einen neuen Kredit aufzunehmen, ist es für ein Unternehmen sinnvoll,

an den Markt zu gehen, auf dem es einen komparativen Vorteil besitzt. Folglich kann es sein, dass das Unternehmen einen Kredit mit Festzinsvereinbarung aufnimmt, obwohl es einen zinsvariablen Kredit wollte, oder einen zinsvariablen Kredit, obwohl es einen Kredit mit festem Zinssatz wollte. Der Swap wird zur Transformation eines festverzinslichen in einen variablen verzinslichen Kredit verwendet und umgekehrt. [vgl. Hull 2009, S. 203]

Die hier zitierte Anwendung der Theorie der komparativen Kostenvorteile lässt sich nicht direkt auf das Beispiel des Unternehmens A und der Volksbank B anwenden, weil Unternehmen A den zinsvariablen Kredit sowohl bevorzugt, als auch ihn als relativ kostengünstigeren in Anspruch nehmen kann. Nur das Auseinanderklaffen von präferierter und relativ kostengünstigerer Finanzierungsart versetzt einen Geschäftspartner in die Lage, aus einem Zinsswap einen Nutzen zu ziehen. In dieser Lage ist in dem Beispiel hier nur die Volksbank B. Sie kann sich relativ günstiger mit einer Festzinsspareinlage refinanzieren. Sie will eigentlich Unternehmen A lieber einen Festzinskredit anbieten. Da aber dieser von Unternehmen A nicht angenommen wird, würde sie als Alternative am liebsten einen variabel verzinsten Kredit an Unternehmen A mit einem variablen Satz refinanzieren. Dieser Refinanzierungssatz ist dann relativ gesehen aber so teuer, dass die Volksbank lieber auf das Geschäft verzichtet. Bei der Bank klaffen also Präferenz für eine variable Verzinsung bei der Refinanzierung und relative Kostenvorteilhaftigkeit der festverzinslichen Refinanzierung auseinander. Sie kommt als Swap-Geschäftspartner in Frage. Da Unternehmen A für einen Zinsswap als Geschäftspartner nicht geeignet ist, ist es notwendig, ein drittes Unternehmen zu

finden (Swap-Anbieter S), das in der umgekehrten Situation wie die Volksbank ist. Es muss sich festverzinslich finanzieren wollen, aber auf dem Markt relativ günstigere Konditionen bei Krediten mit variablen Zinsen haben.

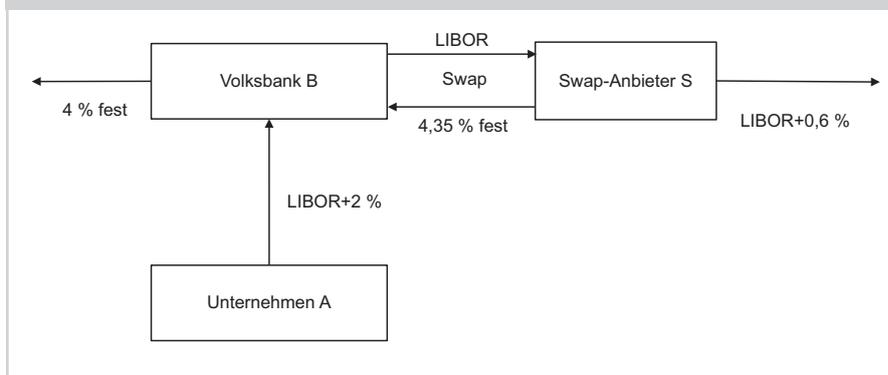
Die zwei Geschäftspartner Volksbank B und Swap-Anbieter S kommen für das nutzbringende Swap-Geschäft in Frage. Präferierte und relativ günstigere Finanzierung fallen jeweils auseinander. Die Zinssätze, die beide Partner erzielen können, weisen eine größere Differenz zwischen den festen Zinssätzen im Vergleich zu den variablen Zinssätzen auf. Der Swap-Anbieter S finanziert sich fest mit einem um 1,2 Prozent höheren Zinssatz als Volksbank B, aber bei zinsvariablen Geschäften zahlt es nur 0,7 Prozent mehr als die Volksbank B. Darum hat der Swap-Anbieter S einen komparativen Vorteil bei den variablen Finanzierungen und die Volksbank B einen komparativen Vorteil bei den festverzinslichen Refinanzierungen. Diese Besonderheit der Refinanzierungskonditionen führt zur Vorteilhaftigkeit des Abschlusses eines Zinsswaps [vgl. Hull 2009, S. 203].

Volksbank B refinanziert sich mit Sparanlagen zu einem festen Zins von vier Prozent ► **Abb. 1**. Der Swap-Anbieter S nimmt variabel verzinsliches Kapital zum LIBOR-Satz plus 0,6 Prozent auf. Dann schließen beide eine Swap-Vereinbarung ab, um sicherzustellen, dass Volksbank B eine variabel verzinsliche Refinanzierung und Swap-Anbieter S ein Darlehen mit Festzins besitzt. Der Zinsswap beinhaltet die variable Zinszahlung der Volksbank B in Höhe des 6-Monats-LIBOR-Satzes an Swap-Anbieter S. Im Gegenzug verpflichtet sich Swap-Anbieter S zur Zinszahlung mit einem festen Satz von 4,35 Prozent an Volksbank B. Effektiv zahlt Volksbank B Zinsen in Höhe des LIBOR-Satzes minus 0,35 Prozent, also unter dem Zinssatz, den es zahlen würde, wenn es direkt an Märkten für zinsvariable Geschäfte einen Kredit aufnehmen würde (LIBOR-Satz minus 0,1 Prozent). Swap-Anbieter S zahlt den festen Zinssatz von 4,95 Prozent und damit 0,25 Prozent weniger als den Zinssatz, den es zahlen würde, wenn es direkt an den Festzinsmärkten einen Kredit aufnehmen würde (5,2 Prozent).

Der Nutzen aus dem Swap-Geschäft wird als scheinbarer Gesamtgewinn bezeichnet, weil er nicht realisiert wird, sondern vermiedene Kosten darstellt, und

Swap-Vereinbarung zwischen Bank, Swap-Anbieter und Unternehmen

► **Abb. 01**



kann auf beide Swap-Geschäftspartner unterschiedlich aufgeteilt werden. Hier sind Volksbank B und Swap-Anbieter S gleich um 0,25 Prozent besser gestellt. Der scheinbare Gesamtgewinn aus einer derartigen Swap-Vereinbarung beträgt immer $a - b$, wobei a die Zinsdifferenz für die beiden Unternehmen an den Festzinsmärkten bezeichnet und b die Zinsdifferenz für die beiden Unternehmen an Märkten für zinsvariable Geschäfte. Im vorliegenden Fall galt $a = 1,2$ Prozent und $b = 0,7$ Prozent. Der Gesamtgewinn beträgt also 0,5 Prozent.

Viele verschiedene Derivate können konstruiert werden, um aus einer variablen Zahlung eine fixe zu machen. Optionen auf individuell festgelegte Werte können die gleichen Zahlungsflüsse erzeugen wie der einfache Zinsswap. In der Analyse erscheint der Zinsswap das einfachste Derivat zu sein. Als Alternative könnte die Volksbank auf Derivate ganz verzichten und bei einer anderen Bank einen Kredit in Höhe des Unternehmenskredits aufnehmen und diesen Betrag langfristig wieder anlegen. Weil die flexible Refinanzierung aber relativ teurer ist, entfällt diese Alternative. Das Geschäft sieht in dem Beispiel insgesamt für alle drei Seiten, Unternehmen A, Volksbank B und Swap-Anbieter S, ideal aus, weil jeder Geschäftspartner sich gemäß seiner Präferenzen und relativ günstig finanziert.

Spätestens seit der Finanzkrise haben allerdings Derivate als Finanzprodukte ihren Ruf verloren [vgl. Bösch 2013, S. 284f]. So wird die Volksbank zwar die Möglichkeit haben, ein solches einzusetzen, doch ist ihre Bereitschaft nicht groß, es zu tun, denn zu den Kosten des Abschlusses eines Derivategeschäftes kommt das Risiko des Ausfalls des Kontrahenten hinzu.

Unterschiede zwischen Großbank und mittelständischer Bank in Bezug auf Derivate

Der Unterschied zwischen einer mittelständischen Bank und einer Großbank wirkt sich auch bei Derivaten aus. Eine Großbank kann in leichterer Weise riskante Derivate einsetzen. Derivate haben bei Großbanken einen anderen Stellenwert und andere Auswirkungen als bei Kleinbanken. Große Institute mit vielen Derivaten in den Büchern haben meist Fachabteilungen, die sich intensiv mit Kontrahentenrisiken beschäftigen. Sie poolen die Risiken in Desks und verkaufen Tranchen an andere Geschäftspartner [vgl. Ludwig/Martin/Wehn 2012, S. 24].

Eine übliche Verfahrensweise bei Großbanken, um die Höhe des Kontrahentenrisikos zu beziffern und einen Verkauf auf dieser Grundlage durchzuführen, besteht darin, Credit Valuation Adjustments (CVAs) auszurechnen. CVAs berechnen die möglichen Ausfälle der erwarteten Exposure-Werte nach Rückfluss über die Laufzeit des Derivates mit den jeweils entsprechenden Wahrscheinlichkeiten. Eine alternative Bewertungsmethode von Großbanken besteht darin, Debt Valuation Adjustments (DVAs) zu berechnen. Diese Bewertungsmethode berücksichtigt nicht nur die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kontrahenten, sondern auch die Ausfallwahrscheinlichkeit der Großbank. Beim Ausfall der Großbank erhält diese keinen Wert aus dem Derivat, wenn der Kontrahent in der Schuld ist. Der Kontrahent muss auf seinen Ertrag verzichten, wenn die Großbank im Ausfallzeitpunkt ihm den Wert schuldet. Beide Methoden sind wegen des Rechenaufwands und der hohen personellen Qualifikationserfordernisse an das Risiko-

Info-Box 01
Simulationsmodell, Beschreibung der Verfahrensweise
Simulationsmodell

1. Herleitung des fixen Zinssatzes beim Zinsswap für die Simulationsergebnisse. Der Barwert des Zinsswaps setzt sich zusammen aus den abgezinsten fixen Zinszahlungen, die Volksbank B erhält, abzüglich der abgezinsten variablen Zinsen, die Volksbank B an Swap-Anbieter S bezahlt. Der Barwert des Zinsswaps ist: *Formel A.1* mit PV_{fix} als Barwert der fixen Zinszahlungen und $PV_{variabel}$ als Barwert der variablen Zinszahlungen [vgl. Hull 2009, S. 208ff.].

Formel A.1

$$PV_{Swap} = PV_{fix} - PV_{variabel}$$

Der fixe Barwert beläuft sich auf: *Formel A.2* mit c als fixen Zinsswapsatz, M als Gesamtlaufzeit, P das Nominal des Swaps, t_i als Anzahl Tage bei unterjähriger Verzinsung, T_i als Basis bei unterjähriger Verzinsung und df_i als Diskontfaktor der Zinsperiode i [vgl. z.B. Swoboda 1973, S. 61].

Formel A.2

$$PV_{fix} = c \sum_{i=1}^M \left(P \frac{t_i}{T_i} df_i \right)$$

Formel A.3 mit v_j als variablen Zinsswapsatz, N als Gesamtlaufzeit, P das Nominal des Swaps, t_j als Anzahl Tage bei unterjähriger Verzinsung, T_j als Basis bei unterjähriger Verzinsung und df_j als Diskontfaktor der Zinsperiode j [vgl. Weber 2005, S. 63ff.].

Formel A.3

$$PV_{variabel} = \sum_{j=1}^N \left(P \cdot v_j \frac{t_j}{T_j} df_j \right)$$

management für kleine Banken zu teuer. Bisweilen ist nicht direkt die Größe einer Bank entscheidend, ob CVAs oder DVAs berechnet werden, sondern die für sie anzuwendenden Rechnungslegungsstandards. Indirekt spielt die Größe dennoch eine Rolle, weil der IFRS-Standard bei global tätigen Großbanken eher zur Anwen-

Zur Simulation lässt sich der fixe Zinsswapsatz mit den simulierten Diskontfaktoren und variablen Zinssätzen aufgrund der Nicht-Arbitrage-Bedingung [vgl. Walter 2009, S. 61] errechnen, aus der sich ableitet, dass der Barwert des Swaps beim Abschluss Null sein soll: *Formel A.4*

Formel A.4

$$PV_{fix} = PV_{variabel}$$

Es folgt für den fixen Zinsswapsatz c : *Formel A.5*

Formel A.5

$$c = \frac{\sum_{j=1}^N \left(P \cdot v_j \frac{t_j}{T_j} df_j \right)}{\sum_{i=1}^M \left(P \frac{t_i}{T_i} df_i \right)}$$

2. Simulation von Zinsswaps von mittelständischen Banken im Vergleich zu Großbanken

Simuliert werden 1.048.575 x 24 Zufallsvariablen, die gleichverteilt zwischen null und eins sind. Aus diesen werden 5-jährige Zinsstrukturkurven mit zehn Prozent Wahrscheinlichkeit einer inversen Zinsstruktur simuliert. Die Zinssätze werden als größer null modelliert. Die Forwardsätze werden aus den Zinskurven berechnet, so dass Arbitragefreiheit [vgl. Walter 2009, S. 61] herrscht [vgl. Hewicker/Cremers 2011, S. 14]: *Formel A.6* mit $r_{s,t}$ als Forward-Zinssatz von Zeitpunkt s nach Zeitpunkt t und r_s beziehungsweise r_t als Kassa-Zinssätze der Verzinsung von Zeitpunkt null bis zum Zeitpunkt s beziehungsweise Zeitpunkt t .

Formel A.6

$$r_{s,t} = \frac{r_t \cdot t - r_s \cdot s}{(t - s)}$$

derung kommt als der HGB-Standard. Ausnahmsweise kann eine Großbank allein unter das HGB fallen und Derivate außerhalb der Bilanz als stille Reserven behandeln [vgl. Lembke 2009, S. 9f.]. Selbst wenn eine kleine Bank diese Methoden nutzen kann, verursachen diese nur Kosten, wenn sie aufgrund ihrer geringen Marktmacht

nicht in der Lage ist, die höheren Risiken den Kontrahenten auch in Rechnung zu stellen. Nur eine Großbank mit hinreichender Marktmacht kann die Kosten durch den Ertrag aus der Durchsetzung höherer Margen kompensieren.

Größere Institute können ferner auch von einer zentralen Gegenpartei profitieren, mit der sie auch regulatorisch verpflichtet ist zusammenzuarbeiten, weil Positionen genettet werden, das heißt, Schulden gegen Forderungen aufgerechnet werden. Der Anschluss an eine zentrale Gegenpartei ist für eine Großbank wesentlich einfacher als für eine kleine Bank [vgl. Tiedemann 2011, S. 15ff.]. Eine Volksbank mit einem Zinsswap beispielsweise hat keinen Spielraum, um zu netten. Selbst wenn sie wenig Derivategeschäft hat und es über Partner vermittelt bei einer zentralen Gegenpartei unterbringen kann, wird sie bei ähnlichen Geschäften nicht von der Diversität profitieren können.

Simulationsergebnisse anhand von 1.048.575 simulierten Zinsswaps mit einer Ursprungslaufzeit von fünf Jahren über einen Zeitraum von fünf Jahren zeigen (**Info-Box 01**), dass die Auswirkungen der Bestände an Derivaten bei Großbanken ganz andere als bei kleinen Banken mit wenig Derivaten sind (siehe **Info-Box 02 Abbildungen A1 bis A4**). Eine Großbank profitiert von dem Gesetz der großen Zahlen und durch die Diversität in Analogie zu einem Versicherungsunternehmen. Bei wenigen Derivaten zeigt die Streuungsanalyse, dass die Wertstreuung des Derivates im Vergleich zum zugrundeliegenden abzusichernden Geschäft erheblich größer ist. Eine mittelständische Volksbank kann also nicht diese Größen- und Diversifikationseffekte ausnutzen. Sie wird von dem Ausfall eines Derivatekontrahenten direkt betroffen, ohne einen Ausgleich über andere Geschäfte realisieren zu können. Derivate sind also in vielerlei Hinsicht in Großbanken anders zu betrachten als in kleinen Instituten. Jede Bank aber steht unabhängig von ihrer Größe vor der Frage, ob und wie Derivate in ihrem externen Berichtswesen bilanziell oder außerbilanziell zu behandeln sind.

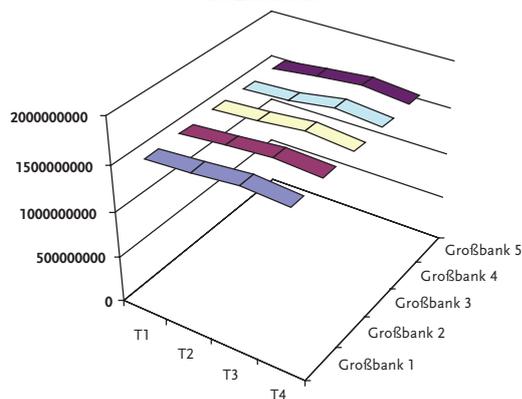
Bilanzierung des Barwertes oder Marktwertes des Swaps

Die Bilanzierung der Derivate ist ein kontrovers diskutiertes Thema. Im Bilanzrecht finden sich unterschiedliche Regelungen,

Ergebnisse der Simulation von Großbanken mit 200.000 Zinsswaps

▶ Abb. A1

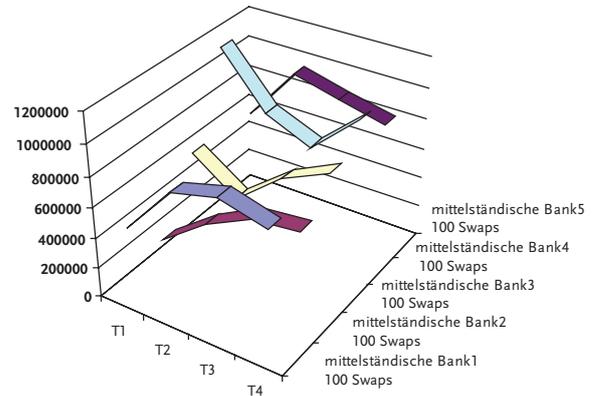
Aggregierter Wert der Bestände der Zinsswaps im Zeitablauf



Ergebnisse der Simulation von Banken mit 100 Zinsswaps

▶ Abb. A2

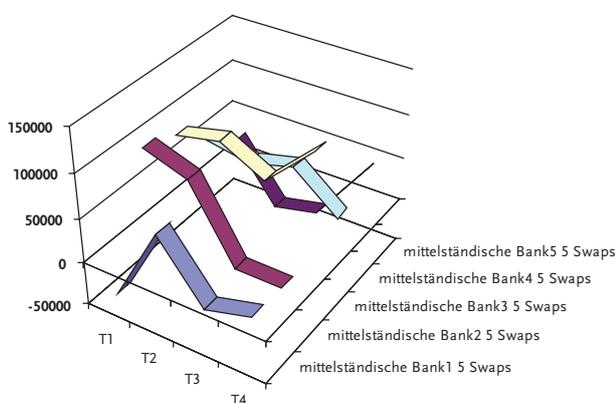
Aggregierter Wert der Bestände der Zinsswaps im Zeitablauf



Ergebnisse der Simulation von Banken mit 5 Zinsswaps

▶ Abb. A3

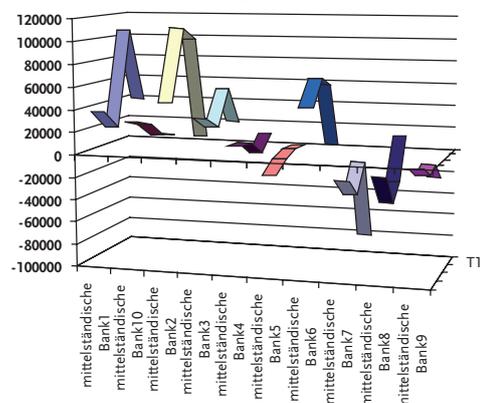
Aggregierter Wert der Bestände der Zinsswaps im Zeitablauf



Ergebnisse der Simulation von Banken mit einem Zinsswaps

▶ Abb. A4

Aggregierter Wert der Bestände der Zinsswaps im Zeitablauf



die zum Teil den verschiedenen Standards wie IFRS und HGB geschuldet sind, die unterschiedliche Ziele und Adressatenkreise haben [vgl. Lembke 2009, S. 15ff.]. Letztlich sind Derivate grundsätzlich nach der Fair-Value-Bilanzierung zu behandeln, die sich insbesondere für die Handelsbestände der Banken durchgesetzt hat (§ 340e HGB, die Held-for-Trading-Kategorie des IAS 39.9 und der FAS 157 der US GAAP). Diese Fair-Value-Bilanzierung, also die Bewertung wie ein sachverständiger Dritter unter vorliegenden Marktbedingungen – at Arm's Length – vorzunehmen, wird in den aktuellen Bilanzierungs-

Standards auf die gesamten Derivate-Bestände ausgeweitet [vgl. Ludwig/Martin/Wehn 2012, S. 24]. Der Hauptvorteil der Verwendung von Marktwerten bei Finanzinstrumenten liegt in der ganz erheblichen Einschränkung der Ermessens- und damit Manipulationsspielräume bei der Gestaltung des Ergebnisses im Vergleich zur Bilanzierung nach den herkömmlichen Regeln. Außerdem erfüllt der Markto-Market-Ansatz aufgrund der Charakteristika von Finanzinstrumenten die Informationsaufgabe besser. Auch die Vergleichbarkeit der Jahresabschlussinformation zwischen den Unternehmen

wird durch die intersubjektiv nachprüfbareren Werte deutlich erhöht. Schließlich stellt die Konsistenz mit der aktiven Steuerung des finanziellen Risikos einen weiteren zentralen Vorteil dar. All dies ist unabdingbare Voraussetzung für zeitnahe und verlässliche Informationen, die dem Investor als fundierte Entscheidungsgrundlage dienen können.

Die Frage ist, ob nicht wegen Vergleichbarkeits-, Konsistenz- und Transparenzgesichtspunkten sowie zur Vermeidung von Manipulation die umgekehrte Schlussfolgerung gezogen werden sollte, nämlich die Derivate nicht zu bilanzieren, sondern au-

ßerbilanziell auszuweisen. Zinsswaps stellen wie Forward Rate Agreements schwebende Geschäfte dar und sind daher nicht unmittelbar bilanzwirksam, sondern in einer Nebenbuchhaltung auszuweisen. [vgl. Hahn/Wilkens 2000, S. 255] Es handelt sich also bei einem höheren Tageswert als dem ausgewiesenen Buchwert um stille Reserven [vgl. Dute 2007, S. 8], die darüber hinaus auch aufgrund des Modellrisikos [vgl. Mitschele 2009, S. 38] der Bewertung in ihrer Höhe nicht bekannt sind. Es gibt Banken, die Zinsswaps zu Sicherungszwecken einsetzen und diese Derivate nicht in der Bilanz, sondern außerbilanziell ausgewiesen haben.

Das KWG bestimmt in § 1a KWG, dass für Kreditinstitute, die keine CRR-Institute sind, dennoch die Vorgaben der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 gelten. Nach Artikel 94 dieser Verordnung (EU) gibt es eine Bagatellgrenze, bis zu derer die Derivate nicht in das Handelsbuch aufgenommen werden müssen beziehungsweise zur Eigenkapitalberechnung wie die übrigen Geschäftsfelder des Instituts behandelt werden. Diese Grenze ist nicht überschritten, wenn die Derivate in der Regel unter fünf Prozent der Gesamtaktiva und unter 15 Mio. EUR betragen sowie nie sechs Prozent der Gesamtaktiva und 20 Mio. EUR übersteigen. Die Umwidmung aus dem Handelsbuch in das Anlagevermögen nach dem alten § 1a Abs. 2 KWG ist weggefallen. Möglicherweise sind davon alle Banken, die bisher außerbilanziell Derivate verbuchen, betroffen.

Zu analysieren ist, ob die Benützung von wenigen Zinsswaps zu einer derart volatilen Bewertung führt, dass ein vorsichtiger Kaufmann sie, wenn sie schon nicht mehr außerbilanziell buchbar sind, als eine Gewinnrücklage ohne Ausschüttungsmöglichkeit ausweisen würde. Eine höhere Volatilität als die abgesicherte variable Einzahlung ist ein Argument für einen Verzicht der Ausschüttungsmöglichkeit einer Gewinnrücklage bei positiver Bewertung des Derivats. Die eigene Simulation von 1.048.575 Zinsswaps mit einer Ursprungslaufzeit von fünf Jahren über einen Zeitraum von fünf Jahren zeigt theoretisch, dass die Volatilität bei wenigen Zinsswaps sehr hoch ist (siehe ► **Info-Box 02 Abbildungen A2 bis A4**).

Eine andere eigene, diesmal empirische Analyse der letzten 15 Jahre zum jeweiligen Anfang Januar zeigt gemäß ► **Tab. 2** Vo-

Volatilität von Zinssätzen anhand des EURIBOR-Satzes

► **Tab. 02**

| EURIBOR | Volatilität als Stichprobenstandardabweichung in % vom Mittelwert |
|-----------|---|
| 1 Woche | 60,13 % |
| 6 Monate | 48,33 % |
| 12 Monate | 43,29 % |

Quellen: EURIBOR, eigene Berechnungen

Volatilität der Nominal und Marktwerte ausgewählter Banken

► **Tab. 03**

| Bankname | Nominalbetrag | Marktwert positiv | Marktwert negativ | Anzahl analysierter Geschäftsberichts-jahre |
|-----------------------|---------------|-------------------|-------------------|---|
| Commerzbank | 62,03 % | 102,28 % | 98,70 % | 15 |
| Hypovereinsbank | 24,31 % | 50,13 % | 50,28 % | 10 |
| Helaba | 7,73 % | 48,37 % | 47,83 % | 8 |
| DZ Bank | 19,43 % | 35,55 % | 33,64 % | 7 |
| DG Hyp | 21,37 % | 47,66 % | 33,74 % | 8 |
| Frankfurter Volksbank | 30,93 % | | 88,23 % | 3 |
| Hamburger Volksbank | 107,48 % | | 140,01 % | 2 |

Quellen: Geschäftsberichte der Banken, eigene Berechnungen

latilitätsmessungen von ausgewählten EURIBOR-Zinssätzen.

Die Schwankung der Nominalwerte der Zinsswaps ausgewählter Banken und der positiven und negativen Marktwerte der Zinsswaps zeigt laut ► **Tab. 3** eine eindeutig höhere Volatilität der Marktwerte als die der Nominalwerte. Je nach Bank sind die Volatilitäten der Marktwerte höher oder niedriger als die der in ► **Tab. 2** analysierten EURIBOR-Sätze.

Die Zinsswaps werden von Bank zu Bank unterschiedlich ausgewiesen. Der adäquate Ausweis im Geschäftsbericht lässt sich bei diesem kontroversen Thema nicht pauschal festlegen. Voraussetzungen für die fundierte Wahl der anzuwendenden Methode bei der Bilanzierung oder Nicht-Bilanzierung und der Bewertung des Zinsswaps sind die gesetzlichen Grundlagen, die individuelle Analyse sowie die Präferenzen der Geschäftsleitung der kleinen Bank. Wichtiger als der reine bilanzielle oder nicht-bilanzielle Ausweis ist die Behandlung der Zinsswaps in der Gesamtbanksteuerung. Erst diese setzt die Maßstäbe für den ökonomischen Erfolg des Einsatzes solcher derivativen Instrumente.

Berücksichtigung in der Gesamtbanksteuerung

Die Transparenz und professionelle Behandlung von Risiken ist das zentrale Anliegen der Gesamtbanksteuerung. Risiken sind vollständig zu erfassen [vgl. Arbeitskreis Revision 2004, S. 83] und in den entsprechenden Kategorien auszuweisen. Bei der Behandlung eines Kredits, der im Zusammenhang mit einem Zinsswap abgeschlossen wird, eröffnen sich zwei grundsätzliche Möglichkeiten, die ökonomischen Gegebenheiten im internen Berichtswesen abzubilden. Man kann beide Geschäfte getrennt betrachten und ihre Risiken jeweils einzeln bewerten. Man kann sie aber auch als eine Einheit im Sinne eines Hedge Accountings oder als Bewertungseinheit analysieren. Die erste Möglichkeit wird dann sinnvoll angewandt, wenn man betrachtet, dass ein variabel verzinslicher Kredit lediglich durch den Swap variabel refinanziert wird. Dann sind Kredit und Refinanzierung zwei verschiedene Seiten der Finanzierung. Die wesentliche neue Risikoart ist ein zusätzliches Kontrahentenrisiko, das durch den neuen Partner beim zusätzli-

chen Zinsswap-Geschäft entsteht. Dieses kann wegen der Analogie zwischen Derivat und Kontokorrentkredit wie ein vergleichbarer Kontokorrentkredit ökonomisch behandelt werden. Die andere Betrachtungsweise macht ökonomisch Sinn, wenn man die Bewertung des Zinsswaps zusammen mit dem abzusichernden Kredit als einen analogen Festzinskredit konstruiert, den es zu bewerten gilt. Eine separate Bewertung des Zinsswaps ist nicht nötig, sondern es kommt auf den klassischen Wert des ausstehenden Kapitals des analogen Festzinskredites an, bei dem verglichen mit einem einfachen Festzinskredit mehr Arten von Ausfällen zu berücksichtigen sind: Zu dem potenziellen Ausfall des eigentlichen Kreditnehmers, der nunmehr beim zinsvariablen Kredit zu ermitteln ist, kommt ein möglicher Ausfall des Swap-Kontrahenten hinzu. Das Kontrahentenrisiko wird analog zu einem Ertragsminderungsrisiko beim Festzinskredit kalkuliert. Die Berücksichtigung in dieser Kreditarten-Liste bedeutet ein erhöhtes Volumen dieser Kategorie und eine Veränderung der Klumpenrisiken in dem Bereich der Festzinskredite.

Wenn man beim kombinierten Festzinskredit den tatsächlich erzielten Festzinssatz mit anderen einfachen Festzinskrediten vergleicht und dieser Satz unterhalb der anderen liegt, kann man auch ein erhöhtes Refinanzierungsrisiko gegenüber den einfachen Festzinskrediten identifizieren, denn die Marge verkleinert sich. Bei steigenden Refinanzierungskosten, ist ein höheres Risiko einer größeren Margenreduzierung vorhanden. Unabhängig von der Betrachtungsweise bringt die rechtlich kompliziertere Konstruktion von variabel verzinstem Kredit und Zinsswap ein gegenüber einem Einzelgeschäft höheres rechtliches Risiko und das zusätzliche Geschäft zusätzliches operationelles Risiko mit sich, das allerdings schwer zu quantifizieren ist.

Wenn das Geschäft im EU-Ausland lokalisiert ist oder andere Währungen hinzukommen, sind zudem Währungsrisiken sowie Länderrisiken zu berücksichtigen [vgl. Becker, 2008]. Die Kenntnis der Vorteile aus dem Einsatz des Zinsswaps, die Wahl der Betrachtungsweise für die einzelne Bank als unabhängiges Instrument oder als Teil einer Kombination aus Transaktionen und die Berücksichtigung aller entstehenden Risiken bei seinem Einsatz ermöglicht, den Einsatz von solchen Derivaten in der Gesamtbanksteuerung sinnvoll zu gestalten. □

Fazit

Aus den verschiedenen Aspekten der Analyse können folgende Schlussfolgerungen gezogen werden. Eine eindeutige Antwort auf alle relevanten Fragen ist nicht theoretisch ableitbar. Eine mittelständische Bank hat verschiedene Aspekte beim Einsatz von Derivaten zu berücksichtigen, die mit einer internen oder externen Analyse beleuchtet werden können und sollten. Eine Ertragssteigerung ist in manchen Fällen möglich, so dass die Kosten und Risiken aus dem Einsatz des Derivates überkompensiert werden können.

Zunächst ist eine Analyse der Sinnhaftigkeit des Einsatzes eines Derivates anzustellen. Wegen der Vielfalt und Komplexität der Derivate liegt die Wahl weniger einfacher Derivate nahe. So kann es zum Beispiel ein Zinsswap sein, der zur Ausnützung der komparativen Kostenvorteile bei der Refinanzierung einer typischen Volksbank dienen kann. Wichtig ist die Frage nach dem Volumen. Das angemessene Maß erscheint für eine mittelständische Bank ein geringes überschaubares Volumen zu sein.

Wenn das Ergebnis der Analyse auf der Ertragsseite der Einsatz eines Zinsswaps ist, dann ist die Frage nach der Bilanzierung zu klären. Regulatorische Anforderungen sind zu erfüllen. Die besonders bei Derivaten auftretende Risikoerhöhung durch Modellrisiko und Erhöhung der Streuung der Bewertung kann eine Kleinbank durch eine vorsichtige Bilanzpolitik in kluger Weise begrenzen.

Die Steuerung der Risiken, die mit einem Zinsswap zusammenhängen, erfolgt in der Gesamtbanksteuerung. Die neu auftretenden Risiken müssen erfasst werden. Wünschenswert ist hierbei, möglichst alle relevanten Aspekte, auch gegen allzu verständliche Vereinfachungs- und Vernachlässigungstendenzen, einzubeziehen. Zur sinnvollen Vereinfachung der Analyse können Analogien mit den bisher eingesetzten Geschäftsstrategien genutzt werden, sei es um das Kontrahentenrisiko des Zinsswaps wie bei den Kontokorrentkrediten abzuschätzen oder um den zunächst mit einem variabel Zinssatz gestalteten Kredit als entsprechenden Kredit mit festem Zinssatz zu behandeln.

Erst diese ökonomische Analyse ermöglicht zwischen Kunden, Geschäftspartnern, Kapitalgebern und Beschäftigten den nötigen Ausgleich durch Einbindung in die Gesamtbanksteuerung zu gestalten. Da es auf die

Bereitschaft zur Übernahme von Risiko zwischen Waghalsigkeit und übertriebener Zurückhaltung ankommt, liegt es letztlich an der Geschäftsleitung jeder einzelnen mittelständischen Bank, sich zu entscheiden, ob die Potenziale der Zinsswaps genutzt werden oder nicht. Derivate in Form von Zinsswaps können einerseits in kleineren Banken sinnvoll eingesetzt werden, verursachen andererseits aber auch einen Analysebedarf, bevor sie zur Anwendung kommen. Sofern sämtliche Analysen positiv ausfallen, wird auch eine mittelständische Bank in die Lage versetzt, ihren Ertrag zu steigern und Geschäfte zu realisieren, die bisher eher den Großbanken vorbehalten waren.

Quellenverzeichnis sowie weiterführende Literaturhinweise:

Arbeitskreis Revision [2004]: *Revision der Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute: ausgewählte Prüffelder und Prüfungsanforderungen*, Arbeitskreis „Revision des Kreditgeschäfts“ des Deutschen Instituts für Interne Revision e.V., Erich Schmidt Verlag, 2004.

Becker [2007]: *Prüfung des Kreditgeschäfts durch die interne Revision: Systemprüfungen - internes Kontrollsystem - Kreditrisikosteuerung - spezielle Geschäftsbereiche*, Axel Becker, Erich Schmidt Verlag, 2007.

Becker [2008]: *Kreditreporting und Kreditrisikosteuerung: zentrale Werkzeuge einer modernen Risikosteuerung*, Axel Becker, Erich Schmidt Verlag, 2008.

Bösch [2013]: *Derivate: Verstehen, anwenden und bewerten* von Martin Bösch, Vahlen.

Dute [2007]: *Stille Reserven im Jahresabschluss - Bildung, Auflösung, Erkennbarkeit*, Jürgen Dute, BoD – Books on Demand, 2007.

Hahn/Wilkens [2000]: *Buchhaltung und Bilanz: Bilanzierung von Heiner Hahn, Klaus Wilkens*, Oldenbourg Verlag, 2000.

Hull [2009]: *Optionen, Futures und andere Derivate*, John Hull, Pearson, 2009.

Lange/Löw [2004]: *Rechnungslegung, Steuerung und Aufsicht von Banken*, herausgegeben von Thomas A. Lange, Edgar Löw, Springer DE, 2004.

Lembke [2009]: *Bilanzpolitik im Einzelabschluss nach HGB und IAS/IFRS im Vergleich*, Michaela Lembke, BoD – Books on Demand, 2009.

Ludwig/Martin/Wehn [2012]: *Kontrahentenrisiko, Bewertung, Steuerung, Unterlegung nach Basel III und IFRS*, Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, Sven Ludwig/Marcus R. W. Martin/Carsten S. Wehn (Hrsg.) 2012.

Mitschele [2009]: *Intelligente Methoden im Integrierten Risikomanagement*, Andreas Mitschele, KIT Scientific Publishing, 2009.

Tiedemann [2011]: *Die Stellung des zentralen Kontrahenten im deutschen und englischen Effektenhandel: Untersuchung am Beispiel der Eurex Clearing AG und LCH.Clearnet*, Thomas Tiedemann, BoD – Books on Demand, 2011.

Autor:

Dr. Bruno Kaiser, Bankfachberater, Beckmann & Partner CONSULT GmbH.