

Der Fristentransformationserfolg aus der passiven Steuerung

Die Einführung einer barwertigen Zinsbuchsteuerung ist zwangsläufig mit der Frage nach dem zukünftigen Managementstil verbunden. Die Kreditinstitute haben zwei Alternativen: Entweder sie bilden im Zinsbuch eine Benchmark nach, oder sie versuchen diese Benchmark zu schlagen. In beiden Fällen ist zuvor eine Benchmark auszuwählen.

Bei der Auswahl einer **Benchmark** für die Zinsbuchsteuerung stehen alternative Cash Flow Strukturen mit unterschiedlichen Laufzeiten zur Auswahl (vgl. **Beispiele**). Die Institute stehen vor der Frage, welche Cash Flow Struktur mit welchem Risikohebel für das eigene Haus optimal ist. Für die Entscheidungsfindung sind alte Kennzahlen wie z.B. Fristentransformationserfolg und neue Kennzahlen wie z.B. Value at Risk gleichermaßen zu berücksichtigen.

Effiziente Benchmarks = indifferente Benchmarks?

Die Auswahl einer Benchmark stellt die Entscheidungsträger vor eine Herausforderung mit weit reichenden Folgen für die Ertragskraft des Kreditinstituts. Aus Sicht der barwertigen Zinsbuchsteuerung sind drei Fragen zu beantworten:

a) Welches Zinsrisiko hat die Bank bereits in ihrem Zinsbuch (Risikopotenzial)?

Diese Frage kann mit Hilfe eines Value at Risk - Verfahrens beantwortet werden. Als Basis für alle nachfolgenden Entscheidungen ist zunächst das Ist-Risiko im Zinsbuch zu ermitteln.

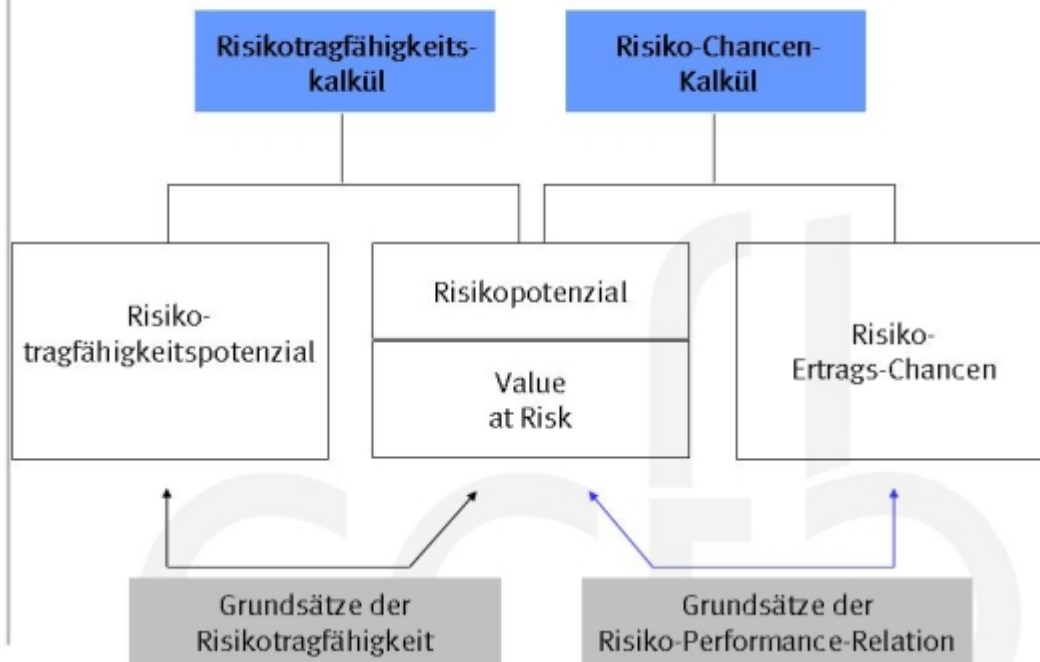
b) Kann die Bank dieses Zinsrisiko auch zukünftig tragen (Risikotragfähigkeit)?

Das Risikopotenzial darf höchstens so sein wie das Risikotragfähigkeitspotenzial der Bank ist. Für die Risikotragfähigkeit sind auch die außerhalb des Zinsbuchs liegenden Risiken zu berücksichtigen (vgl. Aktien, Kredite, Corporate Bonds, Währungen usw.).

c) Welche Cash Flow - Struktur liefert für das bewusst einzugehende Risiko die beste Performance?

Wenn das Kreditinstitut sein Ist-Risiko ermittelt und seine Risikotragfähigkeit validiert hat, stellt sich anschließend die Frage: Lohnt es sich dieses Risiko einzugehen (Rendite-/Risiko-Relation)? Die Beantwortung der Frage hängt davon ab, ob es eine Struktur für das Zinsbuch gibt, die für das vorgegebene Risiko einen für die Bank zufriedenstellenden Ertrag generiert. In der Praxis haben sich einige Cash Flow-Strukturen durchgesetzt, die ein aus Sicht der Banken günstiges Verhältnis von Rendite und Risiko haben. Solche Strukturen werden als **Benchmarks** bezeichnet. Einige **Beispiele** hierfür sind die Cash Flow-Strukturen gleitend 5 Jahre, gleitend 10 Jahre und der **Rentenindex REXP**.

• **Risikokalküle im Konzept ertragsorientierter Banksteuerung**



Bei der Auswahl einer effizienten Cash Flow-Struktur wird häufig damit argumentiert, dass die Benchmark gleitend 10 Jahre ein höheres Risiko besitzt als z.B. die Benchmark gleitend 5 Jahre. Das ist aber nur auf den ersten Blick so, denn effiziente Benchmarks können trotz unterschiedlicher Cash Flow-Strukturen hinsichtlich Rendite und Risiko nahezu gleichwertig sein.

Dem oben dargestellten Entscheidungsprozess folgend wird zuerst das im Zinsbuch zu tragende Risiko festgelegt. Anschließend erfolgt die Auswahl einer effizienten Cash Flow-Struktur. Ein vorab definierter Value at Risk wird mit Hilfe des so genannten "Risikohebels" auf alternative Benchmarks übertragen. Der Risikohebel ergibt sich aus der Relation von dem angestrebten Value at Risk und dem Value at Risk einer einfach gehebelten Benchmark (zur Vertiefung vgl. [Benchmarkdefinition](#) und [Selbstlerntool zur Ableitung von Benchmark-Cash Flows](#)).

Wahrscheinlichkeit der Risikomessung (95 % / 99%):		0,95	
Haltedauer in Tagen (PH = Planungshorizont)		63	
Hebel	1,96	Werte für das Kreditinstitut	Benchmark Gleitend 10 Jahre
Barwert in t=0		60.031	60.031
sicherer Barwert am PH		60.376	60.376
Mittelwert am PH		60.822	60.825
Erwartete Wertänderung		791	794
Performance		446	449
Value at Risk		3.726	3.733
RORAC		12,12%	12,18%
Abweichungsrisiko zur Benchmark		-0,30%	
Bruttozinsspanne vor Maßnahmen / Bilanzvolumen		2,15% 396.588	
Bruttozinsspanne nach Maßnahmen		1,72%	

Wie in der oberen und unteren Abbildung zu sehen ist, können die Cash Flow - Strukturen von zwei unterschiedlichen Benchmarks sehr ähnliche Werte in der Performance und im Value at Risk aufweisen. Wenn der Ziel-Value at Risk im Zinsbuch beispielsweise 3.726 beträgt, dann kann dieser Wert mit der Benchmark 1,96 x gleitend 10 Jahre (3.733) ebenso erreicht werden, wie mit der Benchmark 3,60 x gleitend 5 Jahre (3.727).

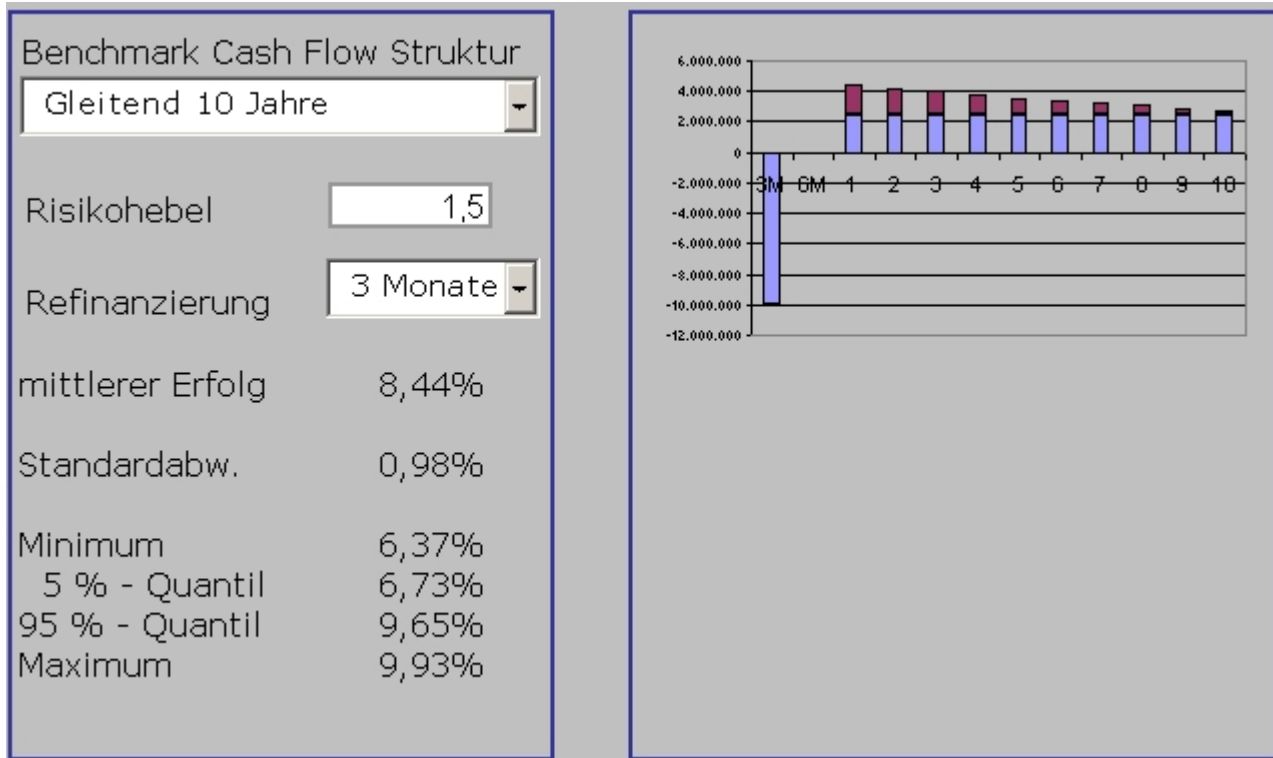
Damit gilt auch das Argument nicht, dass die Benchmark gleitend 5 Jahre weniger Abschreibungsrisiken in der GuV verursacht als die Benchmark gleitend 10 Jahre. Denn wenn zuvor beide Alternativen mit Hilfe des Risikohebels auf den Ziel-Value at Risk adjustiert wurden, und nur dann ist ein fairer Vergleich möglich, bedarf es für die Nachbildung von 3,60 x gleitend 5 Jahre eines höheren Wertpapiervolumens als für 1,96 gleitend 10 Jahre. Damit hat zwar die Benchmark gleitend 5 Jahre auf Grund ihrer kürzeren Laufzeit per se ein niedrigeres Abschreibungsrisiko, das jedoch über das höhere Volumen wieder kompensiert wird.

Wahrscheinlichkeit der Risikomessung (95 % / 99%):		0,95	
Haltedauer in Tagen (PH = Planungshorizont)		63	
Hebel	3,60	Werte für das Kreditinstitut	Benchmark Gleitend 5 Jahre
Barwert in t=0		60.031	60.031
sicherer Barwert am PH		60.376	60.376
Mittelwert am PH		60.822	60.807
Erwartete Wertänderung		791	776
Performance		446	431
Value at Risk		3.726	3.727
RORAC		12,12%	11,71%
Abweichungsrisiko zur Benchmark		-1,44%	
Bruttozinsspanne vor Maßnahmen / Bilanzvolumen		2,15% 396.588	
Bruttozinsspanne nach Maßnahmen		1,72%	

Aus der reinen Risikobetrachtung wird es kein einheitliches Votum für die eine oder andere Alternative geben können. Eine Hilfe für die Entscheidungsfindung kann die Schätzung des Fristentransformationserfolgs aus alternativen Benchmarks bieten. In der nachfolgenden Abbildung wird auf Basis historischer Zinssätze der mittlere Erfolg (= Zinsertrag der Benchmark ./. Kosten der Refinanzierung für die gehebelte Struktur) und dessen Standardabweichung gezeigt. Zusätzlich werden für die Historie das Minimum, 5 % - Quantil, 95 % - Quantil und das Maximum des Zinsertrags ermittelt).

Es zeigt sich, dass eine Benchmark wie z.B. gleitend 5 Jahre einen volatilere Zinsertrag als die Benchmark gleitend 10 Jahre generiert. Das hat zwei Gründe: Zum einen ist historisch der 5-Jahres-Zinssatz per se volatil als der 10-Jahres-Zins, somit muss auch der daraus resultierende Zinsertrag volatil sein. Zum anderen ist bei gleitend 5 Jahre ein relativ höherer Risikohebel notwendig, um einen aus der Risikoperspektive fairen Vergleich mit gleitend 10 Jahre durchführen zu können. Ein höherer Risikohebel bedeutet aber, dass mehr Volumen zum 3-Monats-Zins (oder 6-Monatszins) refinanziert werden muss. Die Geldmarktsätze sind aber noch volatil als die Kapitalmarktsätze, wodurch die Residualgröße aus Zinsertrag ./. Zinsaufwand ebenfalls volatil wird. Mit dem hier kostenlos zum Download bereitgestellten EXCEL-Tool kann der Anwender solche Analysen selbst durchführen.

Hinweis: Die gezeigten Zinserträge haben nur dann Gültigkeit, wenn die Benchmark auch tatsächlich mit Wertpapieren nachgebildet wird, die den historischen Zinssatz als Kupon auszahlen und die passenden Laufzeiten haben. Erfolgt hingegen nur eine "visuelle" Nachbildung der Benchmarkstruktur, indem z.B. Zinsbuch Cash Flows mit Hilfe von Swaps entsprechend verkürzt oder verlängert werden, haben diese Analysen nur eine geringe Aussagekraft.



Die **ccfb - Prof. Dr. Wiedemann Consulting** hat einen weitergehenden Ansatz gewählt, um Kreditinstitute bei der Auswahl einer optimalen Benchmark zu unterstützen und gleichzeitig die Auswirkungen auf die GuV zu analysieren. Hierbei stehen die Abschreibungsrisiken und die Veränderung der Bruttozinsspanne durch die Nachbildung einer Benchmark im Vordergrund. Weitere Informationen sind über die www.ccfb.de erhältlich.