

# Zinsänderungsrisiken und Methoden zu deren Steuerung

Martin Zeilbeck, stv. Bereichsleiter Sparkassenakademie Bayern

**Kreditinstitute sehen sich vielen Risiken konfrontiert. Zu den bedeutendsten gehören die Zinsänderungsrisiken, d. h. dass durch die Veränderung des Marktzinsniveaus das Betriebsergebnis (nach Bewertung) negativ beeinflusst werden kann. »Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöht die Leitzinsen um 0,50 Prozentpunkte«. Unter Umständen kann diese scheinbar harmlose Nachricht bei einem mittelgroßen Kreditinstitut zu einer Reduzierung des Betriebsergebnisses (nach Bewertung) in Höhe von vier Millionen Euro führen. Wie kann das passieren? Muss man sich solchen Bedrohungen kampflös ergeben? Ergibt sich im Falle einer Leitzinssenkung durch die EZB umgekehrt ein positiver Effekt?**

## 10 Was sind Zinsänderungsrisiken?

Betrachten wir ein Kreditinstitut mit folgendem stark vereinfachten typischen Bilanzbild:

Erhöht die EZB nun die (kurzfristigen) Leitzinsen um 0,50 Prozentpunkte (50 Basispunkte), wird das Betriebsergebnis des Kreditinstituts einbrechen. Unterstellt, die Leitzinserhöhung schlägt in vollem Umfang auf die zinsveränderlichen Bilanzpositionen durch (was nicht die Regel ist), passiert Folgendes:

Die Verzinsung der variablen Blöcke der Passivseite steigt um 0,50 Prozent-

punkte, d. h. der Zinsaufwand steigt um 6,5 Mio. Euro [0,5 Prozent x (800 Mio. Euro + 500 Mio. Euro)]. Gleichzeitig steigt der Zinsertrag jedoch nur um 2,5 Mio. Euro (0,5 Prozent x 500 Mio. Euro), da die Festzinspositionen nicht veränderlich sind.

Diese Risiken unterteilt man in das sogenannte Festzinsrisiko bezogen auf die Summe von 800 Mio. Euro und das sogenannte variable Zinsänderungsrisiko bezogen auf die Summe von 500 Mio. Euro.

Sollten nun zusätzlich auch noch die langfristigen Marktzinsen ansteigen, entsteht für die festverzinslichen Anleihen im Depot A ein sogenanntes Abschrei-

bungsrisiko, falls die Wertpapiere dem Handelsbestand oder der Liquiditätsreserve zugeordnet sind. Denn dann reagieren die Wertpapiere mit Kursverlusten, die in die Gewinn- und Verlustrechnung (G+V) aufgenommen werden müssen (strenges Niederstwertprinzip). Das Betriebsergebnis nach Bewertung fällt.

Wenn die festverzinslichen Wertpapiere im Depot A des Kreditinstituts mit sehr langen Laufzeiten ausgestattet sind, werden die Auswirkungen auf die G+V schlagend sein. Sollten die Wertpapiere dem sogenannten Anlagebuch gewidmet sein, d. h. es besteht bei deren Kauf die Absicht einer langen Haltedauer, hat das Kreditinstitut die Wahl, ob es die Wertpapiere auf einen niedrigeren Wert abschreibt oder nicht. Tatsächlich entsteht aber so oder so ein realer Kursverlust.

Umgekehrt stehen diesen Risiken aber auch Zinsänderungschancen gegenüber (falls die EZB die Leitzinsen senken sollte), aus denen dann zusätzliche Erträge generiert werden.

### Wie werden Zinsänderungsrisiken gemessen?

Um auf Zinsänderungsrisiken reagieren und sie steuern zu können, ist deren Messung der erste Schritt. Dabei gibt es eine Vielzahl von Möglichkeiten. Die traditionellen Verfahren orientieren sich an der G+V-orientierten Sichtweise. Die Zinsbin-

Aktiva	Mio. €	Passiva	Mio. €
Positionen mit einer durchschnittlichen <i>Festzinsvereinbarung</i> von sechs Prozent (z. B. Darlehen an Kunden und Festverzinsliche Bundesanleihen im Depot A).	1.500	Positionen mit einer durchschnittlichen <i>Festzinsvereinbarung</i> von vier Prozent (z. B. Sparbriefe aus dem Kundengeschäft und Interbankenrefinanzierungen).	700
		Positionen mit einer durchschnittlichen <i>variablen Zinsvereinbarung</i> von drei Prozent (z. B. Sichteinlagen von Kunden und Banken).	800
Positionen mit einer durchschnittlichen <i>variablen Zinsvereinbarung</i> von 5 Prozent (z. B. Darlehen an Kunden mit variablem Zins und Floater im Depot A).	500	Positionen mit einer durchschnittlichen <i>variablen Zinsvereinbarung</i> von drei Prozent (z. B. Sichteinlagen von Kunden und Banken).	500
<b>Summe</b>	<b>2.000</b>	<b>Summe</b>	<b>2.000</b>

Abbildung 1

dungsbilanz und die Elastizitätsbilanz sind hier über Jahrzehnte bewährte, aber auch sehr grobe Verfahren. Sie arbeiten mit bestimmten Prämissen, die nur eine näherungsweise Erfassung von Risiken zulassen.

Moderner, aussagekräftiger, aber auch wesentlich komplexer ist die barwertige Messung von Zinsänderungsrisiken (S-Treasury). Hierbei spielt es keine Rolle, ob die Wertpapiere dem Handels- oder Anlagebestand bzw. der Liquiditätsreserve zugeordnet sind. Mögliche Verlustrisiken bzw. Ertragschancen werden in jedem Fall erfasst. Und auch für Kredite gibt es einen Marktwert, der steigen und fallen kann. Wird ein Darlehen mit sechs Prozent ausgereicht und das Marktzinsniveau steigt in den nächsten Monaten, wird ein möglicher Käufer einer handelbaren, bonitätsmäßig einwandfreien Kreditforderung dafür nicht bereit sein, 100 Prozent zu bezahlen. Sondern wie bei einer Bundesanleihe auch, werden je nach Restlaufzeit Kursabschläge hinzunehmen sein. Sollte das Marktzinsniveau sinken, ergeben sich Kurschancen.

### Können Zinsänderungsrisiken reduziert werden?

Zinsänderungsrisiken nicht eskalieren zu lassen, ist originäre Aufgabe des Managements. Bestehen hier zu hohe Risiken, drohen sehr schnell Verluste, die zusammen mit anderen Risiken (z. B. eintretende Kreditrisiken) zu finanziellen Schieflagen führen können.

Sollte der Vorstand des o. g. Kreditinstituts der Meinung sein, die Risiken einer Marktzinsveränderung nach oben seien zu hoch, bleiben ihm mehrere Optionen:

- Steuerung über das Kundengeschäft,
- Steuerung über derivative Instrumente (z. B. Zinsswaps) sowie
- Steuerung über die klassische Refinanzierung über den Interbankenmarkt.

Eine plumpe und gegen jedes Kundeninteresse ausgerichtete Steuerung ist es, dann nur noch variable Aktivpositionen

(Darlehen) anzubieten und auf der anderen Seite feste Verzinsungen (z. B. Sparbriefe) zu forcieren. Zudem wäre das bei den benötigten Größenordnungen nicht realisierbar und auch bei geänderter eigener Zinsprognose nicht umkehrbar. Diese Möglichkeit ist also rein theoretischer Art.

Ziel des o. g. dargestellten Kreditinstituts soll es sein, die Risiken aus den zinsreagiblen Positionen von 800 Mio. Euro auf 600 Mio. Euro zu reduzieren. Dann sind Zinsswaps eine sehr elegante Möglichkeit. Wie geht das?

Zunächst bedeuten 200 Mio. Euro im Falle einer auf den Geldmarkt voll durchschlagenden Zinserhöhung der EZB einen Ertragsverlust von 1 Million Euro (0,5 Prozent x 200 Mio. Euro), da die variablen Zinsen der Passivseite angehoben werden, während die Aktivseite der Bilanz fest ist.

Das Kreditinstitut vereinbart nun mit einem anderen Kreditinstitut (z. B. Landesbank) einen sog. Payer-Swap (to pay = zahlen). Der Swap-Satz ergibt sich durch Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer. Er wirkt wie eine Versicherung gegen steigende Marktzinsen.

Ein Swap besteht immer aus einer Kombination zweier Geschäfte. Zum einen bezahlt das Kreditinstitut (payer) einen festen Zinssatz (= Swap-Satz) an das andere Kreditinstitut, bekommt von diesem aber im Gegenzug einen variablen (Referenz-)Zinssatz. Das ist meistens ein EURIBOR (European Interbank Offered Rate) mit wählbaren Laufzeiten von z. B. sechs Monaten. Im *Beispiel 1* soll dieser bei 4,0 Prozent liegen.

Das Kreditinstitut entscheidet sich für einen Swap mit Laufzeit von fünf Jahren. Bleiben nun die Marktzinsen unverändert, werden halbjährlich die Zinsdifferenzen zwischen 5,2 Prozent und 4,0 Prozent ausgeglichen. Im konkreten Fall bedeutet das eine Zahlung an die Landesbank von 0,7 Mio. Euro. Das ist aber der Preis für die Zins- bzw. Ertragssicherheit. Und Sicherheit hat ihren Preis.

Steigt nun aber das Marktzinsniveau nach einem Jahr sprunghaft um 1,5 Prozent-Punkte (= 150 Basispunkte), so kehrt sich der Swap zum Vorteil. 5,2 Prozent abzüglich 5,5 Prozent ergeben nun einen

positiven Zinssaldo von 0,6 Mio. Euro (0,3 Prozent x 200 Mio. Euro). Dieser stellt aber unter dem Strich keinen Nettovorteil dar, da unterdessen auch die variablen Passivpositionen der Bilanz nach oben angepasst werden mussten.

Würde nun allerdings das Marktzinsniveau nach unten durchsacken, stehen den Verlusten aus dem Swap zeitgleich niedrig verzinsliche Positionen der Passivseite gegenüber.

Eine Swap-Position zur Absicherung/Begrenzung von Zinsänderungsrisiken fixiert also den Ertrag aus den zinstragenden Positionen, nimmt jedes Risiko aus Marktzinserhöhungen, aber umgekehrt auch jede Chance aus Marktzinssenkungen.

Die dritte Möglichkeit, die klassische Steuerung über den Interbankenmarkt, funktioniert ähnlich wie ein Payer-Swap (bei fast ähnlichen Konditionen). Mit dem gewaltigen Unterschied, dass hier die Kapitalbeträge von 200 Mio. Euro tatsächlich von beiden Seiten überwiesen werden und so die Bilanzsumme aufgebläht wird. Negative Auswirkung ist hier eine Verwässerung aller betrieblichen Kennzahlen, die als Bezugsgröße die Bilanzsumme haben (z. B. Eigenkapitalquote).

Die genannten Möglichkeiten zur Reduzierung von Zinsänderungsrisiken können, umgekehrt angewandt, aber auch zur bewussten Risikosteigerung eingesetzt werden.

### Interesse der Bankenaufsicht

Es ist Kerngeschäft der Kreditinstitute, Zinsänderungsrisiken bewusst einzugehen und nicht komplett zu eliminieren. Auf der anderen Seite können zu hohe Zinsänderungsrisiken auch zum Zusammenbruch eines Kreditinstituts führen. Einige amerikanische Hypothekenbanken übertrieben es mit diesen Risiken und mussten hohes Lehrgeld bezahlen. Und auch so manche Direktbank reizt die Thematik nach Auffassung der Börsenzeitung (zu) stark aus.

Letztendlich sind die Zinsänderungsrisiken neben allen anderen bankspezifischen Risiken (z. B. Adressausfallrisiken oder operationelle Risiken) in einem bankspezifischen Risikotragfähigkeitskonzept (siehe geldprofi 6/2007) zu berücksichtigen und mit Deckungsmassen (Eigenmittel) abzuschirmen.

Laufzeit Swap	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Swapsatz	3,7 %	3,9 %	4,0 %	5,2 %	5,5 %	6,0 %
Kreditinstitut	zahlt Festzinssatz 5,2 % →			Landesbank		
	← erhält EURIBOR 4,0 %					

Beispiel 1