

Corporate Treasury braucht ein Fundament

Eine unternehmensweite Risikodarstellung, in der alle Risikoarten nach Laufzeiten gegliedert sind, ist die Voraussetzung für eine fundierte Bank-Treasury Beratung. Wie man diese Risikoposition erstellt, bewertet und das Risiko misst, zeigt dieser Artikel.

VON PATRICK HAAS UND FRITZ MÜLLNER

Zum professionellen Risikomanagement steht den Treasurern der Corporates heute die gesamte Palette der modernen derivativen Instrumente zur Verfügung. Damit lassen sich die Kurs- und Zinsrisiken losgelöst von der Liquidität präzise steuern.

Aus Sicht der Bank ergibt sich durch den Verkauf von Treasury Instrumenten die Chance zur Erschließung zusätzlicher, kontinuierlicher Ertragspotenziale. In Bezug auf die Risiko/Ertragsrelation sind diese – meist derivativen – Instrumente dem klassischen Kreditgeschäft zudem deutlich überlegen. Wie können nun Banken von diesem Trend profitieren? Neben den selbstverständlichen Grundvoraussetzungen wie exzellentes Produkt Know-how und konkurrenzfähiges Pricing sehen wir als kritischen Erfolgsfaktor vor allem die Vorgabe von eindeutigen Benchmarks für das Treasury im Unternehmen.

Da das APM einen hohen Entwicklungsstand hat, gehen wir zuerst auf die Soll-Organisation des Banken-Treasury (APM) ein, um dann in Analogie die Voraussetzungen für das Corporate Treasury zu beschreiben:

Grundvoraussetzung für ein funktionierendes Bank APM ist die Übernahme aller Zins- und Währungspositionen der Bank zu Marktsätzen bei Abschluss der Geschäfte. Damit wird die Marktrisikoverantwortung ge-

bündelt und an das APM delegiert. Das APM kann dann im Einzelfall entscheiden, ob das Risiko abgesichert wird (da die Übernahme zum Marktsatz erfolgt, ist das Ergebnis aus APM Sicht damit gleich Null), oder ob die Risikoposition beibehalten wird (in diesem Fall kann das APM davon profitieren, dass sich die Marktsätze zu Gunsten der Position entwickeln). Damit gilt für das APM, dass jede Position, die aus dem Grundgeschäft übernommen wird, zum gleichen Preis auch am Markt zugekauft werden kann. So übernimmt das APM eine klar definierte Verantwortung.

Dieses Prinzip ist im Bank APM nicht überall einfach umzusetzen, da für eine Vielzahl von Positionen wie z.B. Kundenprodukte mit nicht klar definierter Zinsbindung (b.a.w.), Eigenmittel, Sonstige Aktiva/Passiva, ... die Einstandspositionen nicht eindeutig definiert sind. Um das Risiko steuerbar und messbar zu machen, müssen diese Positionen über entsprechende Annahmen gemappt werden. Für dieses Mapping können sowohl Mischungen aus verschiedenen Laufzeiten (z.B. 50% Taggeld, 50% 6 Monate) oder rollierende Sätze als Vorgabe für das APM resultieren. Die Festlegung dieser Benchmarks muss für jede Position diskutiert, für und wider erarbeitet und anschließend dokumentiert werden (Referenzsatz-Handbuch).

Die Festlegung der Benchmarks

Der kritische Erfolgsfaktor ist dabei die Festlegung der geeigneten Benchmark, d.h. die Festlegung des Kurses bzw. des Zinssatzes, mit dem die Basis des Erfolges des Entscheidungsträgers (=Treasurers des Unternehmens) gemessen wird.

Um die Problematik klar herauszuarbeiten, greifen wir auf ein einfaches Beispiel zurück.

Beispiel:

Ein deutscher Kunde importiert eine Maschine aus den USA.

- Preis: USD 1.000.000
- Fälligkeit: in 12 Monaten
- Kalkulationskurs: 1,0500
- EUR/USD spot: 1,1500
- EUR/USD 12 Mo: 1,1350

Häufig werden periodisch festgelegte interne Kalkulationskurse, Budgetkurse oder auch der aktuelle Kassakurs verwendet. Daraus ergeben sich folgende Probleme:

Ansatz 1:

Benchmark = Kalkulationskurs (1,05), Problem:

Der Treasurer kann risikolos einen Gewinn erzielen, wenn er die Position zum Terminkurs von 1,1350 schließt. Anstatt der kalkulierten EUR 952.381 (1.000.000/1,05) muss er für USD 1 Mio. nur EUR 881.057 (1.000.000/1,1350) aufwenden.

Ansatz 2:

Benchmark = Kassakurs (1,15), Problem:

Da der aktuelle Terminkurs unter der Benchmark liegt, kann diese nur durch Eingehen von Risiko erreicht werden.

Die Verwendung von internen „Kalkulationskursen“ oder Kassakursen führt daher entweder zu Windfall Profits oder zu Wunschkursen, die ohne Eingehen von Risiko nicht erreicht werden können. Der Erfolg des Treasurers hängt also in beiden Fällen hauptsächlich von der gewählten Benchmark und nicht von seiner Entscheidung ab.

Ansatz 3:

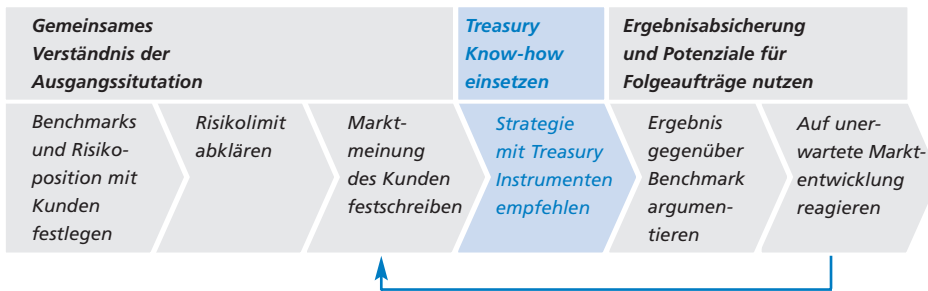
Um eine objektive Messlatte zu erhalten, ziehen wir jenen Kurs heran, zu dem die Position aktuell geschlossen werden kann. Dieser Kurs für die „No-Risk-Position“ ist der aktuelle Terminkurs (im Beispiel also 1,1350).

Der Treasurer kann damit entscheiden ob er die Position schließt (Treasury Ergebnis damit Null) oder die Position offen lässt (und damit den Terminkurs als Vorgabe für die Berechnung seines erzielten Profits festgelegt ist).

An diesem einfachen Beispiel wird klar, dass die entsprechenden Terminkurse als Benchmark herangezogen werden müssen, wenn das Treasury für das Management der Marktrisiken verantwortlich ist.

Fortsetzung auf Seite 2

Der Finance Trainer Corporate Sales Prozess



In der Praxis ergeben sich natürlich in den Unternehmen eine Vielzahl von Problemfällen, wo diese Benchmark und das entsprechende Mapping nicht so eindeutig ist:

- Beteiligungen in fremder Währung
- Budgetierte Einnahmen und Ausgaben
- Grund & Gebäude
- Eigenmittel
- Investitionsprojekte
- Angebotslegungen

Um das Risiko messbar und die Verantwortung des Treasurys klar zu definieren, müssen für alle diese Positionen Benchmarks festgelegt werden.

Risikorechnung

Da die Benchmark die „No-Risk-Position“ ist, kann sie der Treasurer nur durch Eingehen von Risiko outperformen. Dieses muss limitiert und objektiv gemessen werden. Die Höhe des Verlustlimits wird von der Unternehmensleitung definiert und hängt von der Risikoneigung und Risikotragfähigkeit ab.

Eine wesentliche Anforderung an die Risikomessung ist die Verwendung von objektiven Kriterien. Dies kann durch die Anwendung statistischer Methoden wie Value-at-Risk erfüllt werden. Der wesentliche Punkt bei jedem Value-at-Risk (oder Cash-Flow-at-Risk)-Ansatz ist die MTM Bewertung, das heißt die Bewertung der Risikoposition unter der Annahme einer vorzeitigen Schließung des Risikos.

Durch die Verwendung der historischen Schwankung (Volatilität) und Korrelationen als objektive Risikoparameter können Einzelrisiken damit vergleichbar gemacht und das Gesamtrisiko unter Berücksichtigung von Portfolioeffekten gemessen werden. Da die Banken, und die Treasuries im Speziellen, sowohl über dieses Know-how als auch über die nötigen Daten verfügen, können sie hier ihren Kunden wertvolle Hilfe bieten.

Gegenüber der banküblichen Praxis, bei der in den Handelsbüchern eine Haltedauer von 1 Tag unterstellt wird, muss im Corporate Treasury die Halte-

dauer der Position neu definiert werden. Haupteinflussfaktor hierbei ist (unter der Annahme, dass liquide Instrumente verwendet werden) vor allem die aufgrund der unternehmensinternen Gegebenheiten resultierenden Reaktionsmöglichkeiten auf Marktpreisveränderungen. Auch für die Risikoberechnung halten wir an unserem obigen einfachen Beispiel fest.

- Volatilität EUR/USD 10%
- d.h. Kurs nicht unter Wahrscheinlichkeit
- 1,0350 84%
- 0,9602 95%
- 0,8820 99%

D.h. die Wahrscheinlichkeit, dass EUR/USD nicht unter 0,8820 fällt ist 99%

Oder: wenn die Position nicht abgesichert wird, ist der Verlust mit einer Wahrscheinlichkeit von 99% nicht höher als EUR 252.730 im Vergleich zur Benchmark = Termin (1.000.000/1,1350) - (1.000.000/0,8820)

- Verlustlimit: EUR 100.000
- Sicherheitsniveau: 99 %

Da das effektive Risiko (~253.000) das vorgegebene Verlustlimit (100.000) um das 2,53-fache übersteigt, darf die offene Position maximal USD 395.000 (1.000.000/2,53) betragen.

Erst nach Klärung der obigen Punkte kann u.E. die Bank die klassische Treasury-Beratung beginnen. Das Ziel ist, die „optimale Strategie“ zur Umsetzung der Marktmeinung unter Berücksichtigung der Rahmenbedingungen (Verlustlimit) zu finden. Die Argumentation des Bankberaters kann erst durch die Definition der „No-Risk-Position“ und des Verlustlimits auf eine objektive Basis gestellt werden.

Auch das Corporate Treasury kann nur dann die Verantwortung für die Marktrisikoposition ihres Unternehmens tragen, wenn die Schritte Risikoposition und Verlustlimit methodisch sauber geklärt sind.

