

# Fremdwährungsrisiken im Leasing-Geschäft

## Eine Klassifizierung der Risiken und deren Sicherungsinstrumente

SEBASTIAN HIRSCH

Ob beim Cross-Border-Leasing oder bei der Finanzierung von Tochtergesellschaften außerhalb des Euro-Raums treten für Finanzdienstleister regelmäßig Fremdwährungsrisiken auf. Der Autor zeigt neben den Einflussfaktoren für Wechselkurse und den Arten der Währungsrisiken auch die Notwendigkeit zum Management dieser Risiken auf. Für den Umgang mit und das Management von Risiken erläutert und bewertet er entsprechende Instrumente. (Red.)

Währungsrisiken sind selbstverständlich keine Risiken, dem ausschließlich Finanzdienstleistungsgesellschaften ausgesetzt sind. Im Leasing-Sektor kann vereinfacht festgehalten werden, dass Währungsrisiken in erster Linie immer dann auftreten, wenn die Struktur der Refinanzierung bezüglich der Währung sowie auch bei Zinsbindung und Laufzeit vom Leasing-Portfolio insgesamt abweicht. Dies kann beim Cross-Border-Leasing<sup>1</sup> auftreten, wenn Leasing-Nehmer und Leasing-Geber in unterschiedlichen Währungsräumen sitzen. Das Cross-Border-Leasing entwickelt sich weniger stark im Wachstum verglichen mit dem gesamten Leasing-Markt.<sup>2</sup>

Allerdings nimmt der Anteil an Leasing-Unternehmen, die mit eigen-

ständigen Tochtergesellschaften ins Ausland gehen, stetig zu. Das Währungsrisiko ergibt sich daher im Wesentlichen daraus, dass die Finanzierung der Tochtergesellschaft häufig nicht in lokaler Währung, sondern in der Heimatwährung oder einer Standardwährung wie Euro oder US-Dollar erfolgt. Die Geschäfte am Markt werden jedoch in der jeweils lokalen Währung kontrahiert. Lieferanten werden ebenso in dieser Währung bezahlt wie Mieten, Löhne und Gehälter. Außerdem leisten die Kunden am lokalen Markt ihre Zahlungen in der lokalen Währung, welche gewöhnlich als Vertragswährung im Leasing-Kontrakt festgelegt ist.

Neben unmittelbaren Risiken aus Wechselkursveränderungen, die durch das Auseinanderfallen von Währungen im operativen Geschäftsbetrieb hervorgerufen werden, sind auch Effekte aus der Konzernabschlusserstellung zu nennen. Die erforderlichen Umrechnungen sind einer Währungs-

sensitivität ausgesetzt, womit das Ergebnis in Euro beziehungsweise der Berichtswährung ebenfalls einem Währungsrisiko unterliegt.

### Determinanten des Wechselkurses

Die Determinanten des Wechselkurses sind vielschichtig vom Außenhandel bis zum Zinsniveau. Je nach Währungsraum und Wechselkursregime sind die verschiedenen Determinanten in unterschiedlichen Wirkungsgraden zu beobachten. Politische Rahmenbedingungen und Rohstoffmärkte sind nicht nur für „Emerging Markets“ wichtige Faktoren. Währungen sind auch als eigenständige Assetklasse für diverse Investoren und Spekulanten interessant. Das führt dazu, dass – neben den theoretisch fundierten Determinanten aus finanzökonomischer und volkswirtschaftlicher Sicht – Aspekte der technischen Analyse den Wechselkurs und das Handeln am Devisenmarkt bestimmen.

Wesentlich für die Entwicklung von Devisenkursen sind über gegenwärtige Fakten hinaus zudem Erwartungen der Marktteilnehmer und die zukünftige Ausrichtung der Wirtschafts- und Geldpolitik. Daher sind die Glaubwürdigkeit und Stabilität des Staates und hoheitlicher Institutionen, wie einer Zentralbank, elementar für die Wechselkursentwicklung. Interventionen, die versuchen, die sich auf dem Markt ergebende Preisentwicklung zu steuern, können für andere Marktteilnehmer unkalkulierbar sein.

Vor allem intransparente Wirtschaftsräume mit einem unzureichenden Informationsfluss sowie instabile Währungsräume stellen ein Risiko für die Akteure am Devisenmarkt dar. Nicht zuletzt sind diese

#### DER AUTOR:

Sebastian Hirsch,  
Baden-Baden,



Quelle: Bernd Opitz/Grenke

ist Mitglied des Vorstands der Grenke AG und verantwortet die Bereiche Controlling, M&A, Treasury, Recht, Steuern und Investor Relations.

E-Mail: [SHirsch@grenke.de](mailto:SHirsch@grenke.de)

- 1) Cross-Border-Leasing bezeichnet Leasing-Verträge, bei denen Leasing-Geber und Leasing-Nehmer in unterschiedlichen Staaten ansässig sind und somit über die Grenze – cross border – ein Objekt verleast wird. Demnach werden die Leasing-Raten regelmäßig grenzüberschreitend entrichtet.
- 2) Vgl. Fittler, Horst; Mudersbach, Martin (Hg.) (2012): Leasing-Handbuch für die betriebliche Praxis. 8. Auflage Frankfurt am Main. Seite 517f.

Währungsräume häufig durch Währungskrisen geprägt, wobei oftmals der Handlungsspielraum der eigenen Zentralbank eingeschränkt ist und externe Eingriffe von einzelnen Staaten oder seitens supranationaler Organisationen wie des Internationalen Währungsfonds (IWF) oder der Weltbank notwendig sind.<sup>3</sup>

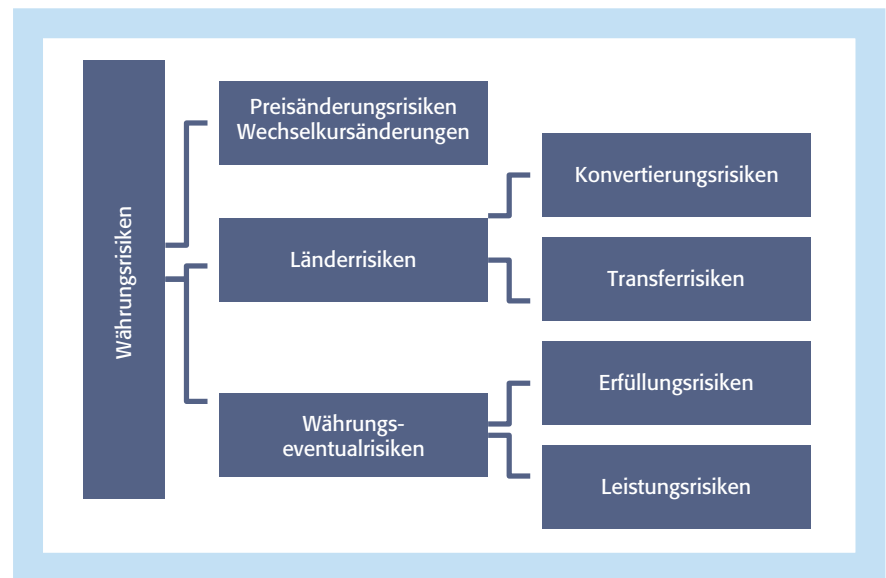
Derartige Währungsräume sind häufig über ihr Wechselkursregime direkt oder indirekt mit einer Ankerwährung verbunden, was mit einer Wechselkursfixierung oder festen zugelassenen Schwankungsbreiten einhergehen kann. Diese Vereinbarungen nutzen vor allem Spekulanten, indem auf ein Eingreifen der Zentralbanken oder ein entsprechendes Unterlassen gewettet wird.<sup>4</sup> So beträgt der Anteil von Hedgefonds am internationalen Devisenhandel ungefähr 6 Prozent.<sup>5</sup>

Insgesamt erschweren alle genannten Parameter den Handel mit derartigen Währungen. Die durch die Intransparenz und Instabilität entstehenden Unsicherheiten können zu höheren Transaktionskosten führen und im Extremfall sogar dazu, dass ein Währungstausch gar nicht möglich ist. Dies tritt oft bei Währungen von Schwellen- und Entwicklungsländern beim Kontrahieren von Devisentermingeschäften auf. Vor allem längere Laufzeiten von mehr als drei Jahren sind dann nicht handelbar.

### Arten des Währungsrisikos

Der Begriff Währungsrisiko findet zahlreiche Definitionen. Zum einen wird es als Ungewissheit bezeichnet, dass der Wechselkurs um seinen Erwartungswert schwankt und somit als die Gefahr beschrieben, dass die Schwankung aus Sicht eines Unternehmens oder Investors in die ungünstigere Richtung ausfällt.<sup>6</sup> Zum anderen werden insbesondere Schwankungen im ausgewiesenen Gewinn oder in den Cashflows, die durch unerwartete Wechselkursveränderungen bedingt sind, als Wechselkursrisiko deklariert. Von den in

Abbildung 1: Währungsrisikotypen



Quelle: Sebastian Hirsch

Abbildung 1 gezeigten Risikotypen stehen im Folgenden die Preisänderungsrisiken im Mittelpunkt.

Es werden stets zwei Arten von Währungsrisiken unterschieden: das „Transaction Risk“/Währungsumwechslungsrisiko sowie das „Translation Risk“/Währungsumrechnungsrisiko. Zudem wird das „Economic Risk“/ökonomische Wechselkursrisiko erwähnt.

### Risiko der Währungsumwechslung

Das „Transaction Risk“ bezieht sich auf eine direkte Transaktion in Fremdwährung und ist die unmittelbarste Form der Währungsrisiken. Das Risiko besteht in der Unsicherheit

des Geldbetrages in Heimatwährung aus bereits vertraglich festgehaltenen Zahlungsströmen in Fremdwährung, wie sie aus Import- oder Exportgeschäften in Fremdwährung resultieren können und zu einem späteren Zeitpunkt einen Umwechslungsvorgang in die Heimatwährung auslösen. Es ist also unmittelbar liquiditätswirksam. Das Risiko (der Erfolg) aus der Umwechslung lässt sich als Differenz zwischen dem ex ante  $E(a_f)$  erwarteten Wechselkurs bei Fälligkeit und dem bei Fälligkeit realisierten Wechselkurs  $a_f$  bezogen auf den Fremdwährungscashflow bestimmen. Das „Transaction Risk“  $T_{a,f}$  für die Währung  $a$  ist aufgrund des Zeitpunkbezuges auf die Fälligkeit  $f$  für den einzelnen Cashflow in Fremdwährung  $CF_{a,f}$  im Einzelfall einfach zu bestimmen:

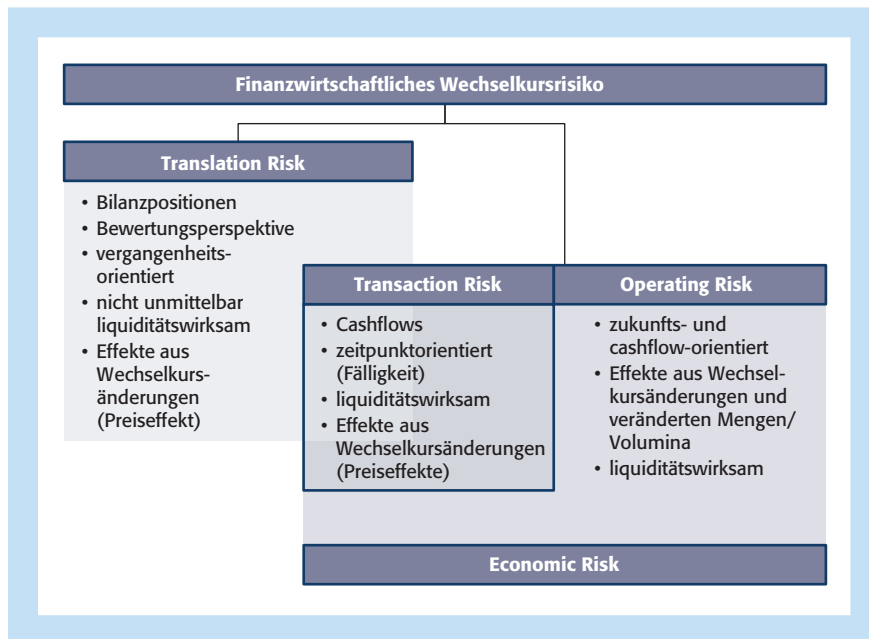
$$T_{a,f} = CF_{a,f} \times [a_f - E(a_f)]$$

### Risiko der Währungsumrechnung

Das „Translation Risk“ bezieht sich auf die Umrechnung von ursprünglich in Fremdwährung kontrahierten oder dargestellten Bilanzpositionen und ist ein bilanzorientierter Ansatz der Risikoperspektive. Im Ge-

3) Vgl. Schubert, Sven (2012): Theoretische und empirische ex-post-Analyse zur Früherkennung von Währungskrisen und eine ex-ante-Untersuchung osteuropäischer Währungsturbulenzen in 2008/09. München. Seite 71 ff.  
 4) Vgl. Shapiro, Alan C. (2010): Multinational financial management. 9. Auflage. New York. Seite 268 f.  
 5) Vgl. Bösch, Martin (2014): Internationales Finanzmanagement. Rahmenbedingungen, Investition, Finanzierung und Risikomanagement. Stuttgart. Seite 88.  
 6) Vgl. Büschgen, Hans E. (1997): Internationales Finanzmanagement. 3. Auflage, Frankfurt am Main. Seite 307.

Abbildung 2: Schematischer Zusammenhang zwischen den einzelnen Wechselkursrisikokonzepten



Quelle: Sebastian Hirsch in Anlehnung an Shapiro, Alan C. (2010): Seite 356

gensatz zum „Transaction Risk“ stehen dabei keine Cashflows unmittelbar im Zentrum. Zudem ist der entscheidende Zeitpunkt nicht die Fälligkeit, sondern der jeweilige Bewertungs- oder Bilanzierungstichtag. Das periodische „Translation Risk“  $B_{a,t}$  ergibt sich aus der Gegenüberstellung der Wechselkurse verschiedener Bewertungsstichtage. Es drückt sich im Allgemeinen als Differenz aus dem Wechselkurs  $a_t$  zum Stichtag  $t$  und dem Wechselkurs  $a_{t-1}$  der vorangegangenen Bilanzierungsperiode  $t-1$  bezogen auf das jeweilige bilanzielle Exposure  $EXP_{a,t}$  in Fremdwährung  $a$  zum Bewertungsstichtag aus:

$$B_{a,t} = EXP_{a,t} \times [a_t - a_{t-1}]$$

Das „Translation Risk“ ist nicht liquiditätswirksam und bildet nur den Wechselkursvergleich zwischen zwei Zeitpunkten. Es trifft keine Aussage über die Schwankungen der Marktpreise zwischen diesen Stichtagen. Allerdings erstreckt sich dieses Risiko nicht ausschließlich auf die Umrechnung von Bilanzpositionen zum Bilanzstichtag zum jeweils gültigen

Wechselkurs am Stichtag. Vielmehr ist bei internationalen Konzernabschlüssen auch auf die Umrechnungen in der Gewinn- und Verlustrechnung im Rahmen der Ergebnisrechnung zu achten. Schließlich werden im Rahmen der Konzernberichterstattung Erträge und Aufwendungen in ausländischen Tochtergesellschaften, die in einer Fremdwährung bilanzieren, regelmäßig umgerechnet.

Einerseits ist grundsätzlich eine Umrechnung von dieser Fremdwährung, die auch als funktionale Währung bezeichnet wird, in die Darstellungswährung Euro zu jedem Entstehungszeitpunkt der Erträge und Aufwendungen möglich. Allerdings bieten Rechnungslegungsvorschriften (beispielsweise IFRS) ebenfalls die Möglichkeit der Umrechnung zu den jeweiligen Monats- und Jahresdurchschnittskursen. Somit stellt nicht nur der Stichtagskurs, sondern auch der Durchschnittskurs eine wichtige Bezugsgröße für die Umrechnung von fremdwährungsbehafteten Positionen dar. Die Vereinfachungsregel, wie es beispielsweise der IAS 21 erlaubt, hat allerdings

Grenzen, da der Standard grundsätzlich verlangt, dass der vereinfachte Durchschnittskurs näherungsweise den Umrechnungskurs am Tag des eigentlichen Geschäftsvorfalles abbilden sollte und die Verwendung von Durchschnittskursen bei starken Wechselkursschwankungen als explizit unangemessen erachtet wird.<sup>7</sup> Für die Expansion in exotische Währungsräume mit größeren Schwankungen ist diese Vereinfachungsannahme in der Konzernbilanzierung zu überprüfen.

### Ökonomisches Wechselkursrisiko

Die vollständige und ganzheitliche Erfassung aller zukünftigen Cashflows, die Wechselkursschwankungen ausgesetzt sind, wird durch das „Economic Risk“ erfasst.<sup>8</sup> Das ökonomische Risiko untersucht auch die Auswirkungen von unvorhergesehenen Wechselkursänderungen auf noch nicht kontrahierte, zukünftige Zahlungsströme. Manchmal wird dieser zukunftsorientierte Aspekt, dass ein Währungsrisiko aus noch nicht bestehenden Positionen eintreten kann, als „Operating Exposure“ separat neben das „Translation Risk“ und „Transaction Risk“ gestellt. Die Perspektiven von „Operating Exposure“ und „Transaction Exposure“ bezogen auf Auswirkungen zukünftiger unerwarteter Wechselkursschwankungen beschreiben insgesamt das „Economic Risk“ (siehe Abbildung 2).

Das „Economic Risk“ stellt also nicht nur auf die Veränderung von Wechselkursen oder die Abweichung von deren Erwartungswerten ab. Vielmehr enthält es eine Komponente, die ein sich verändertes „Exposure“ umfasst, was eine Quantifizierung im Gegensatz zu den vorangegangenen Risikokonzepten erschwert. So sind die durch den Wechselkurs bedingten

7) Vgl. IAS 21.40.

8) Vgl. Oehler, Andreas; Unser, Matthias (2002): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement. 2. Auflage, Berlin. Seite 143.

Komponenten, wie Nachfrageelastizitäten und Verhalten des Wettbewerbs, in eine Berechnung und Prognose einzubeziehen.<sup>9</sup>

Die Intensität des ökonomischen Wechselkursrisikos ist dadurch komplex, aber konzeptionell frei von Rechnungslegungsvorschriften und auf den langfristigen Unternehmenswert gerichtet. Die Überlegungen aus der Perspektive des „Economic Risk“ liefern wertvolle Impulse für eine zielgerichtete und nachhaltige Steuerung der Währungsrisiken, sind jedoch für die operative Steuerung von Währungsrisiken ungeeignet.

Eine Zusammenführung der Konzepte findet bereits in Abbildung 2 statt. Es wird deutlich, dass die einzelnen Konzepte nicht überschneidungsfrei sind. Aufgrund der unmittelbaren Steuerungsrelevanz und guten Quantifizierbarkeit empfiehlt es sich, operativ die Perspektive des „Transaction Risks“ als auch des „Translation Risks“ aufzugreifen. Die Zerlegung und Abgrenzung des Währungsrisikos vom Wechselkursrisiko ist hierfür wichtig. Denn wie in Abbildung 3 aufgezeigt, trennt diese der Wechselkursentwicklung innewohnenden Risiken von denen des Fremdwährungs-exposures.

### Notwendigkeit des Währungsmanagements

Währungsrisiken erfordern ein aktives Management. Nicht zuletzt die gesetzlichen Bestimmungen, wie die der Finanzaufsicht, aber auch das Aktiengesetz, erfordern ein aktives Auseinandersetzen mit den Risiken und verpflichten den Vorstand zur Implementierung eines Risikofrüherkennungs- und Überwachungssystems.<sup>10</sup> Ebenso ist eine regelmäßige Quantifizierung und entsprechende

9) Vgl. Bösch, Martin (2014): Internationales Finanzmanagement. Rahmenbedingungen, Investition, Finanzierung und Risikomanagement. Stuttgart. Seite 132 f.

10) Vgl. § 91 Abs. 2 AktG.

11) Vgl. IFRS 7.31-42.

Methodenüberprüfung im Rahmen der Finanzberichterstattung notwendig. Es werden nicht nur retrospektive Ergebnisse aus der Währungsumrechnung oder Bewertungsreserven im Jahresabschluss ausgewiesen. Vielmehr fordern die IFRS eine ausführliche Erläuterung der Risikostrategie sowie qualitative und quantitative Angaben zu bestimmten Marktpreisrisiken wie dem Wechselkursrisiko.<sup>11</sup>

Darüber hinaus liegt es im Interesse des Unternehmens und des langfristigen Unternehmenserfolges, sich mit Währungsrisiken aktiv auseinanderzusetzen. Das umfasst erstens, Kenntnis von den wechselkursabhängigen Positionen, deren Höhe und Fälligkeitsstruktur zu haben. Zweitens sind die Komponenten aller Währungsrisikokonzepte ins Blickfeld der Steuerung zu rücken, was „Transaction Risk“ und „Translation Risk“ für die operative und kurzfristige Steuerung sowie das „Economic Risk“ für die langfristige Ausrichtung betreffen. Zudem müssen geeignete Risikoquantifizierungsmethoden Aufschluss über das Eventualausmaß einer ungünstigen Wechselkursentwicklung geben und Sicherungsinstrumente bekannt sein, wobei deren Einsatz stetig geprüft und validiert wird.

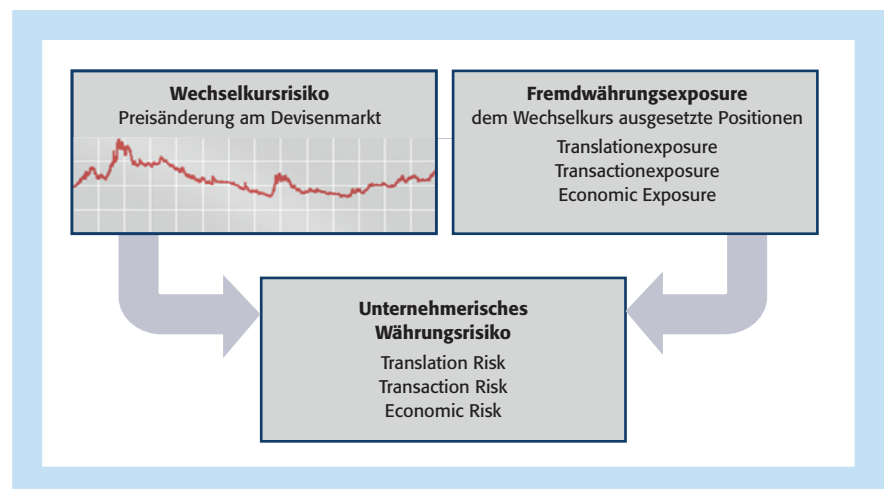
Die Risikoneigung und -politik des Unternehmens entscheiden über die Ausrichtung und den Umgang mit offenen Währungspositionen und Währungsrisiken. So ergeben sich im Allgemeinen die Möglichkeiten des Hedgings und der Risikoreduzierung oder der Spekulation, was dem bewussten Eingehen eines Währungsrisikos entspricht.

Grundsätzlich gibt es zahlreiche Möglichkeiten, welche die Gestaltung der Alternativen des aktiven Risikomanagements der Risikoreduzierung, der Risikoabsicherung oder der Risikostreuung umfassen. Auch die Vermeidung von Geschäften in Fremdwährung kann grundsätzlich eine Handlungsoption sein. Dabei ist zu beachten, dass ein kleinteiliger Geschäftszweig eine Portfolio-betrachtung erfordert. Somit ist zwar der einzelne Kontrakt ausschlaggebend für das Währungsrisiko, aber die Sicherungsstrategie und die Wahl geeigneter Sicherungsinstrumente erfolgen regelmäßig aus Portfoliosicht.

### Sicherungsinstrumente für Währungsrisiken

Abbildung 4 (siehe Seite 266) zeigt das breite Spektrum an Sicherungs-

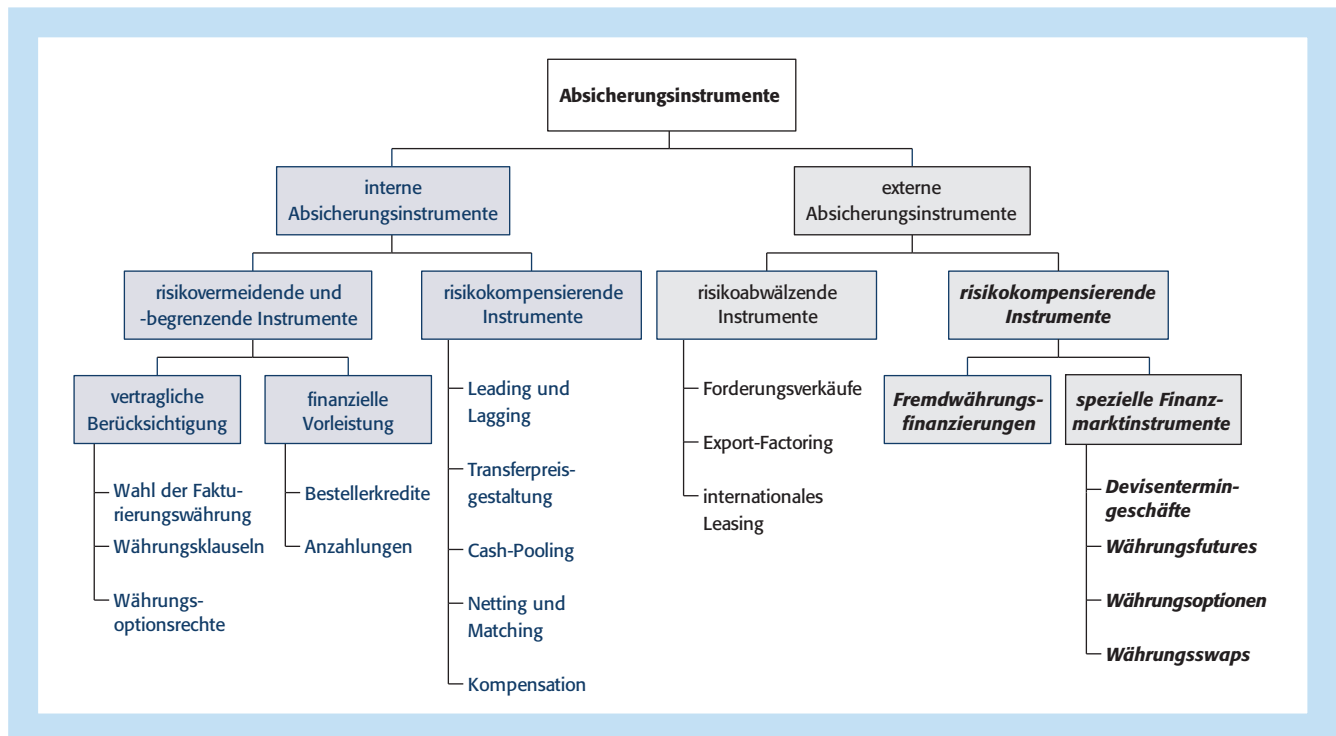
Abbildung 3: Abgrenzung zwischen Wechselkursrisiko und Währungsrisiko



Quelle: Sebastian Hirsch in Anlehnung an Oehler, Andreas et al. (2002): S. 142.



Abbildung 4: Absicherungsinstrumente für Wechselkursrisiken



Quelle: Sebastian Hirsch in Anlehnung an Shapiro, Alan C. (2010): S. 356

alternativen. Mit einer möglichen Finanzierung in einer Drittwährung ist eine wichtige Möglichkeit für risikokompensierende Maßnahmen zu nennen. Die Alternative eines Forderungsverkaufes, das heißt ein Verkauf der in Fremdwährung kontrahierten Leasing-Forderungen, stellt für den Start in neue Währungsräume keine praktikable Umsetzungsvariante dar. Neben einem ausreichend hohen Forderungsvolumen erfordern Forderungsverkaufsprogramme eine solide Historie über die Performance des Portfolios und idealer Weise ein entsprechend anerkanntes Rating. Dies ist bei einem Markteintritt nicht immer möglich. Allerdings kann diese währungs- und fristenkongruente Refinanzierung nach einer bestimmten Zeit und eingängiger Performance des Leasing-Portfolios je nach Marktgegebenheiten eine zukünftige Perspektive nach der Anlaufphase darstellen.

Daher ist neben einer Refinanzierung in Drittwährung vor allem der Einsatz von Finanzderivaten interes-

sant. So nutzt beispielsweise die Grenke AG Devisentermingeschäfte, um Cashflows in Fremdwährungen gegen Wechselkursschwankungen zu sichern.

### Risikomanagement

Ein modernes und ganzheitliches Risikomanagement muss heute komplexe Anforderungen bedienen. Die verschiedenen Ansprüche der Zielgruppen von Informationen über das Unternehmen, wozu auch eine Risikoberichterstattung und -quantifizierung zählen, verlangen differente Blickwinkel. So ist die reine Vorsicht und konservative Risikoquantifizierung ebenso wenig zielführend, wie eine zu optimistische Darlegung der Risikosituation. Vor allem aber müssen alle wichtigen Aspekte und ein ganzheitliches Blickfeld gewährt werden, damit die Aussagen über das Risiko in Form von qualitativer und quantitativer Berichterstattung zutreffend und aussagekräftig sind. Das Postulat für ein Risikomodell im Spe-

ziellen für Fremdwährungsrisiken sollte die Idee des „Translation Risk“ und „Transaction Risk“ aufgreifen und vereinen, damit möglichst alle Perspektiven berücksichtigt werden können sowie eine vollständige Würdigung der Risikosituation sichergestellt werden kann.

Der Blick auf das Risiko steht im Zentrum, schließlich resultieren die Währungsrisiken aus dem unternehmerischen Agieren am Markt. Das heißt, Ziel des Risikomanagements ist nicht, unmittelbare Chancen und Ertragspotenziale am Devisenmarkt zu generieren, sondern die Währungsrisiken angemessen zu bewerten und im Rahmen der Vorgaben zu limitieren. Somit sollte reine Spekulation grundsätzlich keine Handlungsoption und auch keine Motivation im Rahmen des Währungsrisikomanagements sein. Währungsrisiken resultieren einzig und allein aus dem zugrundeliegenden Kerngeschäft, welches in einem Land mit anderer Währung angeboten wird.

Die Differenzierung in kausaler und finaler Risikodimension entspricht einer Aufspaltung in Ursache-Wirkungs-Beziehungen und dient zeitgleich der ganzheitlichen Sichtweise auf die Risikoperspektive. Die kausale Risikodimension umfasst die Wechselkursrisiken einerseits und die geschäftsspezifischen Risiken bezogen auf die einzelnen „Exposures“ aus dem Finanzierungsgeschäft. Die Risikoidentifizierung steht im Vordergrund. Im ersten Schritt der finalen Risikodimension geht es um Transparenz in der Risikoquantifizierung und im zweiten Schritt um mögliche Handlungsempfehlungen zur Risikoabsicherung oder Risikoreduzierung, welche wiederum in der kausalen Risikodimension ansetzen.

### Grundsätzliche Risikoquantifizierung

Risiken sind durch Unsicherheit geprägt. Um diese Unsicherheit besser einschätzen zu können, müssen sich Unternehmern und ganz grundsätzlich, die mit einem Risiko konfrontierten Personen, intensiv mit dieser Situation auseinandersetzen. Hierfür ist es zunächst von Bedeutung, sich dem Vorhandensein der Risiken bewusst zu sein. Die Quantifizierung des Risikos gibt dann die Möglichkeit, die Unsicherheit mit einer Maßzahl zu verknüpfen und vielmehr bietet sich die Gelegenheit, Situationen, in denen ein bestimmtes Risiko vorherrscht, quantitativ zu vergleichen.

Einerseits müssen das eigene Geschäft und die entsprechenden Risikoexposures in den unternehmensinternen Systemen hinreichend genau abgebildet sein. Ein effektives Risikomanagement erfordert neben

der quartalsweisen Bilanzberichterstattung vor allem eine interne Berichterstattung auf wesentlich kleineren Zeiteinheiten. Hochverfügbare Geschäfts- und Exposuredaten, die idealerweise im Tagesverlauf („intraday“) vorliegen, machen eine zeitnahe Quantifizierung und Risikoabschätzung erst möglich. Andererseits sind zusätzliche Daten über den Markt notwendig. Das umfasst ausführliche Informationen zu Wechselkursen und Währungen, wonach sich ein Unternehmen diese Informationen laufend beschaffen muss. Im Bereich der grenz- und währungsüberschreitenden Geschäftstätigkeit heißt dies, eine vielschichtige Datenwelt zu verarbeiten.

Kenntnis über die politische Stabilität, die ökonomischen Fakten einer Volkswirtschaft sowie die Grundzüge der Geldpolitik sind ebenfalls wichtige Parameter für das allgemeine Länderrisiko. Vor allem sind die sogenannten Transferrisiken zu erwähnen, denn es muss Klarheit über die Möglichkeit beziehungsweise den Grad der Freiheit bezogen auf die Ein- und Ausfuhr von Devisen vorliegen.<sup>12</sup> Etwaige Beschränkungen im Kapitalverkehr können massive Folgen auf die Gestaltung von grenzüberschreitenden Konzerntransaktionen

und den Einsatz von Sicherungsgeschäften haben.

### Ergebnisbeitrag aus Fremdwährungsgeschäften

Im Rahmen der Marktzinsmethode für Bankgeschäfte ist die Ergebnisspaltung der für den Erfolg relevanten Einflussgrößen ein wesentlicher Eckpfeiler. Im Kern steht das Opportunitätsprinzip, welches jedem einzelnen Kundengeschäft eine eigene Kalkulationsbasis liefert. Die unmittelbare Verbindung zwischen Aktiv- und Passivgeschäft wird auf Ebene der Geschäftskalkulation aufgehoben. Ansätze dieser Idee können auch für den Bereich der Fremdwährungsgeschäfte aufgegriffen werden. Der Ergebnisbeitrag aus Fremdwährungsgeschäften, welcher sich explizit durch das Kontrahieren von Geschäften in Fremdwährung ergibt, wird Währungstransformationsbeitrag genannt.

Als Währungstransformation werden im Bankgeschäft die Anlage von Mitteln in einer Währung und die Aufnahme von Mitteln in einer anderen Währung verstanden, das heißt die Kreditgewährung und Refinanzierung in unterschiedlichen Währungen.<sup>13</sup> Dabei ist die Währungstransfor-

## BETTE WESTENBERGER BRINK

RECHTSANWÄLTE



### FINANZIERUNG LEASING FACTORING

Vertragsgestaltung | Prozessführung | Beitreibung | Kundeninsolvenz  
Risikomanagement | Aufsichtsfragen | Compliance

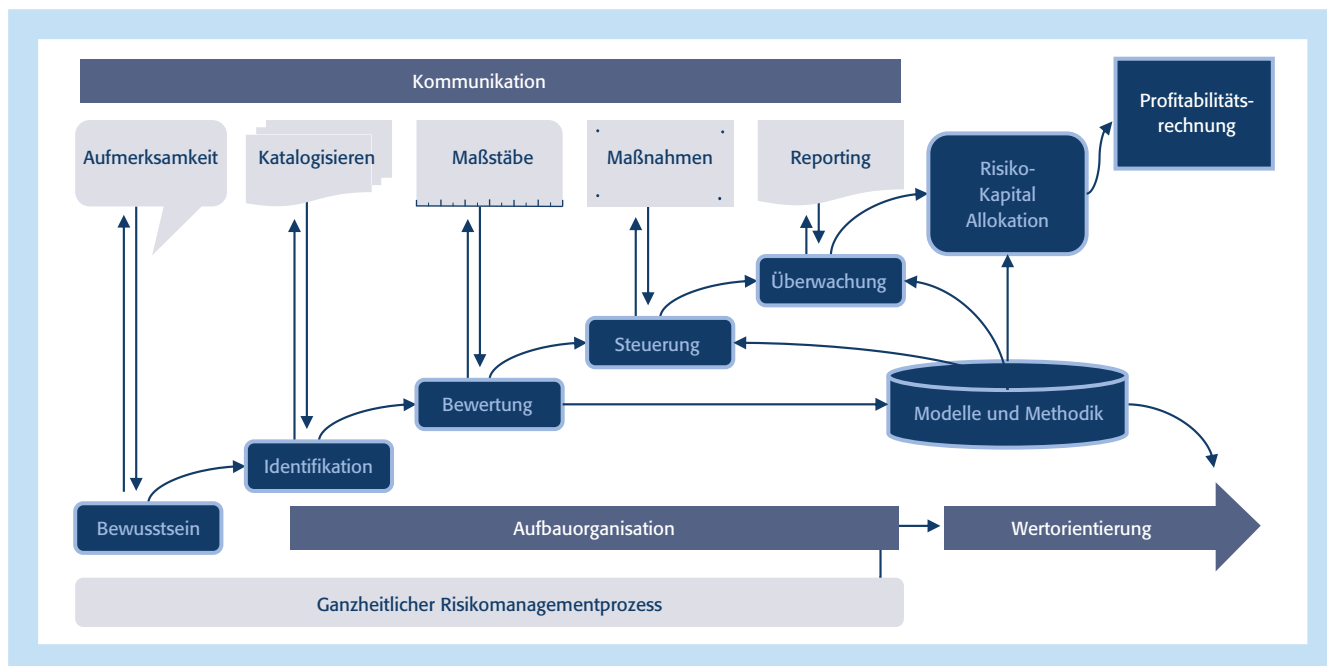
WWW.BWB-LAW.DE

M A I N Z   E R F U R T   L E I P Z I G   B E R L I N

<sup>12</sup> Vgl. Bösch, Martin (2014): Internationales Finanzmanagement. Rahmenbedingungen, Investition, Finanzierung und Risikomanagement. Stuttgart. Seite 154.

<sup>13</sup> Vgl. Schierenbeck, Henner (2003): Ertragsorientiertes Bankmanagement. Band 1: Grundlagen, Marktzinsmethode und Rentabilitätscontrolling. 8. Auflage, Wiesbaden. Seite 77.

Abbildung 5: Der Risikomanagementprozess



Quelle: Sebastian Hirsch

mation in den unterschiedlichen Zinsstrukturkurven der involvierten Währungen begründet. Formal lässt sich der Gesamterfolg aus der Währungstransformation in das periodische Zinsergebnis und die Veränderungen der Marktwerte der jeweiligen Geschäfte trennen, wobei die Marktzinsmethode vorrangig den Zinsergebnisbeitrag berücksichtigt.<sup>14</sup> Der Währungstransformationsbeitrag ist damit ein Teil des Strukturbeitrages, sodass sich der Strukturbeitrag im Falle von Fremdwährungsgeschäften im Allgemeinen aus dem Fristentransformationsbeitrag und dem Fremdwährungsbeitrag ergibt.<sup>15</sup>

Dieser Währungstransformationsbeitrag ist zum einen durch die reine Zinsdifferenz in den Zinsstrukturkurven der Geld- und Kapitalmarktzinsen begründet. Häufig wird

auch nur diese Differenz als Währungstransformationsmarge bezeichnet. Allerdings sind die Unterschiede in den Konditionsbeiträgen allgemein auf die Tätigkeit in unterschiedlichen Währungen zurückzuführen und gemessen am strengen Opportunitätsgedanken einzubeziehen. Der Ansatz der Marktzinsmethode stellt hauptsächlich auf den Erfolg ab, was ebenfalls das Generieren von Ertragspotenzialen im Währungsbereich umfasst und vor allem die Ergebnisspaltung in Bezug auf die Zinsüberschusskomponente aus der Währungstransformation abbildet. Für das Währungsrisikomanagement ist vorrangig die Risikoperspektive entscheidend. Dennoch kann die Idee der Marktzinsmethode wichtige Impulse liefern, um in ein adäquates Fremdwährungsrisiko-Modell einzufließen.

Vor allem die Idee der Ergebnisspaltung und der Gedanke von Opportunitätsgeschäften sind wichtig, da sie den Fokus auf das eigentliche Risiko schärfen können. Für die Quantifizierung und Abschätzung eines Währungsrisikos liefert die Markt-

zinsmethode jedoch keinen geeigneten Algorithmus, was aber auch nicht in ihrem Anspruchsbereich liegt.

Der Opportunitätsansatz der Marktzinsmethode hat im Leasing-Geschäft innerhalb eines Marktes Grenzen, da in der Regel keine alternative Mittelverwendung als die im Abschluss eines Leasing-Vertrages gegeben ist. Bei der Einzelgeschäftsentscheidung lässt das Opportunitätsprinzip in seiner strengen Form die Wahl zwischen dem Abschluss oder dem Unterlassen des Geschäftes. Gleichwohl kann gerade für einen Kontrakt in Fremdwährung das bekannte Euro-Geschäft in einer währungsübergreifenden Sichtweise eine Opportunität bieten. Im Passivbereich der Refinanzierung ist der Opportunitätsansatz je nach Auswahlmöglichkeiten der Instrumente ebenfalls anwendbar.

### Value at Risk als Quantifizierungsmodell

Der Value at Risk (VaR) ist eines der am weitesten verbreiteten Risiko-

14) Vgl. Menninghaus, Wilhelm (1998): Markt-zinsorientierte Kalkulation von Fremdwährungsgeschäften in Kreditinstituten. Frankfurt am Main. Seite 19 f.

15) Siehe hierzu Schierenbeck, Henner; Lister, Michael; Kirmße, Stefan (2014): Ertragsorientiertes Bankmanagement. Band 1: Messung von Rentabilität und Risiko im Bankgeschäft, 9. Auflage. Wiesbaden. Seite 115 ff.

maße, das für die Quantifizierung von finanziellen Risiken ein ausgedehntes Anwendungsfeld bietet. Der VaR ist bestimmt als der geschätzte maximale Verlust bezogen auf eine Position oder ein Portfolio innerhalb eines definierten Zeitraums, der mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird.<sup>16</sup>

Als quantilsbasierte Maßzahl hat der VaR einen entscheidenden Vorteil gegenüber den statistischen Risikomaßen Standardabweichung oder Varianz. Denn der VaR betrachtet als sogenanntes Shortfall-Maß nur eine Seite der Verteilung. Das bedeutet, während die klassische Standardabweichung sowohl positive als auch negative Abweichungen gleichermaßen reflektiert, da sie auf die Gesamtheit der Daten ausgerichtet ist, bezieht sich der VaR nur auf die abgegrenzten Abweichungen, welche zu einem (gegebenenfalls höheren) Verlust führen. Somit ist es für den VaR elementar, die verlustursächlichen Daten von der Gesamtverteilung der zugrundeliegenden Daten abzugrenzen. Im Allgemeinen wird nicht die Verteilung aller Verluste beziehungsweise der dafür relevanten Abweichungen analysiert, sondern vielmehr der Bereich, welcher zur Überschreitung einer definierten Verlusthöhe führt.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der Verlust nicht größer sein wird als der VaR, wird mit  $\alpha$  bezeichnet. In der Finanzberichterstattung sowie der Steuerung von Risiken in Unternehmen haben sich typische Werte wie 95 Prozent, 99 Prozent sowie 99,5 Prozent oder 99,9 Prozent etabliert. Die Wahl des Parameters  $\alpha$  gilt allgemein als Festlegung eines Konfidenzniveaus. Das Konfidenzniveau

gibt also die angestrebte Wahrscheinlichkeit an, mit der ein VaR als eingetretener Verlust gerade noch akzeptabel ist beziehungsweise dem durch geeignete Sicherungsmaßnahmen entgegnet werden soll.<sup>17</sup> Als Sicherungsmaßnahmen kommt die Stellung von Risikokapital als Puffer, eine Absicherung durch gegenläufige Geschäfte oder der Einsatz von Derivaten ebenso infrage, wie die Vermeidung des Risikos an sich.

Der VaR erfasst nicht das gesamte oder potenzielle Ausmaß der Verluste, die im Falle eines Verlustereignisses eintreten könnten. Von besonderer Bedeutung für die Quantifizierung von Risiken ist neben dem VaR auch der sogenannte Tail-VaR (TVaR). Der TVaR gibt eine Art mittleren VaR für die höchsten Verluste im Bereich von  $1 - \alpha$  an. Für die Modellierung der Risikomaße ist der Wechselkurs beziehungsweise das Abschätzen zukünftiger Wechselkursveränderungen der entscheidende Risikoparameter. Hierzu müssen geeignete Verteilungsannahmen im Rahmen der Risikomodellierung und -messung getroffen werden.

Entscheidend für den Umgang und das Management von Risiken sind somit stets das Risikobewusstsein und die damit verbundene Aufmerksamkeit im Unternehmen, was sich als Startpunkt in Abbildung 5 darstellt. Daran schließt sich die Identifikation der Risiken an, wobei hier auf Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge zu achten ist. Für die Währungsrisiken sind die „Exposures“ einerseits und die Unsicherheit über die Entwicklung von Wechselkursen andererseits wichtig. Im Folgenden sind dann geeignete Quantifizierungsmaßstäbe zu definieren, die zur Steuerung und Überwachung einzusetzen sind. Dieser ganzheitliche Risikomanagementprozess (siehe Abbildung 5, Seite 268) ist nicht nur für Währungsrisiken, sondern im Allgemeinen für eine wertorientierte und effiziente Allokation der Ressourcen zu verankern. ◀

16) Vgl. Schierenbeck, Henner; Lister, Michael; Kirmße, Stefan (2008): Ertragsorientiertes Bankmanagement. Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/ Risikosteuerung, 9. Auflage. Wiesbaden. Seite 16.

17) Vgl. Hannemann, Ralf; Schneider, Andreas (2013): Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Kommentar unter Berücksichtigung der Instituts-Vergütungsverordnung (InstitutsVergV). 4. Auflage, Stuttgart. Seite 188.

**RÖHRICH PARTNER**  
ORGANISATIONSBERATUNG

## Über 30 Jahre Ihr Spezialist für Leasingsoftware

**RÖHRICH & PARTNER (R&P)** ist seit über 30 Jahren in der Leasingbranche als Spezialist für Standardsoftware und individuelle Softwareprojekte tätig.



**R&P** bietet Leasinglösungen im Rahmen von sicheren und zertifizierten Cloudumgebungen an und verfügt über umfangreiche Erfahrung in der Beratung, Konzeption und Erstellung von modernen Softwarelösungen für Finanzdienstleister.

**R&P** bietet Organisationsberatung und Backoffice Unterstützung für Risikomanagement nach BAIT und MaRisk, Vertragsverwaltungs- und FiBu-Unterstützung bei Engpässen, IT-Sicherheits- und Datenschutzberatung und vieles mehr.

Zu den zufriedenen **R&P** Kunden zählen Bankentöchter, Hersteller, international tätige Finanzierungsgesellschaften, Leasingvermittler und KFZ-Händler und -Hersteller.

### **R&P Produkte sind bestintegrierte Softwarelösungen für die:**

- Vertragskalkulation
- Leasingvertragsverwaltung inkl. vollständig integrierter FiBu
- Vertriebssteuerung und Kundenbeziehungsmanagement
- Webportale für Händler / Kunden u.a.
- Bilanzanalyse und Rating
- Dokumentenmanagement / Archivierung

**R&P Software** bietet einzigartige

- KWG-light- und MaRisk/BAIT-Konformität,
- Zertifizierungen nach IDW PS 880, PS 951 und ISO 27001,
- Flexibilität durch wahlweise Private Cloud-Verfügbarkeit als ASP Service in unserem zertifizierten Rechenzentrum oder als On-Premise Variante.

Sprechen Sie uns noch heute an!

Röhrich & Partner  
Organisationsberatung GmbH  
Hansastraße 90, 44866 Bochum  
Tel. 02327 9119 0 / Fax. 02327 9119 19  
www.leasingsoftware.de  
E-Mail: kontakt@rundp.de