

Management von Währungsrisiken – warum Dollar-Funding deutscher Banken zunehmend Stress bereitet

Sind Währungsrisiken vermeidbar? Wenn man sich die Frage stellt, warum sich eine Bank unter strategischen Gesichtspunkten mit Währungsrisiken belastet, greift die Antwort Gewinnerzielung über Spekulation mit Sicherheit zu kurz. Natürlich sind Währungsrisiken eine Belastung, unter Risiko-, unter Managementgesichtspunkten, unter dem Aspekt des Verbrauchs von Eigenkapital und, oftmals unterschätzt, unter dem Gesichtspunkt der Produktion, sprich der Implementierung von Prozessen und der dazu geeigneten IT-Infrastruktur.

Währungsrisiken aus dem „normalen“ Bankgeschäft

Man sollte also den Verantwortlichen unterstellen, dass sie sich, auch unter dem Eindruck von eigenen Erfahrungen und den Erfahrungen der Konkurrenz, schon unter Abwägung von Chancen und Risiken (Kosten) bewusst in die Situation gebracht haben, Währungsrisiken managen zu müssen. Im Folgenden wird dabei das Management von Währungsrisiken, hervorgehend aus dem „normalen“ Bankgeschäft, analysieren.

In aller Regel kommen Geschäfte in Fremdwährung über die Aktivseite in die Bilanz einer Bank; dafür gibt es unterschiedliche Gründe (Abbildung 1):

Erster Grund – Begleitung der Kunden:

Sehr häufig verlangen langjährige Kunden Kredite in Fremdwährung, sei es, dass sie sich den niedrigen Zins im Ausland sichern wollen und das Währungsrisiko für gering erachten, sei es, weil sie Investitionen im Ausland tätigen wollen oder Einnahmen in Fremdwährung erwarten. In diesen Fällen hat eine Bank die Wahl, den Kunden zu begleiten oder ihn zur Konkurrenz gehen zu lassen, mit der Gefahr, in Zukunft den Kunden für alle Geschäfte an diese Konkurrenz zu verlieren.

Zweiter Grund – Diversifikation des Kreditportefeuilles: Die Tätigkeit in regional begrenzten Märkten (und dazu muss man auch ab einer gewissen Bankgröße den Markt der Bundesrepublik Deutschland rechnen) birgt die Gefahr von Klumpenrisiken im Kreditportefeuille, die durch die Risikoprämien in der Kreditmarge ungenügend abgedeckt werden. Dies betraf zumindest vor der Finanzkrise besonders den umkämpften Markt in Deutschland und dort besonders in der Produkt- und Kundendurchdringung eingeschränkte Banken.

Neben den ungenügend abgedeckten Klumpenrisiken erachteten diese Banken auch den Gesamtmarkt als zu klein und suchten ihr Heil im Ausland, um zu diversifizieren und das Marktgebiet zu erweitern. Als Markteintrittsprämie wurden oft Kredite mit langer Zinsbindung angeboten,

Markus Bolder und Matthias Wargers, beide Mitglied des Vorstands, Erste Abwicklungsanstalt, Düsseldorf

Das vergangene Jahr 2010 war durch eine intensive Diskussion über die problematische Verschuldungssituation einiger europäischer Staaten geprägt. Vor diesem Hintergrund ist der Euro gegenüber dem US-Dollar im ersten Halbjahr um 15 Prozent gesunken. Trotz Währungssicherung hat der Euro-Kursrückgang zu einem zusätzlichen Liquiditätsbedarf für deutsche Banken in Milliardenhöhe geführt. Die Autoren erklären, warum das Währungsmanagement für den erhöhten Mittelbedarf verantwortlich ist. Mit Blick auf die aktuelle Relevanz legen sie den Banken nahe, die aktuelle Positionierung in den unterschiedlichen Währungsräumen zu überprüfen und die Aktiv- und Passivseite mit Blick auf die Währungskongruenz in eine stabile Relation zueinander zu bringen. (Red.)

ein Produkt, das in Auslandsmärkten in Phasen niedriger Zinsen hoch willkommen war. Nun hätte man in Zeiten des Euro mit Auslandengagements nicht unbedingt Fremdwährungskredite in die Bilanz nehmen müssen, aber gerade der US-Dollar-Raum ist groß, bot lukrative Margen und ist unter Diversifizierungs-Aspekten hoch effizient. Außerdem gibt es Märkte, als Beispiel Flugzeug- oder Schiffsfinanzierungen, in denen hauptsächlich in US-Dollar fakturiert wird; es bleibt also keine Wahl, will man hier dabei sein.

Als nachvollziehbares Ergebnis findet man Banken mit Hauptsitz in Deutschland, die über ein Drittel bis zur Hälfte ihrer Aktivseite in Fremdwährung, hauptsächlich US-Dollar, angelegt haben. Für Abwicklungsanstalten, wie die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) in Düsseldorf, sind diese Phänomene nicht unmittelbar relevant: sie sind keine Banken und tätigen kein Neugeschäft. Dennoch sind Abwicklungsanstalten aufgrund der Struktur der auf sie übertragenen Portfolios betroffen. So sind rund 40 Prozent der EAA-Assets US-Dollar denominiert.

Starkes Euro-Funding genutzt

Auf der Passivseite lag und liegt die Stärke vieler dieser Banken in der langfristigen Refinanzierung, allerdings in Euro. Insbesondere die Fähigkeit zur Begebung von Pfandbriefen, diesem immer noch hinter guten Staatsanleihen zweitbesten Investment-Vehikel aus Investorensicht, verschafft deutschen Banken eine gute und preisgünstige Basis für die Refinanzierung von geeigneten Immobilienkrediten, Schiffskrediten und neuerdings auch Flugzeugkrediten.

Allerdings ist damit eine Cash-Flow-Kongruenz von Aktiv- und Passivseite bei US-Dollar-Krediten¹⁾ mit langfristiger Zinsbin-

derung nicht herzustellen. Wenn der Zugang zu Euro-Liquidität ausreichend vorhanden ist, besteht also grundsätzlich kein Refinanzierungs-, wohl aber ein Hedging-Problem. Eine Lösung des Hedging-Problems wäre, sich preislich wettbewerbsfähiges langfristiges US-Dollar-Funding zu beschaffen; dazu bräuchte man eine Investorenbasis im Ausland, einen international bekannten Namen, ein gutes Rating und regelmäßige Fundingpräsenz im US-Dollar. All dies verursacht hohe Kosten mit unsicherem Erfolg. Es lag also nahe, auf andere Lösungen zu setzen.

Absicherung des Währungsrisikos

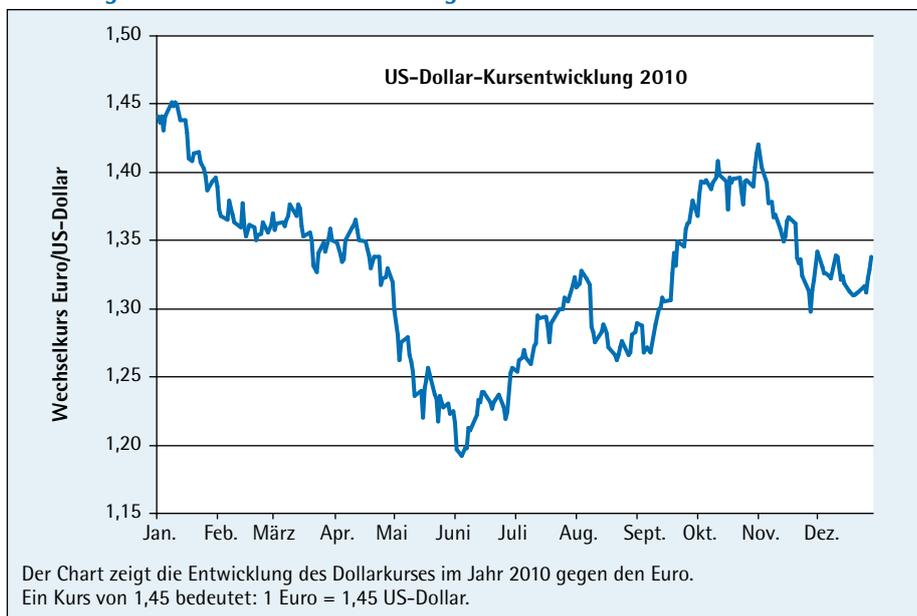
Zur Abdeckung ihres Liquiditätsbedarfs nehmen Banken meist Finanzierungsmittel in ihrer Heimatwährung, dem Euro, auf. Die aufgenommene Euro-Liquidität wird in der Kasse in US-Dollar getauscht. Hiermit kann die Auszahlung in US-Dollar beglichen werden. Die Bank besitzt jetzt langfristige Forderungen in US-Dollar und dagegen Euro-Verbindlichkeiten zu deren Finanzierung. In Währungsrisiken ausgedrückt, hat eine solche Bank also langfristige Dollar-Forderungen und Euro-Verbindlichkeiten.

Im Fall des dauerhaften Wertverlustes des Dollars würde ein Verlust auf die US-Dollar-Forderung bei Fälligkeit eintreten. Der Verlust wäre umso höher, je stärker der US-Dollar-Wertverlust und je größer die betreffenden Bilanzpositionen sind. Zwischenzeitliche Bewertungserfordernisse, die das Problem verschärfen, sollen hier außer Acht gelassen werden. Dieses Währungsrisiko ist den betreffenden Banken durchaus bewusst, und so erfolgte die Absicherung über klassische Derivate.

Die Schwierigkeit für das Währungsmanagement liegt darin, alle Zahlungsströme in US-Dollar möglichst vollständig abzusichern. Die Absicherung betrifft alle Zinszahlungen, alle Tilgungszahlungen, Gebühren/Kosten und teilweise Gewinnmargen. Der Absicherungszeitraum geht bis zur vollständigen Rückführung der US-Dollar-Forderung, also Zeiträume von oft über zehn Jahren.

Als Finanzinstrument steht der sogenannte Cross-Currency-Swap zur Verfügung, der genau diesen Tausch der Zins- und Tilgungsbeträge zwischen US-Dollar und Euro durchführt. Die Bank schließt also einen Cross-Currency-Swap ab, der ihr ge-

Abbildung 1: US-Dollar-Kursentwicklung 2010



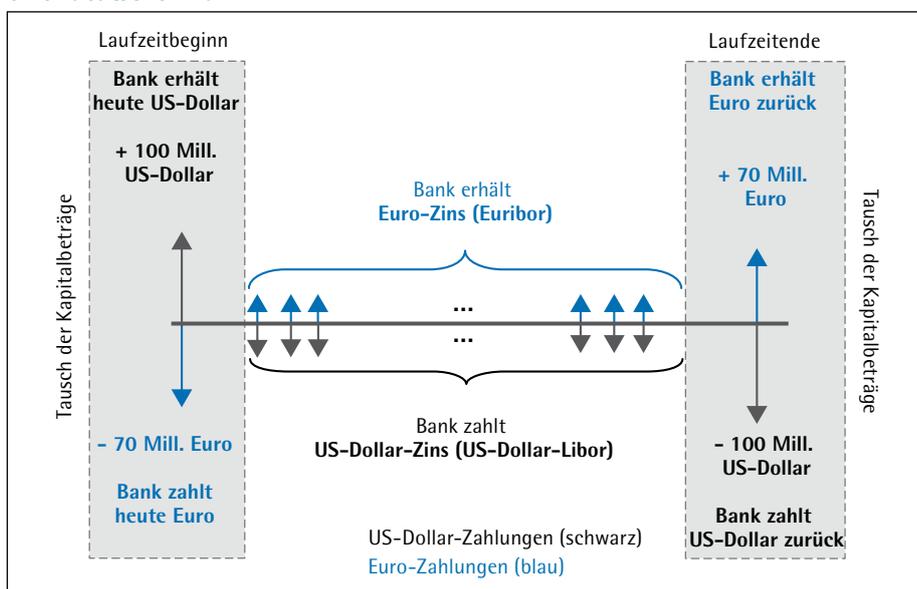
nau die benötigten US-Dollar liefert. Wie bei einem US-Dollar-Kredit, entrichtet die Bank hierauf regelmäßige Zinszahlungen, und am Laufzeitende muss die Bank die Rückzahlung des Nominalbetrages in US-Dollar erbringen.

Die zweite Seite des Cross-Currency-Swaps enthält die Zahlungen in Euro. Die Bank bezahlt anfangs mit Euro und erhält hierauf regelmäßige Euro-Zins-Zahlungen, und am Ende erhält sie die Rückzahlung

des Eurobetrages. Die Abbildung 2 zeigt alle Zahlungen eines Cross-Currency-Swaps aus Sicht einer deutschen Bank (die Tauschrelation 100 Millionen Euro zu 70 Millionen US-Dollar entspricht einem Wechselkurs von 1,43).

Die Attraktivität eines Cross-Currency-Swaps liegt darin, dass das heutige Wechselkursniveau über den Austausch der Zahlungen bis zum Laufzeitende des zugrundeliegenden Grundgeschäftes fest-

Abbildung 2: Zahlungen eines Cross-Currency-Swaps aus Sicht einer deutschen Bank



Definition: Cross-Currency-Swap

Kurz: CCY, auch: Währungsswap

Ein Cross-Currency-Swap ist ein Finanzinstrument, bei dem zwei Vertragsparteien Zins- und Kapitalzahlungen in unterschiedlichen Währungen über einen längeren Zeitraum austauschen.

Laufzeitbeginn: „Kapital-Tausch“

Zu Laufzeitbeginn werden die Kapitalbeträge zum aktuellen Wechselkurs getauscht.

Während der Laufzeit: „Zins-Tausch“

Während der Vertragslaufzeit erfolgt ein Tausch der Zinszahlungen in den beiden unterschiedlichen Währungen. Der Zinstausch erfolgt halbjährlich. Jede Partei zahlt auf den empfangenen Kapitalbetrag den entsprechenden Zinssatz – wie

bei einem Kredit. Und empfängt den Zins für den weggegebenen Kapitalbetrag (Anlage).

Laufzeitende: „Kapital-Tausch“

Am Laufzeitende erfolgt der Rücktausch der Kapitalbeträge. Die Höhe der Kapitalbeträge entspricht genau den Kapitalbeträgen am Laufzeitbeginn, das heißt, der Tauschkurs ist der gleiche wie zu Laufzeitbeginn.

Sonstiges:

Ob variable oder feste Zinszahlungen getauscht werden sollen, wird bei Vertragsabschluss festgelegt. Die Dauer, für die der Cross-Currency-Swap gelten soll, wird ebenfalls bei Vertragsabschluss festgelegt.

beschrieben wird. Weiterhin sind die Zahlungsströme transparent und Cross-Currency-Laufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren galten lange Zeit als hoch liquide. Die Bank hat den gewünschten US-Dollar-Kredit „synthetisch“ hergestellt. Der „synthetische“ US-Dollar-Kredit entspricht in seinen vertraglichen Zahlungsströmen einem „echten“ US-Dollar-Kredit.

Liquiditätsrisiken aus dem Hedging mit Cross-Currency-Swaps

Cross-Currency-Swaps haben noch einen weiteren Vorteil. Sie werden zwischen den Großbanken unter sogenannten Rahmenverträgen²⁾ abgeschlossen, und Wertänderungen werden gegenseitig besichert. Bewegt sich der Wechselkurs, ändert sich die zu Vertragsabschluss vereinbarte Wertrela-

tion der ausstehenden Zahlungsströme in US-Dollar und Euro.

Damit keine Vertragspartei bei Insolvenz der Gegenseite einen Verlust erleidet, wird die Wertänderung täglich berechnet und durch Sicherheiten hinterlegt.³⁾ Sicherheiten stellen muss immer die Vertragspartei, die einen Bewertungsverlust auf ihre Position hat. Unter großen Banken hat sich die Usance herausgebildet, als Sicherheiten täglich nur Euro-Gelder zuzulassen. Hierdurch wird vermieden, dass alternative Sicherheiten (wie Anleihen) bewertet werden müssen. Der Markt spricht von Euro-Cash-Collateral.

Im Beispiel wurde im Januar 2010 bei einem Dollarkurs von 1,4286 ein Cross-Currency-Swap mit fünfjähriger Laufzeit ab-

geschlossen. Im Juni 2010 war der Euro gefallen, und der Dollarkurs betrug 1,1765. Die ausstehenden Zahlungsströme des abgeschlossenen Cross-Currency-Swaps haben entsprechend ihren Wert verändert. Diese Wertänderung führt zu einer Nachbesicherung in Höhe von 15 Millionen Euro.⁴⁾ Dies entspricht einer Erhöhung der Euro-Finanzierung um 21 Prozent!

Was als Besicherungsmechanismus gut gedacht und umgesetzt ist, muss aber in die Liquiditätsplanung einbezogen werden (Abbildung 3).⁵⁾ Die Abbildung 3 zeigt die Wertentwicklung des Cross-Currency-Swaps aus dem Beispiel (70 Millionen Euro versus 100 Millionen US-Dollar) für den Zeitraum Januar 2010 bis Anfang Juni 2010. Am Ende des Betrachtungszeitraumes hat der Swap einen Wert von fast minus 15 Millionen Euro.

Der „Notional Reset“ – Risiko oder Chance?

Eine synthetische Fremdwährungsfinanzierung über Cross-Currency-Swaps beinhaltet ein hohes Liquiditätsrisiko aus der Nachbesicherung. Das Liquiditätsrisiko kann, wie das Beispiel zeigt, Dimensionen von über 20 Prozent in einem relativ kurzen Zeitraum erreichen. Fällt die Liquiditätsbelastung dann noch in Zeiten mit erschwertem Marktzugang, ist Stress vorprogrammiert. Banken, die Fremdwährungsfunding überwiegend synthetisch darstellen, müssen entsprechende Liquiditätsreserven vorhalten, um diese Liquiditätsschwankungen puffern zu können. Der Einsatz von Cross-Currency-Swaps ist vom Risiko- und Liquiditätsmanagement einer Bank deshalb genau zu überwachen. Verschärft wird die Situation dadurch, dass die deutschen Banken Fremdwährungsaktiva in einer Größenordnung von einigen hundert Milliarden US-Dollar zeigen. Die Wechselkursschwankung des ersten Halbjahres 2010 führt damit bei vielen Einzelinstituten zu einem erhöhten Liquiditätsbedarf deutlich oberhalb der Milliardengrenze. Da die meisten deutschen Banken sich auf der gleichen Seite positioniert haben, tritt auch kein kompensatorischer Effekt zwischen den Banken ein, das Problem wird aus nationaler Sicht vielmehr verschärft.

Der im Beispiel für fünf Jahre vereinbarte Cross-Currency-Swap gilt für beide Vertragsseiten für die gesamte fünfjährige

Abbildung 3: Wertentwicklung des Cross-Currency-Swaps



Dauer. Die Zahlungsströme liegen – mit Ausnahme des aufgezeigten Liquiditätsrisikos – fest.

Seit der Bankenkrise setzt sich eine Änderung der Cross-Currency-Verträge durch. Um die zwischen Banken ausstehenden Sicherungsleistungen nicht zu groß werden zu lassen, werden die CCY-Swaps in regelmäßigen Abständen (quartalsweise) so angepasst, dass ihr Marktwert wieder „neutral“ also Null ist. Die Mechanik erfolgt über die Anpassung der US-Dollar-Beträge – und hier entsteht ein neues Problem.

In dem Beispiel erhält die Bank am Laufzeitende 70 Millionen Euro und schuldet die Rückzahlung von 100 Millionen US-Dollar. Damit bei einem neuen Wechselkurs von 1,1765 der Wert beider Zahlungen wieder neutral ist, müsste der US-Dollar-Betrag 82,36 Millionen (70 Millionen x 1,1765) betragen.⁶⁾ Der bei Fälligkeit geschuldete US-Dollar-Betrag wird folgerichtig von 100 Millionen US-Dollar auf 82,36 Millionen US-Dollar reduziert. Der Nominal-Betrag der US-Dollar-Seite wird angepasst – es wird von „Notional Reset“ gesprochen. Damit die Anpassung wertmäßig neutral verläuft, zahlt die Bank den Differenzbetrag in der Kasse an den Kontrahenten. Die Bank zahlt im Beispiel 17,64 Millionen US-Dollar an die Vertragspartei (17,64 = 100 – 82,36).

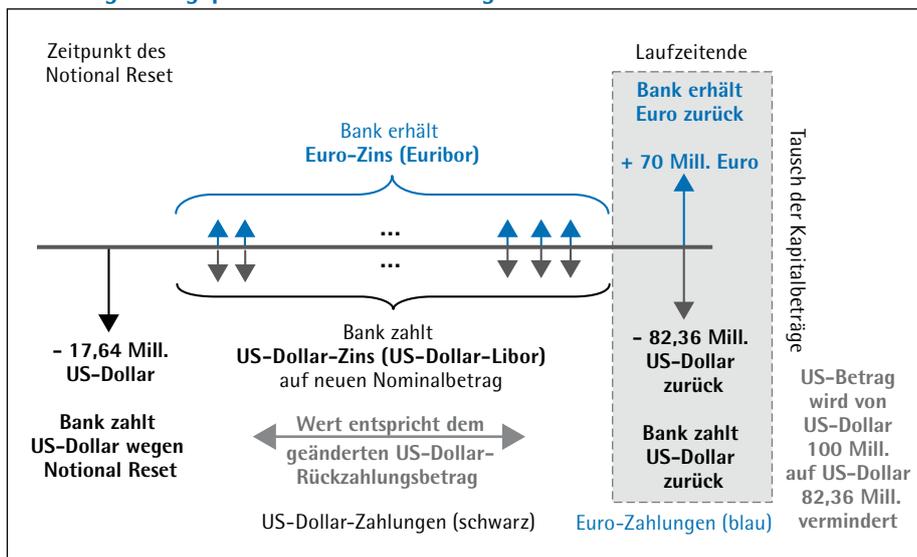
Durch diesen Notional Reset ist der Wert des Swaps wieder ausgeglichen. Die neuen Zahlungsströme sehen wie im folgenden Beispiel dargestellt aus. Die aufgrund der täglichen Bewertung hinterlegte Sicherungsleistung (Cash-Collateral) in Höhe von 15 Millionen Euro fließt an die Bank zurück.

Keine Liquiditätsbelastung

Der Notional Reset hat damit zu einer dauerhaften Vertragsanpassung geführt. Eine Liquiditätsbelastung ist hiermit nicht verbunden, da die bereits geleistete Sicherheit durch Cash-Collateral zurückfließt und der US-Dollar-Zahlung wertmäßig entspricht (Abbildung 4).⁷⁾

Die Abbildung 4 zeigt die durch einen Notional Reset um 17,64 Millionen US-Dollar auf 82,36 Millionen US-Dollar angepasste US-Dollar-Zahlung am Laufzeitende und die betragsgleiche Gegenposition vorne.

Abbildung 4: Angepasste US-Dollar-Zahlung durch einen Notional Reset



Die Bank wird sich die zu zahlenden 17,64 Millionen US-Dollar entweder über einen neu abzuschließenden Cross-Currency-Swap oder ein anderes Währungsderivat beschaffen. Die ursprüngliche US-Dollar-Finanzierungsposition von 100 Millionen US-Dollar wird weiterhin in unveränderter Höhe gebraucht.

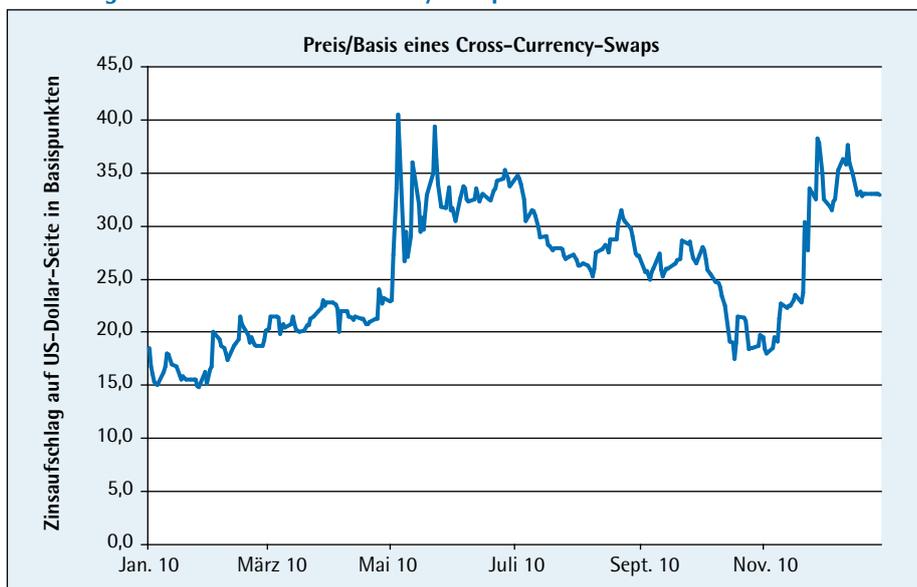
Die Anpassung der Nominalbeträge und die Wiedereindeckung der gezahlten US-Dollar-Beträge ist solange ohne Relevanz, soweit ein unbegrenzter Marktzugang besteht und über CCY-Swaps variable US-Dollar-Zinsen in variable Euro-Zinsen ge-

tauscht werden, ohne dass auf eine Zinsseite ein Zinszuschlag oder Zinsabschlag erhoben wird. Dieses war auch viele Jahre lang der Normalfall.

Zinsaufschlag

In letzter Zeit wird aufgrund der hohen Nachfrage nach US-Dollar auf die zu zahlende US-Dollar-Seite ein Zinsaufschlag quotiert. Dieser Zinsaufschlag wird ausgedrückt in Basispunkten (1 Basispunkt per annum = 0,01 Prozent per annum). Am Jahresende 2010 lag der Zinsaufschlag auf einen fünfjährigen Cross-Currency-Swap

Abbildung 5: Preise für Cross-Currency-Swaps



bei zirka 32 BP auf die US-Dollar-Seite, das heißt, die Bank muss für die gesamte Laufzeit US-Dollar-Libor plus 0,32 Prozent per annum zahlen, erhält aber nur den Euribor-Zinssatz (flat) ohne Aufschlag. Für die Banken entsprechen diese Zinsaufschläge einer direkten Erhöhung der Finanzierungskosten für ihre US-Dollar-Positionen.

Über zwei Effekte können sich veränderte Kosten für Cross-Currency-Swaps auf die Bank auswirken. Erstens, wenn bestehende Cross-Currency-Swaps auslaufen und verlängert werden müssen, da die zu finanzierenden US-Dollar-Aktiva noch nicht fällig sind (Prolongation). Und zweitens, wenn es aufgrund des Notional Resets zu Änderungen der Nominalbeträge kommt und für die Differenz neue Swaps abgeschlossen werden müssen.

Die Abbildung 5 zeigt die Preise für Cross-Currency-Swaps mit einer Laufzeit von fünf Jahren in 2010. Eine Zahl von 32 BP bedeutet, dass die Bank für die US-Dollar-Seite US-Dollar-Libor plus 0,32 Prozent per annum zahlen muss, aber für die Euro-Seite weiterhin Euribor flat erhält.

Einfluss auf den Ertrag

Erhöhte Finanzierungskosten aufgrund veränderter CCY-Aufschläge mindern direkt den Ertrag. Aber selbst bei unveränderten Aufschlägen für Cross-Currency-Swaps führt die aufgezeigte Mechanik zu schwankenden Erträgen von Banken. Durch die Anpassung der Finanzierungshöhe in Euro (Cash-Collateral und Notional Reset) wirken sich auch veränderte Finanzierungskosten in der Heimatwährung an-

teilig auf die finanzierte Fremdwährungsposition aus.

Aufbau eines Namens und regelmäßige Fundingpräsenz

Will eine Bank die starke Finanzierungs-basis im Inland nutzen, um Geschäfte in Fremdwährungen zu finanzieren, ist dieses zwar möglich, aber mit den aufgezeigten Risiken verbunden. Die perfekten Gegenpositionen für Fremdwährungsaktiva sind laufzeitadäquate Fremdwährungspassiva. Um diese zu einem günstigen Satz dauerhaft und in gewünschtem Umfang einwerben zu können, muss die Investorenbasis über einen längeren Zeitraum aufgebaut werden. Der Aufbau eines international bekannten Namens und eine regelmäßige Fundingpräsenz sind die notwendige Basis.

Kalkulationsbeispiel: „US-Dollar-Funding – Laufzeit 5 Jahre“

1. Euro-Liquiditätskosten berechnen	+	3M-Euribor + 50 BP	Annahme: Bank zahlt im Inland für eine 5-jährige unbesicherte Euro-Mittelaufnahme 3-Monats-Euribor + 50 Basispunkte
2. Kosten des Währungstausches berechnen (Cross-Currency-Swap)	+	(-3M-Euribor) 3M-US-Dollar-Libor + 32 BP	Annahme: Der 5-jährige Cross-Currency-Swap kostet 32 Basispunkte Aufschlag auf die US-Dollar-Seite 3-Monats-US-Dollar-Libor + 32 Basispunkte
Zwischensumme: Kosten vor Liquiditätsreserve	=	3M-US-Dollar-Libor + 82 BP	Die Zwischensumme zeigt die synthetischen Finanzierungskosten in US-Dollar noch ohne die notwendige Liquiditätsreserve
3. Kosten für Liquiditätspuffer	+	+ 15 BP	Die Bank kalkuliert aufgrund der Wechselkurschwankungen einen Liquiditätspuffer von 30%. Der Puffer wird in 5-jähriger Euro-Liquidität zu 3M-Euribor + 50 Basispunkte gehalten. Kosten: 30% * 50 BP= 15 BP
Reine Liquiditätskosten der US-Dollar-Liquidität	=	3M-US-Dollar-Libor + 97 BP	Die Finanzierungskosten für die synthetische US-Dollar-Liquidität kosten 97 Basispunkte per annum beziehungsweise 0,97% per annum als Aufschlag auf den 3-Monats-US-Dollar-Libor

Das Beispiel berechnet nur den Einstand für die synthetische US-Dollar-Liquidität mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Kosten für Eigenkapital, Adressrisiko, Verwaltung und Gewinnansprüche sind zusätzlich zu berechnen.
Das Risiko, dass aufgrund des Notional Resets neue Cross-Currency-Swaps zu veränderten Preisen abgeschlossen werden müssen, bleibt bei synthetischem US-Dollar-Funding bestehen.
Alle Zinsen werden als jährliche Zinsen angegeben. Der Zusatz per annum wurde weggelassen, um die Übersichtlichkeit zu erhöhen.

Weiterhin ist das Einstellen der ganzen Bank auf diese Investorengruppe, angefangen von der Gestaltung der Homepage über regelmäßige Road Shows, für den Erfolg bei potenziellen Investoren entscheidend. Der notwendige Aufwand ist hoch und zeigt, dass nur große Währungsräume so zu erschließen sind und der Aufwand auch nur für größere Banken in Frage kommt. Für Nebenwährungen und kleinere Banken bietet sich dieser Weg nicht an. Im Rahmen der Kalkulation von Fremdwährungsanlagen sollten Banken aber die aufgezeigten Kostenkomponenten immer einkalkulieren. Eine Kalkulation auf Basis günstiger Euro-Liquidität führt oft zu Fehlsteuerungen und möglicherweise zu einer zu starken Exponierung in Fremdwährung.

Für Abwicklungsanstalten gelten die aufgezeigten Anforderungen an eine robuste Währungssicherung entsprechend. Abwicklungsanstalten gehen zwar kein Neugeschäft ein, möglicherweise wurden ihnen aber größere Bestände an Fremdwährungsaktiva übertragen, denen keine äquivalenten Fremdwährungspassiva gegenüberstehen. In diesem Fall müssen sie die gleiche Entscheidung treffen, nämlich in welchen Hauptwährungen sie Fremdwährungsfinanzierungen einwerben wollen. Insbesondere die Argumente der Stabilisierung der Liquiditäts- und Ertragsituation sind auch bei Abwicklungsanstalten zu prüfen. Der Aufwand für den Aufbau einer soliden Investorenbasis muss sich aber unter Kosten- und Ertragsgesichtspunkten rechtfertigen lassen.

Der Artikel soll Banken einen Denkanstoß geben, die aktuelle Positionierung in den unterschiedlichen Währungsräumen zu überprüfen. Wichtig ist, dass Banken ihre Aktiv- und Passivseite in eine stabile Relation zueinander bringen – insbesondere was die Währungskongruenz betrifft. Mit Derivaten können Risiken transformiert werden, Derivate sind aber kein universell einsetzbares Allheilmittel.

Von aktueller Relevanz

Vor dem Hintergrund, dass in diesem und auch in den folgenden Jahren die Schuldenprobleme vieler europäischer und außereuropäischer Länder einer Lösung bedürfen, sind größere Verschiebungen zwischen den Wechselkursen nicht auszuschließen. Es ist also ein guter Zeitpunkt, die eigene Position zu überprüfen.

Das Beispiel zeigt eine exemplarische Kalkulation der Liquiditätskosten für synthetisches US-Dollar-Funding. Die synthetische Aufnahme fünfjähriger US-Dollar-Liquidität kostet Drei-Monats-US-Dollar-Libor plus 97 Basispunkte per annum. Gegen diesen Preis müsste sich eine „echte“ Mittelaufnahme in US-Dollar messen lassen. Die „echte“ US-Dollar-Mittelaufnahme ist aber der bessere Hedge für US-Dollar-Aktiva in Bezug auf Ergebnis- und Liquiditätssicherheit, wie im Text gezeigt wurde.

Fußnoten

¹⁾ Der US-Dollar steht im Folgenden stellvertretend für alle Fremdwährungen.

²⁾ Alternativ werden der Deutsche Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte oder der ISDA-Rahmenvertrag der International Swaps and Derivatives Association verwendet.

³⁾ Die tägliche Mark-to-Market-Bewertung und die Hinterlegung von Sicherheitsleistungen gilt für alle großen Banken untereinander. Nicht angewendet wird diese Regel oft innerhalb von Finanzverbänden und gegenüber Industriekunden.

⁴⁾ Bei einem Wechselkurs von 1,4286 (inverser Kurs 0,70; $1/1,4286$) entsprechen 100 US-Dollar = 70 Euro). Fällt der Euro auf 1,1765 (inverser Kurs 0,85; $1/1,1765$) entsprechen 100 US-Dollar = 85 Euro. Die Wertänderung beträgt 15 Euro.

⁵⁾ Nicht betont werden muss, dass der Liquiditätseffekt symmetrisch ist, das heißt, er kann auch zeitweise zugunsten eines Institutes laufen.

⁶⁾ Die einfache Umrechnung der zukünftigen Beträge mit dem aktuellen Währungskurs kann deshalb erfolgen, weil durch die variablen Zinszahlungen während der Laufzeit die Endwerte und die heutigen Barwerte gleich sind (Floater-Effekt).

⁷⁾ Zwischen den US-Dollar- und Euro-Zahlungen aus Notinal Reset und Collateral-Anpassung liegen meist zwei Arbeitstage, die von der Liquiditätsdisposition allerdings berücksichtigt werden müssen.