

Die MitarbeiterInnen Zeitschrift der Volkswagen Finanzdienstleister  
What's up? Juli 2007

Projekt\_ZINSRISIKOSTEUERUNG MIT DERIVATEN

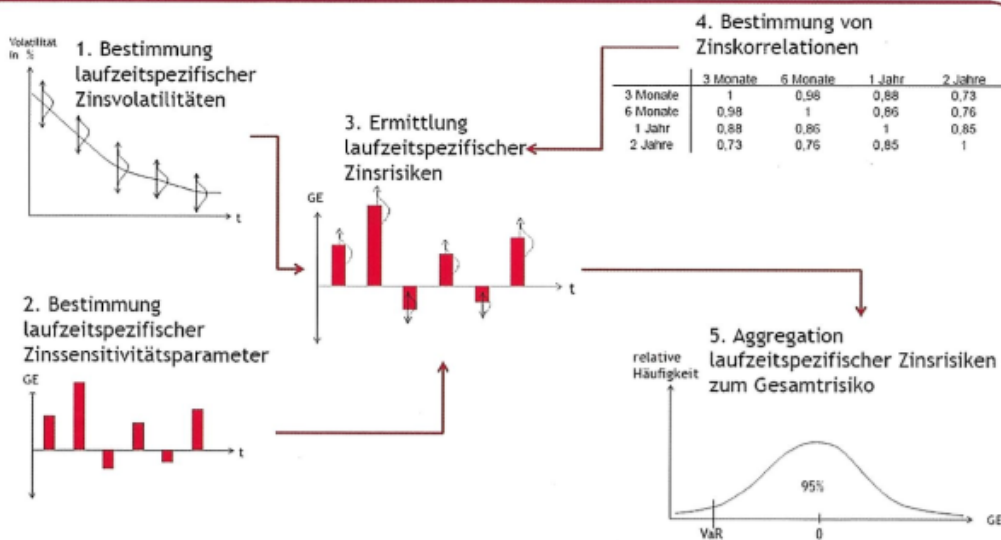
# Zinsrisikosteuerung mit Derivaten

Seit drei Jahren wird der vom Elitenetzwerk Bayern geförderte Studiengang „Finance and Information Management“ (FIM) an der Universität Augsburg und der TU München angeboten, der hoch motivierten Studenten weitreichende Kenntnisse in den Bereichen Finanzwirtschaft und IT vermittelt – und von Beginn an ist die Volkswagen Bank als Praxispartner dabei. In diesem Rahmen werden seitens des Unternehmens Mentorenprogramme, Workshops und auch Themen für Bachelorarbeiten angeboten.

Günther Müller, Leiter des Controllings der Volkswagen Financial Services AG, stellte in diesem Jahr die Aufgabe, eine Bachelorarbeit zu einer in der Finanzbranche brandaktuellen Thematik anzufertigen – der Zinsrisikosteuerung mit Derivaten. Die beiden FIM-Studenten Christian Lenk und Christian Ott reisten daher im Januar mit ihrem Betreuer, dem Doktoranden Björn Häckel, sowie dem federführenden Wissenschaftler des FIM-Studiengangs, Prof. Hans Ulrich Buhl, nach Braunschweig, um einen Einblick in die Problematik im

Allgemeinen und bei der Volkswagen Bank im Speziellen zu erhalten. Günther Müller verdeutlichte hierbei die Herausforderung, vor der die Volkswagen Bank wie auch die Volkswagen Financial Services AG stehen. Um sich gegen Zins- und Währungsschwankungen abzusichern, werden Sicherungsgeschäfte (sogenannte „Derivate“) abgeschlossen. Die Wertentwicklung dieser Derivate verläuft entgegengesetzt zu der der abzusichernden Geschäfte. Sinkt etwa bei steigenden Zinsen der Marktwert einer Aktivposition, steigt

## Verfahrensübersicht



## Bachelorarbeit von Studenten in Zusammenarbeit mit dem Controlling der Volkswagen Bank



gleichzeitig der Wert des Sicherungsgeschäfts und die Nettoexposition ist Null. Aus der bilanziellen Perspektive können jedoch Probleme entstehen, wenn die Bilanzierung nach IFRS erfolgt. Unter bestimmten Voraussetzungen ergibt sich die paradoxe Situation, dass nur die Wertänderungen der Sicherungsgeschäfte erfasst werden, die Schwankungen des Grundgeschäfts jedoch außen vor bleiben. Daraus können erhebliche Ergebnisschwankungen resultieren, die eine verfälschte Sicht auf die Position des Unternehmens bieten. Diese Problematik wurde im Rahmen der Bachelorarbeit von den beiden Studenten genauer analysiert.

Im Verlauf des Februars standen weitere Besuche der Studenten in Braunschweig an. Hierbei wurden Interviews mit den Abteilungen Treasury und Rechnungswesen durchgeführt und klärende Fragen mit dem Controlling besprochen, wobei vor allem Thomas Steinmetz und Josef Remppe den Studenten als geduldige Ansprechpartner zur Seite standen.

Ende Februar erfolgte dann eine Zwischenpräsentation, bei der die vorläufigen Ergebnisse vorgestellt wurden. Besonderes Augenmerk lag dabei auf einer möglichen Änderung der Bilanzierungsmethoden hin zur Fair-Value Option und der Analyse der Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen, von Sicherungsgeschäften betroffenen GuV-Positionen. In den folgenden einhalb Monaten lag dann der Arbeitsschwerpunkt des Bachelorteams in der

Erstellung eines konzeptionellen Optimierungsmodells, das den Tradeoff zwischen interner (Zinsbuch-) und externer (Jahresabschluss-) Sicht untersuchen sollte. Die Optimierung erfolgte zweistufig: Zunächst wird das optimale Zinsbuchrisiko unter Verwendung einer Austauschregel für das Zinsbuch- und Ergebnisrisiko ermittelt. Der zweite Schritt ermittelt schließlich das kostenminimale Portfolio an Sicherungsgeschäften (Swaps), um das optimale Zinsbuchrisiko zu erreichen.

Am 10. April 2007 erfolgte dann die Abschlusspräsentation in Braunschweig, zu der alle Beteiligten eingeladen wurden. Christian Lenk und Christian Ott stellten die in den vergangenen drei Monaten gewonnenen Ergebnisse vor. Dabei wurde klar, dass die im Rahmen der Bilanzierung nach IFRS auftretenden Ergebnisschwankungen durch den Einsatz von Derivaten nur schwer vermeidbar sind. Eine Lösung des Problems könnte die Fair-Value Option bieten, die selbst jedoch mit Nachteilen in Bezug auf andere Aspekte verbunden ist. Berücksichtigt man das von den Studenten erstellte Modell, so muss die Geschäftsleitung eine Abwägung treffen, wie interne und externe Risiken bewertet bzw. gewichtet werden sollen. Bei der Kommunikation mit Adressaten des IFRS basierten Jahresabschlusses empfiehlt es sich, frühzeitig das Ergebnis vor Steuern und vor Sondereinflüssen (u. a. aus Derivatebewertung) und das Ergebnis vor Steuern im IFRS Sinne

konzeptionell zu unterscheiden. Eine Grenze für den Einsatz von Derivaten mit Auswirkung auf das Bewertungsergebnis wird somit vom Grad der Bereitschaft der Anteilseigner gesetzt, wie viel IFRS Ergebnisvolatilität sie akzeptieren. Aus Sicht der betroffenen Unternehmer ist vor allem auf eine ganzheitliche Betrachtung aller betroffenen Ergebnispositionen zu achten.

Rückblickend konnten alle Beteiligten von dem Projekt zwischen Hochschule und Unternehmen profitieren. Die beiden FIM-Studenten konnten aus erster Hand ein spannendes praxisrelevantes Thema bearbeiten und die Volkswagen Bank erhielt eine fundierte Analyse eines – nicht nur für sie – hochaktuellen Problems.

Für weitere Informationen zum Elitenetzwerk-Studiengang „Finance and Information Management“ (FIM) sowie dem Elitenetzwerk Bayern siehe <http://www.uni-augsburg.de/fim/> bzw. <http://www.elitenetzwerk-bayern.de>

TEXT: CHRISTIAN LENK, CHRISTIAN OTT  
BILDER: CHRISTIAN LENK,  
CHRISTIAN OTT, GINGCO.NET