



# Corporate Treasury News

Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury kompakt zusammengefasst

Ausgabe 137 | Oktober 2023



Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unserer Corporate Treasury News präsentieren zu können.

Wenn Sie Fragen oder Anregungen zu Themen haben, die hier kurz behandelt werden sollen, dann schreiben Sie uns: [de-corporate-treasury@kpmg.com](mailto:de-corporate-treasury@kpmg.com)

Aktuelle Meldungen rund um das Finanz- & Treasury-Management finden Sie bei uns im [Internet](#) oder über [Twitter](#).

Mit besten Grüßen

Ralph Schilling, Nils Bothe,  
Michael Gerhards, Börries Többens

---

Unsere Leistungen für Sie! Schauen Sie rein:  
[FTM Image-Video](#)



## Inhalt

Veranstaltungen & Termine  
#DTRS 2023  
Seite 2

Preisrisiken bei Commodities Hedge  
Accounting  
Seite 2

ABS-Transaktionen und Factoring-  
Programme:  
Betrachtung aus handelsrechtlicher  
Sicht  
Seite 4

Zinsrisikomanagement  
entstauben  
Seite 6

## Veranstaltungen & Termine



Wir laden Sie herzlich zu unserem achten Digital Treasury Summit ein!

Freuen Sie sich auf die Gelegenheit, sich über die neuesten Entwicklungen im Treasury Management zu informieren, Kolleg:innen aus der Treasury Community zu treffen, sich auszutauschen und zu netzwerken, und neue Impulse aus der Praxis zu erhalten. Wir begrüßen Sie in unseren Geschäftsräumen in Frankfurt, zentral gelegen in Deutschlands längstem Bürogebäude The Squire direkt über dem Fernbahnhof am Frankfurter Flughafen.

### Veranstaltungstermin und -ort:

**Donnerstag, 23. November 2023**  
**09:30 - 16:00 Uhr**  
 In den Geschäftsräumen von KPMG  
 THE SQUIRE/Am Flughafen  
 60549 Frankfurt am Main

Die [Veranstaltungsw Webseite mit Agenda und Registrierungslink](#) finden Sie [hier](#).

## Preisrisiken bei Commodities Hedge Accounting



Durch den Wegfall der unter IAS 39 noch geforderten Mindesteffektivität sowie durch die über den IFRS 9 eingeführte Möglichkeit, einzelne Komponenten aus Preisformeln nicht-finanzieller Grundgeschäfte zu designieren, ist es für Unternehmen heute deutlich leichter, deren ökonomische Absicherungsstrategie von Commodity-Risiken durch Derivate im Hedge Accounting abzubilden.

Der Bedarf an solchen Lösungen zeigt sich derzeit insbesondere am vermehrten Abschluss von (virtuellen) Energiebezugsverträgen ((V)PPA), die durch die aktuellen Regelungen zum Eigenverbrauch („own use exemption“) zunehmend auch bilanziell abgebildet und ergebniswirksam abgebildet werden müssen. Ein Hedge Accounting für diese Sachverhalte ist in der Regel sehr aufwändig, wenn überhaupt möglich. Für diese Sachverhalte ist der nachfolgend angeführte „All-in-One“ Hedge entsprechend keine Lösung. Neben diesem speziellen und im Detail herausfordernden Einzelsachverhalt stellt sich allerdings die Frage, warum die Vielzahl an Commodity-Absicherungen trotz der neuen Designationsmöglichkeiten noch immer nicht oder nur zögerlich im Hedge Accounting abgebildet werden.

Auch für Commodities wie CO<sub>2</sub> Rechte oder Nicht-Eisen-Metall ist aufgrund der aktuellen Marktfriktionen und erhöhter Preisvolatilität der Bedarf an Bewirtschaftung deutlich gestiegen. Nach den allgemeinen Grundsätzen des IFRS 9 wird ohne die Anwendung von Hedge Accounting ein zur ökonomischen Sicherung abgeschlossenes Derivat ergebniswirksam durch die Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Gleiches gilt für ein etwaiges Grundgeschäft, für das die Anwendung der Eigenbedarfsausnahme („Own Use Exemption“) abgelehnt werden muss. Die hierdurch direkt im EBIT abzubildenden Preisvolatilitäten erhöhen den Erklärungsdruck für Bilanzierende. Mögliche Abhilfe kann durch die Regelungen zum Hedge Accounting unter IFRS 9 geschaffen werden, welcher für eine Vielzahl von Anwendungsfällen eine verursachungsgerechte Abbildung des Risikomanagements ermöglicht:

- In einer Reihe von Unternehmen werden Commodity-Vorräte im Hinblick auf ihren Marktpreis abgesichert, was grundsätzlich der Intention des Fair Value Hedges entspricht.
- Darüber hinaus bewirtschaften viele Unternehmen ihre Beschaffung von Buntmetall, CO<sub>2</sub>-Rechten oder Kuppelprodukten aus der petrochemischen Industrie, was in der Regel über ein Cashflow Hedge abgebildet werden kann, solange das Grundgeschäft eine geplante Transaktion darstellt.  
Einen häufigen Anwendungsfall stellt dabei der physische Einkauf eines Commodities dar, der durch Rückverkäufe („tainting“ der „own use exemption“) als Derivat zu bilanzieren ist. Dieser Vertrag kann nachfolgend als Sicherungsinstrument für eben jenen geplanten Einkauf gesehen und kann daher prinzipiell als „All-in-One“ Cashflow Hedge bilanziert werden, wenn die weiteren Voraussetzungen vorliegen (KPMG Insights into IFRS 7.9.480).

Gerade bei Commodity-Preisrisiken ist es üblich Exposures mit unterschiedlichen Fälligkeiten durch ein einzelnes Derivat (fristinkongruent) zu sichern. Dieser Umstand muss, bei der Designation der gesamten Wertänderung des Sicherungsinstruments, in der Effektivitätsermittlung berücksichtigt werden. Wenn eine Effektivität auf dieser Basis nicht nachgewiesen werden kann, könnten die Wertänderungen freiwillig auf Spotrate-Basis designiert werden. Aus unterschiedlichen Fälligkeitsstrukturen resultierende Ineffektivitäten werden so von der Sicherungsbeziehung ausgeschlossen und bei der Effektivitätsermittlung nicht mehr berücksichtigt. Sofern für die Forward-Komponente des Sicherungsgeschäftes der unter IFRS 9 zur Verfügung stehende „Cost of Hedging“ Ansatz nicht zur Anwendung kommt, ist die Wertänderung der Forward-Komponente allerdings vollständig ergebniswirksam zu erfassen. Für viele gängige Commodities ist dieser Wermutstropfen allerdings verschmerzbar, da bei Preisentwicklungen in der Regel die gesamte Forward-Preisstruktur parallel verschoben wird und sich die Forward-Preisstruktur nur marginal in ihrer Struktur verändert (eine Strukturänderung wäre beispielsweise bei einem Wechsel von einer Contango-Situation in eine Backward-ation der Fall). Gerade bei diesen Lösungsansätzen sollte darauf geachtet werden, dass die Spotrate zum Abschlusszeitpunkt des Derivats und nicht zum Tageschlusskurs bestimmt wird, um bei hohen Intraday-Volatilitäten ein richtiges Ergebnis zu erhalten.

Eine weitere, häufig festzustellende Ursache für Ineffektivität bilden die zur Bewertung herangezogenen Marktdaten und Bewertungsmethoden. Wenn eine Effektivität durch das Unternehmen rechnerisch ermittelt wird, werden die Derivate vereinfachend häufig durch einen Broker bewertet und die

Wertentwicklung des Grundgeschäfts aus den Preisen eines Marktdatenanbieters (Refinitiv; Superderivatives, Bloomberg) oder anderer Quellen (LME, oanda, westmetall) hergeleitet. Für die Effektivitätsermittlung sollte der verwendete Marktdatensatz allerdings am besten konsistent sein. Scheidet eine eigene Bewertung der Sicherungsinstrumente aus, kann ein externer Anbieter bei der Bewertung helfen. Bei unseren Implementierungsprojekten zeigte sich, dass es häufig schon ausreicht bei der eigenen Bewertung des Grundgeschäfts, die Marktdaten des Brokers für den Bewertungsstichtag zu verwenden.

Für die verursachungsgerechte Ergebnisbuchung der, vormals über das Hedge Accounting abgegrenzten, Wertbeiträge der Sicherungsinstrumente benötigt das Unternehmen darüber hinaus Daten über das Grundgeschäft. Für die Herausforderungen in der bilanziellen Erfassung wie die beschriebene Zuordnung des Sicherungserfolgs auf Grundgeschäfte oder auch das „basis adjustment“, gibt es mittlerweile eine Reihe etablierter Lösungen (vgl. beispielsweise auch den Newsletter Artikel Okt 2022: [Absicherung von Rohstoffpreisrisiken: Möglichkeiten zur Designation von Risikokomponenten nicht-finanzieller Grundgeschäfte unter IFRS 9 sinnvoll nutzen](#)).

Wenn man das Spielfeld kennt, bekommt man auch Commodity Hedges häufig, in den formalen Regelungen des IFRS 9 bzw. in handelsrechtliche Bewertungseinheiten nach § 254 HGB, abgebildet. Die verursachungsgerechte Ergebnisfassung hilft dem externen, wie dem internen Rechnungswesen die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage richtig darzustellen.

#### **Autoren:**

Ralph Schilling, CFA, Partner, Head of Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
Felix Wacker-Kijewski, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG

# ABS-Transaktionen und Factoring-Programme: Betrachtung aus handelsrechtlicher Sicht



Die fortwährenden Zinsanstiege und die damit einhergehende Verteuerung von klassischen Finanzierungen (beispielsweise Darlehen, Anleihen) lässt Steuerungsmaßnahmen im Working Capital Management wieder in den Fokus rücken. Mit ABS-Transaktionen oder klassischem Factoring stehen Unternehmen hierfür beliebte und gegenwärtig wieder vermehrt genutzte Vehikel zur Verfügung.

Mit Blick auf die bilanziellen Auswirkungen stellt sich für Unternehmen bei der Durchführung entsprechender Maßnahmen regelmäßig die Frage, ob die im Rahmen von ABS-Transaktionen oder Factoringvereinbarungen veräußerten Handelsforderungen ausgebucht werden dürfen. In diesem Zusammenhang wurde im Corporate Treasury Newsletter Ausgabe 135/August 2023 bereits auf entsprechende Herausforderungen und Fallstricke bei der Würdigung nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften (insb. IFRS 9) hingewiesen. Stellen Unternehmen, die Ihre Handelsforderungen weiterveräußern, zusätzlich oder lediglich einen handelsrechtlichen Einzel- oder Konzernabschluss auf, gilt es die mitunter ähnlichen, jedoch im Detail von IFRS abweichenden Regelungen für einen Forderungsabgang nach HGB zu beachten.

Das Handelsrecht enthält keine konkreten Vorgaben, wann ein Forderungsabgang als sachgerecht zu erachten und bilanziell abzubilden ist. Die zu beachtenden Vorgaben ergeben sich vielmehr aus Sekundärliteratur wie dem IDW RS HFA 8.<sup>1</sup>

Sollten die Forderungen im Rahmen einer ABS-Transaktion an eine Special Purpose Entity (SPE) veräußert werden, welche wiederum unter Hingabe der

Forderungen als Sicherheiten Finanzmittel am Kapitalmarkt aufnimmt, so ist in Analogie zu IFRS zunächst die Konsolidierungspflicht für die SPE zu überprüfen (HFA 8, Tz. 16). Sofern die Konsolidierung der SPE geboten ist, ist die Ausbuchung der veräußerten Forderungen im handelsrechtlichen Konzernabschluss zu verneinen.

Für die handelsrechtliche Beurteilung eines Forderungsabganges sind in der Folge zwei Ebenen zu betrachten: Der Übergang des zivilrechtlichen sowie des wirtschaftlichen Eigentums. Der Übergang des zivilrechtlichen Eigentums stellt hierbei ein zwingendes, jedoch nicht allein hinreichendes Erfordernis für die Ausbuchung dar. Es wird gefordert, dass alle (gegebenenfalls bedingten) Rechtsansprüche auf Zahlungsströme, die dem Übertragenden zustehen, dauerhaft, unwiderruflich und bedingungslos auf den Käufer übertragen werden. Erfahrungsgemäß erfolgt die zivilrechtliche Übertragung in der Regel durch einen Kaufvertrag neben dem eine dingliche Übertragung in Form einer Abtretung der Forderungen an den Erwerber tritt. Zwingend erforderlich ist hierbei, dass der Erwerber in der Lage ist, alle eigentümertypischen Rechte, beispielsweise die Forderungen an Dritte weiter zu veräußern, auszuüben (HFA 8 Tz. 10).

In diesem Rahmen ist auch die Frage zu beurteilen, ob die Abtretung auf Dauer erfolgt oder eine fest vereinbarte Rückübertragung der Forderungen im Sinne eines echten oder unechten Pensionsgeschäftes nach § 340b HGB existiert (HFA 8 Tz. 11). Analog zu den Regelungen des IFRS erfüllt eine offene Zession i.S.v. §409 BGB, bei der die Abtretung gegenüber dem Schuldner offengelegt wird, grundsätzlich die Anforderungen an eine solche Übertragung des zivilrechtlichen Eigentums. Während die IFRS für stille Zession i.S.v. 407 BGB fordern, dass der Erwerber dem Schuldner die Abtretung unbedingte oder unter Voraussetzungen, die den eigentümertypischen Rechten und Interessen des Erwerbers Rechnung tragen, anzeigen kann, gilt handelsrechtlich, dass auch eine stille Zession grundsätzlich unschädlich für die Ausbuchungsentscheidung ist (HFA 8, Tz. 13; BeBiKo §264 HGB Tz. 47).

Weiterhin ist für eine zivilrechtliche Übertragung der Rechte in der Regel unschädlich, wenn der Forderungsverkäufer gewisse eigentümertypische Rechte wie Forderungsverwaltung und Forderungszug (Servicing) weiterhin durchführt (HFA 8 Tz 10).

<sup>1</sup> Weitere Quellen sind u.a. der Becksche BiKo, sowie das WP-Handbuch.

Neben dem Übergang des zivilrechtlichen Eigentums ist insbesondere die Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums von Bedeutung (§246 Abs 1 S2 HS2 HGB). Fallen zivilrechtliches und wirtschaftliches Eigentum auseinander, ist ein Vermögensgegenstand beim wirtschaftlichen Eigentümer auszuweisen (BeBiKo zu §246 HGB, Rn 5.) Ob es durch den Veräußerungsvorgang im Rahmen von ABS-Transaktionen oder Factoringprogrammen auch zur Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums kommt, hängt insbesondere davon ab, inwiefern der Verkäufer „keinerlei Bonitätsrisiken“ aus den veräußerten Forderungen mehr trägt und diese vollständig auf den Erwerber übergegangen sind (HFA 8, Tz. 7).

Dem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums steht nichts entgegen, wenn der Veräußerer für den rechtlichen Bestand der übertragenen Forderungen oder ihre pflichtgemäße Auswahl einzustehen hat (Veritätsrisiken), da es sich hierbei um Gewährleistungspflichten außerhalb des Bonitätsrisikos handelt (HFA 8, Tz. 20). Weiterhin ist es für den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums unerheblich, ob der Verkäufer für Kaufpreisminderungen einsteht, die sich aus der Inanspruchnahme von Rabatten, Boni, Skonti, u. a. (sogenannte Verwässerungsabschläge) ergeben (HFA 8, Tz 24). Hierfür gegebenenfalls gebildete Reserven sind typischerweise nicht in die Ausbuchungsentscheidung einzubeziehen.

Der Forderungskäufer behält im Rahmen der Kaufpreisbemessung in der Regel einen Risikoabschlag für das Delkredererisiko (Bonitätsrisiko) ein. Ist der Kaufpreisabschlag fixiert, so handelt es um einen regresslosen Verkauf, welcher unschädlich für eine Ausbuchung ist. Würde zu Veranschaulichungszwecken ein hoher, aber fixierter bzw. nicht erstattungsfähiger Kaufpreisabschlag definiert, so würde dies zwar einen ungünstigen Vertrag für den Übertragenden darstellen, die Übertragung der Chancen und Risiken würde jedoch außer Frage stehen. Analog zu IFRS entfällt für diesen Fall eine quantitative Würdigung (BeBiKo zu §246 HGB, Tz. 48).

Ist der Kaufpreisabschlag (bzw. First-Loss-Garantie oder Reserve) jedoch nicht fixiert bzw. erstattungsfähig und somit von der Bonität der Debitoren abhängig, so hat regelmäßig eine quantitative Würdigung zur Angemessenheit des erhobenen Abschlages zu erfolgen. In Abhängigkeit der Portfoliozusammensetzung ist für die quantitative Analyse eine geeignete Methode auszuwählen. Ein unangemessen hoher, erstattungsfähiger Kaufpreisabschlag führt insofern dazu, dass der Veräußerer weiterhin maßgeblich an den bonitätsbedingten Chancen und Risiken partizipiert (HFA 8 Tz. 21ff.). In der Folge kommt es nicht zu einem Abgang der veräußerten Forderungen.

Auch wenn nach HFA 8, Tz. 7 explizit auf das Delkredererisiko als wesentliches Entscheidungskriterium verwiesen wird, ist analog zu IFRS auch der Einfluss weiterer, den Forderungen inhärenter Risiken, zu analysieren. Hierbei könnte es sich beispielsweise um Währungsrisiken oder Zinsrisiken handeln. In der Regel wird eine Verzinsung des verkauften Nominals vereinbart, die auch für Zeiträume, in denen die Forderungen bereits überfällig geworden sind, zu entrichten ist. Hierdurch entsteht ein Risiko verspäteter Zahlung, welches bis zum Eintritt des Delkrederefalles regelmäßig durch den Veräußerer zu tragen ist. Inwiefern der Verbleib dieses „Spätzahlerrisiko“ einer bilanziellen Ausbuchung entgegensteht ist im Einzelfall zu untersuchen.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass sich die anzuwendenden Ausbuchungskriterien zwischen IFRS und Handelsrecht zumeist ähneln, im Detail aber Unterschiede bestehen. Insofern sollte bei der Anbahnung entsprechender Transaktionen das Vertragswerk sowie das Risikoprofil des zum Verkauf vorgesehenen Portfolios auch nach den handelsrechtlichen Vorgaben gewürdigt werden. Gerne stehen Ihnen unsere Experten des Finanz- und Treasury Managements für einen praxisnahen Austausch und eine weitere Diskussion zur Verfügung.

#### **Autoren:**

Ralph Schilling, CFA, Partner, Head of Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
 Jan-Philipp Wallis, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG  
 Christopher Wilksen, Assistant Manager, Finance and Treasury Management, Treasury Accounting & Commodity Trading, KPMG AG

# Zinsrisikomanagement entstauben



## Die Märkte verändern sich

2022 war in vielerlei Hinsicht ein ereignisreiches Jahr. Durch die Brille des Treasurers gesehen stehen zwei Entwicklungen besonders heraus: Zum einen brachten politische Instabilitäten – neben anderen Treibern – Rohstoff-Risiken bei vielen Unternehmen wieder in den Fokus des Treasury. Zum anderen endete die über eine Dekade währende Ära der Niedrig- und Negativzinsen. Manch einer erinnert sich noch an die anfänglichen Herausforderungen beim Eintritt in diese Zeit, wie zum Beispiel die Diskussionen um Negativzinsen versus Verwahrentgelt, oder Treasury-Systeme, deren Funktionalität zur Abbildung von negativen Zinsen erst einmal nachgebessert werden musste. Von der Maximierung der Zinserträge verschob sich der Fokus auf die Vermeidung von Zinsaufwänden bei der Geldanlage – dafür war die Finanzierung erfreulich günstig und einige Unternehmen waren tatsächlich in der Lage, Erträge aus Negativzinsen zu realisieren. Die meisten Treasury-Abteilungen konnten sich somit schnell auf die Niedrigzinsphase einstellen.

Durch die Länge und Stabilität der Niedrigzinsphase geriet allerdings das Thema Zinsrisiko etwas aus dem Blick des Treasury. Doch die Märkte haben sich verändert und es ist an der Zeit, die eigenen Prozesse und Methoden im Zinsrisikomanagement zu hinterfragen und gewissermaßen zu entstauben.

## Zinsrisiko aus unterschiedlichen Perspektiven betrachten

Anders als bei (Wechsel-)Kursrisiken lässt sich das Zinsrisiko nur schwer in einer einzigen Risikokennzahl erfassen. Es muss stattdessen aus verschiedenen Perspektiven betrachtet werden. In der Praxis des Corporate Treasury dominiert dabei häufig die Cashflow-Sicht, in der veränderliche Zinszahlungen ein Risiko als potenzielle Abweichung vom Plan bzw. als potenzieller Liquiditätsverlust darstellen. Dabei bieten variable verzinsliche Anlagen und Finanzierungen den Vorteil, dass sie bei Zinsveränderungen einen stabileren Marktwert besitzen und keinen Aufschlag für eine langfristige Zinsbindung enthalten. Die Betrachtung über den Marktwert stellt die zweite typische Sicht dar, die in Unternehmen zumindest für Finanzanlagen verbreitet ist. In dieser

barwertigen Betrachtung sind festverzinsliche Positionen die riskanteren.

Als weitere Perspektive kommt hier die Bilanzierungssicht in Spiel: Werden beispielsweise emittierte Anleihen zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert, zeigt sich die Marktwertveränderung einer festverzinslichen Anleihe bei Zinsschwankung gar nicht sofort, sondern wird über die Gesamtlaufzeit realisiert. Das klingt zunächst wie ein Vorteil und ist eine Ursache dafür, dass Unternehmen sich auf variable Zinsen als Risikotreiber konzentrieren.

Allerdings kann diese Sicht zu einer Fehlsteuerung führen. Betrachten wir dazu als Beispiel ein Unternehmen, das kurz vor der Zinswende langfristige, fest verzinsliche Anleihen emittiert hat. In der Bilanzierungssicht wird diese vorrausschauende Zinsfixierung erst einmal nicht belohnt, da die Anschaffungskosten unverändert sind – der Erfolg zeigt sich nur in der barwertigen Sicht richtig, die den Marktwert betrachtet. Hier deutet sich eine Besonderheit der Bilanzierungs- und der Cashflow-Sicht an, nämlich ihre periodische Betrachtungsweise: Für ein korrektes Bild müssten neben der aktuellen auch alle zukünftigen Perioden betrachtet werden, damit die langfristig fixierten, niedrigen Zinsen der emittierten Anleihe sichtbar werden.

Jede der verschiedenen Sichten hat damit ihre eigene Berechtigung und ihre eigenen „blinden Flecken“, so dass im Rahmen des Zinsrisikomanagement die verschiedenen Sichten parallel betrachtet werden sollten. Für jede dieser Perspektiven müssen dabei geeignete Kennzahlen definiert werden, die erst im Zusammenspiel ein vollständiges Bild des Zinsrisikos bieten.

## Szenarien sind der Schlüssel zur Risikomessung

Eine weitere Herausforderung bei der Beurteilung des Zinsrisikos ist die geeignete Modellierung der Zinsveränderung. Einfache Risikomodelle, welche die zukünftigen Veränderungen aus einer zeitlich begrenzten Historie schätzen (beispielsweise über einen EWMA-Ansatz basierend auf den Kursveränderungen der letzten Monate), stoßen hier naturgemäß an ihre Grenzen, da das sprunghafte Änderungsverhalten der Zinsen aus der kurzfristigen Historie nur sehr eingeschränkt ableitbar ist. Ähnlich wie unsere Intuition gewöhnen sie sich in einer Phase der Stabilität schnell an den status quo und unterschätzen dann das Risiko eines Zinssprunges. Auch ist es schwierig, Vorwarnindikatoren wie zum Beispiel Zentralbankankündigungen oder Nachrichten über politische Veränderungen in die zeitreihenbasierten Ansätze zu integrieren.

Einen Ausweg bietet hier die Analyse dedizierter Veränderungsszenarien. Darüber lässt sich mit moderatem Aufwand eine gute Zinsrisikomessung realisieren. Viele Unternehmen setzen Szenarioanalysen bereits ein, beschränken sich dabei aber häufig auf sehr einfache Varianten wie eine gleichmäßige Zinsveränderung von 100 Basispunkten über alle Laufzeiten. Dabei eröffnet die Szenarioanalyse durchaus größere Möglichkeiten. Bei geeigneter Definition können solche Szenarien Cashflow- und Marktveränderungen identifizieren, welche den Cashflow-at-Risk oder Value-at-Risk-Kennzahlen der gewünschten Konfidenz entsprechen und in ihrer Qualität die von einfachen Risikomodellen deutlich übertreffen. Zusätzlich eröffnet dieser Ansatz die Möglichkeit, bestehende Erfahrungen aus dem Bank-Bereich einfließen zu lassen, bei dem die detaillierte Szenario-Analyse zum Handwerkszeug im Zinsrisikomanagement gehört und Bestandteil der regulatorischen Anforderungen ist.

#### Ohne Planung geht es nicht

Sind die Fragen der Risikomessung über die Definition geeigneter Szenarien und Kennzahlen für die unterschiedlichen Perspektiven geklärt, scheinen auf den ersten Blick alle Bausteine da zu sein, um die eigene Position zu analysieren. Und tatsächlich kann die barwertige Betrachtung durch Anwendung der Szenario-Analyse auf der Ist-Positionen erfolgen. Aber in einer periodischen Betrachtung, wie sie in der Bilanzierungs- oder Cashflow-Sicht erforderlich ist, laufen die Ist-Bestände sukzessive aus und es ergibt sich ein falsches Bild.

Für eine richtige Darstellung müssen auslaufende Positionen also in geeigneter Weise fortgeschrieben werden. In einem ersten Wurf können dabei auslaufende Geschäfte einfach durch gleichartige (das heißt mit derselben Laufzeit und gleichem Typ von Finanzinstrument) ersetzt werden. Ein realistisches Bild ergibt sich aber erst bei Berücksichtigung zukünftiger Liquiditätsveränderungen. Hier bietet es sich an, das Zinsrisikomanagement mit bestehenden Planungsprozessen im Unternehmen zu verbinden, da diese typischer Weise die notwendigen Informationen schon beinhalten und die notwendige Fortschreibungslogik mit einfachen Mitteln abgeleitet werden kann.

#### Mit der Zinsablaufbilanz Risiken identifizieren

Ein weiterer Aspekt bei der Ermittlung des Zinsrisikos ist die Festlegung der Bestandteile, die in die Analyse einfließen sollen. Eine typische Herangehensweise ist dabei die Konzentration auf Finanzpositionen, also Finanzierungen und Geldanlagen. Methodisch empfiehlt sich an dieser Stelle die Erstellung einer Zinsablaufbilanz. Dabei werden die

Aktiva und Passiva der bestehenden Position zusammen mit den geplanten Fortschreibungen hinsichtlich ihrer Zinsbindungsdauer gruppiert. Aus dieser Darstellung wird ersichtlich, für welche Fristigkeiten ein Zinsänderungsrisiko besteht.

Die Erstellung eines vollständigen Bildes inklusive der nicht-finanziellen Positionen erfordert eine aufwändigere Analyse, ermöglicht aber eine Gesamt-sicht auf das Zinsrisiko, die auch Ausgleichseffekte zwischen finanziellen und operativen Positionen berücksichtigt. Die nicht-finanziellen Positionen werden dabei mit geeigneten Annahmen (zum Beispiel über geplante Betriebsdauern oder Abschreibungen) mit in die Zinsablaufbilanz aufgenommen.

Die Zinsablaufbilanz kann als Zwischenschritt zur Bestimmung der Kennzahlen in den unterschiedlichen Perspektiven genutzt werden oder ergänzend als visuelle Darstellung des Exposures, wenn eine direkte Berechnung der Kennzahlen über geeignete Systeme möglich ist.

#### Aktive Steuerung angehen

Neben der Methodik zur Risikomessung stellt sich für viele Unternehmen vor allem die Frage zum Vorgehen bei der Ermittlung einer richtigen Positionierung im Zinsbereich, also beispielsweise bei der Wahl des richtigen Verhältnisses von variabler zu festverzinslicher Finanzierung.

Die richtige Zinsstrategie muss sich an spezifischen Eigenschaften und Anforderungen eines Unternehmens orientieren. Drei wesentliche Aspekte sind dabei:

**Individuelles Profil:** Die eigenen Unternehmens- und Geschäftscharakteristika wie zum Beispiel Abhängigkeit von Geschäftszyklen, Cashflow-Stabilität oder Verschuldungsgrad beeinflussen, welche Strategie für ein Unternehmen vorteilhaft oder überhaupt möglich ist.

**Rahmenbedingungen:** Um einen Lösungsraum für eine optimale Positionierung einzugrenzen, müssen die relevanten Dimensionen (zum Beispiel erlaubte Währungsräume, mögliche Finanzinstrumente, zulässige Nominale) und zugehörigen Einschränkungen erarbeitet werden.

**Zielsetzungen:** Zur Bewertung einer Positionierung werden letztendlich Kennzahlen herangezogen, die sich aus den verschiedenen Anforderungen an das Zinsrisikomanagement ergeben, beispielweise Maximierung des Zinsertrages und Minimierung des Cashflow-Risiko.

Aufbauend auf eine Analyse dieser Aspekte kann dann ein Gesamtansatz zur Bestimmung der richtigen Zinsposition abgeleitet werden.

**Autoren:**

Nils Bothe, Partner, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG  
Dirk Bondzio, Senior Manager, Finance and Treasury Management, Corporate Treasury Advisory, KPMG AG

**Impressum**

Herausgeber

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUAIRE, Am Flughafen  
60549 Frankfurt

Redaktion

**Ralph Schilling**

(V.i.S.d.P.)

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T + 49 69 9587-3552  
[rschilling@kpmg.com](mailto:rschilling@kpmg.com)

**Nils Bothe**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 711 9060-41238  
[nbothe@kpmg.com](mailto:nbothe@kpmg.com)

**Michael Gerhards**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 221 2073-6891  
[mgerhards@kpmg.com](mailto:mgerhards@kpmg.com)

**Börries Többens**

Partner,  
Finanz- & Treasury Management  
T +49 221 2073-1206  
[btöbbens@kpmg.com](mailto:btöbbens@kpmg.com)

[Newsletter kostenlos  
abonnieren](#)

[www.kpmg.de](http://www.kpmg.de)

[www.kpmg.de/socialmedia](http://www.kpmg.de/socialmedia)



Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Unsere Leistungen erbringen wir vorbehaltlich der berufsrechtlichen Prüfung der Zulässigkeit in jedem Einzelfall.

© 2023 KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, ein Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International Cooperative („KPMG International“), einer juristischen Person schweizerischen Rechts, angeschlossen sind. Alle Rechte vorbehalten. Der Name KPMG und das Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.