

Die Zukunft gestalten

50. Lehrgang des Lehrinstituts
für das kommunale Sparkassen- und Kreditwesen

Sommerschule 1988

Herausgeber Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V., Bonn

Bibliothek
Wirtschaftswissenschaften
der Universität München
Ludwigstr. 28 · 80539 München



45/90

Deutscher Sparkassenverlag GmbH

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Die Zukunft gestalten :

50. Lehrgang des Lehrinstituts für das Kommunale Sparkassen- und Kreditwesen,
Sommerschule 1988 /

Hrsg. Dt. Sparkassen- und Giroverb. e.V., Bonn. –

Stuttgart : Dt. Sparkassenverl., 1989

ISBN 3-09-303972-X

NE: Lehrinstitut für das Kommunale Sparkassen- und Kreditwesen

<Bonn>

I-9/89  303 972

Alle Rechte vorbehalten.

Deutscher Sparkassenverlag GmbH, Stuttgart, 1989

Inhalt

Vorwort 9

Eröffnungsveranstaltung

Johann Wilhelm Gaddum
Auf dem Weg zu einem europäischen Bankenaufsichtsrecht 13

Sparkassenpolitik

Günter Ashauer
Personalentwicklung in der Sparkassenorganisation – Der Beitrag des Lehrinstituts 23

Jürgen Backhaus
Personalauswahlverfahren – Rekrutierung von Nachwuchs-Führungskräften . . 44

Ingo Ellgering
Private finanzielle Vorsorge – Prüfstein des Kundenbetreuungskonzeptes bei Sparkassen 55

(*Walter Geiger*
Künftige Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung der Kreditinstitute im nationalen und internationalen Bereich 72

Hans-Peter Klein
Risikosteuerung – Geschäftsstelleninformationssystem
Zentrale und dezentrale Aspekte der Risikosteuerung in Sparkassen 79

Alfons Müller/Richard Nowak
Die technische Realisierung kartengesteuerter Zahlungssysteme 89

Rudolf Wagner
Führen durch Entwicklung und Umsetzung geschäftspolitischer Leitbilder . . . 92

Peter Walter
Marktorientierte Mitarbeiterführung – Unterstützung durch Training 100

Betriebswirtschaftslehre/Psychologie

Reinhold Bergler
Die Identifikation der Mitarbeiter mit ihrer Sparkasse – Motive und Barrieren . . 109

INHALT

<i>Peter Knief</i>	
Steuergestaltung und Steuerplanung in mittelständischen Unternehmen	123
X <i>Hans-Jacob Krümmel</i>	
Risikopolitik als Führungsaufgabe.	153
<i>Bernd Rudolph</i>	
Neuere Entwicklungen im Portfolio-Management	168
<i>Hermann Sabel</i>	
Bankmarketing gestern und morgen	178
<i>Johann Heinrich von Stein</i>	
Finanzinnovationen	191
<i>Joachim Süchting</i>	
Chancen und Risiken des Allfinanzkonzerns	199
 Volkswirtschaftslehre	
<i>Dietrich Dickertmann</i>	
Bundesbankgewinn und Geldmenge	209
<i>Werner Ehrlicher</i>	
Konzepte der Geld-, Finanz- und Einkommenspolitik von 1948–1986	231
<i>Horst Friedrich</i>	
Neue Technologien im Dienstleistungsbereich – Auswirkungen auf Beschäftigungsniveau und Qualifikationsanforderungen	239
<i>Karl-Heinrich Hansmeyer</i>	
Bemerkungen zur gegenwärtigen Diskussion um die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank	256
<i>Manfred Hieber</i>	
Entwicklungsperspektiven des Europäischen Währungssystems (EWS)	265
<i>Eberhart Ketzler</i>	
Volkswirtschaftliche Entscheidungsgrundlagen für Kreditinstitute – Was vermag eine volkswirtschaftliche Abteilung für eine Sparkasse oder Landesbank zu leisten?	278
<i>Dieter Voggenreiter</i>	
Stabilisierungspolitik und Verteilungsharmonie – Über eine vernachlässigte Dimension gesamtwirtschaftlicher Stabilisierungskonzepte	287

INHALT

Recht

Joachim Burmeister

Entwicklungsperspektiven des Sparkassenwesens im Spannungsfeld von Wirtschaft und Verwaltung 297

Hans Friedhelm Gaul

Die Zwangsvollstreckung in den Geldkredit 318

Klaus-Jürgen Lehwald

Betriebliche Steuerwirkungen der Steuerreform 1990 für Firmenkunden der Sparkassen 345

Manfred Lieb

Kreditinstitute im Griff der Rechtsprechung – Zur Rechtslage bei gestörten Darlehensverträgen 357

Günter Püttner

Die Verantwortlichkeit von Vorstands- und Verwaltungsratsmitgliedern von Sparkassen 367

Uwe H. Schneider

Risikoreiche, fehlerhafte und verbotene Formen der Unternehmensfinanzierung 376

Klaus Stern

Die Bedeutung der amerikanischen Verfassung von 1787 für das Bonner Grundgesetz 386

Schlußveranstaltung

Gaston Thorn

Auf dem Weg zum europäischen Binnenmarkt – Eine Herausforderung für die nationalen Bankensysteme 395

Helmut Geiger

Bankwirtschaftliche Konsequenzen des europäischen Binnenmarktes 407

Autoren 417

Dokumentation

Günter Ashauer

Das Lehrinstitut für das kommunale Sparkassen- und Kreditwesen – Vom 1. bis zum 50. Lehrgang. 421

Die Leitung des Lehrinstituts (1928–1988). 428

Dozenten Berlin (1928–1943) 429

Dozenten Köln/Bonn (1951–1988). 432

INHALT

Bildung und Wissenschaft im Deutschen Sparkassen- und Giroverband	435
Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Spar- und Girowesen e. V.	437
Stundentafeln 1928–1988	439
Vorlesungsverzeichnis 1987/1988 (50. Lehrgang)	440
Die Teilnehmer	443
Die Absolventen des Lehrinstituts in der Sparkassenorganisation. Ergebnisse einer Umfrage	445
Institutionen und Funktionen	445
Alphabetisches Namensverzeichnis	495

Neuere Entwicklungen im Portfolio-Management

Bernd Rudolph

I. Elemente des Portfolio-Management

Die Ausführungen werden insbesondere für das Management festverzinslicher Wertpapierportefeuilles spezifiziert.

Bond-Portfolio-Management: zielgerichtete Planung des Einsatzes der am Markt zur Verfügung stehenden Anlage-, Arbitrage- und Sicherungsinstrumente auf der Basis des Bond Research.

Bond Research (Rentenanalyse, Rentenmarktanalyse) ist die Grundlage für die Analyse der Wertpapiermärkte, der Anlageinstrumente, der Portefeuilleentscheidungen und der Emissionsstrategien.

Instrumente des Bond Management:

- An in- und ausländischen Wertpapiermärkten sowie an den Euromärkten gehandelte Rentenwerte.
- Die zur Änderung des Risikoprofils des Rentenportefeuilles zur Verfügung stehenden Finanzinnovationen (Forward Rate Agreements, Zinsterminkontrakte, Zinsswaps und Zinsoptionen).

Portefeuillestrategien für das Bond Management:

Empfehlungen für die Portefeuillegestaltung auf der Grundlage der Anlegererwartungen, der Anlagerestriktionen und der Zielsetzungen der Anleger.

II. Methoden des Bond Research

A. Effektivzins-Analysen

Effektivzins-Analysen dienen der renditeorientierten Beurteilung festverzinslicher Wertpapiere.

Effektivzins = interner Zinsfuß
=> Barwert der mit dem Effektivzins abgezinsten Kupon- und Tilgungszahlungen ist gleich dem Kurs der Anleihe.

Sonderprobleme: – Stückzinsen (unterjährige Verzinsung)
– Effektivverzinsung nach Steuern

Effektivzins als Anlagekriterium:

Der *Effektivzins* ist ein Durchschnittswert. Daraus folgt:

- Wertpapiere mit unterschiedlicher Fristigkeit bzw. Restlaufzeit können bei *nicht flacher Zinskurve* nicht miteinander verglichen werden. Beispielsweise müssen bei steigender Zinskurve kürzerfristige Anleihen grundsätzlich eine niedrigere Effektivverzinsung als längerfristige Anleihen aufweisen.
- Auch bei gleicher Restlaufzeit kann der Effektivzins als Anlagekriterium falsch sein. Die Effektivverzinsung (als Durchschnittszins) tendiert nämlich zum Zinssatz der Fristigkeit mit der höchsten Zahlung (*Kuponeffekt*).

Bei nicht flacher Zinskurve kann also die Effektivverzinsung nur dann als allgemeingültiges Anlagekriterium herangezogen werden, wenn die Wertpapiere die gleiche Laufzeit, Kuponhöhe und Tilgung aufweisen. In diesem Fall kann man aber auf die Berechnung des Effektivzinssatzes als Anlagekriterium verzichten.

B. Cash-flow-Analysen

Cash-flow-Analysen dienen der zahlungsstrombezogenen Darstellung und Analyse festverzinslicher Wertpapiere.

Cash-flow-Analyse: Zerlegung und Darstellung des Zahlungsstromes eines Wertpapiers (bzw. eines Portefeuilles) nach den Zeitpunkten der Zins- und Tilgungszahlungen.

Auswertungsmöglichkeiten:

- Interpretation der Zahlungen als Zerobondzahlungen; Barwertberechnungen unter Berücksichtigung der jeweiligen Laufzeitzinssätze (bzw. Terminzinssätze); Addition der Zahlungsbarwerte zum Anleihebarwert und Vergleich des Anleihebarwertes mit dem aktuellen Kurs; Aufdeckung möglicher Unter- oder Überbewertungen zur Ausnutzung von *Arbitragemöglichkeiten*.
- Zahlungsübersicht zur Planung eines Cash-flow-Matching bzw. Liability Matching bei der *Zahlungsstromabstimmung* für die Liquiditätsplanung bzw. zur Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken.
- Gestaltungshinweise für die *Ausstattung einer Anleihe* bei Marktpräferenzen für bestimmte Zahlungsstromcharakteristika; z. B. separate Verbriefung der Kupons (coupon issues) und des Nominalbetrages (principal issue) bei den *STRIPS*, *CATS* und *TIGRS*.

C. Duration-Analysen

Duration-Analysen dienen der Darstellung und Analyse der durchschnittlichen Laufzeiten des gebundenen Kapitals.

Duration: mittlere Bindungsdauer bzw. Rückzahlungsdauer
einer Anleihe oder eines Portefeuilles

Zerobond: Duration = Laufzeit
Kuponanleihe: Duration < Laufzeit

Berechnungsweise: Gewogener Durchschnittswert der Einzahlungszeitpunkte.

Gewichtungsfaktoren sind die Anteile der Einzahlungsbarwerte
am Gesamtbarwert der Anleihe.

Auswertungsmöglichkeiten der Duration-Analysen:

- Duration als Maß für die Marktzinsabhängigkeit des Kurswertes einer Anleihe
oder eines Portefeuilles.

$$\text{Kursänderung} = - \frac{\text{Kurswert}}{1 + i} \cdot \text{Duration} \cdot \text{Zinsänderung}$$

- Berechnung eines Portefeuilles, dessen Gegenwartswert, Endwert oder Entnahmestromwert gegen Marktzinsänderungen immunisiert ist.

$$\text{geplante Anlagedauer} = \text{Duration}$$

III. Instrumente des Bond Management

A. Wertpapiere der in- und ausländischen Rentenmärkte

Annuitäten-Bonds,
Auslandsanleihen,
Bankschuldverschreibungen,
Bundesanleihen,
DM-Auslandsanleihen,
Doppelwährungsanleihen,
Euro-Anleihen,
Indexanleihen,
Industrieanleihen,
Junk Bonds,
Kommunalobligationen,
Öffentliche Anleihen,

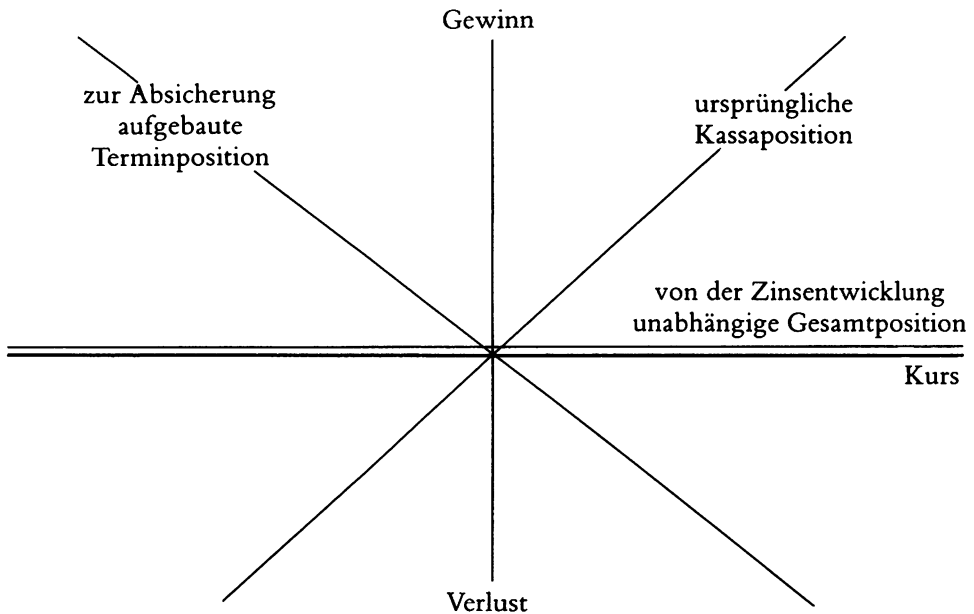
Optionsanleihen,
Pfandbriefe,
Synthetic Securities,
Währungsoptionsanleihen,
Wandelanleihen,
Zerobonds

B. Zinsterminkontrakte

Zinsterminkontrakte: Vertragliche Verpflichtungen, bestimmte festverzinsliche Wertpapiere an einem bestimmten Termin zum ausgehandelten Kontraktpreis zu kaufen bzw. zu verkaufen.

Prinzipielle Aufgabe eines Zinstermingeschäftes:

In Erwartung steigender Zinsen werden Terminkontrakte verkauft (short hedge) und umgekehrt in Erwartung fallender Zinsen gekauft (long hedge), um die im Anlegerportefeuille eintretenden Verluste durch die Gewinne am Terminkontraktmarkt auszugleichen.



C. Forward Rate Agreements

Forward Rate Agreement (Future Rate Agreement; FRA):

Vereinbarung, in der zwei Parteien für eine Mittelanlage oder eine Mittelaufnahme zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Zinssatz für eine bestimmte Laufzeit festlegen.

Der Käufer eines FRA sichert eine zukünftige Mittelaufnahme gegen zukünftigen Zinsanstieg.

Der Verkäufer eines FRA sichert eine zukünftige Mittelanlage gegen sinkende Marktzinsen. (Für Laufzeiten bis zu einem Jahr ist der FRA-Markt sehr liquide. Laufzeiten über ein Jahr sind aufgrund fehlender Markttiefe nur mit entsprechenden Preisaufschlägen bzw. Preisabschlägen darstellbar.)

D. Zinsswaps

Zinsswap: (einfacher Swap: plain vanilla):

Austausch von Zinszahlungsverpflichtungen auf einen bestimmten Kapitalbetrag.

Basisswap: Entspricht dem Zinsswap mit der Besonderheit, daß zwischen verschiedenen variablen Zinssätzen getauscht wird.

Swaps der zweiten Generation:

- | | |
|---------------------------|---------------------------------|
| - extendable swap: | prolongierbarer Swap |
| - puttable/callable swap: | kündbarer Swap |
| - step-up swap: | stufenweise (ansteigender) Swap |
| - amortising swap: | Amortisationsswap |

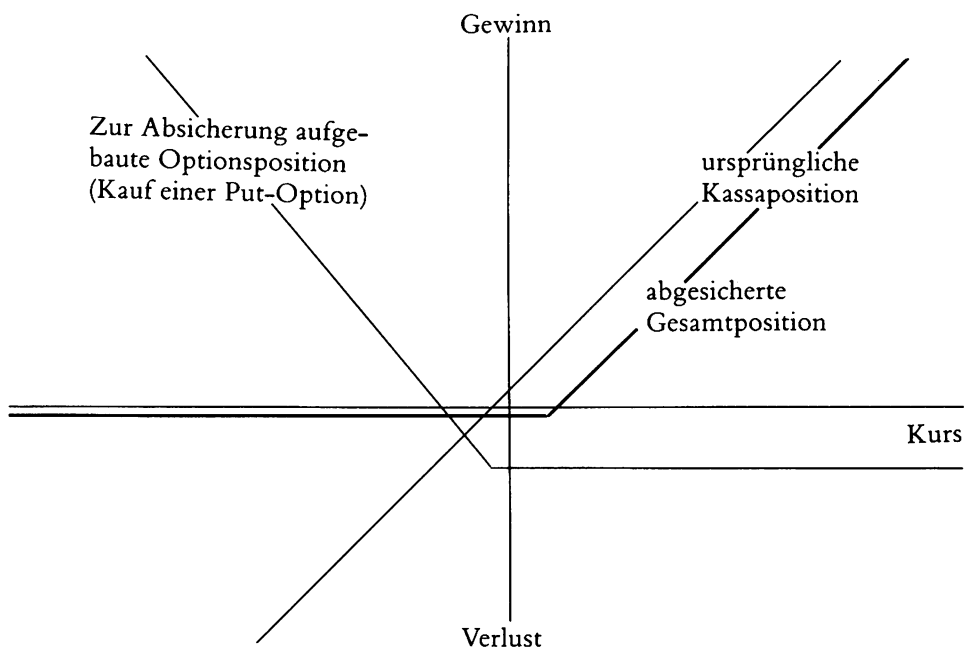
Bei *komparativen Kostenvorteilen* der Swap-Partner ermöglicht der Swap den beteiligten Parteien eine Arbitragemöglichkeit zur Reduktion ihrer Finanzierungskosten. Häufig müssen *mehrere Vertragspartner* zusammengebracht werden, um alle Positionen sinnvoll ausgleichen zu können.

E. Zinsoptionen

Zinsoption: Vertrag, der dem Käufer das Recht einräumt, zu einem bestimmten Zeitpunkt ein festverzinsliches Wertpapier zu einem vorher festgelegten Preis zu beziehen (Kaufoption, Call) oder anzudienen (Verkaufsoption, Put).

ENTWICKLUNGEN IM PORTFOLIO-MANAGEMENT

- Entweder Lieferung eines festverzinslichen Wertpapiers bzw. einer Termineinlage mit vorher festgelegtem Zinssatz handeln (*funded option*) oder
- Garantie eines Zinsniveaus, wenn bei Optionsausübung nur die Differenz zwischen dem zugrundeliegenden Zinssatz und dem tatsächlichen Marktniveau zur Auszahlung kommt (*unfunded option*).



Mit der Zinsoption ökonomisch vergleichbare Verträge:

Cap: Vereinbarung zwischen dem Verkäufer des Caps und dem Käufer (Schuldner), dem Käufer die Zinsdifferenz zu vergüten, wenn der Marktzins eine vereinbarte Grenze überschreitet.

Floor: Gegenstück zum Zins-Cap; garantiert dem Käufer eine Mindestverzinsung seiner variablen Anlage.

Collar: Festlegung eines Caps und eines Floors, d. h. Limitierung des variablen Zinssatzes des Käufers auf eine bestimmte Bandbreite.

IV. Anlegerstrategien für Bond-Portfolios

A. Passive Strategien

Passive Strategien: »Lehnstuhlstrategien«,
machen die aktive Portfeuillegestaltung und Portfeuilleumschichtung weitgehend überflüssig.

In der Regel verlangen passive Strategien nur minimale Hypothesen über die zukünftige Marktzinsentwicklung.

1. Buy-and-hold-Strategien

Die Wertpapiere werden grundsätzlich nach dem Erwerb bis zur Fälligkeit im Portfeuille gehalten.

Beispiele:

- Leiterstrategien: gleichmäßige Aufteilung der Mittel auf die verfügbaren Restlaufzeiten.
- Hantelstrategien: Verteilung der Mittel auf Kurz- und Langläufer.

Vorteile:

- Keine Notwendigkeit der Zinsprognose.
- Geringe Transaktionskosten.

Probleme:

- Verlustmöglichkeiten bei einem vom Fälligkeitszeitpunkt abweichenden Planungshorizont.
- Keine Empfehlung für eine Diversifikation der Wertpapiere nach Laufzeiten oder Kuponhöhen.
- Keine Empfehlung für Wiederanlage freiwerdender Mittel.

2. Indexfondsstrategien

Das Wertpapierportfeuille soll die Performance des Marktes erreichen. Als Maß für die Marktentwicklung wird ein Rentenmarktindex herangezogen.

Vorteile:

- Keine Notwendigkeit einer differenzierten Zinsprognose.
- Diversifikation des Portfeuilles hinsichtlich Laufzeiten und Kuponhöhen.

- Bei vollkommenem Kapitalmarkt wird eine effiziente Risk-return-Relation realisiert.

Probleme:

- Verlustmöglichkeiten bei vom Fälligkeitszeitpunkt (der Indexanlagen) abweichendem Planungshorizont.
- Anpassung des Portefeuilles an Indexänderungen.
- Identifikation des »richtigen« Index.

B. Aktive Strategien

Aktive Strategien: Bei gegebenen Anlegererwartungen soll für das vom Anleger übernommene Risiko der höchstmögliche Erwartungswert der Rendite (höchste Performance) erzielt werden.

In der Regel verlangen aktive Strategien die Vorgabe einer Hypothese für den Zinstrend.

Auf der Grundlage von Zinsprognosen wird bei Zinssenkungserwartungen in längere Laufzeiten, bei Zinssteigerungserwartungen dagegen in kürzere Laufzeiten bzw. in Kassenanlagen investiert.

Vorteile:

- Hohe Gewinnmöglichkeiten bzw. Realisierung einer effizienten Risk-return-Relation.

Probleme:

- Hohe Transaktionskosten.
- Zuverlässige Zinsprognose (der Markterwartung überlegene Zinsprognose).
- Anpassungsmaßnahmen bei sich ändernden Erwartungen über die Zinsentwicklung.

C. Immunisierungsstrategien

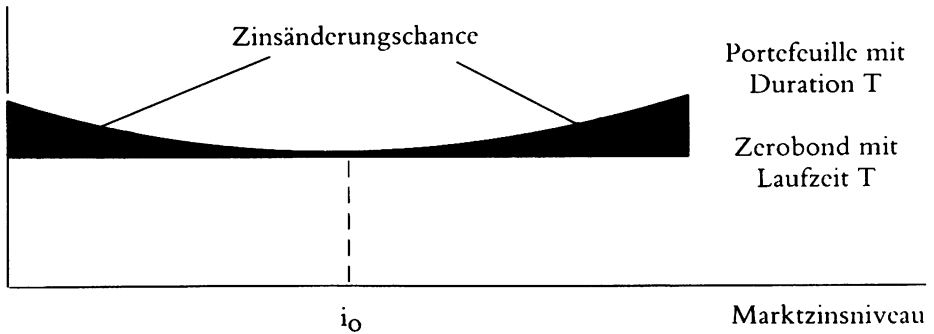
Immunisierungsstrategien: Sie zielen darauf ab, das Anlageergebnis eines Rentenportefeuilles gegen mögliche Änderungen des Marktzinsniveaus bzw. der Zinsstruktur abzusichern.

1. Immunisierung des Portefeuilleendvermögens

Portefeuilleduration = Planungshorizont

Ergebnis der Immunisierung: Das Portfeuilleendvermögen kann trotz möglicher Marktzinsänderungen nicht unter den vorausberechneten Wert sinken.

Endvermögen in T



2. Immunisierung der Portfeuilleentnahmen

Portfeuilleduration = Entnahmeduration

Ergebnis der Immunisierung: Der Entnahmestrom kann trotz möglicher Marktzinsänderungen nicht unter das vorausberechnete Niveau sinken.

3. Problembereiche der Immunisierungsstrategien:

- Mehrfache Zinsänderungen bedingen Adjustierungen; Einbeziehung von Transaktionskosten.
- Nicht flache Zinsstrukturkurven komplizieren Rechnung.
- Notwendigkeit des Übergangs zu »Matching«-Strategien zur Absicherung gegen unerwartete Änderungen der Zinsstruktur.
- Minimax-Strategie entscheidungstheoretisch unbefriedigend.

4. Weiterentwicklungen der Immunisierungsstrategien

- Bedingte Immunisierung¹
- Teilimmunisierung²
- Portfolio Insurance

1 M. Leibowitz und A. Weinberger, Contingent Immunization, in: Financial Analysts Journal, Nov./Dec. 1982, S. 17–31, Jan./Febr. 1983, S. 35–50.

2 B. Rudolph, Managementtechniken und Finanzierungsinstrumente zur Steuerung und Begrenzung von Zinsänderungsrisiken, in: J. Krumnow und M. Metz (Hrsg.), Rechnungswesen im Dienste der Bankpolitik, Stuttgart 1987, S. 317–332.

V. Perspektiven für das Bond-Portfolio-Management

- Das Anlagevolumen der institutionellen Anleger (ebenso wie das der vermögenden Anleger) steigt mit hohen Wachstumsraten.

Anlagemittel sind aus institutionellen Gründen (Portefeuillerestriktionen) und wegen der sonst nicht zu umgehenden Risiken überwiegend auf dem Rentenmarkt zu investieren.

Beide Trends lassen hohes Wachstum der Bondanlagen erwarten und erfordern ein immer professionelleres Bond Management.

- Die Volatilität der Zinsen ist in der Vergangenheit deutlich gestiegen. Die daraus resultierenden wachsenden Risiken der Rentenanlagen erzeugen einen zusätzlichen Absicherungsbedarf.

Der Einsatz der Finanzinnovationen zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken ermöglicht ein immer effizienteres und transaktionskostensparendes Portefeuillemanagement, unterstützt aber gleichzeitig den Trend zur Professionalisierung der Rentenanlage.

Die Einbeziehung von Anlagen in fremden Währungen verstärkt diesen Trend.