



## Was versteht man unter „Optimierung“? Oder: Fehler im System?

In den Derivaterlassen der Bundesländer ist oftmals die Regelung zu finden, dass Zinsderivate zur „Optimierung“ eingesetzt werden können: *„Die Gemeinden können Zinsderivate zur Zinssicherung und zur Optimierung ihrer Zinsbelastung nutzen“<sup>1</sup>, „Derivative Finanzierungsinstrumente dürfen nur zur sparsamen und wirtschaftlichen Gestaltung bestehender oder neuer Verbindlichkeiten im Sinne einer Zinssicherung oder einer Zinsoptimierung eingesetzt werden“<sup>1</sup> oder „Der konnexe Einsatz von Zinsderivaten ist nur zur Zinssicherung und zur Zinsoptimierung zulässig.“<sup>3</sup>*

Was genau ist unter „Optimierung“ zu verstehen? Auf der Plattform [www.helpster.de](http://www.helpster.de) ist dazu zu lesen: *„Das Verb „optimal“ kennt jeder. Wenn es optimal läuft, dann läuft es einfach gut. Die Definition von „Optimierung“ lautet, dass Vorgänge unter bestimmten vorgegebenen Bedingungen bestmöglich ablaufen. Die vorgegebenen Bedingungen ergeben sich durch die Außenwelt, die Lebensumstände, Einflüsse, auf die Sie selbst keine Einwirkung haben.“<sup>4</sup> Im Duden werden für „Optimierung“ folgende Synonyme genannt: „vervollkommen, vollenden, vollkommen machen; (bildungssprachlich) optimieren, perfektionieren“<sup>5</sup>.*

Möchte denn nicht jede Institution oder Privatperson sein Leben, seine Finanzen etc. optimieren? Jedoch: Wie genau ist dabei vorzugehen? Gibt es konkrete Anweisungen, wie sich ein Zins- bzw. Risikomanagement „optimieren“ lässt?

In den Basisinformationen des Bank-Verlages Köln<sup>6</sup> sind keinerlei Ausführungen zur „Optimierung“ zu lesen. Und in den Kommentaren von Ralf Hannemann und Andreas Schneider zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)<sup>7</sup>, einem anerkannten Standardwerk aus dem Bereich der Risiko- und Zinsbuchsteuerung, findet sich im Stichwortverzeichnis ebenfalls kein derartiger Begriff. Und die Kommentare umfassen immerhin über 1100 Seiten. Selbst in dem für Derivate gebräuchlichen Handbuch „Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten“<sup>8</sup>, in der 2. Auflage bereits aus dem Jahr 2000, ist die „Optimierung“ nicht beschrieben.

---

<sup>1</sup> vgl. Ziffer 2.2.1, Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden (GV), RdErl. d. Innenministeriums Nordrhein-Westfalen - 34-48.05.01101 - 8/09 v. 4.9.2009

<sup>2</sup> vgl. S. 1, Schreiben Bayerisches Staatsministerium des Innern v. 14.09.2005, „Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente“, Zeichen IB4-1513.1-2

<sup>3</sup> vgl. S. 143, Ziffer 6.4, Ministerialblatt der Landesregierung von Rheinland-Pfalz, 61. Jahrgang, Nummer 7 v. 10.06.2009

<sup>4</sup> vgl. [http://www.helpster.de/optimierung-eine-definition-des-begriffes\\_127926#zur-anleitung](http://www.helpster.de/optimierung-eine-definition-des-begriffes_127926#zur-anleitung)

<sup>5</sup> vgl. <http://www.duden.de/rechtschreibung/optimieren>

<sup>6</sup> Basisinformationen über Finanzderivate, Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Anwendungsmöglichkeiten und Risiken, Bank Verlag GmbH, Köln, Juli 2008

<sup>7</sup> Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Hannemann/Schneider, 3. Auflage, Schäffer-Poeschel, 2011

<sup>8</sup> Eines der gebräuchlichsten und anerkanntesten Nachschlagewerke zu Derivaten: Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, Scharpf/Luz, Schäffer-Poeschel, 2000



Der Versuch, den Begriff „Optimierung“ zu konkretisieren, schlägt in den Derivatereisen folgerichtig auch fehl: *„Auch bei der Optimierung ihrer Zinsderivate verpflichten die maßgeblichen Haushaltsgrundsätze die Gemeinden zur Beachtung des Vorrangs der Sicherheit und Risikominimierung bei der Gestaltung der Kreditkonditionen.“*<sup>9</sup> oder *„Derivative Finanzierungsinstrumente dürfen nur zur ... Zinssicherung oder einer Zinsoptimierung eingesetzt werden, nicht aber z.B. zur Einnahmenerzielung durch Inkaufnahme von Verlustrisiken.“*<sup>10</sup> Auch die Klarstellung des hessischen Ministeriums des Innern und für Sport ist nicht zielführend und widersprüchlich: *„Der in Nr. 10 verwendete Begriff „Zinssicherungsgeschäft“ ist so zu verstehen, dass Zinsoptimierungsgeschäfte eingeschlossen sind.“*<sup>11</sup>

Der Deutsche Städtetag beschreibt ebenfalls die Probleme im Umgang mit dem Begriff „Optimierung“: *„Nicht unproblematisch ist immer wieder die Abgrenzung von Optimierungs- zu Sicherungsgeschäften.“*<sup>12</sup>

**Fassen wir zusammen: Eine exakte Definition des Begriffes „Optimierung“ gibt es nicht. In den anerkannten Standardwerken zum Risikomanagement und zur Zinsrisikosteuerung finden sich ebenfalls keine Ausführungen hierzu. Nur im kommunalen Bereich ist regelmäßig von „Optimierung“ zu lesen. Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass die Verwendung des Begriffes im Zusammenhang mit Zinsderivaten zu Irritationen, fehlerhaften Interpretationen und massiven Fehlsteuerungen führt, wie auch folgendes Beispiel anschaulich aufzeigt.**

Im Artikel mit der Überschrift „Riskante Finanzgeschäfte in Landsberg“ beschreibt die Süddeutsche Zeitung am 29. Dezember 2011 die Vorgänge im Zusammenhang mit Derivaten bei der Stadt Landsberg<sup>13</sup>. Die Stadt hat „zur Steuerung und Optimierung der bestehenden Kredite und Darlehen“ moderne Finanzinstrumente (Derivate) eingesetzt. Dadurch wurden offenbar etwa 2,5 Millionen Euro „in den Sand gesetzt“. Die Süddeutsche Zeitung schreibt über den Einsatzzweck und die Wirkungsweise von Derivaten: *„Nach ihrem ursprünglichen Sinn setzen Unternehmen sie ein, um sich gegen Kurs- Zins- oder Währungsrisiken abzusichern. Allerdings sind solche Termingeschäfte spekulativ, sie bergen viele Risiken.“* Hier besteht ein deutlicher Widerspruch: Wie können Geschäfte, die der Absicherung dienen, spekulativ sein?

---

<sup>9</sup> vgl. Ziffer 2.2.1, Kredite und kreditähnliche Rechtsgeschäfte der Gemeinden (GV), RdErl. d. Innenministeriums Nordrhein-Westfalen - 34-48.05.01101 - 8/09 v. 4.9.2009

<sup>10</sup> vgl. S. 2, Schreiben des bayerischen Staatsministerium des Innern v. 14.09.2005, „Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente“, Zeichen IB4-1513.1-2

<sup>11</sup> vgl. S. 2, Schreiben Hessisches Ministerium des Innern und für Sport v. 31.07.2009, „Richtlinien zu kommunalen Anlagegeschäften und derivativen Finanzierungsinstrumenten vom 18.02.2009, Geschäftszeichen IV 24 - 15 I 01 06

<sup>12</sup> vgl. Ziffer 2.2, Muster-Dienstanweisung für den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im kommunalen Zins- und Schuldenmanagement, Deutscher Städtetag Berlin, Köln 2011

<sup>13</sup> vgl. „Riskante Finanzgeschäfte in Landsberg - 2,5 Millionen Euro verzockt“, Süddeutsche Zeitung, <http://www.sueddeutsche.de/bayern/riskante-finanzgeschaefte-in-landsberg-millionen-euro-verzockt-1.1246593>, 29.11.2011



**Die Verwirrung bei Kommunen und den beteiligten Gremien, Aufsichtsbehörden etc. ist groß. Wie können Instrumente zur „Absicherung“ oder „Optimierung“ zu derart großen Verlusten führen? Man könnte annehmen, dass ein „Fehler im System“ besteht.**

### **Mitnichten!**

Der Fehler liegt nicht im System. Die Ursachen für die Irritationen sind vielmehr darin zu suchen, dass die Anwendungsmöglichkeiten von Derivaten im kommunalen Bereich durch den Begriff „Optimierung“ unscharf und missverständlich beschrieben werden.

Der mögliche Einsatz von Derivaten ist dagegen in der Literatur und in Gesetzen dessen ungeachtet bereits klar abgegrenzt:

### **„Absicherung (Hedging) und Spekulation.“<sup>14</sup>**

Derivate lassen sich zum einen zu Absicherungszwecken, dies bedeutet zur Absicherung von Risiken in so genannten Grundgeschäften, einsetzen. Grundgeschäfte im Zinsmanagement können verzinsliche Forderungen oder Verbindlichkeiten sein. Die Risiken in verzinslichen Grundgeschäften können in Zahlungsstrom- (nicht fest fixierter Zins) oder in Wertänderungen (fester Zins) begründet sein<sup>15</sup>.

In der mit § 254 HGB durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)<sup>16</sup> geschaffenen, gesetzlichen Norm für Sicherungsbeziehungen in Verbindung mit IDW RS HFA 35<sup>17</sup> werden die Voraussetzungen detailliert erläutert, unter denen Grundgeschäfte und Sicherungsinstrumente zu Bewertungseinheiten zusammengefasst werden dürfen.

Demgegenüber steht zum anderen die Anwendung von Derivaten zur Spekulation. Definiert wird Spekulation unter anderem als „alle auf Gewinnerzielung aus Preisveränderungen gerichteten Geschäftstätigkeiten (Spekulationshandel), also die Ausnutzung von zeitlichen Preisunterschieden.“<sup>18</sup> und „ohne Bezug zu einem Grundgeschäft“<sup>19</sup>.

---

<sup>14</sup> S. 9, Basisinformationen über Finanzderivate, Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Anwendungsmöglichkeiten und Risiken, Bank Verlag GmbH, Köln, Juli 2008

<sup>15</sup> Definition von Zinsänderungsrisiken, vgl. S. 700, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Hannemann/Schneider, 3. Auflage, Schäffer-Poeschel, 2011

<sup>16</sup> BilMoG ist ein deutsches Artikelgesetz zur Reform des Bilanzrechts, das am 29.05.2009 in Kraft trat.

<sup>17</sup> Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW), das rund 12.000 in Deutschland fachlich anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Wirtschaftsprüfer als Mitglieder hat, hat im Hauptfachausschuss (HFA) in seiner Stellungnahme zum Rechnungswesen (RS) die Voraussetzungen erläutert, unter denen Grundgeschäfte und Sicherungsinstrumente nach § 254 HGB zu Bewertungseinheiten zusammengefasst werden dürfen

<sup>18</sup> vgl. Gabler Wirtschaftslexikon, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/spekulation.html?referenceKeywordName=B%C3%B6rsenspekulation>

<sup>19</sup> S. 9, Basisinformationen über Finanzderivate, Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge



**Merke: Die Verwendung von einem Derivat als Sicherungsinstrument setzt einen Bezug zu einem abzusichernden Grundgeschäft voraus und darüber hinaus: Grundgeschäft und Sicherungsinstrument müssen gegenläufige Zahlungsströme oder Wertänderungen aufweisen<sup>20</sup>. Ein bloßer Bezug zu einem Grundgeschäft (Konnexität<sup>21</sup>, Grundgeschäftsbezug) reicht für die Klassifizierung eines Derivates als Sicherungsinstrument regelmäßig nicht aus.**

Der Begriff „Optimierung“ findet hier keinen Platz. Interessant wäre nun zu erfahren, wie der kommunale Bereich zu der Überzeugung kam, ein Derivat würde „optimieren“?

Eine Erklärung hierzu könnte der Blick auf einen Receiver-Swap geben. Ein festverzinsliches Darlehen wird in Kombination mit einem Receiver-Swap zu einem synthetischen, variablen Darlehen. In der kommunalen Praxis wird der Receiver-Swap fälschlicherweise nach wie vor oft als „Optimierungsgeschäft“ eingestuft. Dies wird in der Regel damit begründet, dass das festverzinsliche Darlehen keinem Zinsänderungsrisiko unterliege.

Als Zinsänderungsrisiko wird jedoch allgemein die Gefahr einer von Marktzinsänderungen herbeigeführten Verringerung einer Ergebnisgröße verstanden<sup>22</sup>. Die Zinsänderungsrisiken in verzinslichen Grundgeschäften können in Zahlungsstrom- (im Falle nicht fest fixierter Zinsen) oder in Wertänderungen (im Falle fest fixierter Zinsen) begründet sein<sup>23</sup>. Ein Zinsänderungsrisiko kann folglich auch als negative Abweichung des Barwertes (Marktwertes) von einem zuvor erwarteten Wert bestehen<sup>24</sup>.

Das Zinsänderungsrisiko, das bei einem Festzinsdarlehen in Form des Wertänderungsrisikos besteht, „kann durch den Einsatz eines Receiver-Zinsswaps eliminiert werden.“<sup>25</sup> Dies unterstreicht die kommunalrechtliche Zulässigkeit des Receiver-Swaps als Sicherungsinstrument.

Durch die ausschließlich im kommunalen Bereich definierte Anwendungsmöglichkeit „Optimierung“ wurde vermutlich auch spekulativen Produkten Tür und Tor geöffnet. Denn die von den Banken vertriebenen, strukturierten und oft hochkomplexen Produkte „optimierten“ augenscheinlich auch die bestehenden Darlehen und Kredite und wiesen schließlich in vielen Fällen keinerlei Absicherungswirkungen zu den bestehenden Grundgeschäften (Gegenläufigkeit Grundgeschäft und Sicherungsinstrument) auf.

---

<sup>20</sup> vgl. IDW RS HFA 35, Tz 48

<sup>21</sup> vgl. S. 3., Schreiben der Bundesvereinigung der kommunalen Spitzenverbände, „Öffentliche Anhörung zu Zinsswap-Geschäften deutscher Banken mit Gemeinden und mittelständischen Unternehmen“, 01.04.2011

<sup>22</sup> vgl. S. 516, Schierenbeck, 1994

<sup>23</sup> Definition von Zinsänderungsrisiken, vgl. S. 700, Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), Hannemann/Schneider, 3. Auflage, Schäffer-Poeschel, 2011

<sup>24</sup> vgl. S. 108, Langfristiger Kredit, Kalhoff/Cluse, 1999

<sup>25</sup> vgl. 145. vergleichende Prüfung „Haushaltsstruktur 2010: Städte“ im Auftrag des Präsidenten des hessischen Rechnungshofs



Bundesverband öffentlicher  
Zinssteuerung e.V.

**Fachinformation 04 / 2013**

**Fazit: Es gibt keinen Fehler im System. Die Anwendungsmöglichkeiten von Derivaten, insbesondere die Verwendung für Absicherungen, sind klar definiert. Irritationen bestehen im kommunalen Bereich weiterhin durch die Begrifflichkeit „Optimierungsgeschäfte“. Der Bundesverband öffentlicher Zinssteuerung e.V. setzt sich dafür ein, auf derivativer Ebene klare Regeln zu schaffen. Eine Anlehnung an die bestehende, gesetzliche Norm und die durch das Institut der Wirtschaftsprüfer gesetzten Standards wäre aus unserer Sicht geboten.**

Heinz Reich

---