

04.12.2012 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

In ganz Europa sind Immobilieneigentümern mit dem Vorwand der Zinsabsicherung derivative Finanzprodukte, wie z.B. SWAP-Verträge durch die Banken verkauft worden. Das betrifft nicht nur private Unternehmen, sondern in sehr großem Umfang auch Kommunen und Länder. Allein in Deutschland ist von einem Volumen von 90 Milliarden Euro die Rede. Diese Produkte bergen ein schwer kalkulierbares Verlustrisiko, wenn ihre Verwendung nicht am Zinszyklus orientiert wird.

Ralf Haase erläutert im heutigen Zinskommentar, warum SWAPs als Zinssicherung nur bedingt tauglich sind (siehe unten).

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Fast eingefroren scheint der 3-Monats-Euribor in den vergangenen zwei Wochen zu sein, denn er hat sich nur um einen hundertstel Basispunkt nach unten bewegt und notiert bei 0,190%. Die bereits im letzten Zinskommentar erwähnte Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau scheint sich als Szenario zu verfestigen.

Langfristiger Zins: Kaum ein anderes Bild bei den zehnjährigen SWAP-Sätzen, die in den letzten 14 Tagen nur einen zehntel Basispunkt abwärts gerutscht sind und aktuell bei 1,66% stehen.

Auch die öffentlichen Pfandbriefsätze scheinen den Seitwärtstrend zu bestätigen, sie sind im Zehnjahres-Bereich von 1,851% auf 1,844% nur marginal gefallen.

Weiterhin deutet unserer Meinung nach immer noch alles auf eine mittel- bis langfristige Niedrigzinsphase hin.

Zins-Kommentar:

Warum sind Swap-Verträge als Zinssicherungsinstrument in vielen Fällen ungeeignet?

Kaum ein Bankkunde, der in den letzten Jahren eine Immobilienfinanzierung bei seiner Bank vereinbarte, wurde nicht überredet, teilweise sogar genötigt, einen SWAP unter dem Vorwand der Zinssicherung abzuschließen.

Den Kreditnehmern wurden in der Regel Zins- und Währungsswaps verkauft. Bei einem Zinsswap verpflichtet sich Kreditnehmer, an den Vertragspartner (meist die Bank) für eine gewisse Dauer (meist zwischen drei und zehn Jahre) Zinsen in Höhe eines festen Zinssatzes zu zahlen. Im Gegenzug verpflichtet sich die Bank, an den Kunden einen an den Referenzzinssätzen im Interbankengeschäft orientierten, variablen Zinssatz zu zahlen. Damit zahlt der Kreditnehmer wiederum seine Darlehenszinsen. Finanzieller Gewinner dieses Vertrages ist derjenige, der während der vereinbarten Laufzeit an die andere Seite weniger zahlt als er erhält. Gezahlt werden allerdings nur die entstehenden Differenz-Salden (Netting). Wenn die Zinsen fallen, entgeht dem Kreditnehmer der Vorteil der niedrigen

Zinsen, er kann den SWAP-Vertrag nur nach Zahlung von hohen Entschädigungen beenden und er hat vor allem in der Kombination mit Währungsdifferenzen teilweise sehr große Ausgleichsverluste zu tragen. Denn bei einem ebenfalls häufig vereinbarten „Cross Currency Swap“ werden Zinszahlungen in verschiedenen Währungen getauscht. Hier kommt somit auch noch das Währungsänderungsrisiko hinzu.

Swap-Verträge sind keine klassischen, genormten Kapitalanlageprodukte, sondern als Direktgeschäft zwischen Bank und Kunde frei ausgehandelte Vereinbarungen, bei dem sich beide Parteien verpflichten, an festgelegten zukünftigen Zeitpunkten vertraglich genau definierte Zahlungsströme (sog. „Cash Flows“) auszutauschen.

Daran kann man bereits sehen, dass es sich bei diesen, auch Derivate genannten Finanzprodukten um komplizierte Konstruktionen handelt. Es sind auch höchst riskante Spekulationsgeschäfte, die mit einer Absicherungsstrategie somit per se wenig gemein zu haben scheinen. Aufgrund der spezifischen Wirkungsmechanismen können Verluste aus dem Tauschgeschäft sehr viel höher ausfallen, als dies auf den ersten Blick vermutet wird.

Und die Verluste sind nicht nur theoretisch möglich, sondern sind in tausenden Fällen tatsächlich aufgetreten, weil in der Regel der große Einfluss, den die Zinszyklen auf die Wirksamkeit der SWAPs haben, unbeachtet blieb. In der Phase des Zinszyklus mit steigenden Zinsen können SWAPs durchaus ein hilfreiches Instrument zur Cash-Flow-Generierung sein, denn hier wird das Tauschgeschäft i.d.R. zugunsten desjenigen ausfallen, der den Festzins zahlt.

Deshalb beschäftigen sich zurzeit auch eine Reihe von Gerichten mit solchen Schadensfällen und sprechen teilweise eine deutliche Sprache: Das Oberlandesgericht Stuttgart beispielsweise vertritt die Auffassung, dass es sich bei Swap-Verträgen um eine Art Glücksspiel handelt, bei der die Gewinnchancen der Bank einseitig zu Lasten des Kunden verschoben sind. Der Kunde tritt mit seiner persönlichen Zinsmeinung gegen komplexe Rechenmodelle auf Seiten der Bank an. Wie solche Wetten zwischen Bank und Kunden zumeist ausgehen, dürfte klar sein.

Inzwischen gibt es auch Gerichtsentscheidungen dazu, die eindeutig zugunsten der Geschädigten ausgefallen sind.

Abgesehen von der Tatsache, dass momentan keine Zinsabsicherung Sinn macht, da der Zinstrend nach wie vor fallend ist, reicht für den Fall von steigenden Zinsen eine herkömmliche Zinsfestschreibung über drei bis fünf Jahre aus, denn Hochzinsphasen dauern in der Regel nicht länger als 1,5 bis 4 Jahre.

Für risikobewusste Immobilieneigner kann dann auch ein SWAP eine interessante Variante der Zinssicherung mit der Chance auf zusätzlichen Cash-Flow darstellen.

Ab wann das sinnvoll sein wird, sagt Ihnen Neuwirth Finance auf der Grundlage der aktuellen Indikatoren, basierend auf einer langjährig bewährten Marktkenntnis.
ralf.haase@neuwirth.de

Wünschen Sie weitere Informationen, freuen wir uns auf Ihren Anruf unter Tel. +49 (8151) 555 098 – 0 oder Ihre Nachricht an info@neuwirth.de.

Haftungsausschluss:

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen,

Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.