

Zinsswap

Definition

Ein Zinsswap ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Marktteilnehmern, einen Austausch unterschiedlich gestalteter Zahlungsströme für einen bestimmten Zeitraum vorzunehmen. Bei den Zahlungsströmen, die ausgetauscht werden, handelt es sich meist um feste und variable Zinssätze. Solche Vereinbarungen werden in der Regel vorgenommen, um sich gegen steigende oder fallende Zinssätze abzusichern.

Die Arbitrage bezeichnet das Erzielen von Gewinnen durch die Ausnutzung von Kursunterschieden für dasselbe Produkt.

Beispiel

Beispiele zur **Arbitrage** mit Zinsswaps sind üblicherweise so konstruiert, dass beide beteiligten Marktpartner vom Arbitragegewinn in Form von niedrigeren Finanzierungskosten profitieren. Damit dies gelingen kann, müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein:

- Zwischen den Swapparteien muss ein Bonitätsunterschied bestehen.
- Die Differenz der von Gläubigern für festverzinsliche Mittel von Schuldnern unterschiedlicher Bonität geforderten Risikoprämien muss von der Differenz der Risikoprämien für variabel verzinsliche Mittel abweichen.
- Die Swappartner müssen über eine hinsichtlich der jeweiligen Zinsberechnungsbasis entgegengesetzte Interessenlage verfügen, d.h., die an den Märkten schlechter eingestufte Partei muss an den Mitteln, für die der größere Risikozuschlag gilt, interessiert sein.

Im Beispiel werden eine Bank mit erstklassiger Bonität und ein Industrieunternehmen mit schlechterer Bonität betrachtet, die sich zu den in Tabelle 1 dargestellten Konditionen variable und zinsfixe Mittel beschaffen können.

	Industrieunternehmen	Bank	Zinsdifferenz
Zinsvariable Mittelbeschaffung	EURIBOR + 0,5 %	EURIBOR	0,5 %
Zinsfixe Mittelbeschaffung	5 %	3,75 %	1,25 %

Des Weiteren wird angenommen, dass sich die Großbank um eine Finanzierung zu variablen Konditionen bemüht, während das Industrieunternehmen Festzinskonditionen wünscht. Werden vor diesem Hintergrund die oben genannten Bedingungen überprüft, so lässt sich Folgendes feststellen:

- Zwischen den Swapparteien besteht ein Bonitätsunterschied, der sich dadurch äußert, dass das Unternehmen bei jeder Finanzierungsart höhere Zinsen zahlen muss als die Bank.
- Die Differenz der Risikoprämien ist unterschiedlich groß. Bei den festverzinslichen Mitteln beträgt sie 1 % gegenüber 0,5 % bei den variabel verzinslichen Mitteln.
- Der größere Risikozuschlag liegt bei den zinsfixen Mitteln, diese werden von dem Industrieunternehmen benötigt, welches wiederum die schlechtere Bonität aufweist.

Somit sind alle Bedingungen erfüllt, es kann ein Zinsvorteil durch einen Zinsswap erreicht werden.

Darstellung der Transaktionen und Ermittlung des Vorteils:

Die Bank beschafft sich Festzinsmittel zu 3,75 % und das Industrieunternehmen variabel verzinsliche Mittel zu EURIBOR + 0,5 %, d.h., beide Swapparteien verhalten sich zunächst entgegengesetzt zu ihrer eigentlichen Interessenlage. Im anschließenden Zinsswap vereinbaren die Parteien die gegenseitigen Zinszahlungen. Diese Vereinbarung könnte beispielsweise so aussehen, dass die Bank variable Zinszahlungen in Höhe des EURIBOR an das Unternehmen zahlt, während sie vom Industrieunternehmen Festzinszahlungen in Höhe von z.B. 4,25 % erhält (vgl. *Abbildung 1*).

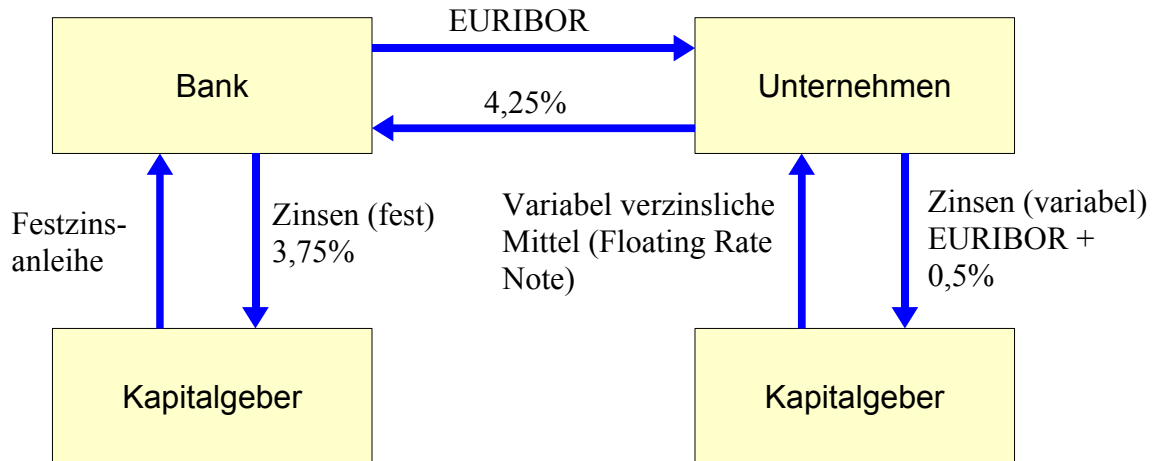


ABBILDUNG 1: TRANSAKTIONEN DES ZINSSWAPS IM BEISPIEL

Die Vorteilhaftigkeit dieser Konstruktion für beide Swappartner kann durch einen Vergleich der Finanzierungskosten mit und ohne Swapvereinbarung transparent gemacht werden. Als Ergebnis aus den Grundgeschäften und dem Swap erhalten beide Parteien die gewünschte Zinsberechnungsbasis und können darüber hinaus ihre Zinskosten gegenüber einer direkten Kapitalbeschaffung mit der gewünschten Zinsbasis deutlich reduzieren. Dieses Resultat ist in Tabelle 1 zusammenfassend dargestellt.

Unternehmen		Bank	
zahlt:	EURIBOR + 0,5 % an den Kapitalgeber 4,25 % an die Bank	zahlt:	Festzinsen 3,75 % an den Kapitalgeber EURIBOR an das Unternehmen
erhält:	EURIBOR von der Bank	erhält:	4,25 % vom Unternehmen
Nettokosten:	4,75 %	Nettokosten:	EURIBOR + (3,75 % - 4,25 %)
Marktpreis für festverzinsl. Wertp.	5,00 %	also statt EURIBOR für variable Anleihen :	EURIBOR - 0,5 %
Vorteil durch Zinsswap:	0,25 %	Vorteil durch Zinsswap:	0,5 %

TABELLE 1: ERGEBNIS DES ZINSSWAP