

# Derivate – Fluch oder Segen?

Mit Zinsderivaten kann man Kosten senken und Risiken begrenzen, so das Credo von Fürsprechern. Gleichzeitig haftet Swaps, Caps & Co. der Geruch von Spekulation und Zockerei an. Angebracht ist eine nüchterne Betrachtung des Themas.

**B**efürchtungen und Ängste, was den Einsatz von Zinsderivaten angeht, müssen grundsätzlich ernst genommen werden. Denn Derivate bergen eindeutige Chancen, können aber auch schwer überschaubare Risiken mit sich bringen. Es ist wie bei Medikamenten: Eine flüchtige Diagnose, die falsche Auswahl oder Dosierung und eine fehlende Kontrolle auf Nebenwir-

kungen verursachen schnell neue Probleme. Richtig angewendet, entfalten sie jedoch die beabsichtigte heilende Wirkung.

Jede Kommunalfinanzierung birgt auch ohne Swaps, Caps & Co. Risiken. Das wird am Beispiel eines Kredits, der im Jahr 1997 aufgenommen wurde, schnell klar: Das Darlehen hat kommunaltypisch einen Festzinssatz für zehn

Jahre. Da der Kredit am Ende der Zinsbindung in 2007 nicht vollständig zurückgezahlt ist, muss für die Restschuld ein neuer Zinssatz verhandelt werden (Prolongation). Dieser neue Zinssatz ist abhängig von der Zinsentwicklung bis 2007; die Kommune ist also dem Prolongationsrisiko ausgesetzt.

Ein weiteres Risiko tritt nicht so offen zu Tage, kann aber zu deutlichen Mehrkosten führen: fehlende Flexibilität. Der Beispielkredit wurde 1997 mit 5,9 Prozent abgeschlossen. Trotz seitdem fallender Zinsen muss die Kommune den vergleichsweise hohen Zinssatz bis 2007 zahlen. Die Ablösung wäre nur gegen Zahlung einer hohen Vorfälligkeitsentschädigung möglich gewesen. Die vermeintliche Sicherheit des Festzinssatzes wird so zur Kostenfalle.

Zinsderivate sind kein Allheilmittel, sie schalten nicht alle Risiken aus und müssen nicht zwangsläufig zu Kostenentlastungen führen. Gezielt angewendet können sie aber bestehende Risiken verringern und neue Chancen eröffnen. So



Foto: BilderBox

**Frau mit Medikament:** Wie Arzneimittel bergen Finanzderivate bei falscher Anwendung Risiken. Grundsätzlich können sie aber eine „heilende“ Wirkung entfalten.

## Swap und Cap

### Zinsen tauschen

**Swap:** Zinstauschvereinbarung. Unterschieden wird zwischen Festzins-Zahler- und Festzins-Empfänger-Swap. Beim Zahler-Swap erhält die Kommune einen variablen Zinssatz und zahlt an die Bank einen festen Zinssatz. Für einen variabel verzinslichen Kredit wird so ein fester Zinssatz gesichert. Beim Empfänger-Swap erhält die Kommune einen in der Regel höheren, festen Zins von der Bank und zahlt an diese einen variablen Zinssatz. Für einen fest verzinslichen Kredit wird so die Zinsbelastung gesenkt.

**Cap:** Zinsversicherung für variable Kredite. Steigt der Zinssatz über eine bestimmte Obergrenze, erhält die Kommune von der Bank eine Entschädigung. Für diese Versicherung zahlt sie einmalig eine Prämie.

## Derivate-Einsatz Regeln beherzigen

Was ist zu beachten, damit der Einsatz von Zinsderivaten nicht zur „Spekulation“ wird?

- „Keine Derivate ohne Grundgeschäft!“ Jedem Zinsderivat muss ein Kredit oder eine feststehende abzuschließende Investitionsabsicht zu Grunde liegen. Gewinnrealisierungen durch die Auflösung von Derivaten nur mit dem Sinn der Sanierung eines einzelnen Haushaltsjahres sind strikt abzulehnen.
- Keine Derivate, die man nicht versteht!“ Dies trifft insbesondere auf komplexe Derivatkonstruktionen zu (nicht einfacher Swap oder Cap), die zum Beispiel Kündigungsrechte für die Bank oder auch Währungsbestandteilen enthalten.
- Die Frage nach dem „Was wäre, wenn?“ muss durch eine Risikoanalyse beantwortet werden, die dem Anwender die Wirkungszusammenhänge unter dem Einfluss der zukünftigen Zinsentwicklung ermöglicht.

hätte im aufgeführten Beispiel der Abschluss eines „Empfänger-Swaps“ (Zinstauschvereinbarung von einem in der Regel höheren festen Zinssatz in einen heute günstigeren, aber variablen Zinssatz) im Jahr 2000 die Zinsbelastung um durchschnittlich 1,7 Prozent reduzieren können, ohne dass eine Vorfälligkeitsentschädigung zu zahlen gewesen wäre. Das Beispiel fortgeführt, kann auch das identifizierte Prolongationsrisiko in Niedrigzins-Phasen mit Hilfe von Swaps oder anderen Zinsderivaten weit vor Ablauf der Zinsbindung ausgeschaltet werden. Dies bringt langfristige Planungssicherheit.

Kommunen und deren Gesellschaften sind dem Bürger und Gebührenzahler gegenüber verantwortlich. Sie haben deshalb nicht nur das Recht, sondern durchaus auch die Pflicht, in Zeiten niedriger Zinsen Sicherung gegen Prolongationsrisiken zu betreiben. Kein „Spezialist“ wird dabei für sich in Anspruch nehmen können, bei der großen Zahl an Zinsderivaten und den vielfältigen Kombinationsmöglichkeiten immer die opti-

male Auswahl zu treffen. Daher ist eine qualifizierte Beratung durch kompetente, dem Handel nahe stehende Bankspezialisten nötig.

## Gremien informieren

Da aber die Kommune die wirtschaftlichen Konsequenzen trägt, sollte die Entscheidung stets mit eigenem Know-how – gegebenenfalls mit professioneller, bankunabhängiger Unterstützung – vorbereitet und eigenverantwortlich getroffen werden. Im Vorfeld sollte eine Grundsatzentscheidung des Gemeinde-/Verwaltungsrats zum Einsatz von Zinsderivaten herbeigeführt werden. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, die Gremien offen und umfassend über den Umgang mit diesen Instrumenten zu informieren.

Eine heute getroffene Entscheidung für eine Finanzierung mit oder ohne Zinsderivaten kann sich morgen durch eine nicht vorhergesehene Zinsentwicklung zum Vorteil, aber auch zum Nachteil der Kommune auswirken. Vor diesem Hintergrund ist es unerlässlich, die Risikoanalyse regelmäßig zu wiederholen, um frühere Entscheidungen frühzeitig korrigieren oder gar rückgängig machen zu können. Diese Überwachung setzt ein effektives Controlling voraus.

Ein verantwortungsbewusster, auf ein Grundgeschäft bezogen Umgang mit Zinsderivaten führt zu Planungssicherheit, in manchen Fällen auch zu Einsparungen oder Gewinnen. Die erfolgreiche Arbeit der Bundes- und Landesfinanzagenturen belegt dies eindrucksvoll. Vorbehaltlose Offenheit diesen neuen Produkten der Finanzmärkte gegenüber ist eine Grundvoraussetzung für erfolgreiches Handeln. Schließlich behandelt man eine schwere Grippe auch nicht nur mit Wadenwickeln.

*Michael Venbert / Steffen Scholz*



### Die Autoren

**Michael Venbert** ist Geschäftsführer von Makrofinance Software, Berlin, **Steffen Scholz** ist Vorstand des Kommunalunternehmens Markt Weilbach AöR (Bayern)

## Gute Karten: Gütesicherung Kanalbau!



»Abwasserkanäle sind dann langlebig und betriebssicher, wenn sich Auftraggeber und Auftragnehmer zur Gütesicherung bekennen.«

**Da machen wir mit!**

+++ Gute Karten +++ Gute Karten +++

Telefon 0 22 24/93 84-0  
info@kanalbau.com  
www.kanalbau.com

Weitere Informationen per Fax  
0 22 24/9384-84

Firma \_\_\_\_\_

Ansprechpartner \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

PLZ/Ort \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

Fax \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_