

Finanzmarkt-Fokus



Alfred Buder

Zinsoptionen zur langfristigen Absicherung der Finanzierungskosten

Die internationalen Kapitalmärkte reagieren auf die Erwartung eines bevorstehenden Konjunkturaufschwunges mit einem Anstieg des langfristigen Zinsniveaus. Unabhängig von der aktuellen Zinspolitik der Europäischen Zentralbank haben sich die Märkte bereits auf eine Serie von Zinserhöhungen eingestellt.

Neben der klassischen Entscheidung, Finanzierungskosten fix oder variabel zu gestalten, bieten sich für Unternehmen vor diesem Hintergrund Zinsoptionen zur Absicherung gegen einen kräftigen Anstieg der kurzfristigen Geldmarktzinsen (Euribor) an. Dadurch bleibt zum jetzigen Zeitpunkt der Zinsvorteil aus einer kurzfristigen Zinsbindung im Rahmen der relativ steil gewordenen Euro-Zinskurve bestehen.

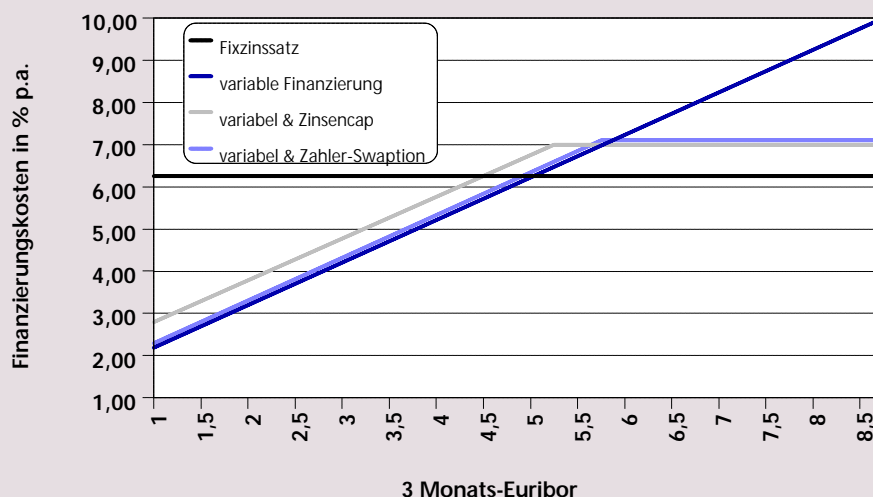
Die Graphik zeigt die Entwicklung der Finanzierungskosten in Abhängigkeit vom 3-Monats-Euribor. Das für Optionen charakteristische asymmetrische Chancen-/Risikoprofil erlaubt eine unbegrenzte Partizipation an niedrigeren Zinsen, während das Risiko aus

Zinsanstiegen während des Finanzierungszeitraumes begrenzt ist.

1) Zinscaps als „Versicherung“ gegen einen Euribor-Anstieg

Die kurzfristigen Geldmarktzinsen, in der Regel 3-Monats- oder 6-Monats-Euribor, liegen auf einer „normalen“, das heißt „nicht inversen“ Zinskurve deutlich unter den überjährigen Swapsätzen. Die Vorstellung einer dauerhaften Zinsersparnis durch variable Finanzierungen ist bei Betrachtung der hohen Volatilität in diesem Laufzeitsegment zu relativieren. Durch den Kauf eines Zinscaps über die Laufzeit einer variablen Finanzierung wird ein maximaler Finanzierungssatz für jede einzelne zukünftige Zinsperiode abgesichert. Die Kosten dieser Zinssicherung können wie eine Versicherungsprämie den einzelnen Zinsperioden zugeordnet werden, indem die Capprämie als annualisierter Euribor-Aufschlag verrechnet wird.

Entwicklung der Finanzierungskosten in Abhängigkeit vom 3Monats-Euribor



Beispiel: Eine endfällige Finanzierung auf 7 Jahre könnte derzeit bei einer angenommenen Kreditmarge von 100 Basispunkten (BP) zu einem Fixzinssatz von 6,25 % per anno (p.a.) aufgenommen werden. Variabel auf Basis 3-Monats-Euribor plus 100 BP betragen die Finanzierungskosten der ersten Zinsperiode nur rund 4,45 % p.a. Dem variablen Zinsvorteil von 1,8 % steht aber ein für die kommenden 7 Jahre unbegrenztes Zinsänderungsrisiko gegenüber.

Durch den Kauf eines Zinscaps mit Ausübungspreis 5,5 % sichert sich der Kreditnehmer gegen einen Anstieg des 3-Monats-Euribors über 5,5 % ab. Für diese Absicherung müssen rund 50 BP p.a. aufgewendet werden, wodurch sich die aktuellen Finanzierungskosten zwar von 4,45 % auf 4,95 % erhöhen. Der maximale Finanzierungssatz ist aber bei 7 % p.a. begrenzt.

2) Zahler-Swaptions als „Umstiegsrecht“ auf einen Fixzinssatz

Durch den Kauf einer Zahler-Swaption erwirbt der Kreditnehmer das Recht, zu einem zukünftigen Zeitpunkt und zu einem definierten Ausübungspreis in eine Fixzins-Finanzierung umzusteigen. Dieses Umstiegsrecht wird der Kreditnehmer nur in Anspruch

nehmen, wenn sich daraus am Ausübungstag ein Vorteil ergibt, der Ausübungspreis der Swaption also unter dem für den restlichen Finanzierungszeitraum am Swapmarkt gehandelten Fixzinssatz liegt. Die bei Abschluss zu bezahlende Swaptionprämie verteuert die Finanzierungskosten um einige Basispunkte, bietet jedoch eine sichere Kalkulationsgrundlage für weit in der Zukunft liegende Zinsperioden.

Beispiel: Für die im Beispiel bereits angeführte endfällige Finanzierung auf 7 Jahre sichert sich der Kreditnehmer, der sich zunächst für eine variable Finanzierung auf Basis 3-Monats-Euribor entscheidet, nach 2 Jahren ein Umstiegsrecht auf einen Fixzinssatz. Die Zahler-Swaption mit Ausübungspreis 6,00 % kostet bei Abschluss derzeit rund 50 BP vom Nominalbetrag. Für die ersten 2 Jahre profitiert der Kreditnehmer vom niedrigen Geldmarkt-Zinsniveau, die restlichen 5 Jahre werden mit Sicherheit nicht über 7,00 % (Ausübungspreis plus Kreditmarge) finanziert.

Mag. Alfred Buder ist Leiter des Geld- und Devisenhandels im Treasury der Investkredit Bank AG.