

FINANZ- UND WIRTSCHAFTSBERATUNG DR. WINKLER GMBH
ZSCHOPAUER STR. 216, 09126 CHEMNITZ

ZSCHOPAUER STR. 216
09126 CHEMNITZ

TEL. (03 71) 53 53 700
FAX (03 71) 53 53 777

E-Mail: Post@Dr-Winkler.org
www.Dr-Winkler.org

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages
Herrn Dr. Volker Wissing, MdB
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Chemnitz, 2011-03-31

Öffentliche Anhörung zu „Zins-Swap-Geschäften deutscher Banken mit Gemeinden und mittelständischen Unternehmen“

Stellungnahme für den Finanzausschuss des Bundestages

I Ausgangslage

Swaps sind spezielle Finanztermingeschäfte, die eine ähnliche Struktur aufweisen, wie Warentermingeschäfte. Beiden Formen der Termingeschäfte ist zu eigen, dass damit zu einem bestimmten und in der Zukunft liegenden Zeitpunkt quantitative Eigenschaften eines bestimmten Swap-Gegenstandes (Underlying) gesichert werden sollen.

Bei einem Zins-Swap vereinbaren die vertragsschließenden Seiten zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt den Austausch von Zinszahlungen auf einen festen Nennbetrag. Die verbreitetste Form der Zins-Swaps sind Vanilla-Plain-Swaps, bei denen die Zahlung eines variablen Zinssatzes gegen die Zahlung eines Festzinssatzes getauscht wird. Hat bspw. Unternehmen A eine variable Finanzierung auf Basis EURIBOR abgeschlossen, so kann im Rahmen eines Swap-Geschäftes die variable Zinszahlung gegen eine Festzinsszahlung im Tausch mit der Bank B vereinbart werden. Dieses Geschäft wäre dann für das Unternehmen A sinnvoll, wenn es für seinen variablen Kredit steigende Zinsen erwartet und sich dagegen absichern will.

...

BANKVERBINDUNGEN:

BAYERISCHE HYPO- UND
VEREINSBANK AG
KONTO-NR.: 296 95 72
BLZ: 870 200 86

DEUTSCHE KREDITBANK AG
KONTO-NR.: 141 96 96
BLZ: 120 300 00

USt-Id Nr.: DE161436895
Steuer-Nr.: 214/108/03167

AMTSGERICHT CHEMNITZ
HRB 8682

GESCHÄFTSFÜHRER:
DR. FRANK WINKLER

- 2 -

Damit steht dem Unternehmen ein Instrument zur Risikoabwehr zur Verfügung, das auch als Hedging bezeichnet wird.

Hat das Unternehmen A hingegen eine Festzinsvereinbarung für ein Darlehen abgeschlossen und geht angesichts der Entwicklung der Märkte von einem fortgesetzt niedrigen variablen Zinssatz aus, so kann mit der Bank B ebenso ein Zinstausch vereinbart werden: Das Unternehmen A empfängt einen Festzinssatz und zahlt einen niedrigeren variablen Zinssatz. In diesem Fall wird der Swap als Instrument zur Spekulation auf eine bestimmte Entwicklung der Zinsstruktur eingesetzt.

II Praktische Anwendungen

Neben den bereits als klassisch zu bezeichnenden Vanilla-Plain-Swaps existieren eine Vielzahl weiterer Swaps in unterschiedlicher Ausgestaltung. Beispielhaft seien genannt:

Doppel-Zins-Swaps	Tausch fest-variabel und variabel-fest
Variabel-Variabel-Swap	Tausch variabel-variabel
Cross-Currency-Swap	Tausch Zinssätze der jeweiligen Währungsräume mit zusätzlichem Wechselkursrisiko

Diese Formen der Zins-Swaps dienen ursprünglich und originär der Risikoabwehr, wobei es keine scharfe Grenze zur Spekulation gibt.

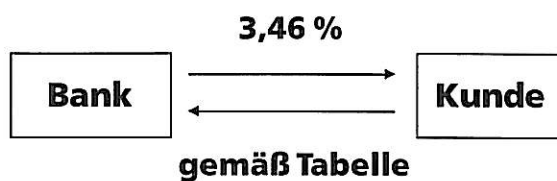
So ist bei einem Fremdwährungsswap zwar eine Zinssicherung möglich – gleichzeitig werden jedoch neue Risiken durch Wechselkursschwankungen eingegangen.

Im Tagesgeschäft der Großbanken wird jedoch häufig viel stärker auf den Einsatz von Zins-Swaps für Spekulationsgeschäfte abgestellt. Ein typisches Beispiel dafür ist der Spread-Ladder-Swap, wie er von der Deutschen Bank AG Kunden angeboten wurde. Die dabei vorgetragenen Argumente waren regelmäßig von der Grundidee getragen, auf diese Art und Weise an der Entwicklung der Finanzmärkte zu partizipieren:

...

- 3 -

Der Swap wirft Überschüsse ab, wenn die Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen groß ist (zumindest nicht sehr gering oder negativ (invers)).



Berechnungsformel	Zinsdifferenz*		
	2%	1%	0%
1. Jahr: 2 % fest			
2. Jahr: Zins $V_j + 3 * (1,10 \text{ ./. Zinsdifferenz}^*)$	0	2,3	5,3
3. Jahr: Zins $V_j + 3 * (0,95 \text{ ./. Zinsdifferenz})$	0	2,15	8,15
4. Jahr: Zins $V_j + 3 * (0,80 \text{ ./. Zinsdifferenz})$	0	1,55	10,55
5. Jahr: Zins $V_j + 3 * (0,65 \text{ ./. Zinsdifferenz})$	0	0,50	12,50

* Zinsdifferenz = 10 Jahreszinssatz ./. 2 Jahreszinssatz
Liegt im dritten Jahr die Zinsdifferenz bspw. bei 1%, so ergibt sich eine zusätzliche Zinszahlung von 2,15% auf die vereinbarten 2%.
Je geringer die Zinsdifferenz, desto höher der zu zahlende Zinsaufschlag.

III Wertung

Der Einsatz von Zins-Swaps kann bei langfristigen Engagements zur Absicherung von Positionen und zur Vermeidung von Risiken sinnvoll sein, wenn damit keine neuen Risiken – wie etwa im Fall von Fremdwährungsswaps – eingegangen werden.

Als Spekulationsinstrumente sind Zins-Swaps in Gemeinden und mittelständischen Unternehmen völlig ungeeignet, weil damit nicht kalkulierbare Risiken eingegangen werden.

Die folgenden Charts zeigen beispielhaft die hohe Volatilität und Schwankungsbreite verschiedener Referenzzinssätze über unterschiedliche Zeiträume:

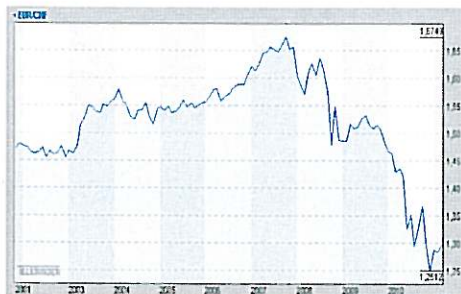
...

- 4 -

3-M-Euribor – 10 Jahre



Wechselkurs EUR/CHF – 10 Jahre



Quelle: Internetpräsenz der Schoellerbank AG, 30. März 2011

Die Schwankungen und Entwicklungen sind auf exogene Ereignisse zurückzuführen, die bei Kauf eines Swaps weder beeinflussbar oder vorhersehbar sind.

Bedauerlich ist, dass die solcherart von Banken angebotenen Swaps nicht als das bezeichnet werden, was sie sind, nämlich als spekulative Wette, ohne jegliche Wertschöpfung. Die moralische Wertung des professionell und mit allem nur denkbaren Research ausgerüsteten Wettanbieters, der eine Wette in seinem eigenen Spezialgebiet anbietet, erübrigt sich wohl.

Ebenso bedauerlich ist, dass viele Gemeinden und Unternehmen im Vertrauen auf die vermeintliche Seriosität der anbietenden Bank derartige Geschäfte ohne ausreichende Sachkenntnis getätigt haben.

Und spätestens an dieser Stelle ist die Vorgehensweise der Akquisiteure und Bank-Berater massiv zu kritisieren, die im Übrigen nicht als Anbieter von Zinswetten, sondern als „Liquiditätsmanager“ auftraten. Sehenden Auges wurden den offensichtlich nicht ausreichend qualifizierten und informierten Vertragspartnern Swap-Produkte verkauft oder angedient, die in ihren Auswirkungen mehrheitlich negative Folgen haben, wie die Entwicklung der letzten Jahre zeigt.

...

- 5 -

Als Erklärungsansatz bieten sich nur zwei Alternativen: Entweder waren sich die Bankberater ebenso wenig über die möglichen Konsequenzen ihrer Produkte im Klaren – was allerdings eher unwahrscheinlich ist – oder aber sie haben die Informationsasymmetrie bewusst und vorsätzlich missbraucht, um Swap-Geschäfte zu verkaufen; denn die Kenntnis bspw. eines Kämmerers in einer kleineren Gemeinde zur Finanz- und Kapitalmarkttheorie dürfte im Allgemeinen deutlich geringer sein, als die eines Bankberaters.

IV Empfehlungen

Da es wenig erfolgversprechend ist, angesichts der mit Zins-Swaps für die Initiatoren generierbaren Erträge auf eine Eigenregulation zu setzen, sind im Sinne eines erweiterten (Verbraucher-)Schutzes sofort wirksame und weitergehende Regularien erforderlich, wobei eine separate Besteuerung wenig sinnvoll erscheint. Erstaunlich ist immer wieder, dass betroffene Gemeinden oder Unternehmen unter keinen Umständen Investitionen in Aktien vornehmen, stattdessen aber mit ebenso riskanten Zins-Swaps spekulieren.

Die Anbieter der Zinswetten müssen beauftragt werden, die den angebotenen Produkten immanenten Risiken vollständig und im Sinne eines Worst-Case-Szenarios aufzuzeigen. Spekulationsgeschäfte mit Zins-Swaps sollten in Verantwortung der jeweiligen Bundesländer in Gemeinden und Gebietskörperschaften generell untersagt werden.

Chemnitz, 31. März 2011

Dr. Frank Winkler