

Beratung rund um das Geld

Zinsmanagement: Chancen nutzen, Risiken vermeiden

Die Wachstumsschritte in der Landwirtschaft haben in den vergangenen Jahren immer größere Dimensionen angenommen. Dabei sollten unter Risikogesichtspunkten 10 bis 20 % Eigenkapital eingebracht werden. Das ist bei den aktuellen Investitionen in der Regel nicht mehr der Fall. Gerade im Bereich der Erneuerbaren Energien werden große Investitionsschritte meist nur gering mit Eigenkapital unterlegt. Je höher der Anteil des Fremdkapitals, desto wichtiger wird dann auch der Bereich des Zinsmanagements. Im Folgenden wird erläutert, was Zinsmanagement bedeutet und welchen Einfluss der Landwirt auf die verschiedenen Bereiche wie Zinsbindung, Zinsverlängerung, aber auch Zinssicherung hat.

Betrachtet man als Erstes den Bereich der Zinsbindung und die damit verbundenen Einflussmöglichkeiten des Landwirtes, so sollte man vorab einen Blick auf die verschiedenen Finanzierungsformen werfen.

Grundsätzlich gilt für alle Arten von Finanzierungen der Grundsatz der Fristenkongruenz. Das bedeutet: Die maximale Finanzierungslaufzeit orientiert sich an der durchschnittlichen Nutzungsdauer des finanzierten Gutes. Grundsätzlich sollte sich auch immer ein flexibler Finanzierungsbaustein in einer Finanzierungsstruktur wiederfinden, um so auf Marktschwankungen bei den Erzeugerpreisen beziehungsweise den betrieblichen Aufwandspositionen reagieren zu können. Tilgungsaussetzungen in wirtschaftlich schwierigen Zeiten, aber auch Sondertilgungsmöglichkeiten in guten Zeiten sind Mittel der Flexibilisierung.

Die zukünftige Zinsentwicklung

Eine elementare Grundlage für ein aktives Zinsmanagement ist eine eigene Zinsmeinung. Das bedeutet nicht, dass man die Zinsentwicklung



Die Wachstumsschritte in der Landwirtschaft haben in den vergangenen Jahren immer größere Dimensionen angenommen. Foto: Isa-Maria Kuhn

der nächsten zwei Jahre explizit voraussagen können muss, jedoch sollte man sich eine eigene Meinung über die Höhe des aktuellen Zinsniveaus und eine mögliche Entwicklung, sprich also steigende, fallende oder gleichbleibende Zinsen bilden. Denn diese Meinung wird dann auch die Grundlage für das Wählen von Zinsbindungen oder Zinssicherungsgeschäften sein. Zur Bildung einer eigenen Zinsmeinung ist der Kontakt zu der kompetenten Hausbank immer hilfreich.

Die jetzt gefasste Zinsmeinung sollte dann die Grundlage für die Vereinbarung von Zinsbindungen sein. Befindet man sich in einer Hochzinsphase und erwartet sinkende Zinsen, wird man natürlich keine langfristigen Zinsbindungen eingehen. Wenn man sich in einer Niedrigzinsphase befindet und mit steigenden Zinsen rechnet, sollte man möglichst langfristige Zinsfestschreibungen eingehen.

Schwieriger ist die Entscheidung in Phasen mit gleichbleibenden Zinserwartungen. Hier stellt sich natürlich die Frage, wie groß der Spread (Zinsunterschied) zwischen

den kurzfristigen und den langfristigen Zinsbindungen ist. Manchmal kann es auch sinnvoll sein, bei einem zehnjährigen Darlehen nur eine fünfjährige Zinsbindung einzugehen, wenn der Unterschied zu einer zehnjährigen Zinsfestschreibung ausreichend groß ist (siehe Tabelle mit Beispiel über 100.000-€-Darlehen mit einer jährlichen Tilgung von 10.000 €).

Somit könnte der Landwirt bei der zweiten Variante noch insgesamt 17.000 € an Zinsen in den weiteren fünf Jahren zahlen, ohne einen Mehraufwand als bei der zehnjährigen Zinsbindung zu haben. Umgerechnet bedeutet dies, dass der Zinssatz für die Verlängerung der zweiten fünf Jahre bis auf 8,5 % steigen könnte, bis sich die beiden fünfjährigen Zinsbindungen nicht mehr rentieren würden. Sicherlich ist das auch mal eine Überlegung wert.

Verlängerung bestehender Zinsbindungen

Aber wann ist jetzt der richtige Zeitpunkt für eine Verlängerung der bestehenden Zinsbindungen? Hier

bei sollte man als Erstes zwischen privaten Baufinanzierungen und gewerblichen Investitionen unterscheiden. Bei privaten Baufinanzierungen besteht schon bis zu fünf Jahre vor Ende der Zinsfestschreibung die Möglichkeit, eine bindende Verlängerung des Zinssatzes einzugehen. Für diese sogenannten Forward-Darlehen wird in der Regel ein Zinsaufschlag auf den aktuell gültigen Zinssatz aufgeschlagen. Dieser Aufschlag beträgt um 0,02 % pro Monat, für den man eine vorzeitige Zinsverlängerung abschließt.

Beispiel: Die Zinsbindung der Wohnhausfinanzierung/Abnahme endet am 30. März 2014, und aktuell könnte man jetzt den neuen Zehnjahreszins für 3,3 % abschließen, so wäre jetzt bereits eine Verlängerung

ZINSBAROMETER

Stand 5. März 2012

Die Zinsspannen am Kapitalmarkt nehmen zu. Das Zinsbarometer bietet lediglich erste Anhaltspunkte zur aktuellen Kapitalmarktsituation (ohne Gewähr). Bei den gekennzeichneten Zinssätzen können sich je nach persönlicher Verhandlungssituation deutliche Abweichungen ergeben.

Geldanlage	Zinsen %
Festgeld 10.000 €, 3 Monate ¹⁾	0,7 - 2,3
Bundesschatzbrief Typ A, 6 Jahre	0,82

Kredite
Landwirtschaftliche Rentenbank²⁾
% effektiv

(Sonderkreditprogramm) Maschinenfinanzierung	
6 Jahre Laufzeit, Zins 6 Jahre fest	1,86
langfristige Darlehen	
10 Jahre Laufzeit, Zins 5 Jahre fest	1,91
20 Jahre Laufzeit, Zins 10 Jahre fest	2,83

Baugeld-Topkonditionen³⁾
Zins 10 Jahre fest 2,80 - 3,30
Zins 15 Jahre fest 3,30 - 3,90

1) Marktausschnitt (100 % Einlagensicherung)
2) Zinssatz Preisklasse A, Margenaufschlag 0,35 bis 2,85 %, je nach Bonität und Besicherung (7 Preisklassen)
3) Quelle: www.capital.de (Spanne der Topkonditionen)

Tabelle: Unterschiede in der Zinsbindung

Variante	Zinssatz	Zinszahlung	Zinszahlung	Differenzbetrag	möglicher Zinssatz für die letzten fünf Jahre
zehnjährige Zinsbindung	6 %	24.000 € in den ersten fünf Jahren	9.000 € in den folgenden fünf Jahren		
fünfjährige Zinsbindung	4%	16.000 € in den ersten fünf Jahren		17.000 €	8,5%

des Zinssatzes zum 30. Juni 2016 möglich für 3,3 % + 25 Monate x 0,02 % = 3,8 %.

Diese Möglichkeiten der Verlängerungen von Baufinanzierungen gibt es bei gewerblichen Investitionen jedoch seltener. Die Darlehen aus Förderprogrammen zum Beispiel der Kreditanstalt für Wiederaufbau oder der Landwirtschaftlichen Rentenbank bieten zirka vier bis sechs Wochen vor Ende der Zinsfestschreibung neue Verlängerungsmöglichkeiten an.

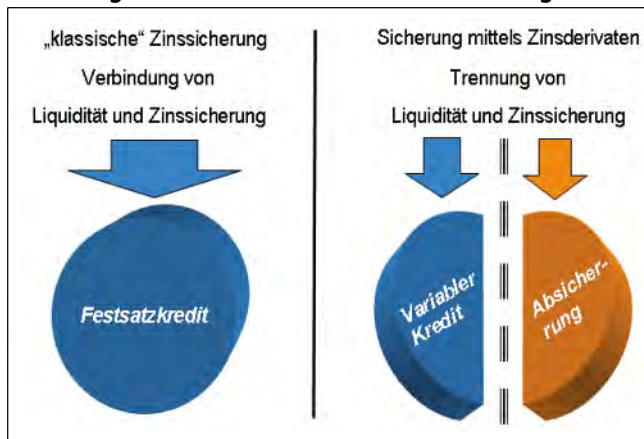
Anders sieht es bei den flexibleren Finanzierungsvarianten der Hausbank aus. Hier sind im Einzelfall auch schon Zinsverlängerungen vor Ablauf der Zinsfestschreibung möglich. Hierbei sollte man sich aber im Unterschied zu den privaten Wohnhausfinanzierungen auf einen Mehraufwand einstellen. Diese Einzelfälle sollte man dann mit seiner kompetenten Hausbank besprechen.

Zinssicherung über Zinscap

Interessant sind in diesem Zusammenhang dann auch die verschiedenen Möglichkeiten der Zinssicherung, die man benötigt, weil die Finanzierungsstruktur aufgrund der betrieblichen Gegebenheiten nur variabel gestaltet werden kann.

Eine der gängigsten Varianten der Zinssicherung oder Zinsbegrenzung bei variablen Zinskonditionen ist Absicherung mittels eines Zinscaps. Bei dieser Variante zahlt der Kreditnehmer für die Vereinbarung einer festen Zinsobergrenze eine einmalige Capprämie. Ein Zinscap ist in zwei Varianten darstellbar. Bei der ersten Variante wird der Darlehenszins nach oben begrenzt. Das bedeutet, man vereinbart, dass die Zinsen nicht höher als der vereinbarte Cap steigen können. Die häufigere Ausprägung des Zinscaps ist jedoch losge-

Abbildung 1: Klassische und flexible Zinssicherung



löst von der eigentlichen Finanzierung. Hierbei erhält der Kunde eine Ausgleichszahlung, wenn der Referenzzins überschritten wird. Als Referenzzins wird dabei meistens der Drei-Monats-Euribor oder der Sechsmonats-Euribor genutzt. Die Vorteile hierbei sind:

- Die Zinsobergrenze kann für die nächsten fünf oder zehn Jahre festgelegt werden.
- Bleibt das Zinsniveau konstant oder fällt sogar noch weiter, partizipiert der Kreditnehmer durch die niedrigen Zinsen beim verzinsten Kredit.
- Der Kredit bleibt flexibel, das heißt vorzeitige Rückzahlungen oder Sondertilgungen sind weiterhin unabhängig vom Capgeschäft möglich.

Zinssicherung über Zinsswap

Eine andere Variante zur Zinssicherung bei variablen Finanzierungen ist der Erwerb eines Zinsswaps. Bei einem Zinsswap vereinbaren die Vertragspartner den Austausch von

Zinszahlungen für eine festgelegte Summe. Hierbei werden fixe gegen variable Zahlungen getauscht. In Kombination mit einem variablen Kredit kann mit einem sogenannten Zahlerswap ein „künstlicher“ Festzins vereinbart werden, ohne dass die variablen Bedingungen des Kreditgeschäftes (Rückzahlungen, Sondertilgungen et cetera) beeinträchtigt werden.

Weitere Vorteile sind:

- Es wird eine feste Kalkulationsgrundlage geschaffen.
 - Das Zinsänderungsrisiko wird eliminiert.
 - Die Flexibilität des Grundgeschäfts (Kredit) bleibt bestehen.
 - Swaps sind handelbar und können jederzeit zum aktuellen Marktwert aufgelöst werden (Zahlung zu Lasten oder zugunsten des Erwerbers).
 - In der Regel sind Swaps gebührenfrei.
- Nachteile:
- Keine Partizipation an fallenden Zinsen.
 - Eingegangene Swapvereinbarungen müssen erfüllt werden.

Zinssicherung über Forward-Swaps

Besteht die Notwendigkeit einer Zinssicherung für eine zukünftige Investition beziehungsweise Finanzierung oder möchte man Festzinsdarlehen mit auslaufenden Zinsfestschreibungen schon jetzt für die Zukunft absichern, so kann dies auch schon im Vorwege mittels eines Forward-Swaps erfolgen.

Ein Beispiel: Der Landwirt plant, in zwei Jahren einen Stall für 1 Mio. € zu bauen, und möchte sich gegen mögliche Zinssteigerungen bis zum Beginn der Baumaßnahme und somit bis zum Abschluss der Finanzierung absichern. Hierfür erwirbt er eine Swaption mit Ausgleichszahlung.

Der Kunde möchte also für den späteren Zeitraum der Zinsbindung (Beispiel: 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2024) sich schon heute ein Zinsniveau sichern. Er vereinbart gegen Zahlung einer Prämie, dass der Swapsatz für den Zeitraum 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2024 nicht über 3 % steigen kann.

Sollte der Swapsatz am 1. Januar 2014 über dem vereinbarten Zins von 3 % liegen, beispielsweise bei 4 %, so bekommt der Kunde eine Ausgleichszahlung für die komplette Laufzeit der Zinsbindung (1 % Differenz auf die zehn Jahre und den vereinbarten Betrag).

Liegt der Swapsatz unter dem vereinbarten Zins, so verfällt zwar die Swaption, jedoch kann der Landwirt die Finanzierung dann auch zu einem günstigeren Zins als kalkuliert abschließen.

Und was passiert, wenn die Baumaßnahme nicht zum Tragen kommt? Eine Swaption ist jederzeit handelbar und könnte dann zum aktuellen Marktwert verkauft werden.

Abbildung 2: Zinssicherung über Zinscap

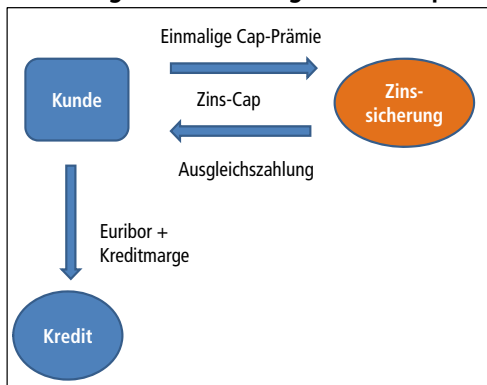
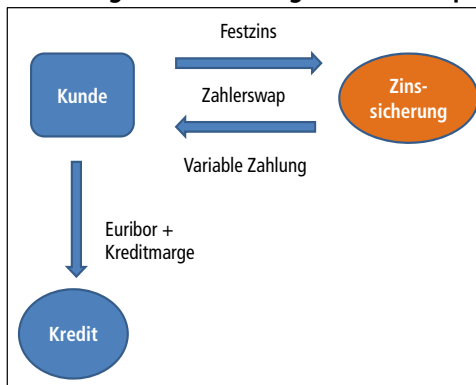


Abbildung 3: Zinssicherung über Zinsswap



FAZIT

Zinsmanagement ist nicht nur etwas für große Konzerne, sondern auch für landwirtschaftliche Betriebe möglich und notwendig. Generell sollte der Landwirt in Zusammenarbeit mit seiner kompetenten Hausbank versuchen, die Chancen, die sich beim Zinsmanagement bieten, zu nutzen und vor allem mögliche Risiken aus offenen Zinspositionen zu minimieren.

Björn Springfield
VR Bank eG Niebüll