



# WestLB Produktinformation

## Constant Maturity Swap (CMS)

### Beschreibung

Bei einem konventionellen Zinsswap wird ein Festzins, der über die Laufzeit des Geschäfts konstant bleibt, gegen einen variablen Zins getauscht. Der variable Referenzzins ist dabei üblicherweise ein Geldmarktsatz wie z.B. LIBOR oder EURIBOR.

Beim Constant Maturity Swap hingegen wird ein fester oder variabler Zins auf der einen Seite gegen einen anderen variablen Zahlungsstrom getauscht, der regelmäßig an einen längerfristigen Referenzsatz (z.B. ein Swapsatz oder ein REX®-Subindex) angepasst wird. Anpassungsfrequenz, Indexlaufzeit und Laufzeit des Geschäfts können dabei unabhängig voneinander festgelegt werden (z.B. über 5 Jahre lang jährliche Anpassung an den zehn-jährigen Swap-Satz).

Der CMS bietet somit die Möglichkeit, auf einer **Kapitalmarktbasis** eine **variabel** verzinsliche Position einzugehen. Als Quotierungsform für einen CMS kann zwischen der Vereinbarung eines Spreads (Auf- oder Abschlag) auf den zugrunde gelegten Kapitalmarktindex (s. Tab. 1) oder der Festlegung eines %-Faktors gewählt werden.

Haupteinflussfaktor für den CMS-Preis ist die Lage der Terminkurve für den gewählten Kapitalmarktindex. Bei einer positiven Zinsstrukturkurve ergibt sich ein **CMS-Abschlag** (Spread < 0 bzw. %-Faktor < 100%), während in einer inversen Zinslandschaft ein **Aufschlag** erfolgt (Spread > 0, %-Faktor > 100%).

Je steiler die aktuelle Zinsstrukturkurve verläuft, desto höher ist demnach der erzielbare Abschlag, da die Terminalsätze entsprechend deutlich über der aktuellen Swapkurve liegen.

Der Spread reflektiert somit die mittlere Steigung der Terminalsätze über die betrachtete Laufzeit.

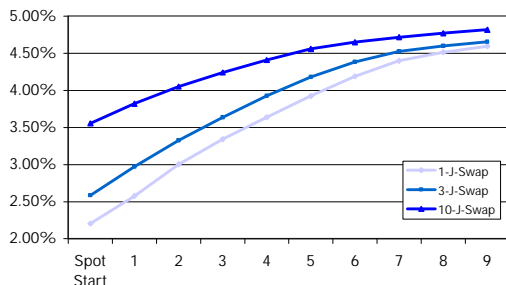


Abb. 1: CMS-Termin-Zinssätze für ausgewählte Swap-Laufzeiten (Stand 04.05.05).

In einer CMS-Struktur bleibt dieser bei Geschäftsabschluss vereinbarte Spread über die Laufzeit **konstant**. Hinsichtlich der Barwertentwicklung eines solchen Swaps besteht demnach eine Abhängigkeit sowohl bezüglich des absoluten **Zinsniveaus** wie auch hinsichtlich der **Steigung** der Zinskurve. Zusätzlich kann man das Fixing des CMS-Satzes an das Ende jeder Periode legen (Fixing-In-Arrears), um z.B. einen höheren Abschlag darzustellen.

### Chancen einer CMS-Konstruktion

Für den Zahler des CMS-Zinses ergeben sich Gewinnchancen, falls die zukünftig eintretenden Swapsätze

- im Mittel unter den heutigen Terminzinssätzen für die jeweiligen Fixingtermin eintreten und/oder
- weniger stark steigen, als es die heutigen Terminkurven vorhersagen.

Aus Anlegersicht kann bei einer abgeflachten Zinsstrukturkurve eine hohe Partizipationsrate erzielt werden. Bei dann stärker als erwartet steigenden Swapsätzen ergeben sich entsprechende Gewinnchancen bei zugleich nur geringen „Cost-of-Carry“-Effekten.

### Risiken einer CMS-Konstruktion

Für den CMS-Zahler ergibt sich ein Barwert-Risiko bei einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve (CMS-Empfänger: flacher/Invers werdende Zinsstruktur).

Aus Sicht des CMS-Zahlers ergibt sich ein Barwert-Risiko durch einen Anstieg des absoluten Zinsniveaus. Ein hier auf Wunsch eingerechneter **Maximalzins** (CMS-Cap) gibt dem CMS-Zahler Sicherheit gegen einen unerwartet starken Anstieg des gewählten Referenzzinses.

Sekundärrisiken ergeben sich ggf. aus einer Änderung des Volatilitätsniveaus, falls in die Struktur ein CMS-Cap zur Absicherung eingebaut wurde.

### Quotierungsbeispiele

Index	2-J-Swap	5-J-Swap	10-J-Swap
Laufzeit	halbj./jährl.	halbj./jährl.	halbj./jährl.
<b>2 Jahre</b>	-24 / -13	-74 / -64	-129 / -120
<b>5 Jahre</b>	-24 / -13	-67 / -57	-109 / -101
<b>10 Jahre</b>	-22 / -12	-52 / -43	-81 / -73

Tab. 1: CMS-Abschläge, die die WestLB empfängt, für ausgewählte Swap-Laufzeiten in Abhängigkeit vom gewählten Index und der gewählten Zahlungsfrequenz (Stand 04.05.05).