

Praxisarbeit im Rahmen des Lehrgangs ‚Management für gemeinnützige Wohnbauträger‘

Zürich, 19. Februar 2013

**Tiefe Zinsen: Wie nutze ich das historisch tiefe Zinsniveau für meine Genossenschaft, obwohl ich noch länger laufende Festhypotheken habe?**



Verfasser:

Sebastian Angst

*pro ressource – Finanzierungsoptima*

Am Schanzengraben 29

CH-8002 Zürich

## 1. Problemstellung

Die Zinsen in der Schweiz befinden sich auf historischen Tiefstständen. Sowohl die kurzfristigen LIBOR-Sätze wie auch die langfristigen Zinssätze für 15 oder 30 Jahre sind seit dem Ausbruch der Finanzkrise im 2008 erneut im Sinkflug.

### Entwicklung der Schweizer Zinsen seit 1974

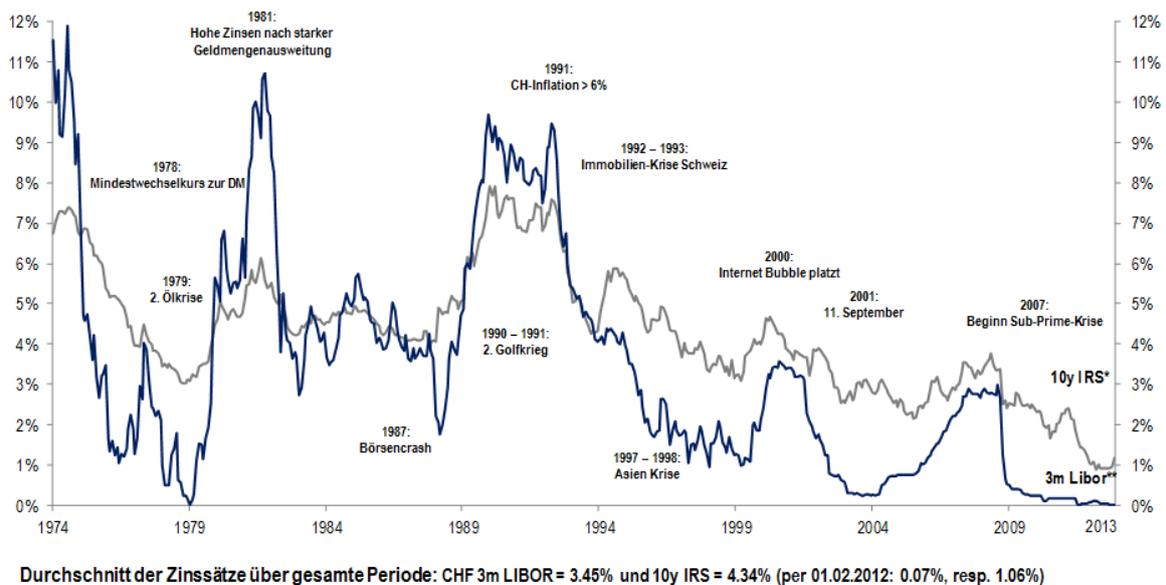


Abbildung 1: Entwicklung der CHF-Zinsen. Quelle: *pro ressource*.

Bis anhin war eine Hypothek basierend auf dem LIBOR die attraktivste Variante, da das Zinsumfeld seit Jahren, nicht linear, sondern mit Schwankungen, sinkt. Die Zinsen wurden somit immer dem neuen, tieferen Zinsumfeld angepasst. Nun befindet sich aber der LIBOR-Zinssatz praktisch bei null und auch die 30-jährigen Zinsen haben sich bei unter 1,5% p.a. eingependelt. Somit fragt sich mancher Vorstand, ob die Zeit gekommen ist, die Zinsen langfristig abzusichern und den Anteil der immer noch günstigeren, aber deutlich risikoreicheren LIBOR-Hypothek zu reduzieren. Leider befinden sich aber nicht alle Genossenschaften in einer derart komfortablen Ausgangslage, dass sie heute entscheiden können, welche Absicherungsstrategie sie im heutigen Zinsumfeld umsetzen möchten. Viele Vorstände haben bereits vor einigen Jahren, in einem noch höheren Zinsumfeld, Festhypotheken abgeschlossen, welche heute noch Restlaufzeiten von mehreren Jahren aufweisen. Aus diesen Festhypotheken auszusteigen, um günstigere Hypotheken neu abzuschliessen, lohnt sich meist nicht, da ein vorzeitiger Ausstieg zu einem teuren Penalty, der Vorfälligkeitsentschädigung, führt. Diese Vorfälligkeitsentschädigung besteht grundsätzlich aus zwei Komponenten:

- Veränderung des Basis-Zins: Differenz aus dem Refinanzierungssatz und dem Wiederanlagesatz für die Bank.
- Marge: Der Gewinn einerseits und die Kosten für Kreditrisiko und Aufwand andererseits, welche nach einer Auflösung nicht mehr existent sind, werden dem Kunden für die komplette Restlaufzeit belastet.

In der folgenden Abbildung sind dieser Aufbau sowie die Unterteilung in Zins-Komponente und Margen-Komponente nochmals aufgezeigt:

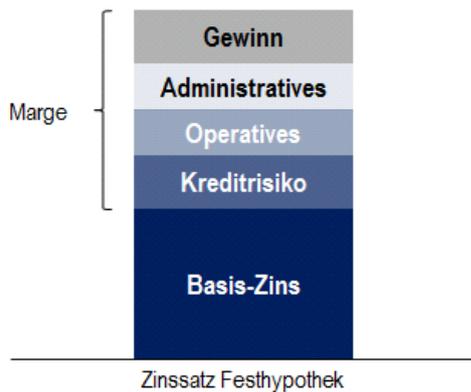


Abbildung 2: Aufbau einer Festhypothek. Quelle: *pro ressource*.

Wenn man bei einer Auflösung nur die reine Zinsdifferenz betrachten würde, könnte es sich für eine Genossenschaft lohnen, die noch laufende Festhypothek aufzulösen und die neue Festhypothek mit einer längeren Laufzeit und einem tieferen Zins abzuschliessen. Durch die zusätzliche Verrechnung der Marge für die Restlaufzeit würde die Genossenschaft aber für eine beträchtliche Dauer die Marge doppelt bezahlen, so dass zu hohe Gesamtkosten resultieren und sich die Anpassung nicht lohnt. Folglich haben es Vorstände von Genossenschaften mit länger laufenden Festhypotheken schwer, vom aktuell historisch tiefen Zinsniveau zu profitieren. Dabei wäre gerade im heutigen Umfeld eine langfristige Zinsabsicherungsstrategie interessant, da ein grosser Anteil der Kostenmiete, nämlich die Fremdkapitalkosten, auf lange Frist minimiert werden könnten. Die Mieten würden somit für viele Jahre tief bleiben und die zusätzlichen Erträge für notwendige Sanierungen und Investitionen verwendet werden. Eine kleine Abhilfe können Forward-Festhypotheken sein. Unter diesem Begriff versteht man den Abschluss einer Festhypothek auf einen Zeitpunkt in der Zukunft, meist maximal auf ein Jahr. So können zumindest Fälligkeiten innerhalb einer Jahresfrist bereits heute aktiv bewirtschaftet und verlängert werden. Dies löst das Problem für Fälligkeiten, welche weiter in der Zukunft liegen, aber nicht. Es kann mit herkömmlichen Produkten und Lösungen von Finanzinstituten keine zufriedenstellende Umsetzung erreicht werden. Die Folge ist, dass Genossenschaften momentan nicht aktiv werden können und die Verlängerung der Fälligkeiten abwarten müssen. Dies ist unproblematisch, wenn die Zinsen über eine längere Dauer tief bleiben werden. Wenn die Zinsen aber wieder in Richtung der langjährigen Durchschnittswerte tendieren, diese liegen beim LIBOR bei ca. 3,45% und bei den 10-

jährigen Sätzen bei rund 4,3% p.a. ohne kundenspezifische Margen, laufen die Genossenschaften Gefahr, unnötig hohe Zinsbelastungen über die nächsten Jahre in Kauf zu nehmen. Zusätzlich verschlechtert sich natürlich die Planbarkeit der Kosten, da zum heutigen Zeitpunkt noch nicht bekannt ist, zu welchen Konditionen die Fälligkeiten verlängert werden müssen. Dies kann unter Umständen geplante Projekte verzögern. Die Frage, welcher mit der vorliegenden Praxisarbeit aufgenommen werden soll, liegt folglich darin, wie Genossenschaften bereits heute ihre Zinsrisiken aktiv bewirtschaften können und somit von den tiefen Zinsen profitieren können.

## 2. Lösungsansatz

Alternativ zu herkömmlichen Festhypotheken können Genossenschaften ihre Zinsrisiken über eine so genannte Swap-Hypothek absichern. Im Gegensatz zu einer Festhypothek, welche als ein Produkt verkauft wird, besteht die Swap-Hypothek aus folgenden Teil-Produkten:

- LIBOR-Hypothek.
- Zinsabsicherung über ein Zinsaustauschgeschäft.

Bei einer Swap-Hypothek schliesst die Genossenschaft mit ihrer Bank eine LIBOR-Finanzierung ab und tauscht gleichzeitig die Verpflichtung, über eine gewünschte Laufzeit LIBOR-Zinsen zu bezahlen, gegen die Verpflichtung, für die selbe Laufzeit einen festen Zinssatz zu bezahlen (vorher: variable Zinszahlung, nachher: fixe Zinszahlung). Dies wird in folgender Abbildung verdeutlicht:

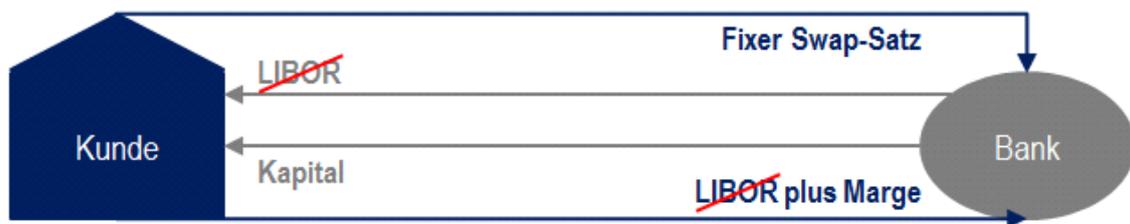


Abbildung 3: Aufbau Swap-Hypothek. Quelle: *pro ressource*.

Vorteile einer Swap-Hypothek gegenüber einer herkömmlichen Festhypothek sind:

- Transparenter.
- Mit gleicher Marge immer günstiger als eine Festhypothek.
- Keine Vorfälligkeitsentschädigung (Flexibilität).
- Absicherung von längeren Laufzeiten.

- Flexible Amortisationen möglich.
- Zinsabsicherung auf beliebigen Zeitpunkt in der Zukunft.

Der letzte Punkt führt uns zu einem interessanten Lösungsansatz für die oben beschriebene Problematik. Mit Hilfe des Zinstauschgeschäfts (Swap) können die Zinsen auf einen beliebigen Zeitpunkt in der Zukunft abgesichert werden. Fälligkeiten in der Zukunft können bereits heute auf die gewünschte Absicherungsdauer verlängert werden, wie die folgende Abbildung zeigt:



Abbildung 4: Forward-starting Swap. Quelle: *pro ressource*.

Wenn die Zinsen nun auf einen Zeitpunkt in der Zukunft fixiert werden, liegt der Zinssatz meist etwas höher als der Zins, welcher für eine heutige Verlängerung Anwendung finden würde. Die Differenz zwischen dem heutigen Zinssatz (dem sogenannten Spot-Satz) und dem Zinssatz in der Zukunft nennt man Forward-Aufschlag. Hierbei ist wichtig zu wissen, dass solche Forward-Aufschläge nicht durch die Bank selbst festgesetzt werden, sondern durch den Zinsmarkt (obwohl Banken dies zum Teil nicht sauber rechnen). Somit sind die Zinskosten gleich hoch, wenn man heute eine 10-jährige Absicherung abschliesst wie wenn man heute eine 2-jährige Absicherung fixiert und gleichzeitig eine 8-jährige Absicherung startend in zwei Jahren anschliesst (beide Varianten bieten eine Absicherung über 10 Jahre).

Konkret bedeutet dies für eine Genossenschaft, dass bereits heute der optimale Kreditgeber gesucht werden kann. Optimal versteht sich im Hinblick auf:

- Tiefste Margen bzw. Zinskosten.
- Minimale Amortisationen.
- Maximal mögliche Absicherungsperiode (max. Laufzeiten).
- Passende Produkte, in diesem Fall Swaps (Zinstauschgeschäft).
- Passende Geschäftspolitik für Genossenschaft.

Sobald man den gewünschten Finanzierungspartner gefunden hat, kann das Ablösungskonstrukt erarbeitet werden. Hierbei ist es wichtig, dass der neue Kreditgeber temporär gegenüber der alten Bank in den Nachgang geht, das heisst Schuldbriefe in den hinteren Rängen als Sicherheit akzeptiert. Meist muss dafür bereits ein Teil des

Hypothekarportfolios per heute zur neuen Bank transferiert werden. Dies ist meist möglich, da entweder bereits ein Teil als LIBOR-Hypothek oder variable Hypothek läuft oder in naher Zukunft Hypotheken fällig werden, welche bereits heute durch ein Zahlungsverprechen abgelöst werden können. Die Bank, welche Zinsen über Swaps absichert, kann im Anschluss bereits heute die Zinsen für alle zukünftigen Fälligkeiten absichern, obwohl diese noch bei der alten Bank laufen. Sobald diese Festhypotheken fällig sind, wird der neue Kreditgeber diese ablösen und als LIBOR-Hypothek auszahlen. In Kombination mit dem bereits abgeschlossenen Swap resultiert nun wieder die oben erklärte Swap-Hypothek, welche folgende Eigenschaften aufweist:

- Zinsen sind für die gewünschte Laufzeit abgesichert (und dies geschah bereits früher im tiefen Zinsumfeld).
- Trotz festem Zins über vereinbarte Laufzeit, kann jederzeit ohne Margen-Penalty / Vorfälligkeitsentschädigung aus der Hypothek ausgestiegen oder teilweise amortisiert werden.
- Die Kombination ist immer günstiger als eine Festhypothek mit gleicher Marge.

### 3. Fazit

Leider bieten nicht alle Banken für Genossenschaften eine Lösung über Swaps an, obwohl grosse Investoren und Banken für sich selbst nur diese Produkte verwenden. Banken, welche dies könnten, möchten dies aber aus gewissen Gründen nicht aktiv tun. Man kann nur vermuten, was die Gründe sind: Die klassische Festhypothek bindet den Kunden an die Bank, was attraktiv für diese ist. Vielleicht fehlt aber auch das Wissen bei den Kundenberatern, alternative Produkte für die Immobilienfinanzierung anzubieten und die Genossenschaften sauber aufzuklären. Genossenschaften sollten versuchen, eine saubere Abklärung aller Finanzinstitute zu machen, um nicht nur die günstigsten Margen, sondern das umfassend betrachtete beste Angebot zu erhalten. Hierzu zählen auch die geeigneten Produkte, um wie in dieser Praxisarbeit aufgezeigt die Zinsrisiken richtig zu bewirtschaften und unnötige Risiken zu minimieren.