

Zeitschrift: Wohnen
Herausgeber: Wohnbaugenossenschaften Schweiz; Verband der gemeinnützigen Wohnbauträger
Band: 80 (2005)
Heft: 4

Artikel: Zinsrisiken lassen sich "versichern"
Autor: Zulliger, Jürg
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-107356>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 22.01.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Hypotheken-Poker:
Kurz- oder langfristig abschliessen?

Zinsrisiken lassen sich «versichern»

Die grosse Frage beim Abschluss von Hypotheken lautet derzeit: Zeichnet sich das Ende der Tiefzinsphase ab? Wer mit Ja antwortet, sollte jetzt langfristige Festhypotheken abschliessen. Doch die Finanzwelt hat längst Dutzende weiterer Produkte erfunden, um sich gegen einen Zinsanstieg zu «versichern».

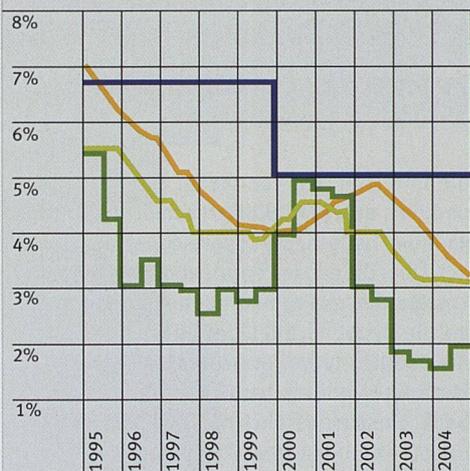
VON JÜRIG ZULLIGER ■ Die Zinsen liegen schon seit zehn Jahren unter dem langfristigen historischen Durchschnitt. Seit 1996 bewegt sich der Zinssatz der klassischen variablen Hypothek unter der Grenze von fünf Prozent. Längerfristig betrachtet stellt dies eigentlich eine seltene Ausnahmesituation dar: In der gesamten Zeitperiode der letzten 35 Jahre hatten wir 24 Jahre mit Zinsen von fünf Prozent oder mehr, nur während elf Jahren lagen die Zinsen unter fünf Prozent. Zahlreiche Beobachter und Prognostiker gehen davon aus, dass die Kapitalkosten früher oder später wieder steigen und sich «normalisieren» werden. Die Vorhersage, wonach sich die Zinsen über kurz oder lang wieder auf einem früher üblichen Niveau einpendeln werden, muss sich freilich nicht zwingend als richtig erweisen. Das tatsächlich eintreffende Szenario ist von der künftigen Wirtschaftsentwicklung und der Politik der Notenbanken abhängig. Grundsätzlich wäre es auch möglich, dass uns weitere fünf oder zehn Jahre mit anhaltend tiefen Zinsen bevorstehen.

WAS ZEIGT DIE ERFAHRUNG? Baugenossenschaften und andere Schuldner beschäftigt daher vor allem die Frage, wie sie ihre Finanzierung disponieren sollen. Ist jetzt der Moment gekommen, um kurzfristige Finanzierungen mit historisch tiefen Zinssätzen in festverzinsliche Hypotheken umzuwandeln und das Risiko steigender Zinsen damit abzusichern? Was sich als die richtige Strategie erweist, stellt sich naturgemäss immer erst im Nachhinein heraus. Immerhin ist zunächst die Frage von besonderem Interesse, welche Finanzierungsvariante sich in der Vergangenen

heit als die günstigste erwiesen hat. Das VZ Vermögenszentrum hat dazu einige Berechnungen angestellt und ist zu klaren Ergebnissen gekommen: Für den Zeitraum von 1990 bis 2000 war eine Hypothek auf Basis des 6-Monats-Libors die vorteilhafteste Variante; dabei handelt es sich um eine Finanzierung auf kurzfristiger Basis – der Zinssatz wird alle sechs Monate dem Libor («London interbank offered rate») angepasst. Der Libor ist derjenige Zinssatz, der im Geschäft unter den Banken zur Anwendung kommt. Der Schuldner kann die Höhe seines Hypothekarzinses damit jederzeit nachvollziehen – die Bank verrechnet den periodisch dem Geldmarkt angepassten Libor zuzüglich eine individuelle Kundenmarge von etwa 0,6 bis 1,3 Prozent.

In der Berechnung der Kapitalkosten für diese Zeitspanne ging das VZ davon aus, dass ein solches Produkt ohne Zinsabsicherung (Cap) nach oben gewählt wurde. Das birgt zwar das Risiko in sich, dass sich ein hohes Zinsniveau beziehungsweise rasch steigende Zinsen ganz direkt in der finanziellen Belastung des Schuldners niederschlagen. Anfang der Neunzigerjahre lag der 6-Monats-Libor bei über zehn Prozent! Vor allem ab 1993 konnten die Schuldner mit diesem Produkt freilich nachhaltig von den sinkenden Zinsen profitieren. Erstaunlich ist in diesem Vergleich, dass auch

So viel kosteten Hypotheken in den letzten zehn Jahren. Bei einer Hypothek von 500 000 Franken beträgt der Zinsunterschied bis 126 000 Franken.



Quelle: VZ

■ 5-jährige Festhypothek:	CHF 289 875
■ Portfoliohypothek:	CHF 240 638
■ Variable Hypothek:	CHF 210 383
■ 6-Monats-Libor:	CHF 163 603



Foto: express/Maier

die in letzter Zeit von vielen Finanzberatern und teils auch von Banken schlecht geredete variable Hypothek ausgezeichnet abschneidet: Über die ganze Periode von 1990 bis 2000 kostete dieses Produkt nur geringfügig mehr als die Hypothek auf Libor-Basis.

Als deutlich teurer erwies sich hingegen die Portfolio-Hypothek der UBS, welche die Grossbank einst eingeführt hat, um die variable Hypothek zu ersetzen. Als unglückliche Strategie erwies sich eine Variante mit zwei fünfjährigen Festzinshypotheken; weil die Zinsen im Verlauf der Neunzigerjahre mehr und mehr nach unten tendierten, blieben die Schuldner mit solchen Produkten auf ihren hohen Zinsen sitzen. Die effektive Differenz zwischen der günstigsten und der teuersten Variante war beträchtlich: Die gesamten Zinskosten für zehn Jahre lagen bei der Libor-Hypothek ohne

Absicherung rund 26 Prozent tiefer als bei den teuren Festhypotheken.

VIEL GELD GESPART MIT «LIBOR»-HYPOTHEKEN.

Eine jüngst durchgeführte neue Berechnung des VZ für die Zeitspanne von 1995 bis 2004 hat diese Ergebnisse bestätigt: Am besten sind diejenigen Schuldner gefahren, die auf eine Libor-Hypothek ohne Zinsabsicherung gesetzt haben. Auch für die Periode der letzten zehn Jahre gilt, dass die variable Hypothek das zweitgünstigste Produkt war. In diesem Zeitraum hat sich der Abstand der variablen Hypothek zur Libor-Finanzierung allerdings vergrössert; der Hauptgrund dürfte darin liegen, dass die Banken in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre die variablen Zinsen künstlich niedrig gehalten haben, und zwar aus politischen Gründen – weil gemäss geltendem Recht die

Wer jetzt baut, kann die günstige Finanzierung mit besonderen Hypothekarprodukten absichern.

Mietkosten in der Schweiz an die Zinssätze der variablen Hypotheken gekoppelt sind. Interessant ist schliesslich die Frage, welche Finanzierungsvariante in den nächsten zehn Jahren die günstigste wäre, wenn die Zinsen – vom heute tiefen Niveau ausgehend – gleich stark anziehen würden wie in der Zeitperiode von 1985 bis 1995. Am teuersten wäre im Fall eines solchen Szenarios wiederum die Wahl von zwei fünfjährigen Festhypotheken. Etwas günstiger käme es, sich von Anfang an für eine Festhypothek von zehn Jahren zu entscheiden. Unter dem Strich die günstigste Variante wäre gemäss dem Vergleich des VZ eine Libor-Hypothek inklusive Zinsabsicherung nach oben. Im Gegensatz zur Zeitperiode der letzten zehn Jahre würde sich eine Zinsabsicherung (die eine zusätzliche Prämie kostet) bezahlt machen.

WAS HEISST «VERSICHERN»? Die meisten Banken bieten ihren Kunden die Möglichkeit an, das Risiko eines starken Zinsanstiegs bei Libor-Hypotheken zu versichern. Gegen eine zusätzliche Prämie vereinbart die Bank mit dem Kunden eine Zinsobergrenze («Cap»). Die Prämie für eine solche «Versicherung» hängt vom jeweiligen Zinsniveau, der Höhe des Caps, der Laufzeit und den allgemeinen Zins-erwartungen im Markt ab.

Die meisten Anbieter offerieren Libor-Finanzierungen, bei denen ein solcher Cap bereits im Produkt eingeschlossen ist und der Kunde gar keine Wahlmöglichkeit hat, entweder das Zinsrisiko selbst zu tragen oder eine Zinsobergrenze zu vereinbaren. Dabei ist vor allem zu bedenken, dass die Absicherung natürlich nur während der vereinbarten Vertragslaufzeit zum Tragen kommt, zum Beispiel für drei, vier oder fünf Jahre. Nach Vertragsende ist der Schuldner jedoch einem in der Zwischenzeit stark gestiegenen Zinsniveau völlig ungeschützt ausgeliefert. Wenn überhaupt sollte ein Cap mit einer möglichst langen Vertragsdauer vereinbart werden. Dies kostet zwar am Anfang eine relativ hohe Absicherungsprämie, macht sich aber langfristig bezahlt.

FLEXIBLE «CAP WARRANTS». Die Grossbank UBS bietet vor allem Geschäftskunden auch die Möglichkeit, Zinsrisiken je nach Bedarf und Erwartungen eines Kunden sehr individuell abzusichern. Die UBS Libor Cap Warrants haben einen Nominalwert von 10 000 Franken und können jederzeit gekauft oder verkauft werden. Die Cap Warrants weisen unterschiedliche Laufzeiten und unterschiedliche Zinsniveaus auf. Ein solches Produkt, das zum Beispiel eine Zinsobergrenze von drei Prozent und eine Laufzeit von fünf Jahren vorsieht, kostet natürlich mehr als ein Cap Warrant bei höherem Cap und kürzerer Laufzeit.

Steigt der Referenzzins über die gewählte Zinsobergrenze hinaus, so vergütet UBS den Differenzbetrag. «Zu Beginn eines jeden Quartals wird die Differenz zur Zinsobergrenze gemessen und die allfällige Überschreitung jeweils am Ende des Quartals dem Konto gutgeschrieben», erklärt Serge Steiner von der UBS. Sofern die Zinsen nicht wie angenommen steigen sollten, kann der Kunde die Warrants auch wieder verkaufen, um Kosten zu sparen; er wird in diesem Fall allerdings einen schlechteren Preis erzielen. Ein solcher Cap Warrant hat eine begrenzte Laufzeit, und er verfällt am Ende dieser Laufzeit wertlos.

VORAUPLANEN MIT DER FORWARD-HYPOTHEK.

Ein weiteres, bei den Banken heutzutage alltäglich gewordenes Produkt sind so genannte Forward- beziehungsweise Terminhypotheken. Diese Variante kommt zum Zug, wenn das Geld erst in Zukunft benötigt und ausbezahlt wird und der Schuldner den Zins zugleich im Voraus fixieren will. Heute bieten die meisten Banken solche Finanzierungen an, wobei sich der Zinssatz in der Regel bis zu zwölf Monate im Voraus, in Einzelfällen sogar mit noch längerer Vorlaufzeit, fixieren lässt. Ein Forward-Geschäft ist nur bei Festhypotheken möglich, nicht aber bei variablen Finanzierungen oder

solchen auf Basis des Libor (diese Produkte sind nicht im Voraus absicherbar, weil sich ihr Zinssatz ohnehin immer nach den jeweiligen Verhältnissen auf dem Geldmarkt richtet).

Der konkrete Anwendungszweck von Forward-Hypotheken sind zum Beispiel auslaufende Festhypotheken: Wenn eine Festhypothek in sechs Monaten ausläuft und der Kunde mit steigenden Zinsen rechnet, schliesst er mit Vorteil ein solches Produkt ab. Für die Vorlaufzeit verrechnet die Bank im Normalfall eine Prämie; denn refinanziert wird ein solches Termingeschäft über einen Zins-Swap, was natürlich mit zusätzlichen Kosten verbunden ist. Weniger in Frage kommen Forward-Hypotheken bei Bauprojekten, die in der Zukunft zu finanzieren sind. Meist ist eher davon abzuraten, weil sich der Zeitpunkt der Fertigstellung oft nicht auf den Stichtag genau festlegen lässt.

MIX EMPFEHLENSWERT. Baugenossenschaften und andere Schuldner mit einem grösseren Portfolio an Hypothekendarfinanzierungen sollten aus Risikouberlegungen einen Mix aus unterschiedlichen Hypotheken und unterschiedlichen Laufzeiten pflegen. Zu einer professionellen Bewirtschaftung gehört es, laufend einzelne Tranchen mit unterschiedlichen Lauf-

zeiten aufzunehmen. Falls ein Teil zu einem späteren Zeitpunkt mit höheren Zinsen neu finanziert werden muss, erstreckt sich das Risiko sich ändernder Zinsen immer nur auf einen Teil aller Hypotheken im Portfolio. Wenn laufend neue Tranchen fällig und neu finanziert werden, ist auch sichergestellt, im Fall von sinkenden Zinsen jederzeit profitieren zu können. Lorenz Heim, Geschäftsleiter des HypothekenZentrums, sagt: «Versicherungen wie Zinscaps und handelbare Warrants sind nur dann am Platz, wenn ein Schuldner seine Finanzierung zum Beispiel in erheblichem Umfang auf Libor-Basis führt.»

Weil die Zinskurve derzeit relativ flach ist – das heisst, der Zinsaufschlag für Festhypotheken mit längerer Laufzeit ist relativ moderat – empfehlen die meisten Fachleute, jetzt auch sehr langfristige Festhypotheken mit einer Laufzeit von sieben bis zehn Jahren abzuschliessen. Damit lassen sich die historisch tiefen Zinsen für eine lange Zeitdauer fortschreiben; doch auch hier gilt: «Nicht alles auf eine Karte setzen». Denn sofern uns ein weiteres Jahrzehnt mit tiefen Zinsen bevorstehen sollte, wären Festhypotheken – im Nachhinein betrachtet – gegenüber einer kurzfristigen Finanzierung zu teuer. 

Anzeige

«Wie hoch hinaus Sie bauen, ist Ihre Sache.
Unsere fundierte Hypotheken-Beratung hilft in jedem Fall.»

**CREDIT
SUISSE**

Eine individuelle Beratung macht Wohnräume wahr. Deshalb gehen wir bei unserer Hypotheken-Beratung gezielt auf Ihre Bedürfnisse ein, kompetent und persönlich. Sei es bei der Finanzierung eines Eigenheims oder bei der Optimierung bestehender Hypotheken – die Experten der Credit Suisse stehen Ihnen bei der Verwirklichung Ihrer Pläne immer mit einem guten Ratschlag zur Seite. Überzeugen Sie sich davon persönlich unter 0800 80 20 20.

www.credit-suisse.com/hypotheken