

Praxisarbeit im Rahmen des Lehrgangs ‚Management für gemeinnützige Wohnbauträger‘

Zürich, 11. März 2014

Vorzeitiger Ausstieg aus der Hypothek ohne Margen-Penalty und mit indirekter Rückzahlung



Verfasser:

Daniel Marfurt

pro ressource – Finanzierungsoptima

Am Schanzengraben 29

CH-8002 Zürich

1. Problemstellung

Die Genossenschaften sind oftmals bemüht, die aufgenommenen Hypotheken schnell wieder zurückzuzahlen. Verschiedene Gründe sprechen für ein solches Verhalten:

- die Genossenschaft verfolgt keine Gewinnziele
- Der Belehnungsgrad sinkt und es kann Fremdkapital für ein neues Projekt aufgenommen werden
- Reduktion der Zinszahlungen (nur bei flexiblen Finanzierungslösungen möglich)

Dieses Bestreben kann allerdings oftmals nicht umgesetzt werden, weil die Amortisationszahlungen bei einer Festhypothek während der Laufzeit nicht angepasst werden können.

Ziel dieser Arbeit ist, eine Finanzierungslösung zu skizzieren, welche der Festhypothek nichts nachsteht und eine Anpassung der Amortisationen während der Laufzeit zulässt.

2. Ausgangslage

2.1 Aktuelles Zinsumfeld

Das Zinsniveau in der Schweiz ist nach wie vor auf einem Tiefststand. Im makroökonomischen Umfeld der Finanzkrise, welche anhaltende Quantitative Easing Massnahmen in den USA zur Folge hatte, hält die Schweizerische Nationalbank den Leitzins ebenfalls tief im momentanen Zielband von 0,00 – 0,25%. Die erst kürzlich erfolgte Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank von 0.5% auf 0.25% hat die Erwartung eines Anstiegs der Zinsen gedämpft und in die Zukunft verschoben. Die kurzfristigen Zinsen verharren nach wie vor auf tiefem Niveau, während bei den langfristigen Zinsen eine deutliche Aufwärtsbewegung sichtbar ist. Der 20jährige Swapsatz hat sich beispielsweise seit Mitte 2012 beinahe verdoppelt, was in der unteren Grafik gut ersichtlich ist.



Abbildung 1: Verlauf des 20jährigen Swaps gegen den 6mL. Quelle: Bloomberg.

2.2 Finanzierungsmöglichkeiten

Die Genossenschaften können zwischen verschiedenen Finanzierungsmöglichkeiten auswählen. Neben Produkten mit flexiblem Zins, bei welchen die gewünschten Anpassungen auf jeweils Ende der Zinsperiode gemacht werden können, werden oft Festhypotheken abgeschlossen. Diese erlauben keine Änderungen des Zinssatzes oder der Marge¹ während der Laufzeit, jedoch sind auch Änderungen der Höhe der Amortisation während der Laufzeit ausgeschlossen. Möchte die Genossenschaft vor Fälligkeit der Festhypothek aus dem Vertrag aussteigen, muss sie einen Margenpenalty bezahlen. Diese Vorfälligkeitsentschädigung besteht

¹ Hier: Differenz zwischen Kunden- und Refinanzierungssatz.

grundsätzlich aus der Veränderung des Basis-Zinssatzes (der Differenz aus dem Refinanzierungssatz und dem Wiederanlagesatz für die Bank) und der Marge (dem Gewinn und die Kosten für das Kreditrisiko und den Aufwand). Bei einer Auflösung wird dem Kunden für die ganze Restlaufzeit verrechnet:

- der Gewinn
- der administrative Aufwand, welcher nicht mehr anfällt nach der Auflösung
- der operative Aufwand, welcher ebenfalls entfällt
- Zahlung für das Kreditrisiko, welches aufgehoben wird

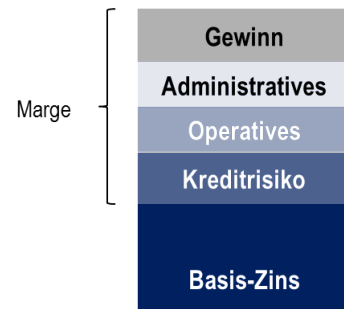


Abbildung 2: Zusammensetzung des Zinssatzes einer Festhypothek. Quelle: pro ressource.

Als weitere und innovativere Finanzierung dient die Swap-Hypothek. Im Gegensatz zu einer Festhypothek, welche als ein Produkt verkauft wird, besteht die Swap-Hypothek aus einem Kredit- und einem Zinsabsicherungsgeschäft. Im Kreditgeschäft (die zwei unteren Pfeile in der Grafik) wird eine LIBOR-Hypothek abgeschlossen, während im Zinsabsicherungsgeschäft (die zwei oberen Pfeile in der Grafik) eine fixe und eine variable (= LIBOR) Zinszahlung ausgetauscht werden².

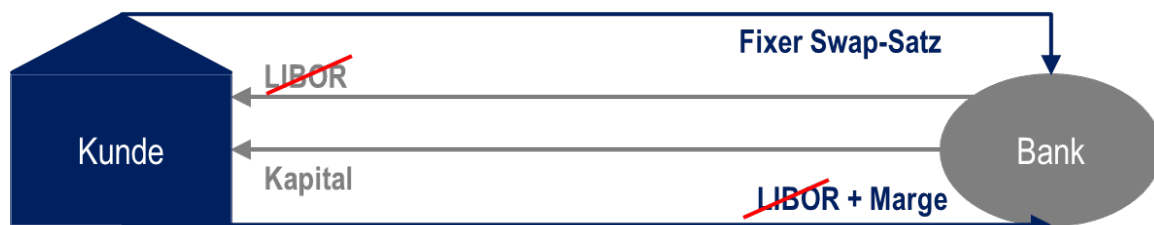


Abbildung 3: Skizze Swap-Hypothek. Quelle: pro ressource.

2.3 Szenario

Angenommen, eine Genossenschaft hat Fremdkapital über CHF 10 Millionen und hat diese am 01. Juni 2012 bei einer Bank mit einer Hypothek über 20 Jahre aufgenommen. Sie hat sich mit der Bank auf Quartals-Amortisationszahlungen von CHF 50'000 geeinigt mit dem Ziel, die Schuld über die nächsten Jahre sukzessive abzubauen. Rund ein Jahr nach diesem Abschluss, am 02.07.2013, merkt die Genossenschaft, dass sie aufgrund von einigen unerwarteten Mieterwechseln die einmalige Chance hat, in den nächsten Jahren einige Sanierungen in diesen Wohnungen vorzunehmen. Dazu möchte sie die Amortisationen vorübergehend reduzieren, um über genügend Liquidität zu verfügen, sobald die Mieterwechsel bevorstehen.

² Dies ist keine abschliessende Aufzählung der Finanzierungsprodukte.

3. Untersuchung

Mit dem in der Ausgangslage skizzierten Szenario werden die zwei Finanzierungsmöglichkeiten Festhypothek und Swap-Hypothek näher betrachtet und geprüft, für welche Lösung sich die Genossenschaft hätte entscheiden sollen.

Wenn die Genossenschaft die Amortisation der **Festhypothek** nach einem Jahr verändern möchte, ist dies lediglich möglich bei einem frühzeitigen Ausstieg, welcher mit der Penaltyzahlung verbunden ist. Diese errechnet sich:

$((\text{Refinanzierungssatz} - \text{Wiederanlagesatz}) + \text{Marge}) * \text{Restlaufzeit}$

Um das Ergebnis exakt zu berechnen, wird das Resultat über die Laufzeit diskontiert. Weil die im Szenario geschilderte Genossenschaft bereits rund ein Jahr nach Vertragsabschluss die Vertragsbedingungen ändern möchte, kommt sie das teuer zu stehen: die Auflösungskosten würden CHF 567'100 betragen. Dies steht in keinem Verhältnis zum Wunsch der Genossenschaft, aufgrund der unerwarteten Mieterwechsel Sanierungen durchzuführen. Das Finanzierungskonstrukt verhindert damit die Erfüllung der Bedürfnisse der Genossenschaft.

Bei einer **Swap-Hypothek** ist eine Anpassung der Amortisation grundsätzlich jederzeit möglich und kann verhandelt werden. Da das Kreditgeschäft im Libor läuft, kann die Genossenschaft auf Ende der Zinsperiode die Modalitäten anpassen. Sollten sich Uneinigkeiten ergeben zwischen der Genossenschaft und der Bank, so kann die Genossenschaft jeweils auf das Ende der Zinsperioden auch die Bank wechseln.

Im Zusammenhang mit dem Bedürfnis der Genossenschaft nach mehr Liquidität, bietet sich die Möglichkeit einer Untersuchung einer frühzeitigen Auflösung des Swapgeschäfts an. Je nach Zeitpunkt ist eine frühzeitige Auflösung der Hypothek mit einer positiven Auszahlung verbunden. Wenn sich der Zins nach oben bewegt, steigt der Wert des Swapgeschäfts. Da die Genossenschaft am 02.06.2012 den 20jährigen Swap bei einem Basiszins von 1.175% abschliessen konnte und der Zins ebendieses Swaps am 02.07.2013 bei 1.9% lag, resultiert eine positive Differenz, welche der Genossenschaft einen Mehrbetrag von CHF 1,143 Mio. beschert. Damit kann die Genossenschaft eine (indirekte) Rückzahlung tätigen, den bestehenden Kredit und damit auch die Zinszahlungen ³ reduzieren, womit mehr Liquidität für laufende Arbeiten, wie beispielsweise die Sanierungsarbeiten, zur Verfügung steht.

³ Dies trifft nur dann zu, wenn kürzere Laufzeiten gewählt werden.



Abbildung 4: Verlauf des 20jährigen Swaps gegen den 6mL. Quelle: Bloomberg.

4. Fazit und Vergleich

Im Vergleich wird ersichtlich, dass sich die Überlegung einer Auflösung der Fest- oder Swaphypothek im vorliegenden Szenario in beiden Fällen klar als Handlungsempfehlung formulieren lässt. Die Auflösung der Festhypothek ist hinsichtlich der Penaltyzahlung kein passendes Instrument, um die Sanierungen zu realisieren. Die Swaphypothek jedoch

- ermöglicht flexible Amortisationen
- reduziert im vorliegenden Fall mit der vorzeitigen Auflösung den Kreditbetrag und gibt Spielraum zur Bestimmung der Höhe der künftigen Zinszahlungen hinsichtlich der Wahl der neuen Laufzeit.

In CHF	Festhypothek	Swaphypothek
Ausstiegskosten	567'100	-1'143'765
Neues Hypothekarvolumen	10'567'100	8'856'235

Die Tabelle zeigt die Ausstiegskosten und das Hypothekarvolumen nach dem Ausstieg aus der Fest-, resp. der Swaphypothek über CHF 10 Mio. am 02.07.2013 (Laufzeitbeginn am 06.02.2012 auf 20 Jahre, mit angenommener Marge von 1%). Während bei der Festhypothek eine Penaltyzahlung von CHF 567'100 anfällt, ergibt die Auflösung des Swaps einen Mehrwert von über CHF 1,143 Mio.

