Jonglieren mit Cap und Floor

Autor(en): **Pretto, Sergio de**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Wohnen**

Band (Jahr): **72 (1997)**

Heft 10

PDF erstellt am: **27.04.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-106533

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

JONGLIEREN MIT CAP UND FLOOR

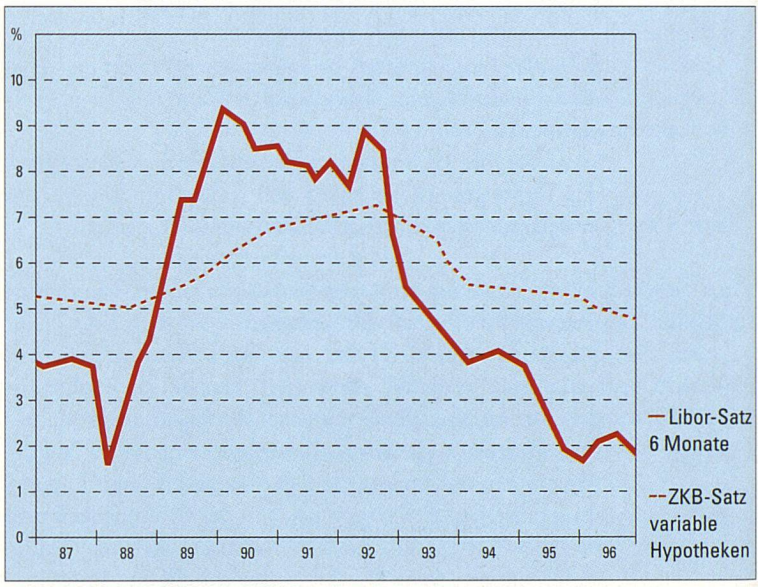
Das Hypothekargeschäft verabschiedet sich zusehends von den einfachen Varianten mit variablem oder festem Zinssatz. Die Banken haben neue Modelle entwickelt, um die Zinsrisiken auf Kosten der Kunden abzusichern. Ein Blick auf das Angebot lohnt sich zur Verstetigung der Mietzinsrechnung.

- Festzins
- Kurzfristig IRS-gesichert
- Roll-over mit Cap
- Roll-over mit Cap und Floor
- Swaption

Fünf Kreditvarianten umfasst das Angebot der Banque Cantonale Vaudoise (BCV) an die Société coopérative d'habitation de Lausanne, einer der grössten Westschweizer Baugenossenschaften, für die Erneuerung ihrer auslaufenden Hypothekarkredite. An die Stelle der früheren Hypothek mit allgemeingültigen, einheitlichen festen oder variablen Zinssätzen ist für Grosskunden der Banken eine breite Produktepalette getreten. Der Erfindergeist der Kreditgeber durch Kombination der Kapital- und Geldmarktmöglichkeiten (Financial Engineering) kennt schier keine Grenzen.

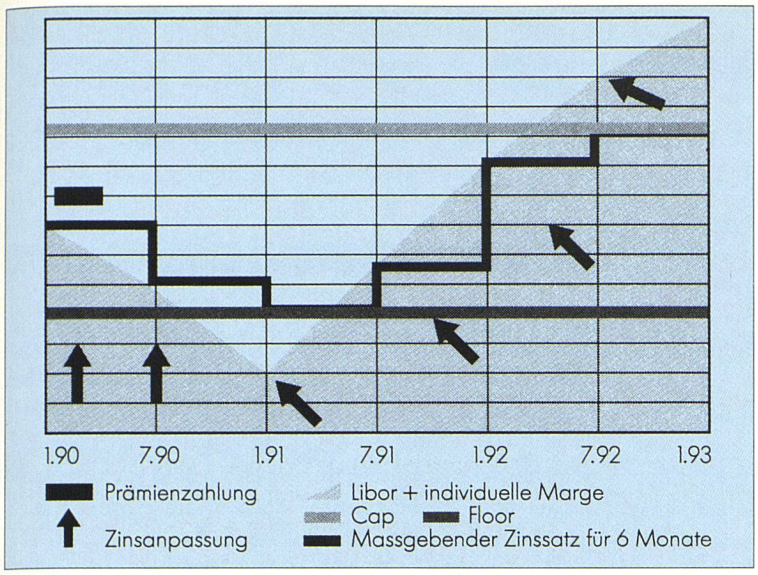
SAFTIGE GEWINNE UND MILLIARDENABSCHREIBER In der Hochzinsphase zu Beginn dieses Jahrzehnts mussten die Banken bitteres Lehrgeld bezahlen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte Ende 1987 die Geldmenge massiv ausgeweitet, um den Börsencrash vom Oktober mit ausreichenden flüssigen Mitteln aufzufangen. Im Wirtschaftskreislauf bewirkte dies eineinhalb Jahre später massiv steigende Inflationsraten, welchen die SNB mit einem straffen Anziehen der geldpolitischen Zügel begegnete. Die Folge waren hohe Zinssätze und, dadurch ausgelöst, eine hausgemachte Rezession, wovon sich die Schweiz erst jetzt langsam zu erholen beginnt.

Die Ausweitung des Hypothekenportefeuilles um jeden Preis in den 80er Jahren erwies sich damals als zweischneidiges Schwert. Denn das Wachstum der Grundpfandkredite hatte jenes der langfristigen Fremdmittel wie Spargelder und Kassenobligationen in den Bankbilanzen bei weitem übertroffen. So lange die kurzfristigen unter den langfristigen Zinssätzen lagen, wie das in «normalen» Zeiten der Fall ist, strichen die Institute saftige Gewinne aus der kurzfristigen Refinanzierung der Hypotheken ein. In Zeiten inflationärer Spannungen sind die Verhältnisse jedoch umgekehrt. 1990 etwa bezahlten die Grossbanken für Dreimonatseinlagen im Jahresdurchschnitt 8,3 Prozent Zins, für Kassenobligationen aber fast sieben Prozent. Hypotheken erwiesen sich als Verlustgeschäfte, zumal «hochprozentige» Kassenoblis bis auf den heutigen Tag die Zinssenkungen bremsen. Die Folgen sind bekannt: Zusammenbruch der Spar- und Leihkasse Thun, Verschwinden beziehungsweise Übernahmen von Regional- und vereinzelten Kantonalbanken, milliardenschwere Abschreibungen der Grossbanken auf ihren Kreditportefeuilles.



Die Schwankungen des Libor-Satzes (London Interbank Offered Rate) fielen in den letzten Jahren wesentlich stärker aus als die der variablen Hypozinssätze, denn der Libor-Satz reagiert empfindlicher auf geld- und wirtschaftspolitische Ereignisse. Durch eine Staffelung kleiner Kredittranchen erzielt die Eurotrend-Hypothek eine starke Glättung der Ausschläge.

GRAFIK: ZKB



Das Risiko der Zinsschwankungen lässt sich mit dem sogenannten Cap (Maximalzins) versichern. Die Prämie für diese Versicherung fällt desto niedriger aus, je höher ein allfälliger Floor (Minimalzins) das Risiko der Bank begrenzt.

RISIKO WIRD VERSICHERT In der nachfolgenden Normalisierung galt es für die Banken daher, zwei Fehler zu vermeiden: Erstens das ungesicherte Risiko zukünftig steigender Zinsen auf den Ausleihungen (Zinsrisiko), zweitens die im Zinssatz ungenügend berücksichtigte Qualität des Schuldners beziehungsweise des beliehenen Objekts (Kreditrisiko). Letztes führte – auch im Zuge der Liberalisierungspolitik – zur Differenzierung der Zinssätze nach Schuldnerkategorien. Während Kantonal- und Regionalbanken in der Regel an publizierten einheitlichen Zinssätzen, freilich zunehmend mit unterschiedlich hohen Zuschlägen, festhielten, verabschiedeten sich die drei Grossbanken allmählich ganz von veröffentlichten Einheits- oder Basissätzen. Dadurch leidet die Markttransparenz, oder die Banken zwingen ihre Kunden zum zeitraubenden Einholen mehrerer Offerten bei verschiedenen Instituten. Zur Beschränkung des Zinsrisikos andererseits entstehen Absicherungskosten auf den Märkten für derivate Instrumente wie Futures (nach Kennziffern standardisierte Termingeschäfte), Optionen (Rechte, aber nicht Pflichten, zum Kauf oder Verkauf von Produkten an beziehungsweise bis zu einem Zeitpunkt) oder Swaps (Austausch eines Kredits/Guthabens gegen ein anderes zu unterschiedlichen Zinssätzen). Entweder wälzt dabei die Bank die Kosten auf den Zinssatz des Kredits ab, was die Markttransparenz auch nicht fördert, oder sie lässt sie direkt durch den Kunden tragen.

Vorreiterin in der Absicherung des Zinsrisikos war die Zürcher Kantonalbank (ZKB), welche ihre Eurotrend-Hypothek schon 1990/91 entwickelte. «Der Anfangserfolg war nicht gerade überwältigend», urteilt im nachhinein Doris Reffert-Schönemann von Investors Dialog, die an der Lancierung massgeblich beteiligt war: Auf dem Höhepunkt der Hochzinsphase dachte niemand an die Absicherung zukünftiger Steigerungen.

DER FLOOR VERBILLIGT DEN KREDIT Eurotrend operiert mit sich automatisch nach sechs Monaten ablösenden Kredittranchen (Roll-over), die sich nach den Euromarkt-Zinssätzen für sechsmonatige Franken-Ausleihungen auf dem Euromarkt (Libor-Sätze) richten. Der Zuschlag auf dem Libor-Satz dient der Kostendeckung der Bank einschliesslich individuellem Kreditrisiko. Wie das Beispiel der BCV zeigt, haben inzwischen alle nachgezogen – die Tiefzinsphase ladet ja auch zur Absicherung der zukünftigen Entwicklung ein. Meistens richten sich die Banken dabei an Grosskunden, wie etwa der Schweizerische Bankverein (SBV) mit seinen Clip-Angeboten. Die Basis bilden die Euromarktsätze. Gegen zukünftige Satzsteigerungen dienen Caps: Eine Art einmalige Versicherungsprämie auf der Kapitalsumme beschränkt den Anstieg auf einen Höchstsatz. Trifft das «Schadenereignis» ein, macht der Bankkunde einen Gewinn in Höhe der vermiedenen Mehrauslage abzüglich Cap-Kosten. Verbilligen lässt sich das Ganze durch einen Floor: Der Kunde verzichtet auf Zinsreduktion, sobald der Satz unter eine festgelegte Schwelle sinkt.

Ausser der ZKB bietet nur die Schweizerische Bankgesellschaft UBS auch den privaten Kleinkunden geldmarktorientierte Hypotheken an – Neukunden erhalten sogar keine andere Alternative. Im Unterschied zu den bestehenden Modellen kennt die Eurotrend-Hypothek der UBS keine Caps und Floors. Sie orientiert sich am dreimonatigen Interbanken-Geldsatz (Ausleihungen der Schweizer Banken untereinander) für unterschiedliche Laufzeiten von zwei bis fünf Jahren. Trotzdem erreicht sie einen Glättungseffekt, der je nachdem zu bereits wieder fallendem Zins führen kann, während die Basissätze noch steigen. Denn alle drei Monate wird eine auslaufende Tranche des Kredits durch eine neue zum dannzumal gültigen Satz ersetzt. Bei einer fünfjährigen Laufzeit (20 Quartale) beträgt der Einfluss auf den zu Beginn vereinbarten Zinssatz entsprechend ein Zwanzigstel oder 0,05 Prozentpunkte. Die UBS vergoldet Umsteigern von variablen Hypotheken jetzt den Schritt: Wenn der Marktszinssatz, wie heute der Fall, unter dem publizierten fünfjährigen Mischsatz liegt, leistet die Bank eine Ausgleichszahlung. Wer aber zu einem späteren Zeitpunkt bei gleichem Verhältnis aussteigen wollte, müsste selber die Bank entschädigen. Die Marge der Bank liegt je nach Schuldnerbonität, Objektqualität und Gesamtbankbeziehung zwischen 0,8 und 1,5%.

Die neuen Systeme erhöhen die Vergleichbarkeit und damit die Markttransparenz, setzen aber Sachkenntnis über Finanzprodukte voraus. «Wir haben das Gefühl, dass UBS-Kunden wie auch deren Berater etwas überfordert sind», tönt es etwa aus Kreisen der Konkurrenz. Trotzdem können sie zur Glättung der Mietzinsschwankungen beitragen, wenn Kredittranchen vor dem Verfall stehen: «Die Mischung verschiedener Varianten ist immer besser, als alles auf eine Karte zu setzen», meint Frau Reffert.

SERGIO DE PRETTO