

Zeitschrift: Wohnen

Herausgeber: Wohnbaugenossenschaften Schweiz; Verband der gemeinnützigen Wohnbauträger

Band: 86 (2011)

Heft: 3

Artikel: Den Zinsauguren misstrauen : Finanzierungsstrategien für 2011

Autor: Zulliger, Jürg

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-247628>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. 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. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

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. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

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. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 16.02.2026

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



Finanzierungsstrategien für 2011

Den Zinsauguren misstrauen

Der Moment zum Abschluss von kurz- und auch längerfristigen Hypotheken ist nach wie vor günstig. Es lohnt sich aber, sowohl über die Zinskonditionen als auch über die Bestimmungen in den Kreditverträgen zu verhandeln.

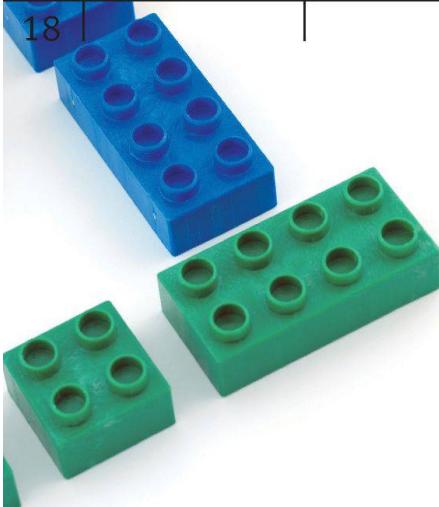
Von Jürg Zulliger

Die Frage eines Zinsanstiegs liegt nun schon länger in der Luft. Natürlich werden die Zinsen irgendwann wieder steigen, doch die Eintretenswahrscheinlichkeit von Zinsprognosen bleibt umstritten. Nehmen wir als Beispiel die Jahre 2007 und 2008: Die Zinsen waren in dieser Phase bereits gestiegen, und die Banken prophezeiten weitere Erhöhungen. Infolgedessen suchten viele Baugenossenschaften und andere Darlehensnehmer die Sicherheit von Festhypotheken. Doch in

Tat und Wahrheit sind die Zinsen dann im Umfeld der Finanzkrise nicht gestiegen, sondern gefallen.

Bankprognosen «systematisch falsch»

Das Umfeld günstiger Zinsen setzt sich im Wesentlichen bis heute fort. Die Banken und Ökonomen begründen ihre falschen Vorhersagen damit, dass gewisse Jahrhundertereignisse wie der Zusammenbruch der US-Bank Lehman Brothers schlicht nicht vorhersehbar gewesen seien. Der Wirtschaftswissenschaftler Markus Spiwoks



konnte hingegen wissenschaftlich belegen, dass die Bankprognosen nicht nur einmal, sondern geradezu systematisch falsch liegen. Auffallend auch: Die Bankprognosen ließen in der Mehrzahl der Fälle steigende Zinsen erwarten, während sie dann aber mehrheitlich gleich blieben oder sogar gefallen sind. Mit Annahmen zur Zinsentwicklung lässt sich ohne Zweifel Geld sparen – oder eben auch verlieren.

In den meisten Fällen werden Hypothekarschuldner besser fahren, wenn sie ihre Laufzeiten beziehungsweise Fälligkeiten unter der Annahme strukturieren, dass sich das Zinsumfeld gar nicht gross ändern wird. Sogar Bankvertreter räumen heute ein, dass die Zinsentwicklung schwer abzuschätzen sei. Dieter Leopold, Vorsitzender der Bankleitung der Raiffeisenbank St. Gallen, lässt sich zum Beispiel so zitieren: Vorhersagen seien schwierig, weil sehr viele Faktoren wie Wirtschaftsentwicklung, Wechselkurse, andere Volkswirtschaften usw. hineinspielen. «Das zeigt sich auch darin, dass Zinsaugen in der Vergangenheit regelmässig falsch lagen», erklärt der Vertreter von Raiffeisen. Ideal wäre es, wenn Kreditnehmer ihre Kredite und Fälligkeiten so staffeln, dass sie jederzeit nicht mehr zahlen als den aktuellen Marktzins. Die Kostenstatistik des SVW zeigt, dass im Jahr 2009 der durchschnittliche Zinssatz der Genossenschaften um 0,04 Prozent höher lag als der damals noch massgebliche durchschnittliche Zinssatz der ZKB für variable Hypotheken von 2,67 Prozent.

Billiges Geld nutzen

Für die mittel- bis längerfristige Entwicklung gilt eine drohende Inflation als die am häufigsten zitierte Ursache, die steigende Zinsen heraufbeschwören könnte. Zumindest nach dem Lehrbuch wird die starke Ausweitung der Geldmenge vor allem in den USA – um die Banken zu stützen und die Wirtschaft anzukurbeln – früher oder später zu Geldentwertung und damit zu steigenden Zinsen führen. Inflation muss im Zusammenhang mit Liegenschaften und Grundbesitz bekanntlich kein Schreckge-

spenst sein, zumal Sachwerte einen guten Schutz gegen Inflation darstellen und die Schulden relativ gesehen an Wert verlieren. Vorerst hat die Politik des billigen Geldes natürlich eine positive Seite: Akquisitionen, Neu- und Umbauten und schon bestehende Objekte lassen sich nach wie vor sehr günstig finanzieren. Als die attraktivste Variante der letzten Jahre gelten ohne Zweifel die so genannten Liborhypothesen; dieses Produkt richtet sich nach den Referenzzinsen auf dem Geldmarkt, je nach Variante nach dem 1-, 3-, 6- oder 12-Monats-Libor. Am gebräuchlichsten sind die Varianten auf 3- oder 6-Monats-Basis, doch bei grösseren Beträgen gewähren die Banken sogar Kredite mit dem 1-Monats-Libor als Referenzgrösse. Der jeweilige Kundenzins passt sich bei jeder Fälligkeit, also zum Beispiel monatlich oder alle drei Monate, dem aktuellen Marktzins an. Hinzu kommt eine individuelle Kundenmarge, die bei Wohnbaugenossenschaften meist in einer Grössenordnung von 0,35 bis 0,6 Prozent liegt.

Balz Christen, Fachmann Finanz- und Rechnungswesen beim SVW, stellt dazu fest: «In letzter Zeit fanden Liborhypothesen auch bei Baugenossenschaften zunehmend Verbreitung.» In einem Fall finanzierte eine Genossenschaft ihr ganzes Fremdkapital sogar praktisch ausschliesslich über Liborhypothesen. Ein Bauträger beziehungsweise Darlehensgeber spart mit einer solchen Strategie sehr viel Geld, doch sie ist natürlich nicht frei von Risiken: Liborzinssätze von 9 oder 10 Prozent liegen zwar schon fast 20 Jahre zurück. Doch ein Blick in die Statistik zeigt, dass seit 1990 mehrmals Konstellationen auftreten, als der Libor in einer sehr kurzen Zeitspanne von nur drei Monaten um bis zu ein Prozent gestiegen ist. Die Lehre daraus: Wer sich im Geldmarkt refinanziert, muss sich laufend über die Zinsen ins Bild setzen, am besten täglich.

Libor bei Risikofähigkeit

Ein derartiger Fokus auf Liborprodukte ist allerdings die Ausnahme, wie Giampiero Brundia von der Hypothekenbörse AG sagt: «Mir sind bei Baugenossenschaften Fälle von rund 70 oder 80 Prozent Liboranteil bekannt, aber nicht mehr.» Die Experten sind durchaus der Meinung, dass die entsprechende Risikofähigkeit von Genossenschaften oft tatsächlich gegeben ist. «Ich glaube, dass vor allem mittlere und grössere Genossenschaften diese Risiken tragen können», erläutert Balz Christen. Eine sehr einfache, aber wirksame Form der Absicherung besteht darin, dass der Bauträger über ausreichend Reserven beziehungsweise Liquidität verfügt, um die Schulden im Fall eines Falls ganz einfach zurückzahlen zu können.

Weiter sind die besonderen Umstände ins Kalkül zu ziehen, vor allem die Mietzinskalkulation: Wenn die Genossenschaft das Regime einer Kostenmiete in dem Sinn anwendet, dass der effektive Zins auf dem Fremdkapital massgeblich ist, gilt die Variante mit dem Libor natürlich als heikel: Mit jeder Fälligkeit könnte sich die Kostenstruktur verändern, was eine sehr sprunghafte Mietzinspolitik zur Folge hätte. Dieses Problem hat eine Genossenschaft natürlich besser unter Kontrolle, wenn sie ganz unabhängig vom Libor den Referenzzins des Bundesamts für Wohnungswesen anwendet (aktueller Stand: 2,75 Prozent). Unter dieser Voraussetzung bleibt ein gewisser Spielraum erhalten, bis sich ein allgemeiner Anstieg der Zinsen dann tatsächlich als Problem erweist.

Flexibel bleiben

Abgesehen davon ist darauf hinzuweisen, dass die Banken heute verschiedenste Zinsabsicherungsinstrumente anbieten. Am einfachsten und leicht nachvollziehbar ist die Variante mit einem «Cap», einer im Voraus vereinbarten Obergrenze. So wie jede zusätzliche Sicherheit kostet diese Absicherung eine Prämie. Weiter sei auf Cap Warrants und Zins-Swaps verwiesen, die zum Beispiel bei kommerziellen Immobilienfirmen angewendet werden. Etliche von ihnen profitieren täglich von den günstigen Geldmarktzinsen, sichern sich aber mit Swaps ab. Balz Christen vom SVW rät allerdings zur Vorsicht: «Solche Instrumente sollte eine Genossenschaft nach meiner Meinung nur einsetzen, wenn Vorstand und Geschäftsführung das Prinzip verstanden haben. Sonst lässt man besser die Hände davon.»

Bei Liborhypothesen ist im Weiteren zu prüfen, welche vertragliche Laufzeit damit verbunden ist. Die UBS zum Beispiel bietet diese Geldmarkthypothesen heute standardmäßig ohne festen Rahmenvertrag an, d.h. der Kunde ist jederzeit frei, aus dem Produkt auszusteigen. Bei den anderen Banken sind häufig feste Laufzeiten von drei bis fünf Jahren anzutreffen – wobei heute meist eine einmalige Wechselmöglichkeit während der Vertragsdauer vorgesehen ist. Die ursprüngliche Vertragsdauer muss dann aber eingehalten werden beziehungsweise der Kredit ist auf Basis einer Festhypothek weiterzuführen. Das hat den Nachteil, dass der Kunde die Bank nicht wechseln kann, sofern der Zins der Festhypothek als zu hoch erscheint. In diesem Zusammenhang lohnt es sich, mit der Bank nicht nur über die Zinskonditionen, sondern auch über die sonstigen Modalitäten zu verhandeln. Giampiero Brundia von der Hypothekenbörse erklärt dazu: «Ab gewissen Beträgen sind Banken bereit, eine fle-

xible Finanzierung auf Liborbasis anzubieten, dann einfach in Form eines festen Vorschusses.»

Variable Hypothek prüfenswert

Deutlich an Bedeutung verloren hat in diesem Umfeld die klassische variable Hypothek. In besonderen Fällen hat dieses Produkt aber immer noch seine Berechtigung, zumal es im Zusammenhang mit der Liquidität nützlich sein kann: Bei variablen Hypotheken sind praktisch jederzeit oder nur mit kurzer Kündigungsfrist Rückzahlungen möglich, was bei Festhypotheken normalerweise vertraglich ausgeschlossen ist. Ansonsten ist die jetzige Konstellation dadurch geprägt, dass sich Festhypotheken immer noch auf einem moderaten Zinsniveau bewegen. Für gemeinnützige Wohnbausträger, die ihren Bestand sehr langfristig bewirtschaften, liegt also der Gedanke nahe, sich mit längerfristigen Kreditverträgen das günstige Zinsniveau noch für viele Jahre zu sichern.

Balz Christen meint dazu: «Wenn eine Genossenschaft heute die Möglichkeit hat, längerfristige Festhypotheken für unter zwei Prozent abzuschliessen, sollte sie diese Gelegenheit nutzen.» Nach allem Ermessen

sei es ja unwahrscheinlich, dass in den nächsten Jahren entweder der variable Zins oder der Referenzzins für die Mieten länger unter die magische Schwelle von zwei Prozent zu liegen komme. Auch Guido Gervasoni von der EGW (siehe Kasten) argumentiert in diese Richtung: «Gute Konjunkturdaten lassen steigende Zinssätze erwarten.»

Kreditbewirtschaftung auslagern?

Weil es im Grunde genommen nicht die Kernkompetenz einer Genossenschaft darstellt, alltäglich News über Geldpolitik und Zinsen zu verfolgen, haben sich in letzter Zeit einige Genossenschaften entschlossen, die Bewirtschaftung der Kredite einem externen Broker anzuvertrauen. Ähnlich wie ein Vermögensverwalter betreut dieser Broker das Portfolio, verhandelt mit den Banken und disponiert vor allem die Laufzeitstruktur beziehungsweise Fälligkeit der Kredite. Nach Auskunft von Giampiero Brundia von der Hypothekenbörse AG liegen die Kosten in einer Grössenordnung von 0,05 bis 0,1 Prozent der verwalteten Hypotheken. Ob diese unabhängigen Verwalter bei den Zinsen immer ins Schwarze treffen, wird erst die Zukunft zeigen. ☺

EGW: Finanzierung für gemeinnützige Bauträger

Eine attraktive Alternative für Wohnbaugenossenschaften stellen die Anleihen der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbausträger (EGW) dar: Im Juni und Oktober 2010 konnten sich Genossenschaften auf diesem Weg Gelder für weniger als 2 Prozent Zins beschaffen (All-in-Costs bei 9,5 beziehungsweise 10 Jahren Laufzeit). Diese Konditionen liegen laut EGW-Geschäftsleiter Guido Gervasoni unter den vergleichbaren Festhypotheken von Banken – selbst unter Berücksichtigung des «Bonitätsrabatts», den grössere Genossenschaften teils erhalten. Vor allem für kleinere und junge Genossenschaften sind zudem die Finanzierungshilfen des SVW nach wie vor wichtig, zumal die Belehnungshöhe der Bankkredite bei jungen Bauträgern nach wie vor knapp ist (meist höchstens 80 Prozent des Ertragswertes).

www.egw-ccl.ch

Anzeige

Sind die Schweizer die besseren Küchenliebhaber?

Piatti
Die Schweizer Küchenmacher

