

Strukturierte Immobilienfinanzierung



*Von Dr. Maximilian Mülke
Managing Director Pro Ressource*

Versteckte Kosten, mangelnde Liquidität, Intransparenz. Der Anlagekunde, privat oder institutionell, klagt häufig und gern. Überraschenderweise beklagt man sich auf der Finanzierungsseite, insbesondere in der hypothekarischen Finanzierung, bisher weniger.

Eine Auseinandersetzung ist jedoch für alle Immobiliengesellschaften, vermögenden Privatpersonen oder auch Erbengemeinschaften interessant. Sie sollten sich einmal die Frage stellen, warum sie ihr Bedürfnis nach Zinssicherheit mit seit jeher existierenden klassischen Festhypotheken befriedigen.

Angepriesen wird die Festhypothek von Banken und Versicherungen zwar als ideales Zinsbindungsprodukt. Mindestens zwei Argumente sprechen jedoch dagegen:

1. Die meisten Kreditgeber haben heute Klauseln in den Hypothekarbestimmungen, die auch während der Laufzeit ein Anpassen des vermeintlich fixen Zinssatzes ermöglichen.
2. Eine Festhypothek bindet den Kreditnehmer in der Regel für die ganze Laufzeit an den Kreditgeber. Sucht der

Kreditnehmer einen vorzeitigen Ausstieg oder eine ausserordentliche Amortisation, hat er den Kreditgeber zu entschädigen. Ist der Refinanzierungssatz der Bank für die Restlaufzeit im Zeitpunkt der Auflösung tiefer als der Refinanzierungssatz bei Abschluss, hat der Kreditnehmer die Marktdifferenz auszugleichen. Zusätzlich verrechnet der Kreditgeber die im Abschluss der Festhypothek zum Refinanzierungssatz addierte, häufig intransparente Kreditmarge für die komplette Restlaufzeit. Dies bedeutet: Der Kreditgeber verrechnet (neben der durchaus fairen Entschädigung für die Marktdifferenz) auch eine Entschädigung für Aufwand, Risiko und Gewinn, obwohl in Zukunft weder Aufwand noch Risiko existent sind. Und: Sollte das Zinsniveau im Auflösungszeitpunkt höher sein als im Abschlusszeitpunkt, erhält der Kreditnehmer selbstverständlich keine symmetrische Entschädigung.

Warum daher nicht finanzieren, wie Grossinvestoren dies auch tun?

Finanzierung

Um den Kapitalbedarf zu decken, wird statt einer Festhypothek eine Libor-Hypothek abgeschlossen. Der transparente Zinssatz ergibt sich aus der verhandelten Kreditmarge plus dem Marktsatz Libor.

Zinsabsicherung

Separat wird, in der Regel mit dem gleichen Finanzinstitut, ein Zinsswap abgeschlossen. Dieser wird so strukturiert, dass sich der Kreditnehmer verpflichtet, dem Kreditgeber über eine Laufzeit von bis zu 30 Jahren fix den Marktsatz für die gewählte Laufzeit zu bezahlen. Dieser fixe Zinssatz, auch Swapsatz genannt, ist derjenige Satz, der auch die Basis der Preisbildung einer jeden Festhypothek ist. Da man im Zinsswap aber kein Kapital erhält, muss es eine andere Gegenleistung für die Zinsverpflichtung geben. Wie der Name «Zinsswap» (Zinsen tauschen) schon verrät, ist das im vorliegenden

Fall ebenfalls ein Zinssatz. Der Kreditnehmer wählt hier den Libor, so dass für die definierte Laufzeit fixe gegen variable (Libor-)Zinsen getauscht werden. Der Kreditgeber verpflichtet sich in der separaten Zinsabsicherung also, dem Kreditnehmer für die fixierte Laufzeit immer den jeweils aktuellen Libor zu bezahlen.

Resultat

In der Finanzierung zahlt der Kreditnehmer Libor plus Marge. In der Zinsabsicherung bzw. im Zinsswap ist zusätzlich ein fixer Zins für eine fixe Laufzeit geschuldet. Im Gegenzug erhält der Kreditnehmer aus dem Zinsswap den Libor. Die Veränderung des Libor spielt somit während der gesamten Laufzeit keine Rolle und das Zinsänderungsrisiko ist ausgeschaltet. Ist der Libor z.B. auf dem durchschnittlichen Niveau der letzten 30 Jahre (3,5% p.a.), muss der Kreditnehmer den Libor in der Finanzierung zwar bezahlen, erhält ihn aus der Zinsabsicherung aber zurück.

Da Finanzierung und Zinsabsicherung getrennt werden, ist Flexibilität gegeben: Die Finanzierung kann auf Ende der Libor-Hypothek (teilweise 1 bis 3 Monate) zurückbezahlt werden und der Zinsswap lässt sich jederzeit auflösen. Ist das Zinsniveau im Auflösungszeitpunkt tiefer als bei Abschluss, hat der Kreditnehmer die Zinsdifferenz (ohne Marge) zu entschädigen. Ist das Zinsniveau höher, erhält der Kreditnehmer von der Bank eine Ausgleichszahlung. Die Verrechnung von nicht mehr existentem Aufwand und nicht mehr vorliegendem Risiko entfällt zu meist vollständig.

Insgesamt ist der Nachbau einer Festhypothek immer günstiger und flexibler als die Festhypothek selbst. Hauptnachteil ist jedoch, dass der Komplexitätsgrad etwas höher ist und Kreditnehmer in den Verträgen auf die Details achten sollten, damit auch wirklich alle Vorteile zur Geltung kommen.

*maximilian.muelke@proressource.ch
www.proressource.ch*