

immo **insight**

März

2019

Ihr Fachmagazin für Immobilien, Treuhand und Firmenentwicklung

Vom Libor zum Saron und die Auswirkungen
auf den Hypothekenmarkt



Im aktuellen Immo Insight thematisieren wir die baldige Umstellung von Libor auf Saron samt seinen möglichen Auswirkungen.

Der Libor in der Kurzübersicht

Der Libor ist der Zinssatz, zu dem sich Banken untereinander Geld ausleihen. Der Begriff steht als Abkürzung für London Interbank Offered Rate. Er dient als Referenzzinssatz und damit als Grundlage für die Festlegung von Zinsen auf Sparkonten, für Firmenkredite und Hypotheken. Auch die Schweizerische Nationalbank stützt sich bei ihrer Geldpolitik auf den Libor.

Der Zinssatz des Libors wird auf dem Finanzplatz London ermittelt. Daran sind rund 20 Banken beteiligt; darunter die UBS und die Credit Suisse. Die Festlegung des Zinssatzes erfolgt in Form täglicher Erhebungen bei den beteiligten Banken, zu welchem Zinssatz sie sich untereinander Geld ausgeliehen haben. Daraus ergibt sich dann als Ergebnis der Leitzins- bzw. Referenzzinssatz des Libor.

Der Libor wird jeweils in fünf Währungen ermittelt (Euro, Pfund, Yen, Dollar und Franken). Der Schweizer-Franken-Libor bezeichnet dabei den durchschnittlichen Zinssatz, zu dem weltweit Interbanken-Kredite in Schweizer Franken ausgerichtet werden. Das hat grossen Einfluss auf die Kreditvergabe im Inland und – wie gesagt – auf die Geldpolitik der Schweizer Nationalbank. Man geht davon aus, dass die Preise von rund 80 Prozent aller Kredite auf dem Libor beruhen. Die Bedeutung des Libors im Hypothekengeschäft ist vergleichsweise gering. Nur etwa 15 bis zu 20 Prozent des gesamten Hypothekenvolumens basieren auf dem Libor. Das entspricht einem Kreditvolumen von doch immerhin rund 150 bis 200 Milliarden Schweizer Franken.

Die Libor-Hypothek ist im Prinzip eine Festhypothek mit einer kurzen Laufzeit von nur wenigen Monaten. Ihr Zinssatz richtet sich nach dem Libor als Referenzwert. Die Bank schlägt eine individuelle Risikomarge dazu, die je nach Höhe der Belehnung und anderen Risikofaktoren zwischen 1 und 3 Prozent betragen kann. Von der jeweils vereinbarten Laufzeit der Ausleiherung hängt ab, welcher Libor-Zinssatz zur Anwendung gelangt. In der Praxis wird zwischen 1-Monats-, 3-Monats-, 6-Monats- oder 12 Monats-Geldern unterschieden. Nach Ablauf der jeweiligen Laufzeit wird der Zinssatz dem aktuellen Stand angepasst, wobei die bei Vertragsbeginn festgelegte Risikomarge

unverändert über die ganze Laufzeit des mit der Bank vereinbarten Rahmenvertrages bleibt. Der Rahmenvertrag seinerseits weist in der Regel eine Laufzeit von 2 bis 5 Jahren auf.

Entsprechend den kurzfristigen Fixing-Intervallen von 1 bis 12 Monaten sind Libor-Hypotheken relativ volatil. Sie eignen sich deshalb grundsätzlich nur für solche Kreditnehmer, die das Risiko eines Zinsaufschlages auch tragen können. Demgegenüber sind Libor-Hypotheken regelmässig wesentlich günstiger als Festhypotheken. Sie haben zudem den Vorteil, dass sie nach Ablauf eines Intervalls von zwischenzeitlichen Zinssatzsenkungen profitieren können, wogegen der bei Begründung einer Festhypothek festgelegte Zinssatz über die ganze Laufzeit unverändert bleibt. Libor-Hypotheken sind ausserdem flexibler. Sie können nach Ablauf eines Intervalls in eine Festhypothek umgewandelt werden. Festhypotheken können demgegenüber während der vereinbarten Laufzeit nicht in ein anderes Hypothekenmodell überführt werden, es sei denn gegen Entrichtung einer Vorfälligkeitsprämie.

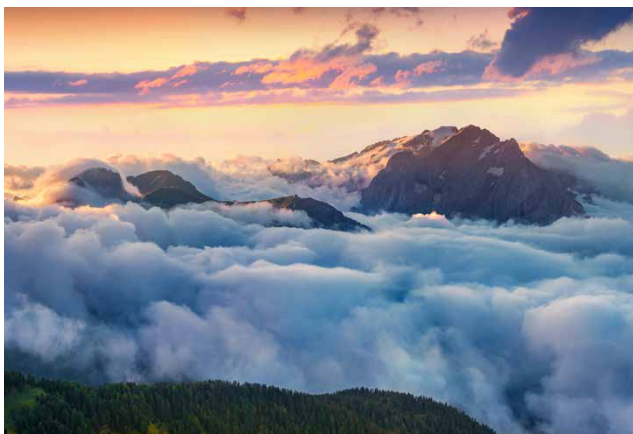


Zinsmanipulation und ein baldiger Neubeginn

Der Libor-Zinssatz ist 1986 lanciert worden. Im Jahre 2011 wurden erstmals Zins-Manipulationen ruchbar. Konkret hatte es mit dem sogenannten Libor-Skandal folgende Bewandnis:

Da nicht die abgewickelten Kreditgeschäfte als Grundlage für die Festlegung des Libors dienten, sondern Banken einfach befragt wurden, begannen diese in der Absicht, mehr Geld kassieren zu wollen, höhere Zinssätze anzugeben, als effektiv gehandelt wurden. Diese Erhebungsmethode öffnete für Manipulationen der vorerwähnten Art Tür und Tor. Dies zeigte sich spätestens ab der

Finanzkrise im Jahre 2008 in der ganzen Tragweite. So stellte man im Zuge der Untersuchungen u.a. fest, dass immer am ersten Tag des Monats die angegebenen Libor-Zinssätze höher waren als an anderen Tagen des Monats; dies, weil am ersten Tag des Monats die Zinsen für Hypothekarkunden abgerechnet wurden. An solchen Betrügereien waren mehrere Banken beteiligt. Auch die beiden Schweizer Banken gerieten ins Visier der Aufsichtsbehörde. Die in diesem Zusammenhang verwirkten Bussen fielen übrigens überaus empfindlich aus.



Seit diesen unrühmlichen Vorfällen ist der Libor in Verruf geraten. Deshalb lässt ihn die britische Finanzmarktaufsicht als Regulatorin dieses Leitzinssatzes per Ende 2021 auslaufen. Weltweit wird er durch mehrere, neue Referenzzinssätze ersetzt. In der Schweiz wird der Libor vom Saron abgelöst. Saron steht für Swiss Average Rate Overnight. Dieser wird täglich ermittelt und zwar aufgrund der Zinsen, zu denen Schweizer Franken unter Banken tatsächlich ausgeliehen worden sind. Der Saron wird künftig von der Börsenbetreiberin SIX berechnet, die diesen Referenzzinssatz bereits 2009 gemeinsam mit der Schweizerischen Nationalbank entwickelt hat.

Was bedeutet diese Umstellung für die Kunden?

Die Rahmenlaufzeit für Liborhypotheken ist auf 2021 beschränkt. Bestehende Liborhypotheken können nicht verlängert, oder von einer auslaufenden Festhypothek kann nicht in eine Geldmarkthypothek gewechselt werden. Zwar wird es Geldmarkthypotheken unter dem Saron auch nach 2021 geben. Offen ist indes, wie dann die Margen- bzw. Preisgestaltung aussehen wird.

Der Saron ist im Unterschied zum Libor ein Tageszins. Dies könnte bei der Bestimmung eines

Intervallzinses von 3 bis 12 Monaten Probleme schaffen, weil er seiner Ausgestaltung nach nur auf einen Tag, nicht aber auf eine Kredit-Laufzeit Bezug nimmt. Es steht deshalb zu befürchten, dass mit diesem Paradigmenwechsel eine Unsicherheit entsteht, die dereinst in einer höheren Bank-Marge abgebildet sein könnte. Besonders wichtig sind in diesem Zusammenhang der dreimonatige und der sechsmonatige Zins, welche beide vornehmlich als Basiszinsen für Kreditlinien von Firmen, Hypotheken und auch für strukturierte Produkte verwendet werden.

Andererseits ist als klare Verbesserung zu bezeichnen, dass der Saron viel robuster als der Libor und damit weniger manipulationsanfällig ist. Das liegt zum einen daran, dass nur tatsächliche Abschlüsse berücksichtigt werden und zum anderen daran, dass der massgebliche Tageszins über einen Algorithmus ermittelt wird. Die Möglichkeit, den Saron kurz vor dessen Berechnung durch eine gezielte Transaktion in eine gewünschte Richtung zu bewegen, wird ausserdem durch einen Filter ausgeschlossen, wodurch Abschlüsse die ein gewisses Handelsvolumen unterschreiten oder zu stark von anderen abweichen, nicht in die Berechnung des Tageszinses einbezogen werden.

Fazit

Die Umstellung auf den Saron ist für Banken ein zeit- und kostenintensives Unterfangen. Für die Schweiz insgesamt hat sie eine besondere Wichtigkeit. Denn in keinem anderen Land sind vergleichsweise so viele Hypotheken an den Libor gekoppelt. Dem Hypothekarkunden empfiehlt sich, frühzeitig mit seiner Bank Kontakt aufzunehmen, um die Hypothekarstrategie aufgrund der neuen Ausgangslage zu analysieren und gegebenenfalls an die veränderten Marktverhältnisse anzupassen. Gerne unterstützt Sie auch die Falck Unternehmensgruppe bei der Optimierung Ihrer Fremdfinanzierungsstrategie.

Ihr Kontakt

Louis Falck
041 418 54 51
l.falck@falck.swiss



