

Leserfrage: Warum sind die Hypothekarzinsätze trotz Negativzinsen der SNB angestiegen?

Aktuelles – 3. März 2015

Wie verdient eine Bank ihr Geld?

Die Schweizer Bankenwelt besteht aus verschiedenen Akteuren. Es gibt kommerzielle Banken (z.B. Kantonalbanken, Raiffeisen, MigrosBank, PostFinance), Privatbanken und die zwei Grossbanken UBS und Credit Suisse. Nehmen wir die kommerziellen Banken, welchen den grössten Anteil am Hypothekargeschäft haben, einmal genauer unter die Lupe. Kantonalbanken beispielsweise, generieren den Löwenanteil ihrer Erträge im Zinsdifferenzgeschäft. Sie nehmen Geld von den Sparern (Lohnkonten, Sparkonten oder Kassenobligationen) an und leihen es Individuen (Hypotheiken oder Konsumkredite), Unternehmen oder der öffentlichen Hand wieder aus.

Unsere Musterbank, die **Kantonalisbank**, ist ausschliesslich im Zinsdifferenzgeschäft aktiv. Ihre Bilanz besteht nebst dem Eigenkapital nur aus Spargeldern und Hypotheken. Um die Konditionen auf den Spargeldern und Hypotheken festzulegen, verwendet die Kantonalisbank den Referenzzinssatz auf dem Markt, den sogenannten Libor (London InterBank Offered Rate). Der Libor-Satz entspricht jenem Satz, zu welchem Banken untereinander bereit sind, sich auf ungesicherter Basis unterjährig Geld auszuleihen. Unsere Kantonalisbank verdient ihr Geld, indem sie Libor-Hypotheken zu einem höheren Zinssatz vergibt (2%), als sie den Sparern zahlt (0.5%). Diese Differenz nennt man das Zinsdifferential ($1.5\% = 2\% - 0.5\%$) und stellt die Brutto-Gewinnmarge der Bank dar. Doch warum sind die Hypothekarsätze trotz sinkendem Referenzzinssatz gestiegen? Um unsere Titelfrage zu beantworten, gehen wir drei konkrete Beispiele aus dem historischen und aktuellen Zinsumfeld durch.

Fall 1: Normales Zinsumfeld (Jahr 2006)

Konditionen vom 25. Januar 2006:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt 1%
- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0.5% (entspricht Libor – 0.5%)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 2% (entspricht Libor + 1%)
- **Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 1.5%**, was 2% (Hypotheken) – 0.5% (Spargelder) entspricht.

Sinkt der Libor-Satz um 0.5%, werden die Konditionen nach unten adjustiert (Spargelder neu zu 0% verzinst und Hypotheken gibt es zu 1.5%). Die Brutto-Marge der Kantonalisbank bleibt konstant bei 1.5%. Steigt der Libor-Satz um 1% auf insgesamt 2% an, werden die Konditionen nach oben adjustiert (Spargelder neu zu 1% verzinst und Hypotheken gibt es zu 2.5%). Die Brutto-Marge der Kantonalisbank bleibt weiterhin konstant bei 1.5%.

Fall 2: Tiefes Zinsumfeld (Jahr 2014)

Seit der Finanzkrise (2008-2009) und dem massiven Liquiditätszuschuss durch Zentralbanken sind die Zinssätze gesunken und tendierten gegen Null.

Konditionen am 30. November 2014:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt 0%
- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0% (entspricht Libor)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 1% (entspricht Libor + 1%)
- **Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 1%**, was 1% (Hypotheken) – 0% (Spargelder) entspricht.

Da der Libor-Satz unter 0.5% liegt, kann die Kantonalisbank ihre Marge auf Spargelder nicht mehr aufrechterhalten. **Als Konsequenz sinkt ihre Brutto-Marge von 1.5% auf 1%**. Die Generaldirektion der Kantonalisbank hat gar keine Freude daran, denn die tiefen Zinsen sind schlecht für das Geschäft. 1% Brutto-Marge entspricht der Schmerzengrenze, bei welcher die Kantonalisbank ihre operativen Kosten tragen und die geplante Dividende noch zahlen kann.

Fall 3: Negativzinsen (Anfang 2015)

Im Dezember 2014 informiert die Schweizerische Nationalbank (SNB), dass sie ab Januar 2015 bei Guthaben auf ihren Girokonten durch kommerzielle Banken einen Negativzins einführen wird (– 0.25%). Bis jetzt durfte die Kantonalisbank ihr Geld bei der SNB immer mindestens zu 0% anlegen. Dieses Girokonto bei der SNB nutzte sie, als sie Spargelder annahm, welche sie noch nicht als Hypotheken ausleihen konnte. Am 15. Januar 2015 löst die SNB ihre Kursuntergrenze gegenüber dem Euro auf. Gleichzeitig senkt sie nochmals den Einlagesatz auf Girokonten auf – 0.75% und passt ihren Zinskorridor für den 3-Monats Libor auf – 0.25% bis – 1.25% an. Der Libor-Satz springt innerhalb von ein paar Tagen in die Negativzone und verharrt seither dort. Die Kantonalisbank befindet sich in einer ungünstigen Situation, weil ihre überschüssigen (Spar-)Gelder bei der SNB nun mit einem Negativzins bestraft werden. Diese Kosten wurden bis jetzt noch nicht auf die Sparer überwält und die Sparer können ihr Geld bei der Kantonalisbank immer noch zu Null anlegen.

Konditionen am 20. Februar 2015:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt – 0.9%
- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0% (entspricht Libor + 0.9%)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 0.1% (entspricht Libor + 1%)
- **Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 0.1%**, was 0.1% (Hypotheken) – 0% (Spargelder) entspricht.

Für die Kantonalisbank ist es in diesem Zinsumfeld **nicht mehr möglich, ihre Brutto-Marge aufrechtzuerhalten. Diese sinkt weiter von 1% runter auf 0.1%**. Der Grund für die weitere

Verengung der Marge liegt aber nicht im Hypothekengeschäft, in welchem sie ihre Marge immer noch einkassiert (1% über Libor), sondern bei den Spargeldern. Die Kantonalisbank „muss 0% zahlen“, obwohl sie theoretisch 1.4% von den Sparern empfangen müsste, um ihre Marge aus dem Jahre 2006 von 0.5% gegenüber Libor zu behalten.

Als Mitglied der Generaldirektion von der Kantonalisbank bist Du nun gefordert. Wie sehen Deine Alternativen aus?

1. Die Spargelder werden mit einem Negativzins von -0.9% bestraft, damit Deine Brutto-Marge wieder 1% beträgt (Status quo per 30. November 2014);
2. oder die Spargelder werden nicht mit einem Negativzins bestraft (Konditionen unverändert bei 0%), sondern Du erhöhst Deine Marge auf den Hypotheken, welche wieder 1% kosten. Die 1% sind im historischen Vergleich immer noch günstig, obwohl Du die Hypothekarneher tatsächlich mit einer Marge von 1.9% belastest ($1\% = -0.9\% \text{ Libor} + 1.9\% \text{ Marge}$).

Welche Alternative schlägst Du dem Verwaltungsrat vor? Er ist sehr besorgt über die Tatsache, dass die Brutto-Marge im Zinsdifferenzgeschäft nahe bei Null ist. Unter 1% Brutto-Marge kann die Kantonalisbank ihre Kosten nicht mehr decken und gleichzeitig die vorgesehene Dividende zahlen.

Alternative 1 wird von der Geschäftsleitung schnell zurückgewiesen. Die Kantonalisbank will tunlichst vermeiden, dass ihre langjährigen und treuen Kunden ihre Konten saldieren, indem sie ihre Sparkonten in Tausendernoten tauschen oder den Sparbetrag zu einer Konkurrenzbank überweisen. Zudem müsste sie in diesem Fall innerhalb von kürzester Zeit mehrere hundert Millionen refinanzieren.

Es bleibt als einziger Ausweg die Alternative 2, welche von der Kantonalisbank per sofort implementiert wird. Da sie nicht die einzige Bank in dieser Notsituation ist (Negativmarge auf Spargelder), kann sie ihre Hypothekarsätze nach oben anpassen, ohne dass sie viel an Marktanteil einbüsst. Andere Banken, welche im Zinsdifferenzgeschäft tätig sind, haben nämlich ähnliche Entscheide getroffen wie die Kantonalisbank.

FAZIT: Alternative 1 ist

- i) sehr unpopulär und
- ii) schwer zu implementieren (Sparer werden das Geld in bar abziehen).

Die Kantonalisbank hat gar keine andere Alternative, als ihre Marge bei den Hypotheken zu erhöhen. Deshalb sind Hypotheken seit der Einführung von Negativzinsen auf Libor wieder teurer worden.

Bemerkungen:

- Diese vereinfachte - aber realitätsgetreue - Version erlaubt Dir, die kontra-intuitiven Konsequenzen (höhere Hypothekensätze) der Einführung von Negativzinsen auf Girokonten im Januar 2015 durch die SNB zu verstehen.
- Die nächsten Abschnitte sind viel technischer. Sie bieten einen zusätzlichen Informationsbeitrag, indem wir neben Marge auf Spargelder (0.5%, vorausgesetzt die Zinsen sind nicht zu tief) und Hypotheken (1%), eine dritte Einnahmequelle für die Kantonalsbank einführen: die Fristentransformation. Die Kantonalsbank nimmt kurzfristige Gelder auf (als Basis gilt der 3 Monats Libor) und leiht sie langfristig aus (5-jährige Hypotheken)
- Mach Dir keine Sorgen, wenn Du bei den nächsten Abschnitten nicht mehr folgen kannst. Hast Du das bisherige nämlich verstanden, kennst Du Dich schon gut mit dem Bank(margen)geschäft aus. Zudem musst Du es auch gar nicht verstehen, um Deine eigene Hypothek richtig zu managen. Wenn Du jedoch Ambitionen zum Direktionsmitglied einer Kantonalbank hast, dann solltest Du dieses Konzept kennen.

OPTIONAL, SCHWIERIGKEITSGRAD HOCH

Die Fristentransformation als dritte Profitquelle für die Kantonalsbank

Bis jetzt gewährte unsere Kantonalsbank eine einzige Art von Hypotheken. Die Libor-Hypothek wurde alle drei Monate erneuert. Zusätzliche Spargelder erlaubten es der Kantonalsbank, weitere Hypotheken zu gewähren. Ihre Bilanz war immer schön ausgeglichen (kurzfristige Geldaufnahmen und kurzfristige Geldanlagen). Da Konditionen auf Spargelder sowie auf Hypotheken nur vom Libor-Satz abhängig waren, war die Kantonalsbank keinem Zinsrisiko ausgesetzt. Alle 3 Monate wurden Spargelder und Hypotheken an das neue Niveau des Libor-Satzes angepasst.

Die Kantonalsbank führt eine neue Art von Hypotheken ein: die 5-jährige Festhypothek.

Die Hypothekarkunden der Kantonalsbank sind sehr zufrieden. Sie dürfen jetzt neu wählen zwischen einer billigen Libor-Hypothek (ohne Schutz gegen steigende Zinsen) und einer leicht teureren, 5-jährigen Festhypothek, welche dem Hypothekarnnehmer einen Schutz gegen einen Anstieg der Zinsen in den nächsten 5 Jahren bietet.

Fall 4: Normales Zinsumfeld (Jahr 2006) und langfristigen Hypotheken

Konditionen am 25. Januar 2006:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt 1%, der 5-jährige Swap-Satz beträgt 2% (dieser Swap-Satz entspricht dem Durchschnitt der Libor-Sätze, welche von den Marktteilnehmern in den nächsten 5 Jahren erwartet werden)

- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0.5% (entspricht Libor – 0.5%)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 2% (entspricht Libor + 1%)
- Die Kantonalisbank vergibt 5-jährige Festhypotheken zu 3% (entspricht Swap + 1%)
- **Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 1.5%**, was 2% (Libor-Hypotheken) – 0.5% (Spargelder) **oder 2.5%** = 3% (5-jährige Festhypotheken) – 0.5% (Spargelder) entspricht. Mit einem Verhältnis von 50/50 an Libor- und Festhypotheken beträgt die durchschnittliche Zinsmarge **2%**.

Szenario 1: Zinsen fallen um 0.5%

Sinken der Libor- und Swap-Satz um 0.5%, werden die Konditionen nach unten adjustiert (Spargelder neu zu 0% und Libor-Hypotheken zu 1.5%), die Brutto-Marge der Kantonalisbank bleibt konstant und beträgt immer noch 1.5%.

Was passiert mit den Festhypotheken? Wie ihr Name es hindeutet, ist der Zinssatz für die ganze Laufzeit fix. Die bereits vereinbarten Konditionen werden nicht mehr angepasst. Die Kantonalisbank empfängt immer noch 3%, sie zahlt aber auf Spargelder nur noch 0%. Somit erhöht sich ihre Brutto-Marge auf 3%. Mit einem Verhältnis von 50/50 an Libor- und Festhypotheken beträgt die durchschnittliche Zinsmarge neu **2.25%**. **La vie est belle.**

Szenario 2: Zinsen steigen um 0.5% an

Steigen der Libor- und Swap-Satz um 0.5% an, werden die Konditionen nach oben adjustiert (Spargelder neu zu 1% und Libor-Hypotheken zu 2.5%). Die Brutto-Marge der Kantonalisbank bleibt konstant und beträgt immer noch 1.5%.

Was passiert mit den Festhypotheken? Wie ihr Name es hindeutet, ist der Zinssatz für die ganze Laufzeit fix. Die bereits vereinbarten Konditionen werden nicht mehr angepasst. Die Kantonalisbank empfängt immer noch 3%, sie zahlt aber auf Spargelder neu 1%. Somit reduziert sich ihre Brutto-Marge auf 2%.

Die durchschnittliche Zinsmarge beträgt 1.75%. Nichts Dramatisches, die Kantonalisbank muss aber wachsam bleiben, sollten die Zinsen weiter ansteigen.

Neues Risiko für die Kantonalisbank: das Zinsrisiko

Als Mitglied der Geschäftsleitung der Kantonalisbank hast Du rasch verstanden, dass die Einführung der 5-jährigen Festhypotheken Deine Brutto-Marge erhöhen kann (Gute Nachricht: +1% bei stabilen Zinssätzen). Die Fristen-Inkongruenz (kurzfristige Spargelder gegenüber den 5-jährigen Festhypotheken) bringt aber auch eine neue Risikoquelle mit sich: das Zinsänderungsrisiko.

Trotzdem, sinken die Zinsen um 0.5%, dann leisten Festhypotheken einen zusätzlichen positiven Beitrag zur Brutto-Marge (3%, la vie est belle)

Steigen die Zinsen um 1% an, dann leisten Festhypotheken nur noch den erwarteten Beitrag zur Brutto-Marge von 1.5%, bei über 1% Zinssteigerung hat die Fristen-Inkongruenz einen negativen Effekt auf die Brutto-Marge.

Neues Finanzprodukt: der Zins-Swap

Die Finanz-Ingenieure haben nicht lange gewartet, bis sie eine Antwort gefunden haben auf die Frage, wie die Kantonalisbank ihr Zinsrisiko managen kann. Ein neues Finanzprodukt erscheint am Markt, der Zins-Swap. Er erlaubt einen Austausch von Zinszahlungen: die Kantonalisbank kann während einer Laufzeit von 5 Jahren einen festen Zins zahlen (den fixen Swap-Satz) und sie erhält den Libor-Satz. Gehen wir zurück zu unseren Konditionen von 2006: Libor-Satz liegt bei 1%, der Swap-Satz für 5 Jahre beträgt 2%. Die Kantonalisbank kann einen Zins-Swap abschliessen mit der Investmentbank UBCS. Kantonalisbank zahlt einen festen Zinssatz von 2% (=Swap-Satz) und empfängt alle 3 Monate den 3 Monats Libor. Fürs erste Quartal beträgt der Libor-Satz 1%. Für die nächsten Quartale ist der Libor-Satz noch nicht bekannt. Die nächste Beobachtung von Libor erfolgt ja erst in 3 Monaten.

Ist das Zinsrisiko der Kantonalisbank jetzt unter Kontrolle?

Konditionen per 25. Januar 2006:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt 1%, der 5-jährige Swap-Satz beträgt 2% (dieser Swap-Satz entspricht dem Durchschnitt der Libor-Sätze, welche von den Marktteilnehmern in den nächsten 5 Jahren erwartet werden)
- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0.5% (entspricht Libor – 0.5%)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 2% (entspricht Libor + 1%)
- Die Kantonalisbank vergibt 5-jährige Festhypotheken zu 3% (entspricht Swap + 1%)
- Die Kantonalisbank schliesst einen 5-jährigen Zins-Swap ab und zahlt 2% (Swap-Satz für eine Laufzeit von 5 Jahren) und empfängt 1% (Libor-Satz)
- **Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 1.5%**, was 2% (Libor-Hypotheken) – 0.5% (Spargelder) **und 1.5%**, was 3% (5-jährige Festhypotheken) – 0.5% (Spargelder) – 1% (Zins-Swap, wo sie 1% empfängt und 2% zahlt) entspricht. Die Brutto-Marge ist bei **1.5%** stabil. Das Zinsrisiko wurde dank dem Zins-Swap eliminiert.

Der Verwaltungsrat gratuliert Dir. Du hast den Kunden der Kantonalisbank nicht nur ein neues Hypothekarprodukt angeboten, welches deren Zinsanstiegsrisiko adressiert (die neue 5-jährige Festhypothek), sondern hast auch noch einen Weg gefunden, das Zinsrisiko der Kantonalisbank selber zu eliminieren. Die Marge konnte auf einem komfortablen Niveau stabilisiert werden. La vie est belle.

Fall 5: Negativzinsen (Anfang 2015) und langfristige Hypotheken

Ende 2014 sind die Gratulationen des Verwaltungsrates in weite ferne gerückt, denn Du kämpfst schon mit der nächsten Herausforderung; die SNB hat Negativzinsen ein auf ihren Girokonten eingeführt.

Bilanz der Kantonalisbank per 31.12.2014:

Aktiven: CHF 500'000'000 (50%) Libor-Hypotheken zu 1.0% und CHF 500'000'000 (50%) 5-jährige Festhypotheken zu 1.5%, Zinsrisiko mittels Zins-Swap (5 Jahre) abgesichert, bei welchen die Kantonalisbank Fix 0.5% zahlt gegen Libor zu 0% per 31.12.2014.

Passiven: CHF 1'000'000'000 Spargelder zu Libor – 0.5% aber einer Untergrenze bei 0% für Kundeneinlagen.

Mit einem Verhältnis von 50% Libor-Hypotheken und 50% Festhypotheken **beträgt die Brutto-Marge 1%**, was 1% auf Libor-Hypotheken und 1% ($1\% = 1.5\% - 0.5\%$) auf Festhypotheken entspricht.

Donnerschlag im Schweizer Himmel am 15.01.2015. Die SNB löst die Kursuntergrenze des Schweizer Frankens gegen den Euro auf und führt Negativzinsen ein.

Konditionen am 20. Februar 2015:

- Der Referenzzinssatz Libor beträgt – 0.9%, der 5-jährige Swap-Satz beträgt – 0.4%
- Die Kantonalisbank verzinst ihre Spargelder mit 0% (entspricht Libor + 0.9%)
- Die Kantonalisbank vergibt Libor-Hypotheken zu 1% (entspricht Libor + 1.9%)
- **50% der Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 1%** (Libor + 1.9%, Libor-Hypotheken) – (Libor + 0.9% Spargelder)
- Die Kantonalisbank vergibt 5-jährige Festhypotheken zu 1.5% (entspricht Swap + 1%)
- Die Kantonalisbank schliesst einen 5-jährigen Zins-Swap ab und zahlt 0.5% (Swap-Satz für eine Laufzeit von 5 Jahren) und empfängt -0.9% (Satz beim nächsten Libor Fixing)
- **50% der Brutto-Marge (Zinsdifferenzgeschäft): 0.1%**, was 1.5% (5-jährige Festhypotheken) – 0% (Spargelder) – 1.4% (Zins-Swap Kantonalisbank zahlt Fix 0.5% und empfängt – 0.9% = Libor) entspricht. Auf die Hälfte der Bilanz ist die **Brutto-Marge nahezu verschwunden**. Beim Zins-Swap kennt der Libor keine Untergrenze bei Null, das heisst der Libor kann unter Null fixiert werden.

Eine echte Krisensituation. Die durchschnittliche Brutto-Marge der Bank beträgt jetzt nur noch **0.55%**.

Die Assistentin des VR-Präsidenten ruft Dich an, um einen Termin für eine Krisensitzung zu vereinbaren. Der Präsident erwartet von Dir Lösungsvorschläge, um die Zinsmarge möglichst schnell wieder auf über 1% zu erhöhen.

Als Mitglied der Generaldirektion von der Kantonalisbank bist Du nun gefordert. Wie sehen Deine Alternativen aus?

1. Die Spargelder werden mit einem Negativzins von -0.45% bestraft, damit Deine Brutto-Marge wieder 1% beträgt (Stand 2014). Marge liegt per 20. Februar bei 0.55% mit einem Spargeldzins bei 0% plus die Zusatz-Marge von 0.45% , wenn Du Deine Sparer um 0.45% bestraft;
2. oder die Spargelder werden nicht mit einem Negativzins bestraft (Konditionen unverändert bei 0%) und Du erhöhst Deine Marge auf den Libor-Hypotheken. Dies ist die einzige Margenanpassung, welche Dir zur Verfügung steht, denn auf den bestehenden 5-jährigen Festhypotheken zu 1.5% hast Du keinen Spielraum (ein fixer Zins ist ein fixer Zins). Deine Marge leidet weniger auf der Hypothekenseite als auf der Zins-Swap Seite. Der Zins-Swap frisst Deine ganze Zinsmarge, und Du kannst ihn ohne grosse Verluste nicht schliessen (ein Vertrag ist ein Vertrag). **Neben der Erhöhung der Marge auf Libor-Hypotheken kannst Du auch die Marge auf neue Festhypotheken erhöhen.** Ein Libor Fixing von -0.9% und ein Swap-Satz auf 5 Jahre von -0.4% bedeuten, dass Du über die erste 3-Monats Periode 0.5% an Marge verlierst. Damit Du eine Brutto-Marge von 1% auf neue Festhypotheken verdienen kannst (um die ungenügende 0.1% Brutto-Marge auf bisherigen Festhypotheken zu kompensieren), muss deren fixer Zinssatz 1.5% betragen: Ziel-Marge von 1% minus 0% Spargelder plus 0.5% Kompensation für die Swap-Kosten in den ersten 3 Monaten (Kantonalisbank empfängt -0.9% und zahlt -0.4% , mit anderen Worten sie zahlt 0.9% und empfängt 0.4% , somit zahlt sie Netto 0.5%).
3. Du stellst fest, dass der Zins-Swap, welchen Du als grossartige Innovation gesehen hast, in der Realität viele verdeckten Risiken beinhaltet. Letztere wurden erst seit der Einführung von Negativzinsen sichtbar. Um den Zins-Swap in Zukunft zu vermeiden, hast Du eine tolle Idee: dem VR-Präsidenten willst Du vorschlagen, dass die 5-jährigen Festhypotheken nicht mehr mit Spargelder finanziert werden, sondern mit einer direkten Geldaufnahme dank einer Anleihe der Kantonalisbank am Kapitalmarkt. Das Zinsrisiko wird auf der Bilanz direkt neutralisiert. Auf der Aktivseite: 5-jährige Festhypotheken, auf der Passivseite eine 5-jährige Anleihe zu einem fixen Zinssatz. Den Zins-Swap brauchst Du jetzt nicht mehr.

Was hält der VR-Präsident von Deinen drei Alternativen?

Alternative 1 ist schnell weg vom Tisch (die Gründe haben wir schon erwähnt).

Alternative 2 wird von der Kantonalisbank sofort implementiert (mehr Marge sowohl bei den Libor als auch bei neuen Festhypotheken). Da sie nicht die einzige Bank in dieser Situation ist (Negativmarge auf Spargelder), kann sie ihre Hypothekensätze nach oben anpassen, ohne dass sie an Marktanteil verliert.

Andere Banken, welche im Zinsdifferenzgeschäft tätig sind, haben nämlich ähnliche Entscheide getroffen wie die Kantonalisbank.

Alternative 3 ist eine falsche gute Idee: Du kannst keine Anleihe zu einem negativen Zinssatz emittieren (etwa nahe beim Swap-Satz von -0.4%). Investoren verlangen eine Mindestrendite von 0.25% für eine Laufzeit von 5 Jahren. Deine Finanzierungskosten betragen somit 5-Jahres Swap-Satz $+0.65\%$. Das hilft Deiner Brutto-Marge kaum. Was wirst Du antworten, wenn der VR-Präsident fragt, was Du mit den zusätzlichen Geldern aus der Anleihe machst? Du kannst nicht von heute auf morgen 50% der Spargeld-Kunden wegschicken. Das wäre für den Ruf der Kantonalisbank fatal. Der überschüssige Cash-Betrag wird bei der SNB angelegt, zu einem Zinssatz von ...Du hast es schon erraten lieber Hypothekar-Kollege: -0.75% . **Eine Bank, welche zu 0.25% Geld aufnimmt und zu -0.75% Geld anlegt, lebt auf Zeit und lebt sehr gefährlich (negative Zinsmarge: -1%).** Egal von welcher Seite Du das Problem angehst, Du kannst die Negativzinsen gar nicht umgehen. Selbst wenn die Kantonalisbank ihre Anleihe am Kapitalmarkt sofort in 5-jährige Festhypotheken umwandeln könnte, würden letztere 0.25% (Kosten der Anleihe) $+ 1\%$ (Minimalmarge) $= 1.25\%$ betragen, was einer Marge von 1.65% über dem 5-jährigen Swap-Satz entspricht. **Unter 0% machen weder Sparer noch Investoren am Kapitalmarkt mit. Sie wehren sich mit allen Mitteln gegen eine neue „Steuer“ auf ihrem Kapital. Der einzige Ausweg für die Kantonalisbank liegt in einer Erhöhung der Hypothekarmarge.**

Fazit: keine Alternative zu einer Erhöhung der Hypothekarzinsen

Der Kantonalisbank bleibt nichts anderes übrig, als ihre Marge sowohl bei Libor-Hypotheken wie auch bei neuen Festhypotheken zu erhöhen.

Deshalb sind Hypotheken seit der Einführung von Negativzinsen auch teurer geworden. Mit oder ohne Fristentransformation, mit oder ohne Finanzinnovation wie der Zins-Swap, mit oder ohne alternative Finanzierung (Kapitalmarkt-Anleihe).

Ich hoffe diese lange, (und im zweiten Teil) komplexe Erklärung wird Dich davon nicht entmutigen, uns in Zukunft weitere Fragen zu stellen. Gerne stellen wir uns der Herausforderung.

Den zweiten Teil musst Du nicht verstehen, um Dein eigener Hypothekar-Berater zu werden. Wenn Du Ambitionen auf einen Sitz in der Geschäftsleitung der Kantonalisbank hast, solltest Du aber auch den zweiten Teil verstehen.

Deine Hypothekar-Kollegen

M i c h a e l & R o b e r t

-o-o-⊖-o-o-