Executive Summary

Problemstellung

Während in einer Hochzinsphase in der Schweiz variabel verzinsliche Hypotheken dominieren, überwiegt in der anschliessenden Tiefzinsphase die Nachfrage nach Festhypotheken. Aktuell in der momentanen Tiefzinsphase ist zu beobachten, dass in vielen Fällen Libor-Hypotheken bevorzugt werden, wobei vielen Immobilienbesitzern, die sich vor einem zukünftigen Zinsanstieg schützen möchten, eine sogenannte CAP-Hypothek angeboten wird. Eine CAP-Hypothek stellt dabei eine Libor-Hypothek mit einer Zinssatzabsicherung dar. Je nach Anbieter wird neben dem CAP auch eine Zinsuntergrenze, ein sogenannter Floor, angeboten, der einen bestimmten Zinskorridor, auch Collar genannt, gewährleistet. Diese Form einer CAP-Hypothek ist deshalb besonders attraktiv, da die Absicherungskosten durch den Floor reduziert werden kann. (Volkart, 2008, S. 809). Die Libor-Hypothek kann dabei auch so ausgestaltet sein, dass der Zinssatz mittels eines derivativen Wertpapiers, sogenannten Libor CAP Warrants, abgesichert und die Zinsobergrenze durch verschiedene angebotene Ausübungspreise, sogenannte Strikes, selbst bestimmt werden kann.

Die CAP-Hypotheken basieren dabei in der Schweiz genauso wie die Libor-Hypotheken vorwiegend auf dem dreimonatigen oder sechsmonatigen Franken-Libor, weshalb aus einer theoretischen Betrachtung auch die Nachfragen nach CAP-Hypotheken auf Libor-Zinssätzen beruhen sollten. Hierbei besteht nun aber eine Ungewissheit darüber, in welcher Zinsphase die CAP-Hypotheken am häufigsten nachgefragt werden. Die vorliegende Forschungsarbeit soll dieser Fragestellung nachgehen.

Zielsetzung

Diese Arbeit hat sich zum Ziel gesetzt, zunächst die theoretischen Grundlagen zu CAP-Hypotheken und Libor-Zinssätzen zu erarbeiten und das Modell der CAP-Hypothek mit anderen Hypothekarmodellen zu vergleichen. Es soll darüber hinaus und in einem nächsten Schritt der Einfluss der Libor-Zinssätze auf die CAP-Hypotheken-Nachfragen analysiert und geklärt werden, wann und zu welchen Zinssätzen die Privatkunden eine CAP-Hypothek nachfragen. Im Weiteren ist zu erläutern, wie sensibel die Nachfragen nach CAP-Hypotheken

auf Zinsschwankungen reagieren und wie sich letztere auf die aktuelle Marktsituation und künftige Entwicklungen auswirken können.

Vorgehen und theoretische Unterlagen

Auf Basis vorhandener Fachliteratur, wissenschaftlichen Publikationen und Veröffentlichungen Schweizer Banken werden in einem ersten Schritt die Grundlagen zu den verschiedenen am Markt verfügbaren Hypothekarprodukten erarbeitet und miteinander verglichen. Darüber hinaus soll die momentane Marktsituation des Libor-Zinssatzes erläutert und der Einfluss der staatlichen Geldpolitik auf die Immobilienpreise erklärt werden.

Im Hauptteil dieser Arbeit werden die Datensätze zum Nachfragevolumen von Privatkunden nach CAP-Hypotheken von zwei Schweizer Banken untersucht, die diese Daten im Rahmen dieser Arbeit und nach Unterzeichnung einer Geheimhaltungsverpflichtung zur Verfügung gestellt haben. Diese Nachfragevolumen werden mit der Entwicklung des sechsmonatigen Libor-Zinssatzes empirisch untersucht. Im Anschluss werden die Datensätze der Libor CAP Warrants der Schweizer Grossbank UBS den Entwicklungen des dreimonatigen Libor-Zinssatzes gegenübergestellt. Durch die entsprechenden Referenzpreise der Schweizer Banken, Zürcher Kantonalbank und UBS, werden schliesslich die Hypothekarzinsen berechnet und das aktuelle Nachfrageverhalten nach CAP-Hypotheken beleuchtet. Die schlussendlichen Resultate werden mittels einer Befragung von Produktmanagern von acht Schweizer Banken auf ihre Validität hin interpretiert.

Mögliche zukünftige Entwicklungen von Hypothekarprodukten und des Franken-Libor-Zinssatzes werden im Schlussteil der Arbeit mithilfe von Prognosen der Schweizer Banken und Berichten der schweizerischen Nationalbank erörtert.

Resultate

Die Resultate aus der untersuchten Regression zeigen, dass die Nachfrage nach CAP-Hypotheken in der Schweiz stark mit dem Libor-Zinssatz korreliert und statistisch stark signifikant ist. Wenn die Libor-Zinssätze sinken, sinkt auch die Nachfrage nach CAP-

Hypotheken und umgekehrt, bei steigenden Zinsen werden mehr Hypothekarverträge abgeschlossen. Eine Charts-Gegenüberstellung der Libor CAP Warrants mit den Libor-Zinssätzen zeigt, dass sich die Nachfrage bei hohem Libor viel sensibler verhält, als bei einem tiefen Libor-Zinssatz. So führt eine geringe Erhöhung des Libor-Zinssatzes während eines hohen Zinsniveaus zu einer leichten Steigerung der Nachfrage nach Libor CAP Warrants. Wird hingegen eine geringfügige Senkung der Libor-Zinssätze registriert, folgt ein extremer Nachfrageverlust. Die momentanen, tiefen und sich seitwärts bewegender Libor-Zinssätze zeigt dagegen keine auffällige Sensibilität, da sie mit einer ebenso tiefen Nachfrage einhergehen.

Durch einen Vergleich mit den Referenzzinsen der Zürcher Kantonalbank kann gezeigt werden, dass die hohen Zinsen von CAP-Hypotheken wegen der vergleichsweise hohen Absicherungskosten dazu führen, dass es sich für Verbrauchen um eine eher teure Form der Hypothekarfinanzierung handelt. Aus Kundensicht stellt deshalb die sogenannte Switch-Hypothek eine Alternative dar, die zu einem späteren Zeitpunkt in eine Festhypothek umgewandelt werden kann. Die Switch-Hypothek wird zum schematisch gleichen Referenzpreis wie eine CAP-Hypothek vergeben, nur wird dabei die CAP-Prämie nicht zu ihrem Zinssatz dazu gezählt. Die gegenwärtig für Endkunden günstigsten Hypothekarmodelle der Zürcher Kantonalbank stellen die Switch-Hypothek und die Festhypothek dar. Beide zeigen sich preislich attraktiv und unterscheiden sich weniger als ein Basispunkt, dass die Kunden bei der Auswahl zwischen Festhypothek und Switch-Hypothek sozusagen indifferent sein könnten. Ob die CAP-Hypothek günstiger als die variable Hypothek vergeben werden, konnte nicht genau analysiert werden, da die Höhe der Prämie von der Laufzeit und dem derzeitigen Zinsniveau abhängt. Je tiefer die Libor-Zinssätze, desto teuer werden die Absicherungskosten. (Kunzmann & Waldmeier, 2009, S. 65). Es zeigt sich deshalb, dass aktuell kaum noch Nachfrage nach CAP-Hypotheken herrscht.

Die Untersuchung der Datensätze zu den Zinssätzen der UBS erlaubt einen Vergleich der angebotenen Festhypotheken und der normalen Libor-Hypotheken ohne Zinsabsicherung. Da die Libor-Hypotheken der UBS keine befristeten Laufzeiten aufweisen, zeigen sich die Referenzpreise der Libor-Hypothek generell günstiger als diejenigen der Festhypotheken. Folglich wirkt aktuell die Libor-Hypothek bei der UBS empfehlenswert, doch die Festhypothek wird dabei ebenso oft beantragt, da viele Kunden eine über die längere Zeit geplante Budgetsicherheit bevorzugen.

Die befragten Produktmanager der Schweizer Banken erwarten mittelfristig keine weiteren Zinssteigerungen, denn die Schweizerische Nationalbank setzt weiterhin auf eine expansive Geldpolitik und einen Mindestkurs von 1.20 Schweizerfranken pro Euro. Betont wird hierbei nochmals, dass deshalb aktuell vergleichsweise viele Festhypotheken und Libor-Hypotheken abgeschlossen werden und dieser Trend für die lange Frist andauern könnte.

Anlässlich der aktuellen Libor-Manipulation während der Finanzkrise 2008 hat die britischen Bankenaufsicht FSA beschlossen, den Libor umzubauen, indem mehrere Banken zur Teilnahme bewegt werden, sowie den Libor nur noch für die wichtigsten Währungen und Laufzeiten berechnen möchte. Dem Franken-Libor droht demgemäss keine Bedrängung durch einen neuen Ersatz-Zinssatz. Doch die SNB plant hierbei, die sogenannten Swiss Reference Rates analog zu den in 2009 eingeführten Repo-Zinssätzen im Markt zu etablieren.