

Neue Perspektiven in der Fremdkapitalbeschaffung nutzen

Zu Negativzinsen finanzieren?

Bereits im alten Babylon im 19. Jh. v. Chr. war das Konzept von Zinsen bekannt: Wer Kapital aufnimmt bezahlt dem Kapitalgeber im Gegenzug einen Zins. Der Zins entspricht den Opportunitätskosten des Kapitalgebers. Seit der Einführung der Negativzinsen am 15. Januar 2015 jedoch ist dieses Konzept nun invers – zumindest theoretisch. Mit den Negativzinsen würde neu wer Kapital aufnimmt, einen Zins vom Kapitalgeber erhalten. In den meisten Fällen bleibt dies aber reine Theorie, da die Banken eine Untergrenze von 0% eingeführt haben und nur in Einzelfällen den Negativzins dem Kapitalnehmer weiterreichen. Die meisten Kapitalnehmer profitieren deshalb nicht von den Negativzinsen. Eine Ausnahme bilden jene Kapitalnehmer die über institutionelle Anleger finanzieren. Diese müssen teilweise Negativzinsen auf ihren Bareinlagen bei Finanzinstituten oder am Geldmarkt bezahlen. Diese Anleger geben deshalb ihr Kapital den Schuldern zu Negativzinsen weiter.

Voraussetzung ist jedoch eine sehr gute Bonität des Schuldners. Obwohl der nominale Negativzins kontraintuitiv ist, sollten nach Meinung von pro ressource auch die Banken diesen Zins ihren Kunden weitergeben, da sie selbst die Möglichkeit haben, sich zu negativen Zinsen zu refinanzieren (ausser auf noch geschützten Spareinlagen von Retailkunden). Denn die künstliche Schaffung einer Null-Untergrenze führt zu neuen Problemen und zusätzlichen Kosten für die Kapitalnehmer.

Problem der Nulluntergrenze in der Finanzierung

Die Null-Untergrenze ist keine natürliche Folge der Negativzinsen, sondern ein künstliches Konstrukt der Banken. Der Blick auf die Zusammensetzung eines typischen Kundenzinssatzes, beispielsweise einer LIBOR-Hypothek, verdeutlicht diesen Zusammenhang: Der Kundenzinssatz setzt sich aus dem LIBOR-Zinssatz und der Marge der Bank zusammen. Wie in Abbildung 1 illustriert, bewegt sich der Kundenzinssatz in der Theorie parallel zur Entwicklung des LIBOR-Zinssatzes. Dies unabhängig davon, ob der Zinssatz positiv oder negativ ist. Entsprechend würden Kreditnehmer bei einem negativen LIBOR, der tiefer ist als die Marge, für die Kapitalaufnahme Geld erhalten.

Abbildung 2 zeigt nun, wie die Banken eine künstliche Untergrenze geschaffen haben. Die Marge wird bei einem negativen LIBOR nicht mehr auf den tatsächlichen LIBOR-Zins addiert, sondern es wird die Null-Untergrenze als Ausgangspunkt verwendet. Kreditnehmer profitieren

deshalb in der Regel nicht von den Negativzinsen. Die Kosten der LIBOR-Finanzierung bleiben gleich hoch, egal wie sich der LIBOR unterhalb der Null-Grenze bewegt. Interessanterweise stören sich die wenigsten Kreditnehmer an dieser Praxis, sie wünschen sich höchstens eine Finanzierung zu 0%. Mit der Finanzierung Geld zu verdienen, scheint für viele suspekt zu sein.

Auswirkungen bei Finanzierungen mit Swap-Absicherung

Mit den heute gegebenen Umständen sind insbesondere diejenigen Unternehmen und Investoren die Leidtragenden dieser Praxis, welche

ihre Finanzierung mittels Zinsswaps abgesichert haben. Ein Zinsswap (Payer-Swap) ist ein Tauschgeschäft, bei welchem der Kapitalnehmer der Bank einen festen Zinssatz (fixed leg) überweist, und im Gegenzug den variablen Teil (floating leg) erhält, welcher in der Regel dem LIBOR-Zinssatz entspricht. In der neuen Welt des Negativzins bezahlt der Schuldner bei einem Zinsswap nicht bloss den fixen, sondern zusätzlich auch den variablen Anteil. Ohne Zinsuntergrenze wäre dies kein Problem, da die Kosten für die variable Zahlung durch den von der Bank an den Schuldner bezahlten Negativzins der LIBOR-Hypothek vollumfänglich kompensiert würden. Mit der Nulluntergrenze jedoch wird die Finan-

Lukas Brunner, Director bei pro ressource – Finanzierungsoptima



Andreas Weber, Director bei pro ressource – Finanzierungsoptima



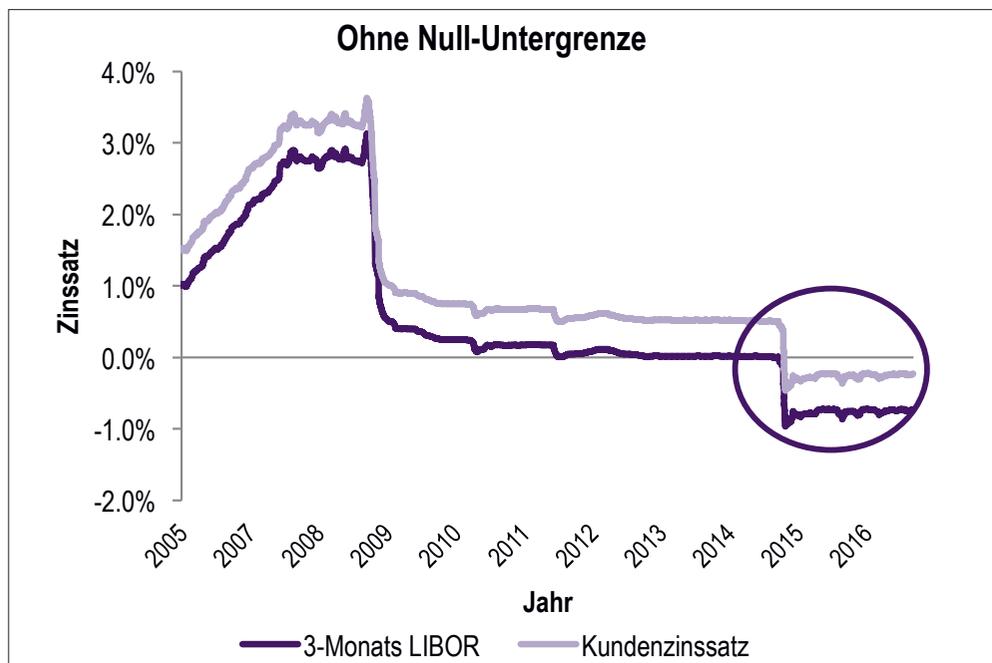


Abbildung 1: Kundenzinssatz ohne Null-Untergrenze

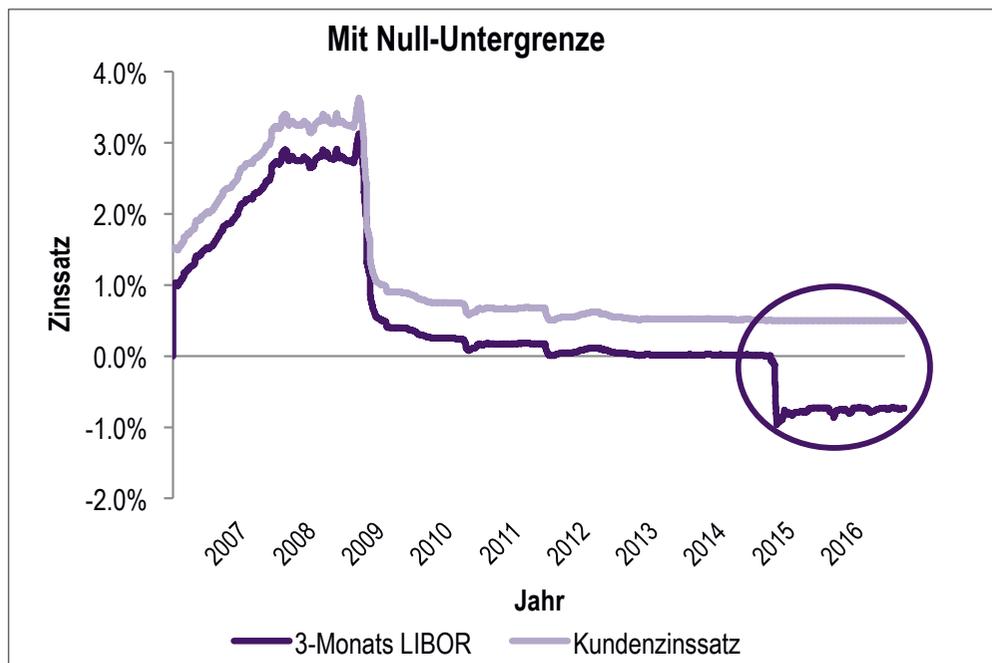


Abbildung 2: Kundenzinssatz mit Null-Untergrenze

zierung um den Negativzins teurer. Diese Problematik besteht jedoch nur für Kreditnehmer, welche vor der Einführung der Negativzinsen einen Zinsswap abgeschlossen haben. Wer aktuell einen Zinsswap mit kurzer Laufzeit abschliesst, erhält auch auf dem fixen Teil eine Zahlung, da auch dieser Zinssatz negativ ist.

Besonders betroffen sind paradoxerweise die Kreditnehmer, welche mit einer hohen Zinsabsicherung gerade dem Zinsänderungsrisiko entgegenwirken wollten. Denn je grösser der abgesicherte Teil der Finanzierung, desto mehr

muss im Zinsswap bezahlt werden. Ein Unternehmen, welches 2015 unter diesem Effekt litt, ist beispielsweise die PSP Swiss Property (die NZZ berichtete darüber). Die Kapitalgeber hatten im Kreditvertrag der LIBOR-Finanzierung eine Null-Zinsuntergrenze festgehalten. Gleichzeitig hatte das Immobilienunternehmen die LIBOR-Finanzierung über Zinsswaps abgesichert. Durch die Negativzinsen entstanden der PSP Swiss Property durch den eben beschriebenen Effekt zusätzliche Kosten in der Höhe von ca. CHF 2.6 Mio. Die Nulluntergrenze stellt also für Unternehmen ein bedeutendes finan-

zielles Problem dar. Wie kann diese Schwierigkeit beseitigt werden?

Ausschalten der Null-Zinsuntergrenze

Die Problematik der Nulluntergrenze kann einerseits über eine Ausweitung der Zinsuntergrenze auf den Zinsswap gelöst werden. Andererseits können Kapitalnehmer versuchen, die Zinsuntergrenze auf der Finanzierungsseite auszuschalten. Während Ersteres im Normalfall sehr teuer ist, erhält man im zweiten Fall sogar einen Negativzins.

Eines der Ziele von pro ressource ist es, die günstigsten Finanzierungsbedingungen für ihre Kunden zu arrangieren. Deshalb suchen die Spezialisten von pro ressource intensiv nach Möglichkeiten, Finanzierungen zu Negativzinsen zu ermöglichen. Durch die strategische Nutzung von Marktmechanismen hat pro ressource die Anomalie der Zinsuntergrenze überwunden. Dadurch konnte beispielsweise eine Schweizer Immobiliengesellschaft, welche in derselben Lage wie die oben beschriebene PSP Swiss Property war, zu -1.4% finanziert werden. Damit spart dieses Unternehmen auf seiner Gesamtfinanzierung jährlich CHF 1.4 Mio. an Zinskosten. Diese Kostenreduktion kann von der Immobiliengesellschaft genutzt werden, um die Kosten der variablen Zahlung im bestehenden Zinsswap zu decken. Da der Refinanzierungssatz unter dem aktuellen LIBOR-Satz liegt, können die Kosten der variablen Zahlung mit der Finanzierung mehr als gedeckt und die zusätzlichen Mittel beispielsweise für neue Projekte oder Amortisationen genutzt werden.

Die hier von pro ressource entwickelte Lösung ist übertragbar auf andere Kunden. Ein bestehender Zinsswap ist keine Voraussetzung um von attraktiven Negativzinsen zu profitieren. Ein weiterer Vorteil der Lösung ist die grosse Flexibilität, die in Festdarlehen oft nicht gegeben ist. Das Finanzierungsvolumen kann jederzeit sehr flexibel erhöht oder zurückgeführt werden.

Gerade in im neuen Umfeld der Negativzinsen ist es wichtig, alle verfügbaren Optionen zu prüfen, bevor eine Finanzierung getätigt wird. Dies spart für einmal nicht bloss Zinskosten, sondern bringt im besten Fall sogar Zinserträge ein.

Weitere Informationen

pro ressource – Finanzierungsoptima
 Talacker 50, 8001 Zürich
 Telefon 044 204 90 00
 info@proressource.ch
 www.proressource.ch