

07.11.2016

Steigende Konkurrenz auf dem Schweizer Hypothekenmarkt

Wer investiert in welche Hypotheken?

Der Schweizer Hypothekenmarkt ist derzeit im Wandel. Pensionskassen investieren vermehrt in Hypotheken und somit gibt es nun drei Investorengruppen auf dem Schweizer Hypothekenmarkt: Banken, Versicherungen und Pensionskassen. Es gelten neue Regulierungsanforderungen für die verschiedenen Investorengruppen und dank neuen Business Modellen wird Schweizer Pensionskassen der direkte Zugang zum Hypothekenmarkt ermöglicht. Doch in welche Hypotheken soll investiert werden?

Die Finanzierung von Immobilien gehört seit jeher zum Kerngeschäft von Schweizer Banken. Vom jährlich abgeschlossenen Hypothekenvolumen werden über 90% von hiesigen Banken abgewickelt. Verschärfte Eigenmittelvorschriften wie unter Basel III gefordert, führen jedoch zu einer veränderten Ausgangslage und vermindern teilweise die Attraktivität des Hypothekengeschäfts.

Gleichzeitig drängt mit den Pensionskassen eine relativ neue Investorengruppe in den Schweizer Markt. Während das derzeit anspruchsvolle Tiefzinsumfeld zweifelsohne zu diesem Trend beiträgt, geniessen die Pensionskassen auch strukturelle Vorteile gegenüber Banken, welche sie zur direkten Vergabe von Hypotheken prädestiniert. Zum einen haben sie den Zugang zu langfristigen Geldern und zum andern sind sie nicht zur Hinterlegung von Eigenmitteln verpflichtet. Neben den Pensionskassen spielen auch die Versicherungen eine immer aktivere Rolle auf dem Schweizer Hypothekenmarkt; sie fokussieren sich auf Hypotheken mit einer tiefen Belehnung und verschärfen insbesondere in diesem Segment den Konkurrenzkampf.

Welche Hypotheken passen also zu welchen Investoren? Bei welchen Hypotheken ist die Konkurrenz am grössten und wo lässt sich das Rendite-/Risikoprofil eines Hypothekenportfolios allenfalls optimieren? Diese Frage ist hauptsächlich von der Finanzierungsstrategie sowie von den regulatorischen Eigenmittelvorschriften der jeweiligen Investoren abhängig.

Banken

Banken finanzieren Hypotheken zu einem grossen Teil mit kurzfristigen Geldern, wie zum Beispiel mit Spargeldern von Herrn und Frau Schweizer. Vor dem Hintergrund einer Fristenkongruenz ist die Finanzierung von Hypotheken mit einer kurzen Laufzeit naheliegend. Eine Finanzierung von langfristigen Hypotheken mit kurzfristigen Spargeldern macht unter

Umständen eine Absicherung des Zinsrisikos notwendig (im Fall von stark ansteigenden Zinsen, übersteigen die Kosten für die Verzinsung der Spargelder allenfalls die Einnahmen aus den langfristig fixierten Hypotheken). Die Kosten für eine solche Absicherung auf dem Kapitalmarkt mit einem sogenannten Swap-Geschäft sind für die Banken im gegenwärtigen Negativzinsregime gestiegen.

Die Eigenmittelvorschriften für Banken werden in den Richtlinien unter Basel III geregelt und wurden in der Schweiz von der FINMA implementiert. Sie beinhalten im Wesentlichen drei Säulen: 1) Eigenkapitalanforderungen, 2) Risikomanagement, 3) Marktdisziplin. Um die Anforderungen an die Eigenmittel zu bestimmen, werden sämtliche Assets auf der Bankbilanz Risiko-gewichtet und als «risk-weighted assets» (RWA) ausgewiesen. Unter dem gegenwärtigen standardisierten Verfahren entspricht heutzutage der Risiko-gewichtete Wert (RWA) einer Hypothek 35% bis zu einer Belehnungsgrenze von 80%. Bei einer höheren Belehnungsgrenze (>80%) steigt der RWA auf 75%. Die Höhe des zu hinterlegenden Kapitals errechnet sich letztendlich durch Multiplikation des RWA und des sogenannten BIS-Ratios. Letzteres wird durch die «Bank for International Settlement» (BIS) festgelegt und dessen Höhe richtet sich u.a. nach der Systemrelevanz eines Bankeninstituts.

Aus einer Finanzierungsperspektive lässt sich also zusammenfassen, dass die Banken insbesondere bei kurzen Laufzeiten konkurrenzfähig sind, und hinsichtlich der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen diejenigen Hypotheken mit einer tiefen Belehnung bevorzugen.

Versicherungen

Bei den Versicherungen sind es hauptsächlich die Lebensversicherer, welche auf dem Schweizer Hypothekenmarkt auftreten. Die monatlichen Versicherungsprämien von ihren Kunden verwenden die Lebensversicherer für die Bezahlung von allfälligen, in der Zukunft auftretenden Ereignissen. Die Verpflichtungen und demzufolge natürlich auch der Anlagehorizont eines Versicherers sind also eher langfristiger Natur.

Die regulatorischen Anforderungen in Bezug auf die Solvabilität werden seit dem 1. Januar 2016 im Regelwerk «Solvency II» geregelt. Dabei werden die Anlageklassen in verschiedene Module, abhängig vom Risiko, aufgeteilt. Hypotheken werden als «Typ 2 Exposure» mit der Bezeichnung «Basic Solvency Capital Requirement» klassifiziert. Die Berechnung des zugrunde zu legenden Risikokapitals wird für die einzelnen Anlageklassen geregelt. Für Hypotheken gilt zum Beispiel, dass bis zu einer Belehnungsgrenze von 75% kein Risikokapital hinterlegt werden muss. Dies bedeutet, dass für Versicherer langfristige Hypotheken mit einer geringen Belehnung von weniger als 75% besonders attraktiv sind. Sobald diese Schwelle überschritten wird, verlangt Solvency II die Hinterlegung von Eigenkapital.

Pensionskassen

Analog zu den Versicherungen erhalten auch die Pensionskassen monatliche Prämien von ihren Versicherten, welche zur Deckung von Verbindlichkeiten in der Zukunft verwaltet werden müssen. Die Verbindlichkeiten von Pensionskassen liegen teilweise noch weiter in der Zukunft als diejenigen von Lebensversicherern. Aufgrund der Langfristigkeit der anvertrauten Gelder, ist es für Pensionskassen naheliegend, in relativ langlaufende Hypotheken zu investieren.

Eine Pensionskasse geniesst bei längeren Laufzeiten einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Banken (da die Bank bei einer Finanzierung von langfristigen Hypotheken Kosten für eine allfällige Zinsabsicherung zu tragen hat). Zudem ist die Pensionskasse nicht an Eigenmittelvorschriften gebunden, was in gewissen Hypotheken Segmenten in einem Wettbewerbsvorteil gegenüber Versicherungen resultiert.

fixlend

Aus einer Rendite-/Risiko Perspektive kann es also vorteilhaft sein, sich auf diejenigen Finanzierungen zu fokussieren, welche für Banken und Versicherungen aufgrund regulatorischer Anforderungen und Kosten für die Zinsabsicherung weniger attraktiv sind.

Schlussfolgerungen

Aufgrund der unterschiedlichen Fristigkeiten der Verpflichtungen und der verschiedenen regulatorischen Anforderungen bezüglich Eigenmittelvorschriften ergeben sich für alle Marktteilnehmer unterschiedliche Segmente von Hypotheken, welche für die Finanzierung besonders interessant sind.

Für Banken und Versicherungen sind Hypotheken mit einer geringeren Belehnung besonders attraktiv. Versicherer haben Zugang zu langfristigen Geldern und sind daher besonders prädestiniert, Hypotheken mit längeren Laufzeiten zu finanzieren. Banken wiederum, sind bei der Finanzierung von kurzfristigen Hypotheken besonders konkurrenzfähig.

Pensionskassen geniessen die grössten Freiheiten. Sie haben Zugang zu langfristigen Geldern und haben auch bezüglich der Belehnungsgrenzen keine regulatorisch bedingten Kosten und somit auch am meisten Spielraum. Konkret kann bei Hypotheken mit einer Belehnung von mehr als 75% mit deutlich weniger Konkurrenz gerechnet werden, und demzufolge sind in diesem Segment auch attraktivere Zinsmargen durchsetzbar.

Grundsätzlich ist es für jeden Hypotheken-Investor von grosser Bedeutung, eine Investitionsstrategie zu definieren und im Sinne einer Optimierung des Risiko-/Rendite Profils stets die gesamte Bandbreite an Investitionsmöglichkeiten zu überprüfen und auch die Konkurrenz am Markt zu beobachten.