KPMG
cutting through complexity™

FINANCIAL SERVICES

Immobilien- und Hypothekarmarkt – Quo vadis?

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE
LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

Executive Summary

Eine aktuelle Immobilienpreisblase gibt es nicht; es besteht jedoch regional eine Überhitzungsgefahr.

Die Schweiz als wirtschaftgeografischer Raum, und mit ihr der Immobilienmarkt, zeichnet sich durch eine Reihe von Vorteilen aus. Die intakten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, das steigende Volkseinkommen, die politische Stabilität, die ausgesprochen hohe Lebensqualität, die gesunden öffentlichen Finanzen und die flexiblen Arbeitsmarktverhältnisse mit einem aktuell positiven Wanderungssaldo von hochqualifizierten Arbeitskräften wirken sich auf den Immobilienmarkt langfristig nicht nur stabilisierend, sondern positiv aus. Dies gilt insbesondere für Arbeits- und Wohnimmobilien in attraktiven Regionen mit internationaler Ausstrahlung. In einigen wenigen Regionen und Subsegmenten waren in den letzten Jahren real deutliche Immobilienpreissteigerungen zu beobachten, welche Merkmale einer Überhitzung aufweisen. In der Schweiz bestehen aktuell keine Preisblasen, denn sowohl bei den Märkten für Wohneigentum als auch bei den Renditeliegenschaften sind die zu beobachtenden Preisanstiege weitestgehend rational erklärbar.

Die nächste Korrektur im Immobilienmarkt kommt und wird Spuren in den Bankbilanzen hinterlassen

Angesichts sich verändernder Rahmenbedingungen wird eine Korrektur des anhaltend steigenden Preisgefüges im Wohnungs- und Büroimmobilienmarkt früher oder später eintreten. Ursache dafür könnten mehrere Faktoren sein: Erstens ist ungewiss, wie lange die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen noch anhalten und damit den anscheinend ungebrochenen Zustrom von Fachkräften in die Schweiz begünstigen werden, und zweitens, wie lange das tiefe Zinsumfeld noch bestehen bleibt.

Erhöhten Risiken ausgesetzt sind die «Hypotheken-Neugeschäfte», während der Bestand an Hypotheken geringere Risiken beinhaltet. Mit der «Festhypothek» haben die Banken ein Produkt geschaffen, das den Kreditnehmern erlaubt, sich zu tiefen Zinsen über eine fixe Laufzeit zu finanzieren und mit der Gewissheit, dass die Zinskosten bis zumindest zur Fälligkeit eingefroren sind. Dass nach Ablauf der Festhypothek neu refinanziert werden muss – unter Umständen zu markant höheren Zinsen – wird nicht selten verdrängt. Vor diesem Szenario warnen wiederholt die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). Eine wesentliche Rolle spielen die «Exception-to-Policy» (ETP)-Geschäfte, bei denen die Grundsätze einer angemessenen Kreditpolitik nicht eingehalten werden.

Obschon die Tragbarkeitsregeln auch für höhere Zinsen bereits überall ausgelegt sind, verbleibt ein hohes Unsicherheitselement. Niemand weiss, wie hoch das Zinsniveau bei Ablauf der Festhypotheken in drei oder zehn Jahren sein wird. Die Banken werden nicht um die höhere Wahrscheinlichkeit von Verlusten herumkommen, wenn sie nicht insbesondere langfristige Festhypotheken mit ebenfalls langfristig ausgerichteten Amortisationsregeln verbinden.

Banken haben genügend Zeit, sich vorzubereiten um die Auswirkungen zu steuern

Für die meisten Banken ist die Vergabe von Hypothekarkrediten von zentraler Bedeutung. Rund drei Viertel des Gesamtertrages einer Bank stammt aus diesem Geschäftszweig. Das bietet Anlass genug, dieses Geschäft entsprechend den finanziellen Möglichkeiten zu gestalten. Dass Risiken im Hypothekargeschäft bestehen, ist unbestritten. Diese müssen durch eine massvolle Politik und angemessene organisatorische Massnahmen minimiert werden, vor allem vor dem Hintergrund eines Tiefzinsumfelds, das verführerisch auf die Kreditnehmer wirken kann. Die Risikopolitik ist so zu gestalten, dass der geografische Spielraum wie auch die Vergabekriterien klar festgelegt sind. Letzteres betrifft insbesondere die strikte Einhaltung der Belehnungsgrundsätze wie auch der Tragbarkeitsaspekte und die Amortisationen der Schulden. Einer offenen und ehrlichen Aufklärung der Kunden im Beratungsgespräch ist dabei höchste Priorität einzuräumen, falschen Vorstellungen und Überschätzungen der eigenen finanziellen Möglichkeiten der Kreditnehmer Einhalt zu gebieten. Darüber hinaus erfolgt insbesondere bei Neuhypotheken häufig eine erweiterte Auslegung der Tragbarkeitsregeln im Rahmen von ETP-Geschäften. Dies gilt es restriktiver zu handhaben und in einem aussagekräftigen ETP-Reporting festzuhalten.

Die Welt lebt von Veränderungen. Diese machen auch vor dem Hypothekargeschäft nicht Halt und sollten frühzeitig erkannt werden; haben sie doch einen bedeutenden Einfluss auf die Ertragslage der Bank. Durch intelligente Frühwarnsysteme und mit Hilfe von Szenarioanalysen und Stresstests der wesentlichen Rahmenbedingungen (beispielsweise Zinsniveau, regionale Preisentwicklung), können überraschende Entwicklungen frühzeitig erkannt und gegebenenfalls entsprechende Massnahmen eingeleitet werden. Es spricht einiges dafür, dass vergleichsweise tiefe Zinsen weiter vorherrschen. Dennoch sind Banken gut beraten, ihr Asset und Liability Management (ALM) so auszugestalten, dass sie gegen allfällige abrupte Zinserhöhungen abgesichert sind, selbst wenn dadurch der Ertrag geschmälert wird.

Autoren

KPMG AG
Hans Stamm, Kurt Stoll,
Thomas Fischer

KPMG
cutting through complexity™

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Prof. Dr. Maurice Pedergnana

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE
LUZERN
Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

KloessRealEstate
Dr. Stephan Kloess

KLOESS REAL ESTATE
KRE search thinking structuring

Fahrländer Partner AG
Dr. Stefan Fahrländer

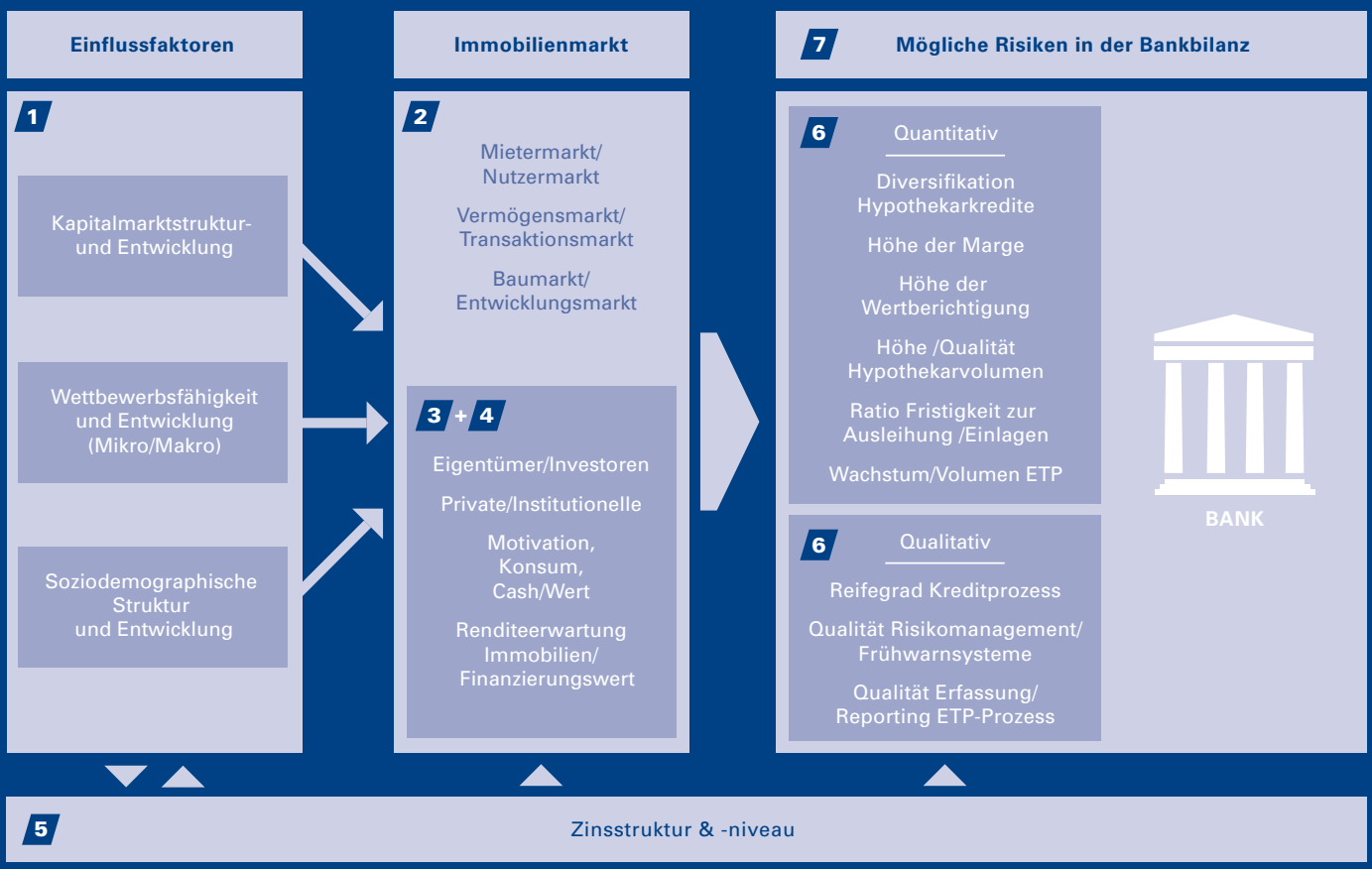
FP RE Fahrländer Partner Raumentwicklung

Ausgangslage und Zielsetzung der Studie

Ausgangslage der Studie

Wer die Entwicklung des Immobilienmarktes verstehen und deren Auswirkungen auf die Schweizer Banken analysieren will, muss sich zunächst mit der Entwicklung des volkswirtschaftlichen Umfelds auseinandersetzen.

Erst mittels einer vertieften Analyse der Kräftefelder in den vielfältigen Ursache-Wirkung-Beziehungen im gesamten Immobiliengeschäft lässt sich schliesslich eruieren, worin die wesentlichen Risiken für Schweizer Banken in den kommenden Jahren liegen werden und ob bereits in der Gegenwart ein Handlungsbedarf besteht.



Die Analyse der Wirkungszusammenhänge folgt letztlich immer derselben Logik: Die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und deren Veränderung beeinflussen den Immobilienmarkt respektive dessen Teilmärkte am stärksten. Dies findet seinen qualitativen und quantitativen Niederschlag in der Bankbilanz.

Der Transmissionsmechanismus vom Immobilienmarkt zur Bankbilanz ist allerdings vielfältig und erfolgt in direkter und indirekter Beeinflussung. Dessen Kenntnis ist von grosser Bedeutung, um eine Bank rechtzeitig und risikoarm durch zyklische Auf- und Abwärtsbewegungen auf dem Immobilienmarkt zu steuern und zu lenken.

Der Immobilienmarkt zeichnet sich typischerweise durch grundlegende langfristige Trends und durch eher kürzer- und mittelfristige Marktschwankungen entlang dem Trendverlauf aus. Charakteristisch für den Immobilienmarkt ist erfahrungsgemäss, dass die vorübergehende, über die Trendentwicklung hinausgehende Aufwärtsbewegung eher langsam und über viele Jahre stattfindet. Anders verläuft nach einem Wendepunkt – dessen Auslöser vielfältig sein kann - die Abwärtsbewegung. Letztere führt den Immobilienmarkt letztlich und teils nach einem vorübergehenden Überschiessen des Trendverlaufs immer wieder an die langfristige Trendentwicklung heran. Die Abwärtsbewegung verläuft vergleichsweise eher rasch und ist oftmals mit einer Reihe von Kettenreaktionen verbunden.

Das beschriebene zyklische Verhalten der Immobilienmärkte liegt an den unterschiedlichen Elastizitäten der Nachfrage und des Angebotes. Zeigt sich die Nachfrage als elastisch und abhängig von exogenen Faktoren, wie der Wettbewerbsfähigkeit von Märkten, der Entwicklung soziodemografischer Strukturen sowie der Verfassung der Kapitalmärkte, ist das Angebot im Vergleich unelastisch. Flächen können erst mit einem Zeitverzug von 2 bis 4 Jahren auf den Markt kommen, um eine erhöhte Nachfrage zu befriedigen. Werden Flächen dagegen nicht mehr benötigt, dauert es i.d.R. länger als deren Erstellung, bis diese wieder vom Markt verschwinden.

Um Zyklen auf den regionalen und sektoralen Immobilienmärkte zu beobachten respektive zu prognostizieren sind die Entwicklungen auf den Nutzer-(Mieter-)-märkten, dem Vermögensmarkt sowie dem Baumarkt zu betrachten.

Auf dem Mietermarkt treffen Angebot und Nachfrage nach Flächen aufeinander. Hieraus bildet sich der Preis für den Quadratmeter. Aufgrund des auf dem Mietermarkt zu erzielenden Cashflows stellen die Investoren auf dem Vermögensmarkt Überlegungen über die Werte der Immobilien an. Unabhängig von den Immobilienmärkten und als zweite Inputgrösse für den Wert der Immobilien haben die Investoren einen Verzinsungsanspruch an die Assetklasse Immobilien. Dieser wird in erster Linie durch die vorhandenen Opportunitäten auf dem Kapitalmarkt bestimmt. Somit hängt die Nachfrage auf dem Vermögensmarkt von den Miethöhen, deren Potenzialen sowie den alternativ möglichen Verzinsungen auf dem Kapitalmarkt ab.

Wichtig für die Beurteilung von Zyklen, ist die Identifizierung der Herkunft einer gestiegenen oder steigenden Nachfrage. Löst sich beispielsweise die Nachfrage auf dem Vermögensmarkt aufgrund von Anlagedruck und niedrigen Alternativverzinsungen von der realen Nachfrage auf dem Mietermarkt ab, so erhöht sich die Gefahr von Überhitzungen und in der Folge auch von Blasenbildung.

Zielsetzung der Studie

Mit der vorliegenden Studie wollen wir dem Leser die Zusammenhänge zwischen dem Immobilienmarkt und dem Hypothekargeschäft der Banken aufzeigen. Sie ist als Nachschlagewerk für Verwaltungsräte und Geschäftsleitungen sowie für Kreditfachleute und Immobilieninteressierte erarbeitet worden. Sie behandelt die Situation am Wohnungsmarkt; beleuchtet jedoch auch Aspekte des umfassenden Immobilienmarktes wenn angezeigt.

Für die Studie wurde ergänzend eine Umfrage bei rund zwanzig im Hypothekargeschäft tätigen Banken durchgeführt. Die Umfrage erfolgte schweizweit in der Zeit von November 2010 bis April 2011. Die befragten Institute decken rund die Hälfte des Hypothekarvolumens der Schweizer Privathaushalte ab. In unserer Studie analysieren wir die Ergebnisse wichtiger Aussagen. Die Kategorisierung erfolgt nach Grösse der Hypothekarausleihungen und umfasst folgende drei Gruppen:

- *Grössere Universalbanken mit einem Hypothekarvolumen von > CHF 15 Mrd.*
- *Kleinere und mittlere Kantonalbanken mit einem Hypothekarvolumen von < CHF 15 Mrd.*
- *Kleinere und mittlere Regionalbanken mit einem Hypothekarvolumen von < CHF 15 Mrd.*

Wir nehmen in dieser Studie keine regionalen Unterscheidungen vor. Die an der Umfrage beteiligten Banken werden detailliert über die Ergebnisse der Studie orientiert.

Basierend auf der Ursache- / Wirkungskette beleuchtet die vorliegende Studie den Themenkreis in sieben Thesen. Der methodische Aufbau zielt dahin, unsere Thesen mit einem «Learning» sowie einem «Self Assessment» aus Sicht der Autoren zu untermauern. Anhand der «Learnings» und der «Self Assessments» können sich der Verwaltungsrat und/oder die Geschäftsleitung ein Bild über die Situation der Bank machen und daraus ableiten, ob ein möglicher Handlungsbedarf für das Institut bestehen könnte.

These 1:
Mittelfristiges Korrekturpotenzial trotz langfristig positiver Tendenzen 08

These 2:
Makroökonomie dominiert Immobilienmarkt 14

These 3:
Hohe Nachfrage trifft auf rigides Angebot 22

These 4:
Renditen orientieren sich an falschen Massstäben 28

These 5:
Zinsniveau verführt 34

These 6:
Weiteres Volumenwachstum führt zu erhöhten Risiken 42

These 7:
Risiken in der Bankbilanz sind unvermeidbar, aber steuerbar 52

These 1:
Mittelfristiges Korrekturpotenzial trotz langfristig positiver Tendenzen

Zentral bei einer vertieften Analyse der direkten und insbesondere der indirekten Einflussfaktoren und deren Wirkungszusammenhängen ist jeweils, von welchem Zeithorizont man ausgeht. Wichtig ist zudem, inwieweit es sich um beeinflussbare, endogene und um nicht beeinflussbare, exogene Faktoren handelt. Darüberhinaus spielt es eine Rolle, wie (in)stabil die risikotreibenden Faktoren in inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht sind.

Für eine Bank scheint uns ein Zeithorizont von 5 bis 15 Jahren durchaus angemessen und für ihren mittel- und längerfristigen Planungshorizont (quantitative und qualitative Entwicklung des Hypothekarkreditportfolios, längerfristige Eigenmittelentwicklung usw.) geeignet. Dabei ist die Unterscheidung zwischen dem langfristigen Trend und den kurzfristigen Schwankungen (Zyklen) um den Trendverlauf wichtig.

Volkswirtschaftliche Grössen sind von der einzelnen Bank kaum beeinflussbar. Auf dem makroökonomischen Fundament als Nährboden kann eine Krise kultiviert werden. Deshalb gilt es in der Praxis besonders, folgende volkswirtschaftliche Themenfelder analytisch detailliert zu durchdringen, weil sie sich unmittelbar oder stark mittelbar auf die Entwicklung des gesamten Immobilienmarktes und seiner Teilmärkte auswirken:

- **Kapitalmarkt-Struktur und -Entwicklung**
  Zinslandschaft mit Kurven sowie typischen fristenbezogenen Niveaus für inländische Hypothekarkredite; Diversität, Vitalität und Reliabilität des Bankensektors.

- **Wettbewerbsfähigkeit und deren Entwicklung**
  Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft, Wettbewerbsfähigkeit insbesondere der exportorientierten Unternehmungen, globale Wettbewerbsfähigkeit des Dienstleistungs-Standorts Schweiz, öffentliche Infrastruktur usw.

- **Soziodemografische Struktur und Entwicklung**
  Bevölkerungsentwicklung, Wanderungssaldo, Qualifikationsniveau, Altersstruktur, Haushaltsstruktur und deren Entwicklung hinsichtlich Lebensstile und Lebensphasen in den unterschiedlichen sozialen Schichten, Beschäftigungsentwicklung respektive Beschäftigungsquote.

Kapitalmarkt-Struktur und -Entwicklung

Die Schweiz profitiert von einer robusten Volkswirtschaft, einem Aufbau von Vermögensersparnissen, insbesondere der Erwerbstätigen, einer starken Währung mit einer hohen internationalen Anziehungskraft sowie tendenziell tiefen Zinsen.

Die Hypothekarkreditzinsen liegen typischerweise in der Bandbreite zwischen 3.5 und 5.5% oder rund 1.0 bis 2.0% über der Inflationserwartung. Das dürfte auch in den kommenden Jahren so bleiben. Nur hat sich mittlerweile das Potenzialwachstum der Schweizer Volkswirtschaft gegenüber den siebziger und achtziger Jahren erheblich reduziert.

Es gibt keinerlei Anhaltspunkte, weshalb sich die Zinsen auf Hypothekarkrediten inskünftig nicht in der Grössenordnung von 1.0 bis 2.0% über der erwarteten Preissteigerung bewegen sollten.

Bei einem potenziellen Entwicklungspfad von rund 1.5 bis 2.0% Realwachstum in der Schweizer Volkswirtschaft und einer erwarteten Inflationsrate in der Grössenordnung von 1.0 bis 2.5% sind unter Berücksichtigung der Risikozuschläge auf längere Sicht keine Hypothekarzinsniveaus von mehr als 3.5 bis 5.5% zu erwarten.

Sodann ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass die Hypothekarschuld eine nominelle Grösse ist, die in Abhängigkeit vom Amortisationsverhalten des Schuldners und der entsprechenden Vereinbarung mit der Bank stabilisiert oder reduziert werden kann. Was das Schuldnerrisiko betrifft, ist zumindest die nominelle Einkommens-, Renten- und Ertragsentwicklung einzubeziehen. Das ist übrigens ein Sachverhalt, der in einer statischen Tragbarkeitsprüfung vergessen geht, nicht selten aber auch in den Beratungsgesprächen der Bank mit ihrer Kundschaft.

Ein moderates, inflationäres Umfeld begünstigt alle Hypothekarkreditschuldner, sofern es ihnen gelingt, ihre Einkommen, Renten und Kapitalerträge zumindest teilweise entlang der Inflation zu entwickeln. Werden auf Einkommen, Renten und Kapital inflationsbereinigt in den kommenden Jahren sogar reale Steigerungen erzielt, verringert sich die reale Hypothekarschuld über einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren.

Mit der «Normalisierung» der Geldpolitik durch die Nationalbank dürften sich die Hypothekarkreditzinsen, die sich schon von den historischen Tiefstwerten im Jahr 2009 loslösen konnten, in den kommenden Jahren in die untere Hälfte der Bandbreite «normaler» Kapitalmarktverhältnisse bewegen.

Wettbewerbsfähigkeit und deren Entwicklung

Hinsichtlich ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit steht die Schweiz – unabhängig von der Vorgehensweise und Methodologie - nach wie vor in einer Spitzenposition. Es gibt keine Anzeichen, wonach die Lern-, Entwicklungs- und Anpassungsfähigkeit einen abrupten Bruch erfahren würde. Die stabilen Rahmenbedingungen, die gesunden öffentlichen Haushalte, die ausgezeichnete öffentliche Infrastruktur (z.B. im Bildungs-, Gesundheits- und Verkehrswesen) und insbesondere die erhöhte Verfügbarkeit von (hoch)qualifizierten Arbeitskräften stärkt den Wettbewerbsstandort Schweiz. Damit gehen tendenziell steigende reale Lohn- und Gewinnentwicklungen einher.

Die Schweiz ist als kleine, offene Volkswirtschaft sehr stark von der wirtschaftlichen Entwicklung der wichtigsten Handelspartner im unmittelbaren Umfeld, aber auch erheblich von der Entwicklung des globalen Umfelds abhängig. Dieses makroökonomische Umfeld ist eine potenzielle Gefahr. Im ungünstigsten Fall tritt eine Deflation ein. Diese kann wiederum mit ungewohnt hoher Arbeitslosigkeit und sinkenden Preistrends auf dem Immobilienmarkt einhergehen. Im heutigen Umfeld von hochverschuldeten Nachbarstaaten (Italien, Frankreich, Österreich, Deutschland) mit teils erheblichen Problemen in deren Wirtschafts- und Währungsraum kann die Verhinderung einer Deflation durchaus als prioritäres Ziel betrachtet werden, das die Schweizerische Nationalbank zu verfolgen hat. In einem derartigen Szenario würde das Tiefzinsumfeld noch länger anhalten.

Zweifellos befindet sich die SNB wie derzeit viele Zentralbanken in einem Dilemma, das sie mit ihrer eigenen Lockerung der Geldpolitik mit verursacht hat. Mit einer allfälligen deutlichen Zinserhöhung der SNB dürfte sich die Aufwertung des Frankens gegenüber den Währungen seiner wichtigsten Handelspartner weiter verstärken und diverse Branchen (Exportindustrie, Tourismus usw.) unmittelbar in Schwierigkeiten bringen. Mit einer abrupten Zinserhöhung dürfte nicht nur eine Dämpfung der immensen inländischen Immobiliennachfrage der jüngsten Zeit einhergehen, sondern erhebliche Kontraktionsbewegungen im Baugewerbe zu beobachten sein – mit all ihren Folgeeffekten in den kommenden Jahren, die deutlich zu spüren sein wären.

Interessanter ist demgegenüber die Immobiliennachfrage aus dem Ausland. Sie ist nicht nur anhaltend, sondern wird durch jede grössere Krise in den umliegenden Ländern sogar noch verstärkt. Die Schweiz gilt als Standort von solider Natur und hoher Rechtssicherheit. Die öffentliche Infrastruktur, die Sicherheit wie auch die politische Stabilität sowie die landschaftliche Qualität sorgen zusätzlich zum steuerpolitischen Umfeld für eine erhebliche Attraktivität der Schweiz als Arbeits- und Wohnort. Für Firmen ist die Verfügbarkeit von (hoch)qualifizierten Arbeitskräften ein zusätzliches Argument, sich in der Schweiz niederzulassen.

Gerade durch ihre hohe Internationalität und durch flexible Arbeitsmärkte dürfte die Schweiz im kommenden Jahrzehnt zu den Profiteuren der voranschreitenden Globalisierung und der zunehmenden Krisen und Turbulenzen zählen.

Das wirkt sich unabhängig vom Zinsniveau zumindest stabilisierend, vermutlich jedoch in direkter wie auch in indirekter Hinsicht positiv auf die gesamte (Nachfrage-)Entwicklung im Immobilienmarkt aus. Dabei wirken die Kräfte von zwei Seiten. Auf dem Immobilienmarkt gibt es stets zwei Nachfrage-Entwicklungen, jene von der Nutzerseite (Mieterinnen und Mieter) und jene von der Anleger- und Investorenseite (Nachfrage nach Immobilien als Eigentum oder Kapitalanlage).

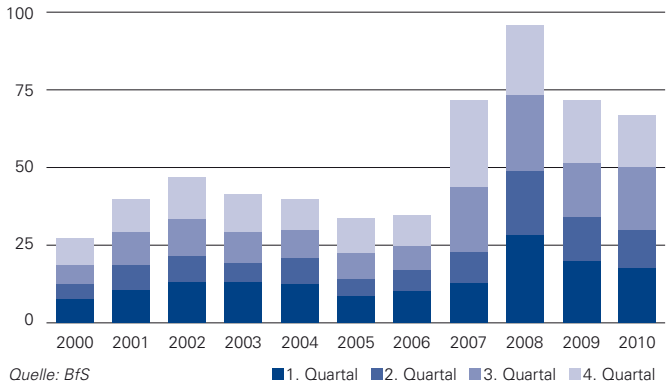
Soziodemografische Struktur und deren Entwicklung

Die Entwicklung der Bevölkerung wie auch deren Beschäftigungsquote sind wesentliche Treiber der Nachfrage auf dem Wohnungs- und Wohneigentumsmarkt. Dazu kommen noch weitere Faktoren (unter anderem soziale Schicht, Lebensstil, Lebensphase).

Auch die Schweiz ist von der Alterung erfasst. Wir beobachten allerdings eine hohe Beschäftigungsquote, was auch zur Steigerung des verfügbaren Haushaltseinkommens führt. Im Gegensatz zu den Nachbarstaaten zeigt die Bevölkerungsentwicklung, dass bei einem einigermassen stabilen wirtschaftlichen Verlauf in grossen Teilen der Schweiz in den kommenden zehn Jahren von einem spürbaren, teils deutlichen Wachstum ausgegangen werden kann. Je höher und rascher die Wachstumsraten eintreten, desto grösser ist auch ein vorübergehendes Korrekturpotenzial.

Entwicklung der Wohnbevölkerung in der Schweiz

Die Nettozuwanderung zeigt folgendes Bild (in tausend Personen):



Quelle: BfS

Die wesentliche soziodemografische Stütze des Wachstums ist die Zuwanderung, insbesondere von hochqualifizierten Fachkräften, die in den Jahren 2007 bis 2009 besonders hoch ausgefallen ist. Dabei ist zu beachten, dass in den Zuwanderungszahlen nur die Veränderung der ständigen Wohnbevölkerung abgebildet ist. Darunter aber fallen auch Kurzaufenthalter, die bereits seit einiger Zeit in der Schweiz weilen, nun aber das Kriterium erfüllen, zur ständigen Wohnbevölkerung zu zählen.

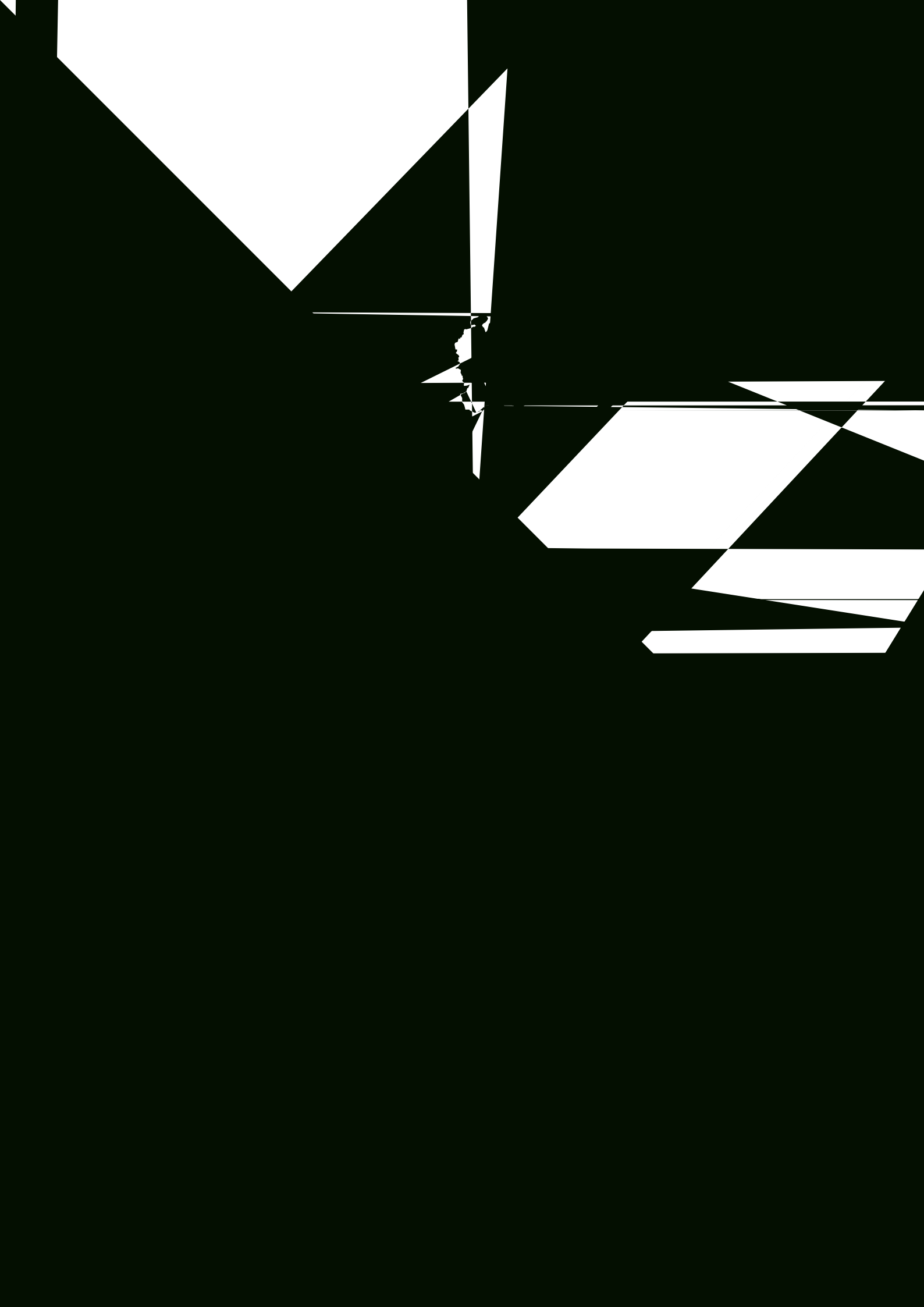
Aus der Sicht des Immobilienmarktes war diese Zuwanderung preistreibend, insbesondere in Jahren, in denen die Nettomigration rund 100‘000 Personen betrug. Dementsprechend ist ein latentes Risiko vorhanden, dass hochqualifizierte Arbeitskräfte aufgrund ihrer Mobilität das Land auch wieder verlassen und damit negative Signale auf das Potenzialwachstum der Volkswirtschaft wie auch auf den Immobilienmarkt aussenden.

Aus einer wirklich langfristigen Perspektive wird jedoch dieses Korrekturpotenzial von einem stabilen Trend überlagert. In den letzten 30 Jahren hat die ständige Wohnbevölkerung um 1.5 Mio. zugenommen, rund 50‘000 Menschen mehr leben von Jahr zu Jahr in der Schweiz.

Auch für das kommende Jahrzehnt ist insgesamt mit einer deutlichen Zunahme der Bevölkerung zu rechnen - das Bundesamt für Statistik (BfS) rechnet im Basisszenario mit 8.8 Mio. bis 2035 - doch nicht alle Gebiete dürften davon gleichermassen profitieren.

Die Unterschiede zwischen schrumpfenden und wachsenden Regionen sowie zwischen peripheren und zentralen Lagen dürften sich akzentuieren. Gemäss unseren Erwartungen wird der Genferseeraum und die Region Zürich am stärksten profitieren, gefolgt von Basel und Lugano (im Einzugsgebiet von Mailand).

In einem erheblichen Teil des Landes wird allerdings auch mit einer negativen Bevölkerungsentwicklung zu rechnen sein.



Learning Nr.1:
Korrekturpotenzial durch Abweichungen vom langfristigen Trend in Betracht ziehen

Trotz zyklischer Schwankungen sind die langfristigen Tendenzen auf dem Schweizer Immobilienmarkt positiv. Das heisst aber nicht, dass man sich zurücklehnen soll. Vielmehr erfordern diese (potenziellen) Schwankungen, dass sich die Banken noch verstärkter als bisher mit überraschenden Abweichungen vom langfristigen Trend auseinanderzusetzen haben.

In vereinzelten Regionen und Subsegmenten sind in den letzten Jahren Immobilienpreissteigerungen zu beobachten. Diese Abweichungen können einerseits auf Qualitätsverbesserungen (Baumaterialien, Energiebeanspruchung) und anderseits auf Anpassungen an das europäische Niveau von Zentren (Zürich und Genf/Lausanne im Wettbewerb mit Frankfurt, Paris, London usw.) zurückgeführt werden.

Deutliche Abweichungen von der allgemeinen Preisniveauentwicklung sind im Immobilienmarkt inflations-, flächen- und qualitätsbereinigt selten ein dauerhafter und stabiler Prozess, denn in der wirklich langfristigen Entwicklung erzeugen Immobilien gemäss internationalen Studien gegenüber der volkswirtschaftlichen Preisniveauentwicklung kaum eine signifikant positive Wertsteigerung.

Die intakten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, das steigende Volkseinkommen, die politische Stabilität, die ausgesprochen hohe Lebensqualität, die gesunden Staatsfinanzen und die flexiblen Arbeitsmarktverhältnisse mit einem positiven Wanderungssaldo von hochqualifizierten Arbeitskräften wirken sich auf den Immobilienmarkt langfristig nicht nur stabilisierend, sondern leicht positiv aus. Dies gilt insbesondere für Arbeits- und Wohnimmobilien in attraktiven Regionen mit internationaler Ausstrahlung (Genferseeraum und Region Zürich, sowie Zug).

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Ist Ihre Bank mit den makroökonomischen Veränderungen vom übergeordneten Raum und deren Ableitung auf das Marktgebiet vertraut?*
○	○	*Hat Ihre Bank die für ihr Marktgebiet relevanten Teilmärkte identifiziert und analysiert, so dass sie eine marktgebietsspezifische Prognose inklusive ihrer Abweichungen vom gesamtschweizerischen Trend vorzunehmen in der Lage ist?*
○	○	*Hat Ihre Bank in ihrer Strategie und Geschäftspolitik festgelegt, wie sich ihr Hypothekar-Kreditportfolio quantitativ und qualitativ mittel- und längerfristig gegenüber dem Markt entwickeln soll?*

These 2:
Makroökonomie dominiert Immobilienmarkt

Ausmass und Volumen des Immobilienmarktes Schweiz

In der Analyse des Immobilienmarktes wird der Nutzenaspekt häufig zu wenig berücksichtigt. Dabei haben Immobilien nur dann eine Existenzberechtigung, wenn sie genutzt werden! Entsprechend sind verringerte Nutzungen sowie Leerstandsquoten genau zu verfolgen. Der gesamte Nutzen, den der Immobilienmarkt erbringt, ist im Wesentlichen abhängig von der Makroökonomie und deren Entwicklung. Menschen wohnen, arbeiten, konsumieren und vergnügen sich. Im Zentrum jeder fundierten Analyse stehen deshalb die Nutzer der Immobilien, sei dies im Bereich Wohnen, Arbeiten oder auch Freizeit.

Werden Immobilien genutzt, stiften sie einen Nutzen und haben damit einen Wert. Werden Immobilien nicht genutzt, sind sie nutzlos und entsprechend wertlos bzw. haben gar einen negativen Wert.

Im Bereich Wohnen und Büro ist der Nutzer oftmals gleichzeitig der Besitzer (Mieter oder Eigentümer), während bei Verkaufsflächen oder auch in der Hotellerie der Besitzer der Flächen grösstenteils nicht dem Nutzer entspricht. Gerade beim Wohneigentum vereinigen sich Nutzer, Besitzer und Eigentümer in einer Person bzw. in einem Haushalt. Dasselbe gilt insbesondere für gewerblich-industrielle Bauten.

Ein weiterer zentraler Bereich ist der Entwicklungsmarkt, wobei zwischen Neu-Entwicklung von Immobilien sowie der Neu-Positionierung von Immobilien unterschieden werden muss. Dieser Markt ist aufgrund der direkten Wirkung auf die Baubranche auch von grosser gesamtwirtschaftlicher bzw. konjunktureller Bedeutung.

Eckwerte des Schweizer Immobilien-Marktes 2009

	(Anzahl bzw. m² BGF)			(Mrd. CHF)		
	Bestand	**Netto-zugang**	**Freihand-transaktionen**	**Bestand**	**Bestandes-änderung**	**Freihand-transaktionen**
EWG	935 000	19 000	37 700	495.6	12.0	20.0
EFH	925 000	9 000	26 300	670.6	7.2	19.1
MWG	2 060 000	11 000	150 000	622.0		
Büro (m² BGF)	50 000 000	650 000	2 000 000	187.0		
Verkauf m² BGF)	32 000 000	420 000		113.0		
MFH mit MWG	206 500	600	300	622.0		
Bürogebäude	30 000	200		187.0		

Quellen: BfS, Fahrländer Partner, Wüest&Partner.

In der Schweiz haben wir einen Bestand von 935‘000 Eigentumswohnungen (EWG) und 925‘000 Einfamilienhäuser (EFH). Der Nettozugang beträgt in diesen Märkten nicht mehr als 1 bis 2%. Zudem betreffen die Freihandtransaktionen nicht mehr als 3 bis 4% des Marktbestandes. Dennoch wird aus den Preisen der letzten Transaktionen einen (Veräusserungs-)Wert inklusive Bestand abgeleitet.

Darüber hinaus umfasst der Schweizer Immobilienmarkt drei weitere wesentliche Segmente:

– Markt für Mietwohnungen (2.06 Mio. Bestand);
– Markt für Büroflächen (mit 50 Mio. m²) und
– Markt für Verkaufsflächen (mit 32 Mio. m²).

Der Schweizer Immobilienpark umfasst insgesamt rund 1.3 Mio. Gebäude mit Wohnungen, wovon ein Grossteil reine Wohngebäude sind. Zu den gut 200‘000 Mehrfamilienhäusern mit Mietwohnungen kommen rund 25‘000 durch Private, Firmen und institutionelle Investoren gehaltene Bürogebäude sowie Einkaufszentren, Industrie-, Lager- und Logistikgebäude. Diese Immobilien bilden zusammen das Immobilien-Investitionsuniversum des Privatsektors.

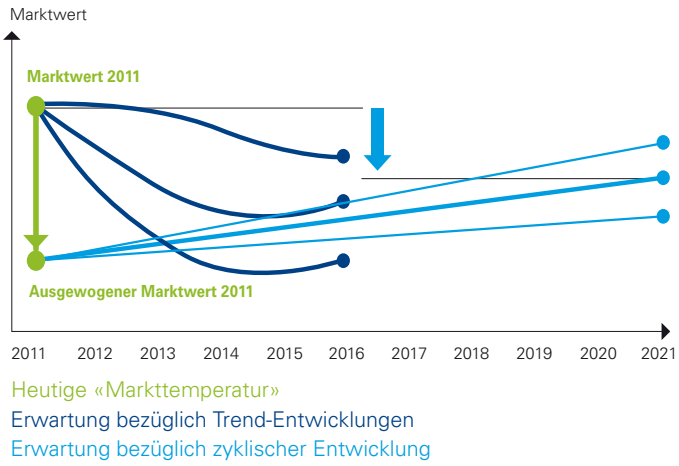
Während EFH sowie kleine MFH primär von privaten Investoren gehalten werden, konzentriert sich die Nachfrage der institutionellen Anleger auf die rund 42‘000 grösseren Mehrfamilienhäuser, oftmals ab einem Marktwert von CHF 5 bis10 Mio., was deren Anlage-Universum deutlich reduziert. Viele institutionelle Investoren halten jedoch aus der Vergangenheit heraus Immobilien mit einem Volumen von CHF 3 bis 10 Mio. im Bestand. Weiter halten institutionelle Anleger einen namhaften Anteil der Büro- und Verkaufsliegenschaften. In jüngster Zeit wenden sich Investoren aufgrund des Anlagedrucks zudem auch Spezialnutzungen und Projektentwicklungen zu.

Während ein Grossteil der Bauten der öffentlichen Hand nur schon aufgrund gesetzlicher Vorgaben keinen Marktwert aufweist und auch nicht vom Privatsektor gehalten werden kann, wird auch der dem Privatsektor offene Teil des Universums von einer langjährigen «buy and hold» Strategie dominiert. Entsprechend ist die Sichtbarkeit von Transaktionen sehr begrenzt. Ausnahmen bilden Neuvermietungen von Nutzflächen sowie die Wohneigentumsmärkte, womit rund jeweils eine hinreichend grosse Zahl von Freihandtransaktionen beobachtet werden kann. Diese Objekte weisen zudem eine vergleichsweise geringe Komplexität auf, so dass mittels statistischer Modelle sehr gute Möglichkeiten hinsichtlich Bewertung und Beobachtung der Preisdynamik möglich sind.

Demgegenüber ist die Zahl der Transaktionen im Segment der deutlich komplexeren MFH, Büro-, Verkaufs- und gemischt genutzte Gebäude sehr gering und liegt einige Hundert Transaktionen pro Jahr in der gesamten Schweiz. Dazu kommt, dass ein Teil der Transaktionen im Rahmen von Portfolioverkäufen erfolgt. Somit fällt es schwer, einzelne Marktpreise einwandfrei zu identifizieren.

Entwicklungen im Trend und in der zyklischen Betrachtung (sog. «Markttemperatur»)

Der Trend und mögliche zyklischen Anpassungsprozesse zeigen schematisch folgende Entwicklung für die Jahre 2011 bis 2021:



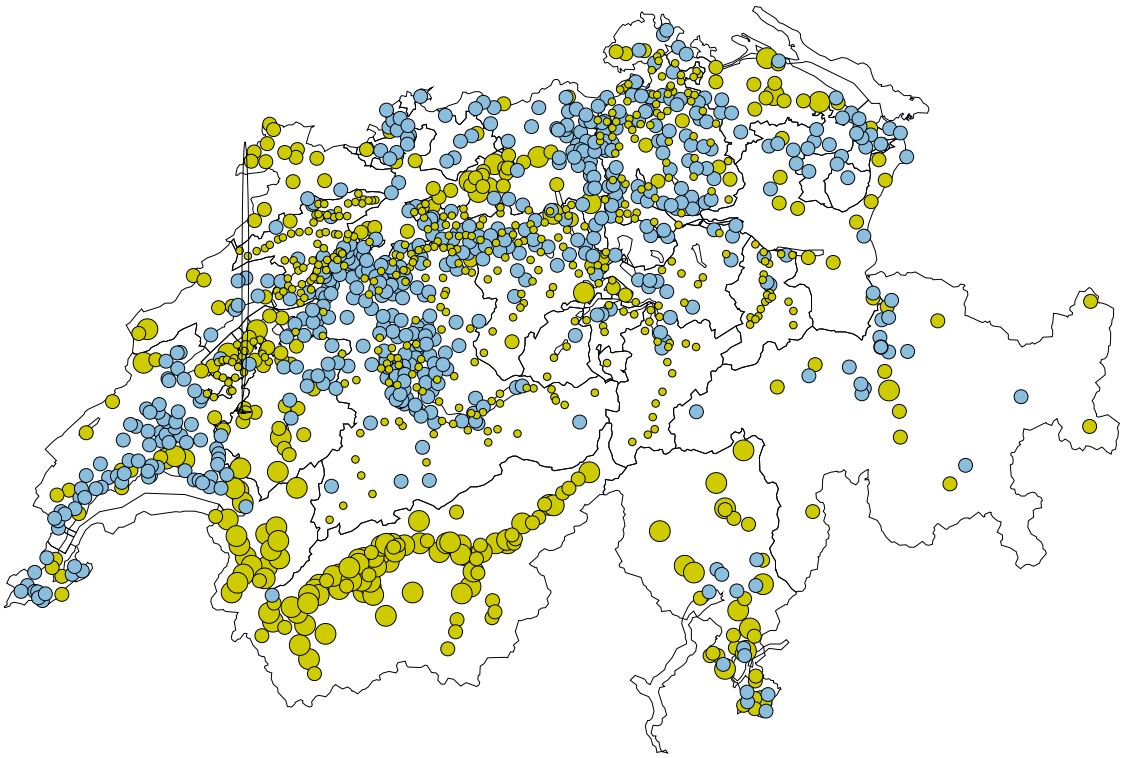
Quelle: RESC Fahrländer Partner.

So wie die Gesamtwirtschaft Zyklen unterliegt, weisen auch einzelne Märkte und insbesondere Immobilienmärkte Zyklen auf: In gewissen Phasen ist die Nachfrage nach Nutzflächen, aber auch nach Immobilien anhaltend gross, während in anderen Phasen eine geringe Nachfrage festgestellt werden kann. Sind Marktpreise beobachtbar und bestehen Vorstellungen über ausgewogene Marktwerte sowie Trendentwicklungen, können die aktuelle Markttemperatur sowie die langfristigen und zyklischen Preisentwicklungen modelliert werden. Dabei lohnt es sich, szenariobasiert vorzugehen.

Wer heute davon ausgeht, dass wir mit dem Marktwert 2011 deutlich über dem langfristigen Trend liegen, der sollte mit einem zyklischen Korrekturpotenzial rechnen. Das wird allerdings weder in der Stärke nach unten (blaue Linien als drei Beispiele aus einer Vielzahl von möglichen Entwicklungsverläufen) genau festgelegt werden können, noch in der Zeitdauer der Erholung. Auf lange Sicht wird sich die Markttemperatur dem langfristigen Trend unvermeidlich anpassen. Ein derartiger Anpassungsprozess kann längere Zeit dauern.

Die Nachfrage nach Nutzflächen - Wohneigentum, Mietwohnungen, Büro-, Verkaufsflächen usw. - wird zwar in einem starken Masse von der «Zahl der Köpfe» (Wohnbevölkerung) getrieben, weitere zentrale Aspekte sind aber insbesondere regional differenziert zu berücksichtigen: Veränderung der Haushaltsgrössen, Veränderung der Lebensstile und der generellen Wohnbedürfnisse, Veränderungen der finanziellen Verhältnisse und damit der Möglichkeiten der Haushalte auf dem Wohnungsmarkt. Diese Veränderungen werden weiter durch die gesamtwirtschaftlichen und die Entwicklungen einzelner Branchen beeinflusst. Letztere beeinflussen wiederum in grossem Masse die Nachfrage nach Geschäftsflächen aller Art.

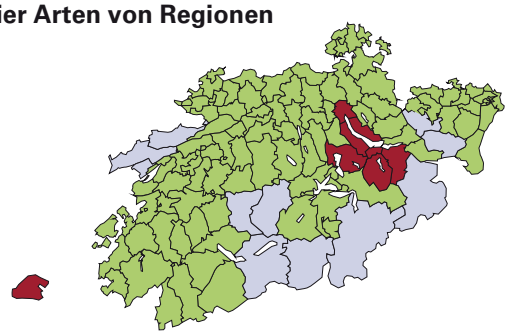
Saldo 2020 der Zusatznachfrage nach Bauzonen Wohnen in Hektaren



Volatilität der regionalen Märkte

In der Synthese können vier Arten von Regionen identifiziert werden, die wie folgt charakterisiert sind (vgl. folgende Graphik):

Vier Arten von Regionen



Daraus ergeben sich Risiken unterschiedlicher Art: Während davon auszugehen ist, dass die urbanen volatilen Regionen primär in der zyklischen Betrachtung Risiken aufweisen, die «ausgesessen» werden können, weisen periphere Regionen insbesondere auch in der langen Frist sehr grosse Risiken auf, indem die Nachfrage nach Nutzflächen generell rückläufig ist.

Zusammenfassend ist davon auszugehen, dass die zyklische Volatilität in den Zentren und an den Top-Lagen hoch ist, in den Agglomerationen bereits deutlich geringer wird und in der Peripherie gegen Null geht. Gleichzeitig sind es die zyklisch volatilen Märkte der Zentren und Top-Lagen, die den stärksten positiven Trend aufweisen, während dieser mit zunehmender Distanz zu den Zentren abnimmt und in der Peripherie gar negativ sein kann.

Aus der Grafik lassen sich folgende Trends ableiten:

Anmerkung **Entwicklungstrends**

Learning Nr. 1: Langfristige Trends und zyklische Entwicklungen sind zu unterscheiden

In der Analyse der Gesamtwirtschaft und auch einzelner Märkte ist jeweils zwischen langfristigen Trends und zyklischen Entwicklungen, die um den langfristigen Trend schwanken, zu unterscheiden. So können Märkte über eine längere Zeit von diesem Trend abweichen, die Erwartung, dass dies weiterhin so bleibt ist aber gefährlich. Letzteres würde einen Strukturbruch - also eine nachhaltige Veränderung des langfristigen Trends - bedeuten und solche Strukturbrüche sind in der Realität extrem selten.

Learning Nr. 2: Räumliche und nutzungsbezogene langfristige Risiken kennen

Aufgrund regional unterschiedlicher Entwicklungen der Branchenstruktur sowie sozio-demographischer Veränderungen (Stichworte: Alterung, sinkende Haushaltsgrössen, Verschiebungen der Anteile unter-, mittel- und oberschichtiger Nachfragersegmente) stellen sich – regional unterschiedlich – bedeutsame Fragestellungen betreffend ökonomischer Nachhaltigkeit von Immobilienerträgen bzw. Marktwerten.

In den grosszentralen Regionen werden praktisch allen Nutzungen und Marktsegmenten langfristige gute Marktchancen eingeräumt.

In vielen eher peripheren Regionen, teilweise auch in den Agglomerationen weisen folgende vier Immobilientypen erhöhte Risiken auf:

– Büro- und Gewerbebauten
– MFH mit grossen Mietwohnungen
– Reihen-EFH und andere EFH im unteren Marktsegment
– Hochpreisige (Neu)bauten

Bei der Beurteilung der Werthaltigkeit dieser Objekte sollten eingehende Analysen der Makro- und Mikrolage auf Stufe Liegenschaft zur Anwendung kommen. Derartige Analysen sind wenn immer möglich auch auf Ebene Teilportfolio vorzunehmen.

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Verwendet Ihre Bank nutzungs- und objekttypenspezifische Standortratings bei den Betrachtungen über die Objektrisiken?*
○	○	*Verwendet Ihre Bank in der langfristigen Betrachtung der ökonomischen Nachhaltigkeit von Immobilienwerten zyklische Szenarien?*
○	○	*Erstellt Ihre Bank Analysen auch auf Ebene Immobilien-Teilportfolio (Nutzung, Objekttypen, Subregionen)?*

These 3:
Hohe Nachfrage trifft auf rigides Angebot

Nutzermärkte

Gute konjunkturelle Rahmenbedingungen, arbeitsmarktinduzierte und autonome Nettoimmigration, sinkende Haushaltsgrössen, geringe Zinsen und knappe Bauzonen an zentralen Lagen führen dazu, dass die Nachfrage nach Wohnraum vielerorts seit Jahren grösser ist als das Angebot. Während die Nachfrage zyklisch bedingt schnell ändern kann, ist das Angebot aufgrund der Realisierungsdauer von Projekten kurzfristig rigide.

Die Folge davon sind in zyklisch nachfragestarken Perioden steigende Mieten und Wohneigentumspreise verbunden mit sinkenden Leerständen.

Wohneigentum

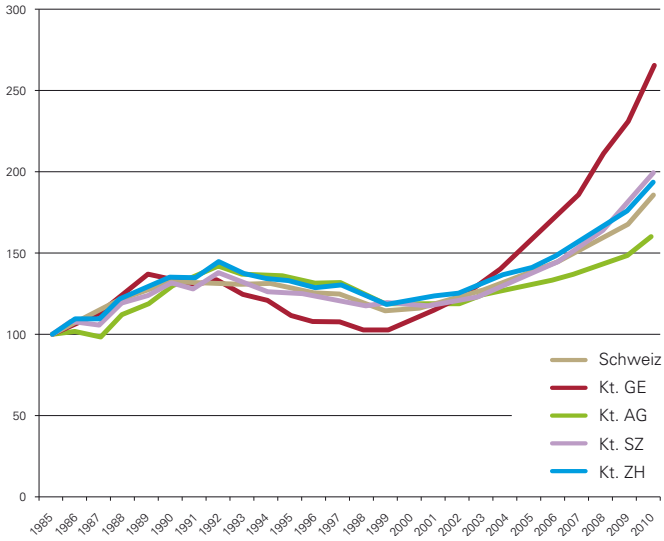
Seit der Immobilienkrise der 1990er Jahre haben die Transaktionspreise von Objekten im Wohneigentum seit 1998/1999 teilweise massiv zugelegt. Im Jahr 2005 fanden in der Presse Überhitzungsdiskussionen statt. Seither sind die Preise - mit Ausnahme einer kurzen Periode im Jahr 2009 - weiter angestiegen. Ob das besorgniserregend ist oder nicht, muss insbesondere aus einer längerfristigen Perspektive beantwortet werden.

In der realen Betrachtung sind die Preissteigerungen zwar beachtlich, allerdings nur als Gesamtes. Rechnet man die allgemeine Teuerung weg, resultiert für den Kanton Genf ein Indexstand von 180 Punkten, d.h. seit 1985 ist eine EWG mit konstanter Qualität im Kanton Genf real um rund 80 Prozent teurer geworden.

Geradezu minim verhält sich der Zuwachs im landesweiten Mittel - rund 25 Prozent in 26 Jahren: Das entspricht einer realen Wertsteigerung von weniger als 0.9%. Dies liegt sogar deutlich unterhalb des realen Wachstums der Schweizer Volkswirtschaft seit 1985!

Aufgrund der räumlichen Gegebenheiten unterscheiden sich die kantonalen Indizes von Zürich und Genf beträchtlich. Analysiert man Subindizes des Kantons Zürich, so liegen die Preisentwicklungen der Stadt Zürich sowie der Gemeinden entlang des Zürichsees im Bereich der Genfer Entwicklung.

Nominale Transaktionspreisindizes für EWG, mittleres Segment (Index 1985 = 100)



Anmerkung: *Jeweils neuwertiges Objekt, keine Berücksichtigung einer Altersentwertung.*

Quelle: Transaktionspreisindizes Fahrländer Partner.

Folgt man Langfristanalysen, wonach die realen Preissteigerungen nach Abzug einer Altersentwertung/ Demodierung von rund 1% p.a. in etwa konstant sein sollten, und geht man davon aus, dass ca. im Jahr 2000 «ausgewogene» Preise bezahlt wurden, sind die Preisentwicklungen in den volatileren Regionen Genfersee (ca. 100% über dem Trend) sowie Zürich/ Zug (ca. 40% über dem Trend) nach wie vor gross, aber deswegen nicht gleich beunruhigend. Dabei ist die Lage in der Stadt Zürich sowie den Seegemeinden wiederum ähnlich zur Genfer Situation.

Während die Preise in den gehobenen Wohneigentumssegmenten - gerade auch in diesen Regionen - während der Krise 2009 vorübergehend sanken, sind seit Herbst 2009 praktisch ungebremst steigende Preise zu beobachten. Mancher scheint sich zu sagen: «Job gesichert, billiger wird Geld nicht. Jetzt oder nie».

In der Tat kann ein geringer, lang angebundener Fremdkapitalzins dazu führen, dass es günstiger ist, heute zu einem hohen Preis zu kaufen, als später – bei höheren Zinsen – zu einem günstigeren Preis.

Obschon die Wohneigentumspreise an stark nachgefragten Standorten seit Jahren deutlich über einer Trendlage liegen, ist die zyklische Umkehr im aktuellen Umfeld noch nicht erkennbar. Damit baut sich ein immer grösseres Korrekturpotenzial auf, sofern man unterstellt, dass der Immobilienmarkt langfristig keine reale Wertentwicklung erfährt.

Mietwohnungen

Die Entwicklungen im Mietwohnungs-Nutzermarkt lassen erwarten, dass die Nachfrage grundsätzlich zwar gross ist, dass aber immer mehr Haushalte aufgrund ihrer Budgetrestriktion nicht immer grössere, besser ausgestattete MWG mieten können. Dazu kommt die starke Konkurrenz von Wohneigentum, die diejenigen Haushalte anzieht, die über entsprechende Vermögen und insbesondere Einkommen verfügen.

Obschon es in Zentren wie Zürich nur sehr wenige Investoren «fertig bringen», Leerstände zu produzieren, sind in der Agglomeration heute bereits einige Objekte auf dem Markt, die nicht marktfähig sind, da die benötigten Mieten zu hoch sind und es für Nachfrager günstiger ist, ein Reihen-EFH gleicher Grösse zu kaufen.

Vor dem Hintergrund sinkender Haushaltsgrössen, der zunehmenden Alterung sowie der anlaufenden Erneuerung der Portfolios der Wohnbaugenossenschaften, ist auch in den Zentren zu erwarten, dass die neuen, für die gut verdienenden Haushalte konzipierten grossen Wohnungen in naher Zukunft sinkende Erträge aufweisen könnten.

Büro- und Verkaufsflächen

Mit dem wirtschaftlichen Boom der vergangenen Jahre gepaart mit Anlagedruck der Investoren sowie der Verfügbarkeit von Brachen ist insbesondere in der Region Zürich enorm viel Büroraum geplant und teilweise bereits gebaut worden. Hier und auch in anderen Regionen zeichnen sich grössere Überkapazitäten ab, wobei zu hoffen ist, dass die Situation nicht so dramatisch wird wie zu Beginn der 1990er Jahre: Ende 1992 bestanden im Büroflächenbereich landesweit Überkapazitäten im Bereich von 3 Mio. m^2 BGF. Gegenüber 1990 sanken die Angebotsmieten für Geschäftsflächen bis 1998/1999 insgesamt um 20 bis 40 Prozent.

Im Verkaufsflächenbereich ist die Lage deutlich komplexer: Die Mikrolage sowie das Objekt sind hier absolut zentral: Während vielerorts die zentral gelegenen Innenstädte durch umliegende Einkaufszentren konkurrenziert werden, ist es in den Grosszentren umgekehrt: Die in der Städteperipherie gelegenen Einkaufzentren haben einen eher schweren Stand,

während die City-Lagen preislich «überborden». Generell gilt aber auch für den Verkaufsflächenmarkt, dass sehr viele, mittlerweile gar zu viele Flächen verfügbar sind und dass weitere grosse Shopping-Malls geplant sind. Entsprechende Korrekturen zeichnen sich ab, da der Flächenzuwachs schneller erfolgt, als die Zunahme der Kaufkraft. Das heisst, dass die Flächenproduktivität ab- und somit der Druck auf die Unternehmen zunimmt.

Transaktionsmärkte für Renditeliegenschaften

An Standorten, an denen ein Mietwohnungsmarkt überhaupt existiert, steht dieser – so die Standorte bzw. Bestandesliegenschaften überhaupt geeignet sind – in massiver Konkurrenz zu EWG. Berechnet man die Bruttorendite einer vermieteten EWG, liegt diese an den stark nachgefragten Standorten deutlich unter derjenigen, die ein institutioneller Anleger erwarten würde. Nur gerade am Genfersee, wo auch ein sehr grosser Nachfrageüberhang nach Mietwohnungen besteht, folgen die Mieten den EWG-Preisen, so dass bei einer Vermietung von EWG noch Bruttorenditen von 4% und mehr resultieren.

Insgesamt ist es heute in den Zentren und inneren Agglomerationen praktisch nicht möglich, mit einem Ertragswert die Zahlungsbereitschaft für Wohneigentum zu erreichen. Können Investoren nicht mit höheren Erträgen rechnen, sind sie gezwungen, ihre Renditeerwartungen zu senken und damit ihren Kaufpreis zu erhöhen. Daraus ergibt sich die Frage, ob die Eigentumspreise zu hoch sind oder die Marktwerte von Renditeliegenschaften zu gering.

Zum Einfluss auf die Bewertung von Bestandesliegenschaften

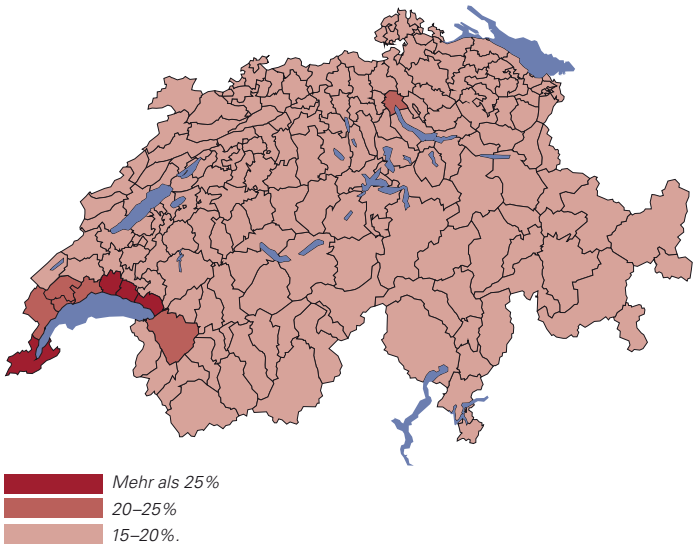
Wohneigentum

Die Bewertung von Wohneigentum orientiert sich grundsätzlich am aktuellen Markt. Diese Bewertung dient letztlich als Belehnungsgrundlage, wobei die Belehnung üblicherweise 80 Prozent nicht übersteigen darf. Es besteht demnach ein Sicherheitspuffer. Gleichwohl kann dieser Puffer - also das Eigenkapital - vollständig erodieren und letztlich rein aufgrund der Marktentwicklungen zu einer Belehnung von mehr als 100 Prozent führen.

Renditeliegenschaften

Steigende Mieten, sinkende Leerstände sowie sinkende Renditeerwartungen zeitigen alle positive Wirkungen auf die Marktpreise. Da bei der Bewertung von Bestandesliegenschaften für die Festlegung von Ertragspotenzialen vom aktuellen Markt ausgegangen wird, werden steigende Abschlussmieten zumindest teilweise eingepreist. Dasselbe gilt für die sinkenden Leerstände und die sinkenden Diskontierungssätze.

Vergleich aktueller Marktwert zu ausgewogenem Marktwert («Markttemperatur»)



Quelle: RESC Fahrländer Partner.

Entsprechend liegen die Marktpreise zyklisch bedingt heute in vielen Regionen über dem Trend. Die Markttemperatur ist generell hoch. Wichtig ist zu unterscheiden zwischen Marktpreisen und Bewertungen.

Ob die Bewertungen aufgrund der weit über Trend liegenden Erträge sowie weit unter Trend liegenden Leerstände und Diskontierungen nachhaltig sind, ist für die Bewertung de jure heute irrelevant, de facto werden sich Korrekturen dereinst in den Büchern niederschlagen.

Verstärkend kommt hinzu, dass aufgrund der «buy-and-hold»-Strategie vieler Investoren, die wirklichen Werte durch gezahlte Preise nicht getestet werden können. Es handelt sich also um «Buch-Bewertungen». Wert und Preis können durchaus eine Bandbreite von 20% aufweisen – und dies in jeder Marktverfassung.

Rationales Verhalten oder Preisblase?

Sind konjunkturelle oder andere fundamentale Faktoren – wie beispielsweise die Personenfreizügigkeit oder die tiefen Zinsen bei gleichzeitiger guter konjunktureller Lage – für Preissteigerungen verantwortlich, entsprechen diese nicht der Definition einer Preisblase:

«If the reason the price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow – when «fundamental» factors do not seem to justify such a price – then a bubble exists.» (Stiglitz 1990). «...despite our suspicions, it was very difficult to definitively identify a bubble until after the fact - that is, when its bursting confirmed its existence.» (Alan Greenspan 2002).

Folgt man dieser Definition von Preisblase ist davon auszugehen, dass in der Schweiz keine Preisblasen bestehen, denn sowohl bei den Märkten für Wohneigentum als auch bei den Renditeliegenschaften sind die zu beobachtenden Preisanstiege weitestgehend rational erklärbar.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Preisanstiege als nachhaltig zu betrachten sind. Auch ohne Preisblase können Preisentwicklungen im Konjunkturverlauf ein negatives Vorzeichen aufweisen und durchaus bemerkenswert sein.

Learning Nr. 1: Zyklische Risiken kennen

Sowohl angebots- als auch nachfrageseitig sind zyklische Aspekte zentral. Angebotsseitig werden in konjunkturell guten Phasen umfangreiche Entwicklungen begonnen, die unter Umständen nach einem konjunkturellen Wendepunkt zu einem Überangebot führen können.

Nachfrageseitig stellen die konjunkturellen Rahmenbedingungen, die internationale und Binnenmigration sowie die generelle Stimmung zentrale Elemente dar. Gerade in stark nachgefragten Regionen resultiert daraus eine grosse Volatilität bei Mieten und Preisen.

Um räumliche und nutzungsbezogene zyklische Risiken erfassen zu können, sollten Banken selbst Einschätzungen und Prognosen über die angebots- und nachfrageseitigen Entwicklungen auf den Immobilienmärkten ihrer Region vornehmen.

Learning Nr. 2: Auch mit Immobilien kann man Geld verlieren

Wie Langfriststudien – die die Weltwirtschaftskrise sowie die beiden Weltkriege mit abdecken – zeigen, sind die realen Immobilienpreise nach Altersentwertung und Demodierung langfristig in etwa konstant, Strukturbrüche sind extrem selten.

Hingegen kann eine kurz- bis mittelfristige Abweichung von dieser «Regel» festgestellt werden, wobei nominale Korrekturen oder Inflation (reale Korrekturen) diese Abweichung beheben können.

Die Erwartung immer währender Preisanstiege hat sich in der Vergangenheit praktisch überall als falsch herausgestellt. Es gibt keinen Grund zur Annahme, weshalb dies heute in der Schweiz anders sein sollte.

Learning Nr. 3: Ein kleiner Markt beeinflusst die Werte und Preise des gesamten Bestandes

Beobachtbar sind in der Schweiz relativ wenige Immobilientransaktionen. Diese haben aufgrund der Bewertungspraxis allerdings einen systematischen Einfluss auch auf die nicht gehandelten Bestandesliegenschaften, da sich die Bewertungen «am Markt» orientieren.

Im Rahmen von Hypothekarerneuerungen oder auch von periodischen Neubewertungen sollten systematisch sämtliche Belehnungswerte «an den Markt» angepasst werden, da sich in der heutigen Zeit Risiken aufbauen können, die bei einer Marktkorrektur zu einer Überbelehnung vieler Liegenschaften führen könnten. In der heutigen Marktlage liegen die Marktpreise praktisch sämtlicher Regionen und Nutzungen über ihrem langfristigen Trend.

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Werden Risiken auf Ihrem Hypothekarportfolio wie auch für Teilportfolios aufgrund konjunkturell bedingter hoher Preise in Ihrer Bank überwacht (z.B. mit heat maps)?*
○	○	*Erstellt Ihre Bank selbst Einschätzungen und Prognosen über die angebots- und nachfrageseitigen Entwicklungen auf den Immobilienmärkten Ihrer (Sub)regionen?*
○	○	*Passt Ihre Bank im Rahmen von Hypothekarerneuerungen oder auch von periodischen Neubewertungen der Liegenschaften systematisch Belehnungswerte – unter Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips – «an den Markt» an, um zu vermeiden, dass sich bei einer Marktkorrektur keine Überbelehnungen aufbauen?*

These 4:
Renditen orientieren sich an falschen Massstäben

Fakt ist, dass die Immobilie als Kapitalanlage aus Sicht institutioneller oder auch privater Investoren in Niedrigzins-Zeiten an Attraktivität enorm gewinnt. Dies erklärt sich allein aus dem Spread der «risikolosen» Anlage (10-jährige Bundesobligation) und den verschiedenen zu ermittelnden Immobilienrenditen. Unbestritten ist auch, dass die Furcht vor Inflation und die Aussicht auf stabile Cashflows aus den Mieteinnahmen viele Investoren in die Immobilienanlage treibt. Der Fokus in den folgenden Ausführungen liegt auf Investitionen in den Immobilienmarkt, die ausschliesslich aus Gründen der Renditeerzielung getätigt werden.

Institutionelle Investoren haben einen Marktanteil am Wohnungsmarkt (MFH) von ca. 18%. Ihr Anteil am Büromarkt beträgt ca. 34%. Somit liegt ein grosser Teil in beiden Märkten in privater Hand. Der Markt ist fragmentiert und der Einsatz von Fremdkapital sehr heterogen. Bewegen sich die Fremdkapitalquoten bei institutionellen Investoren je nach Gefäss zwischen 5% - 25%, nutzen private Investoren das Fremdkapital sehr viel mehr. Hier sind am Markt alle Ausprägungen, bis zu 80% und in Einzelfällen auch mehr zu beobachten. Da die Immobilien teilweise privat und teilweise über Gesellschaften gehalten werden, ist die Schaffung von Transparenz hier nur schwer möglich. Analogieschlüsse sind diesbezüglich zu den Ausführungen zu den anderen Thesen möglich.

Woraus können jedoch Risiken entstehen? In erster Linie aus den Renditeerwartungen der Investoren. Diese richten sich nach den Möglichkeiten, die andere Kapitalanlagen bzgl. der Renditen bieten, dem Primat der Wertsteigerung versus des zu erzielenden Netto Cashflows, dem aktuellen Zinsumfeld, der Einschätzung des Risikos der jeweiligen Anlage und eventuellen gesetzlichen Vorgaben bzgl. einer zu erzielenden Mindestverzinsung.

Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass es keine automatische Wertsteigerung gibt. Die durchschnittliche Wertsteigerung in institutionellen Portfolios in der Schweiz liegt bei ca. 0.8% p.a. über die letzten neun Jahre.

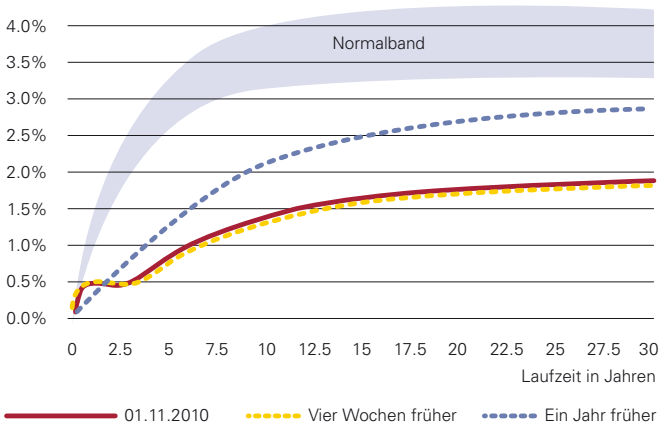
Die Bandbreite reicht von 0.5% p.a. im Bereich Büro, über 0.7% p.a. im Bereich Wohnen bis zu 2.2% p.a. im Bereich Handel - letzter aufgrund einer 5% Wertsteigerung im Jahr 2007. Bereinigt man den Durchschnittswert um diesen Ausreisser, so ergibt sich eine durchschnittliche Wertsteigerung im Handel von 1.8%.

Somit gestaltet sich die Wertsteigerung in institutionellen Portfolios im Vergleich zum europäischen Ausland (ca. 1% bis 2%) moderat und dem Charakter der Immobilie entsprechend.

Institutionelle Investoren

Institutionelle Investoren, wie Pensionskassen und Versicherungen, verzeichnen aufgrund ihres Geschäftsmodells laufend Mittelzuflüsse. Darüber hinaus fliessen ihnen nennenswerte Mittel aus der Kapitalanlage zu. Beide Kapitalströme führen zu einem stetigen Anlagedruck. Darüber hinaus stellt der verordnete Mindestzins von 2% der Rendite-Benchmark dar, der in jedem Falle zu erreichen ist. Als dritter und letzter Faktor spielen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Zyklen (beispielsweise Zinsstrukturen) eine entscheidende Rolle bei Allokationsentscheidungen. Aufgrund der aktuell äusserst geringen Renditen von Obligationen (< 2%) und der weiter zu erwartenden hohen Volatilität der Aktienmärkte verbleiben in der Anlagenot Liquidität, Immobilien sowie Alternative Anlagen.

Empirische und langfristige normale nominale «risikolose» Zinssätze



Anmerkung: *Renditen von Bundesobligationen unterschiedlicher Laufzeit.*
Quelle: Zinsstrukturkurven: SNB, Normalband: Fahrländer Partner.

Aufgrund der Mindestverzinsung von 2% stellen sowohl Obligationen als auch Liquidität keine echte Option dar. Aus diesem Grund trifft sich vermehrt eine Vielzahl von institutionellen und privaten Investoren im Wettbewerb um Objekte, die auf den Markt kommen. Der Spread zwischen der 10-jährigen Bundesobligation und den Immobilien «nötigt» die Investoren dazu, ihre Renditeanforderungen an die Immobilie zu senken. Folglich sind sie bereit höhere Preise zu zahlen.

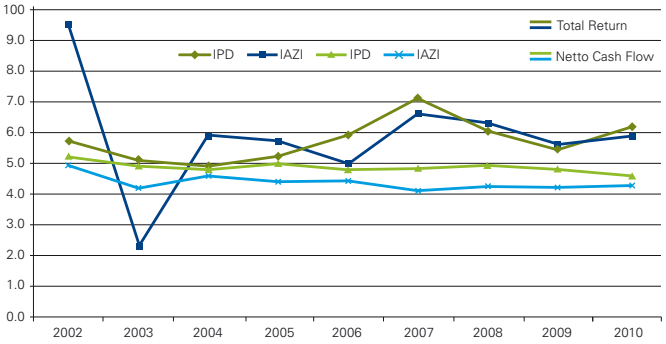
Oftmals übersehen wird hier, dass eine einseitige Erhöhung der Nachfrage auf dem Vermögensmarkt zwar die Preise erhöht und die Anfangsrenditen sinken lässt, dies aber an der Werthaltigkeit der Immobilie – ohne eine Erhöhung der Flächennachfrage oder eine Aussicht auf Erhöhung der Mieten – nichts ändert. Hiervon besonders betroffen sind MFH, da hier die Renditen schon seit geraumer Zeit aufgrund ihrer stabilen Cashflows und der geringen Überkapazitäten tendenziell unter Druck waren.

Die niedrigen Zinsen ermöglichen es den Investoren, ihre Renditeerwartung anzupassen. Sind Bandbreiten für Renditen aus der Immobilienanlage von «Libor + 2% bis 2.5%» gängige Zielgrössen, ist es möglich, bisherige Anfangsrenditen zu unterbieten. Aktuell sind somit Verzinsungen von unter 4% nicht nur möglich, sondern am Markt beobachtbar.

Umso wichtiger ist, was bei einem Zinsanstieg geschieht: Steigt das Zinsniveau in einem überschaubaren Zeitraum auf 3%, 4% oder sogar 5%, kommen Objekte, die zu ähnlichen Renditen eingekauft wurden, unter Druck. Dies, zumal die Wertsteigerung historisch betrachtet gering ist und etwa im Sektor Wohnen Preissteigerungen lediglich bis zu 40% überwälzt werden können. Wenn zusätzlich die Mietniveaus keinen Spielraum nach oben zulassen, büsst nicht nur die einzelne Immobilie als Anlageklasse an Attraktivität ein. Die künftige Grundannahme der Investoren sollte in Szenarien auch von stagnierenden oder gar sinkenden Marktmieten geprägt sein.

Betrachtet man die bisherigen Entwicklungen von Total Return (= Wertsteigerung + Nettocashflowrendite) und Netto Cashflowrenditen, kann man daraus die künftig möglichen Entwicklungen nicht ablesen. Folgend gezeigte Indizes werden für die Beurteilung des Marktes sowie als Benchmark aus Sicht institutioneller Portfolios verwendet. Die Indizes werden jährlich veröffentlicht.

Die Aussagefähigkeit der Indizes ist jedoch aufgrund eines 12- bis 24-monatigen «timelags» eingeschränkt. Darüber hinaus handelt es sich beim Inhalt um Bestandsliegenschaften, also Net Asset Value Bewertungen, und nicht um Transaktionspreise bzw. hieraus resultierende Renditen. Dies verunmöglicht es, die tatsächliche «Markttemperatur» anhand dieser Zahlen zu bestimmen. Die historische Entwicklung dieser Indizes zur aktuellen Bestimmung oder zur Prognose möglicher Überhitzungen zu nutzen, ist kaum möglich.



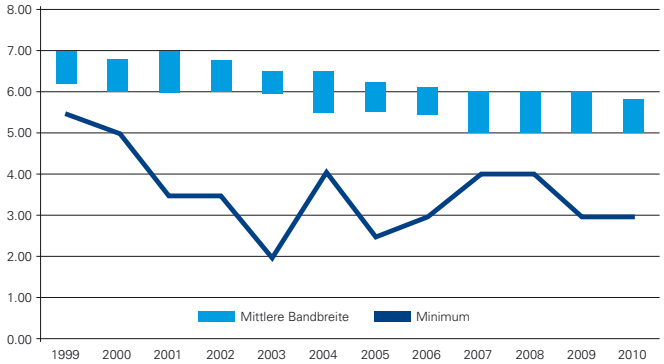
Quelle: KloessRealEstate basierend auf Daten von W&P, IAZI

Die Betrachtung der Indizes ist jedoch unter dem Aspekt der Entwicklung interessant. Aus dieser sind mögliche Gefahren herauszulesen.

Die Schere zwischen den Renditen Total Return und Nettocashflowrendite ist bis 2007 leicht aufgegangen. Dieses Phänomen ist grundsätzlich ein Signal für eine beginnende Überhitzung.

Es ist jedoch zu konstatieren, dass die Wertänderung im Durchschnitt (seit Messung 2002) unter 1% liegt (0.85%). Im Höchst lag sie 2007 bei 2.3%. Beachtenswert sind Entwicklungen, in denen sich die Wertänderungsrendite der Höhe der Nettocashflowrendite nähert oder diese in der Folge übertrifft. In den Jahren 2008 und 2009 hat sich die Wertänderungsrendite um 47% und 41% auf 0.7% verringert. Die Entwicklung der Renditen ist bei beim IAZI Index parallel.

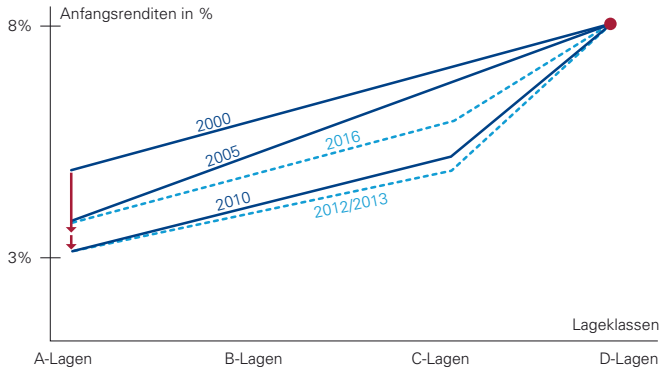
Nominale Bruttorenditen neuer gehandelter MFH (Deutschschweiz)



Quelle: HEV-Immobilienumfrage

Betrachtet man hingegen Transaktions-Renditen so zeigt sich, dass sich die Renditen parallel nach unten bewegen (siehe auch Graphik). Es werden in Ausnahmefällen Mehrfamilienhäuser an zentralen Lagen mit Anfangsrenditen um die 3% gehandelt. Die Entwicklungschancen für die Renditen über die Zeit bei diesen Einstandspreisen sind sehr begrenzt zumal ein Potenzial in den Mieterträgen in der Regel nicht vorhanden ist. Preissteigerungen aufgrund einer hohen Nachfrage ohne Potenzial in den Mieterträgen, sind ein Zeichen der Überhitzung.

«Yield Compression» bei Schweizer Direktanlagen (schematische Darstellung)



Quelle: KloessRealEstate/ Fahrländer Partner

Darüber hinaus ist festzuhalten, dass sinkende Renditen in den Zentren eine parallele Entwicklung in den Agglomerationen und der Peripherie nach sich ziehen. Sind unter Umständen in den Zentren niedrige Renditen mit dem Hinweis auf die guten Lagen, die hohe Nachfrage auf der Mieterseite und vielleicht die Wertbeständigkeit vertretbar, so gelten diese Argumente für Lagen in der Agglomeration und der Peripherie nicht.

Darüber hinaus handelt es sich bei den gehandelten Objekten oder Portfolios nicht in allen Fällen um Neubauten, sondern um Bestandsimmobilien, die in der Regel nicht zu unterschätzende Zustandsrisiken in sich bergen. Schematisch ist dieser Druck auf die Renditen (Yield Compression), der zwischen den einzelnen Lagen festzustellen ist, in der Grafik erläutert. Darüber hinaus ist eine Annäherung der Renditen auch zwischen Sektoren und Investmentstilen festzustellen. Eine Renditebandbreite zwischen klassischen Core und Value Add Objekten ist häufig nicht mehr gegeben.

Private Investoren

Betrachtet man die Seite der privaten Investoren, lässt sich festhalten, dass diese ebenfalls unter einem ähnlich gelagerten Anlagedruck leiden. Mögliche Anlage-Alternativen sind entweder zu risikoreich oder versprechen keine ausreichenden Renditen.

Die Motivation privater Anleger liegt in:

- der Erzielung eines sicheren Einkommens – klassische Realisierung einer stabilen Einkommens- und Werterhaltungsquelle nach der Pensionierung,
- der Risikoabsicherungsstrategie im Falle eines Jobverlustes und
- in der Sicherung einer zusätzlichen Einkommensquelle mit «automatisch» eingebauter Wertsteigerung.

Der private Sektor ist häufig hoch fremdfinanziert (zu 70–80%), was bei den aktuellen Zinssätzen eine hohe Eigenkapital-Rendite verspricht. Wie oben dargestellt liegen aktuelle Anfangsrenditen, sowohl bei MFH als bei Büroobjekten bei 3%–4% in Zentrumslagen. Investments in Agglomerationen oder Randgebieten werden immer noch mit 4.5%–5.5% bezahlt und in der Peripherie liegt die Bandbreite bei 7–8%. Häufig wird die schlechtere Lage ergänzt um einen Instandhaltungsstau, so dass – angenommen die Zentrumslage wäre risikoadäquat «gepriced» – beim Objekt in der Agglomeration der Preis sicher nicht dem eingegangenen Risiko entspricht.

Der Verdacht liegt nahe, dass auch die Zentrumslage zu den oben aufgeführten Anfangsrenditen nicht dem eingegangenen Risiko entspricht. Hinzu kommt, dass bei konjunkturellen Schwankungen, die Schwankungen in den Mieterträgen erheblich sein können. Dann wäre jedoch die Basis für eine neue Wertberechnung unter Umständen um 10–20% tiefer. Zugleich würden in den DCF-Modellen der Bewerter die Diskontierungssätze herauf gesetzt, was zur Folge hätte, dass die Werte sinken würden.

Bei der Beurteilung der Werthaltigkeit einer Immobilie ist zu empfehlen, verstärkt auf die Substanz der Lage und der Immobilie – baulich und auch bzgl. der Mieter und der Mieterträge – zu achten. Dies sind die Treiber, die langfristig den Wert der Immobilie sicherstellen. Eine allfällige Risikobeurteilung sollte sich auf diese Faktoren fokussieren. Es ist durchaus realistisch, dass bei einer Änderung der Rahmenbedingungen, die Immobilie sowohl für institutionelle als auch für private Investoren an Attraktivität verliert.

Werden zu teuer erworbene Objekte oder Portfolios infolgedessen auf den Markt kommen, ist davon auszugehen, dass dies mit Abschlägen auf die vormals bezahlten Werte erfolgt. Dies hat sowohl Auswirkungen auf Finanzierungen der jeweiligen Investoren als auch auf deren Bilanzen.

Learning Nr. 1: Immobilienerwerb und Renditeerwartungen sollten ökonomisch nachhaltig ausgerichtet sein

Die eigenen Renditeerwartungen lediglich von den aktuellen Spreads zwischen Ankaufsrendite und 10-jähriger Bundesanleihe abhängig zu machen ist für die Erzielung einer nachhaltigen Rendite bei einer langfristigen Immobilienanlage zu kurzsichtig. Auf diese Art und Weise blenden Investoren die Bedeutung weiterer Einflussparameter aus, vor allem wenn diese sich ändern.

Learning Nr. 2: Überhitzung in Zentren führt in Agglomerationen ebenfalls zu niedrigeren Anfangsrenditen und damit zu einem nicht risikoadäquaten Kaufpreis

Aufgrund der von fast allen Marktteilnehmern in der Zwischenzeit konstatierten Überhitzungstendenzen kommt die Betrachtung der Entwicklung in den Agglomerationen zu kurz. Auch hier sind die Ankaufsrenditen im letzten Jahr als Folge der Überhitzung in den Zentren gesunken.

Hier ist die Frage nach der Substanz doppelt zu stellen: Ist die Bausubstanz adäquat zur Ankaufrendite? Und wie verhält es sich mit der Substanz der Mieterträge?

Neben dem Investor sollten sich auch die Banken obige Fragen stellen und in ihren Kreditentscheid einbeziehen.

Learning Nr. 3: Bewertung sichert nicht die Werthaltigkeit der Immobilie

Der Immobilienmarkt verläuft in Zyklen. Jede Schätzung hängt von den getroffenen Annahmen für Erträge, Kosten und Verzinsung ab. Der Substanz ist mehr Beachtung zu schenken. Insbesondere ist der Frage nachzugehen, was der Grund für Nachfragesteigerungen im Vermögens- und Mietmarkt ist. Somit steht die Werthaltigkeit von Mietverträgen, die Höhe künftiger Mieterträge sowie Instandhaltungs- wie Instandsetzungskosten im Mittelpunkt. Wird für diese Daten ein Blick in die Zukunft geworfen, wird dieser häufig mit Daten aus der Vergangenheit unterlegt, die in die Zukunft projiziert werden.

Bei der Frage nach einem angemessen Kaufpreis und einer adäquaten Belehnungsgrenze ist vermehrt in Szenarien zu denken – auch, oder gerade weil die Masse des Marktes das Gegenteil tut.

Learning Nr. 4: Veränderungen äusserer Rahmenbedingungen können die Attraktivität der Immobilie schmälern

Steigende Zinsen: Sollten die Zinsen steigen, so sinken die Spreads zwischen Ankaufsrendite und 10-jähriger Bundesanleihe. Die Attraktivität der Immobilie speist sich dann in Zukunft über die Fähigkeit der Mietverträge, sich einer möglichen Inflation anzupassen. Diese Anpassungsfähigkeit besteht im Schweizer Wohnungsmarkt zu ca. 40%, d.h. 60% kann nicht überwälzt werden. Im Büromarkt sowie im Retailmarkt sind Mietverträge üblich, die eine 100% Anpassung zulassen. Hier ist auf eventuelle zeitliche verzögerte Anpassungen zu achten.

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Ist in Ihrer Bank die Geschäftspolitik so ausgerichtet, dass grundsätzlich nur Renditeobjekte finanziert werden, deren Haltedauer ökonomisch nachhaltig ausgerichtet ist?*
○	○	*Werden bei bankeigenen Schätzungen für komplexere Objekte die relevanten Bewertungskriterien auf ihre Werthaltigkeit durch unabhängige Schätzer überprüft (vgl. auch These 6)*
○	○	*Werden in Ihrer Bank bei Finanzierungen von Objekten bei der Ermittlung der Belehnungsgrenze auch nachhaltige Szenarien durchgeführt?*
○	○	*Werden in Ihrer Bank (Teil-) Portfoliobetrachtungen der finanzierten Objekte unter Risikoaspekten durchgeführt? (vgl. auch These 6)*

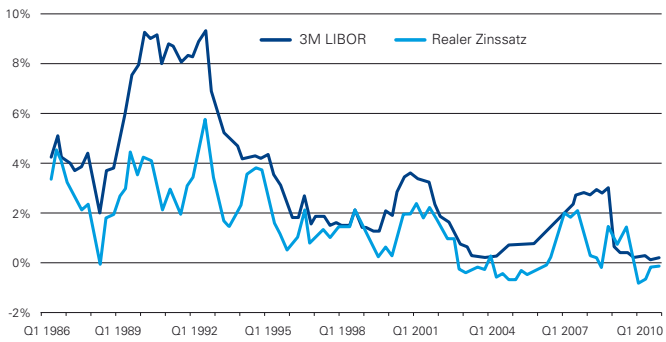
These 5:
Zinsniveau verführt

Aktuelles Zinsniveau und schwächelnde Volkswirtschaften

Die mit der Kredit- und Wirtschaftskrise im Zusammenhang stehenden Konjunkturprogramme haben zu einer lang anhaltenden Politik des billigen Geldes geführt, welche zentral aus den USA und der EU getrieben wird und auch die Schweiz erfasst hat. Die schwache realökonomische Entwicklung in diesen Regionen macht es erforderlich, die Leitzinsen anhaltend auf sehr tiefem Niveau zu belassen, um die Unternehmen zu entsprechenden Investitionen zu incentivieren und die Arbeitsmarktlage so weit wie möglich zu stabilisieren.

Deshalb dürfte das aktuelle Zinsumfeld, das in der Schweiz seit bald 20 Jahren von kurzfristigen Zinsen zwischen 0.1% und 4% geprägt ist, auch nicht abrupt verlassen werden. Viel wichtiger als der nominelle Zinssatz ist allerdings aus Investorensicht der reale Zinssatz. Dieser liegt geglättet seit mehr als 15 Jahren deutlich unter 2%.

Kurzfristzinsen in der Schweiz



Quelle: Datastream

Das Tiefzinsumfeld wird noch einige Zeit bestehen, denn Anlagen in Schweizer Franken sind nicht nur werterhaltend, sondern aus der Perspektive eines Investors aus einem schwachen Währungsraum wertsteigernd. Die enorme Liquidität wie auch die Spareinlagen haben zwar dafür gesorgt, dass das Zinsniveau verführerische Signale aussenden kann. Dennoch ist für die Schweiz festzuhalten, dass sich die Wohneigentumsquote nur in wenigen Segmenten signifikant verändert hat. Wohl auch deshalb, weil sich der Wert von Wohneigentum teils deutlich unter dem realen Zinsniveau entwickelt hat.

Tiefes Zinsniveau und seine Auswirkungen auf den Immobilienmarkt

Das tiefe Zinsniveau hat in der Unterschicht nur gerade im Segment der modernen Arbeiterfamilien (typischerweise mit einer beruflich qualifizierten, erwerbstätigen Frau, die zumindest ein Teilzeiteinkommen beisteuert) zu einer deutlich erhöhten Eigentumsquote seit 1990 geführt.

Die Wohneigentumsquoten sind erwartungsgemäss bei der Oberschicht deutlich höher als bei der Mittel- und Unterschicht. Das stärkste Wachstum hat in der bildungsorientierten Oberschicht stattgefunden (professionelle Fachkräfte mit akademischem Hintergrund wie Ärztinnen und Ärzte, Ingenieurinnen und Ingenieure, Professorinnen und Professoren usw.).

	Wohneigentumsquoten	1990	2000	bis 2010
Unterschicht	Ländliche Traditionelle	32.9	32.7	→
	Moderne Arbeiter	13.9	19.2	↗
	Improvisierte Alternative	6.9	11.2	→
Mittelschicht	Klassischer Mittelstand	38.7	41.8	↗
	Aufgeschlossene Mitte	23.7	31.8	↗
	Etablierte Alternative	20.6	30.1	↗
Oberschicht	Bürgerliche Oberschicht	63.8	**67.5**	→
	Bildungsorientierte Oberschicht	47.0	**55.9**	→
	Urbane Avantgarde	20.3	23.5	→

Anmerkung: *Wohneigentumsquoten nach wirtschaftlichem Wohnsitzbegriff.*
Quelle: BfS, Fahrländer Partner & sotomo, Fahrländer Partner.

Der Trend bei der Mittelschicht zum Erwerb von Wohneigentum hat erst vor einigen Jahren eingesetzt und scheint auch in jüngster Zeit ungebrochen zu sein. Der Ersterwerb ist somit in einer Zeit tiefer Immobilienpreise und sinkender Zinsen (1990 bis 2000) erfolgt. Der Trend hat sich in den letzten Jahren aber nur in der Mittelschicht fortgesetzt.

Die Bonität der Neuschuldner ist sicher nicht mit dem amerikanischen «Subprime»-Segment vergleichbar; gleichzeitig ist sie aber auch nicht von überragender Qualität, da vielfach Pensionskassengelder für den Erwerb eines Wohneigentums eingesetzt werden. Die finanzielle Kraft wird durch dieses Segment häufig zu positiv eingeschätzt. So können Risiken eintreten, wie z.B. eine Veränderung der Familiensituation durch Scheidung oder Arbeitslosigkeit. Die konkrete

Relevanz dieser Beobachtung ergibt sich aus der Annahme dass zumindest bedeutende Teile des Wachstums des Hypothekarkreditvolumens der Banken in einem Bereich geringerer Einkommensverhältnisse der Kreditnehmer und somit erhöhter konjunktureller Anfälligkeit stattgefunden haben.

In der letzten Dekade hat der Trend zum Erwerb von Wohneigentum an Bedeutung weiter zugenommen und zeigt nach wie vor steigende Tendenz. Das tiefe Zinsniveau trägt natürlich zu einer generellen Nachfragesteigerung bei. Dazu kommen auch Erbvorgänge und Erbvorbezüge, die im heutigen Ausmass historisch noch nie beobachtet werden konnten.

Die Finanzierung von Wohneigentum wird speziell gegenüber der Mietzahlung interessanter, da die Finanzierungskosten durch Amortisationsleistungen zwingend sinken und sich gleichzeitig steuerliche Vorteile mit dem Eigentum respektive der Steuerabzugsfähigkeit von Schuldzinsen ergeben.

Heute können sich 70% der Bevölkerung Wohneigentum grundsätzlich leisten. Erstaunlich ist dagegen, dass die effektive Wohneigentumsquote bei lediglich 40% liegt. Von dieser enormen Marktmacht der Mieterinnen und Mieter geht eine besondere Wirkung aus: Erhöhen sich die Mieten über Mass, besteht für fast die Hälfte aller Mieterinnen und Mieter prinzipiell eine Ausweichmöglichkeit in den Wohneigentumsmarkt. Entsprechend muss sich das Angebot von Renditeliegenschaften insbesondere an ein modernes, kosten- und qualitätsbewusstes Mietersegment richten, in dem sich Preiserhöhungen – abgesehen von zentralsten Lagen – kaum systematisch durchsetzen lassen.

Erhöht sich das Zinsniveau substanziell, ist mit sinkenden Liegenschaftspreisen zu rechnen. Dies könnte bei einem gleichzeitigen Versuch der Vermieter, die Mietpreise zu erhöhen, dazu führen, dass immer mehr Mieter in den Wohneigentumsmarkt wechseln.

Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Stabilität und Wachstumskraft der schweizerischen Volkswirtschaft derart ist, dass die kurzfristigen Zinsen tendenziell steigen werden. Damit wird sich aber vor allem die Zinskurve verflachen, die langfristigen Zinsen werden gewiss nicht im selben Ausmass ansteigen. Wir erwarten folgendes:

Höheres Zinsniveau:
Tendenziell führt dies zu einer wesentlichen Verbesserung des Zinsergebnisses einer Bank, weil die aktivseitigen Bankprodukte (wie hypothekarisch gesicherte Forderungen, aber auch die derzeit überschüssige Liquidität, die beinahe im Nullprozent-Bereich verzinst wird) im Neugeschäft rasch zu höheren Zinserträgen führen. Die passivseitigen Produkte werden erfahrungsgemäss nicht im selben Rahmen von einem höheren Zinsniveau erfasst.

Ein höheres Zinsniveau insbesondere im kurzfristigen Bereich erlaubt dem Bankensektor, das Zinsdifferenzgeschäft profitabler zu gestalten als im aktuellen Tiefzinsumfeld.

Schuldnerrisiko:
Das Schuldnerrisiko ist insbesondere dann gering, wenn im Neugeschäft strikt auf die Tragbarkeitsprüfung und auf die Amortisationspflicht gesetzt wird: Verbunden mit langfristigen Hypothekarkreditverträgen wird de facto jeder arbeitsmarktfähige Schuldner von einem (leichteren oder stärkeren) inflationären Umfeld profitieren. Und ohne inflationäres Umfeld sind keine substanziellen Zinserhöhungen zu erwarten. Eine leichte Inflation in einer gesund wachsenden Volkswirtschaft ist also der beste Schutzschild eines Schuldners.

Objektrisiko:
Singulär betrachtet führt ein erhöhtes Zinsniveau im Markt von EFH und EWG zu einem Nachfragerückgang. Unklar ist, wie stark das Zinsniveau steigen muss, damit dies zu einer preislichen Wirkung auf der Angebotsseite führt. Wäre in einem Szenario ein (gemäss Korrekturpotenzial vorübergehender) Preisrückgang von 10 bis 20% zu verzeichnen, hätte dies bei einer üblichen Belehnungspraxis kaum Auswirkungen auf das Kreditportfolio einer Bank.

Die derzeit den Objekten und Schuldnern auferlegten Risikoprämien sind im gesamten Bankensystem in den vergangenen 20 Jahren höchstens im Umfang von 10 bis 20% beansprucht worden. Das heisst, dass bei einer gesunden Eigenmittelsituation heute viel Substanz in einer Bank vorhanden ist, um Schwankungen in der Qualität des Kreditportfolios aufzufangen.

Kettenreaktionen auf den Immobilienmärkten

Auf den Mietermärkten (Wohnen und Büro) ist die Situation zum einen gekennzeichnet durch eine erhöhte Nachfrage auf dem Vermögensmarkt infolge Anlagedrucks und durch eine stagnierende Nachfrage auf dem Nutzermarkt. Ausgangspunkt einer Korrektur auf den Immobilienmärkten kann ein Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums, einhergehend mit steigenden Zinsen sein. Dies bremst die Nachfrage sowohl auf den Nutzer- als auch auf den Vermögensmärkten. Folge wären Preisrückgänge in den Wohn- und Büromärkten. Zum einen weil die Investoren steigende Renditeerwartungen hätten, zum anderen, weil die Risiken der Immobilienanlage steigen. In jedem Falle wird dem Baumarkt eine sinkende Flächennachfrage in beiden Märkten mitgeteilt, was zu einer sinkenden Bauaktivität führt. Darüber hinaus werden Investoren Liquidität aus Immobilienanlageprodukten abziehen. Aufgrund aller Effekte werden die Ansprüche der Investoren an die Verzinsung der Immobilienanlagen steigen und damit die Preise sinken.

In einer solchen Situation ist jeweils spezifisch zu prüfen, inwieweit ein derartiges Szenario Effekte auf vorgenommene und anstehende Finanzierungen hat, inwieweit das Refinanzierungsvolumen der Bank betroffen ist und welche Volumina von einem möglichen Ausfall betroffen sein könnten.

Anlagenotstand bei Banken bei zu viel Liquidität

Der hohe Bestand an liquiden Mitteln und der damit im Zusammenhang stehende Anlagedruck der Banken führen zu einem harten Wettbewerb. Verstärkt wird dieser Trend zusätzlich durch das Eindringen von Finanzdienstleistern ausserhalb des traditionellen Bankensektors wie Privatbanken, PostFinance, Versicherungen und Pensionskassen. Diese Entwicklung wird erkennbar begleitet von zunehmend kritischeren und preissensitiven Konsumenten, die begonnen haben, unterschiedliche Angebote miteinander zu vergleichen.

In besonderen Fällen sind Banken bereit, Kredite mit einer Marge von lediglich 50 Basispunkten zu gewähren, was oftmals als «Schmerzgrenze» bezeichnet wird.

Von welchen Volumina ist im Bereich der Hypothekarkredite die Rede? Gegenüber Unternehmen handelt es sich um CHF 250 Mrd. Bestand, gegenüber privaten Haushalten um CHF 650 Mrd. Bestand (31.12.2010). Bei einem Neugeschäft von rund CHF 50 Mrd. pro Jahr und einem Erneuerungsvolumen von ca. CHF 150 Mrd. werden die Konditionen von rund CHF 200 Mrd. Hypothekarkrediten jedes Jahr neu ausgehandelt. Der Markt ist relativ träge, und die jährlichen Marktanteilsverschiebungen bewegen sich deutlich unter 1%. Selbst wenn es nun um einen abrupten Anstieg von 150 Basispunkten auf dem gesamten jährlich neu ausgehandelten Geschäft ginge, handelt es sich damit zwar um eine zusätzliche Zinsbelastung der Kreditnehmer von CHF 3 Mrd. ; diese Summe fliesst aber direkt und indirekt wieder grössten Teils den privaten Haushalten zu (z.B. höhere Erträge aus Spareinlagen und Vorsorgeansprüchen). Die Verabschiedung des Tiefzinsumfeldes wäre aus volkswirtschaftlicher Risikosicht in Bezug auf den Immobilienmarkt hinsichtlich der privaten Schuldner nicht als nachteilig einzustufen, es sei denn, die Verschuldungsquote der privaten Haushalte hätte sich dramatisch verändert.

Risiken aus der Tragbarkeit bei einem Zinsanstieg auf 4.5 bis 5% p.a.

Bei der Analyse der Tragbarkeit der Kreditnehmer steht die Vermutung im Raum, dass durch den harten Wettbewerb die Stabilität der Tragbarkeitsrechnung punktuell unterlaufen werden könnte. Durch den Abschluss einer Festhypothek kann der Kreditnehmer die Zinsbelastung für die abgeschlossene Laufzeit steuern und die Belastung kalkulieren. Die Problematik der Tragbarkeit erfolgt jedoch erst bei Fälligkeit der Festhypothek, wenn es gilt, die Finanzierung neu zu regeln. Dies kann zu Überraschungen führen, falls das Zinsniveau sich in der Zwischenzeit markant erhöht und die Bank trotz einer hohen Belehnungsquote auf eine angemessene Amortisation verzichtet hat. Schneller betroffen davon wären Kreditnehmer mit sog. «Libor-Hypotheken», da Zinsanpassungen in der Regel in einem Turnus von drei bis sechs Monaten erfolgen.

Am folgenden Beispiel sollen die Auswirkungen illustrativ (ohne Amortisation und Nebenkosten) aufgezeigt werden: Wir gehen von Nettoeinkommen von CHF 100'000 aus. Es ist eine Festhypothek von CHF 750'000 Mio. mit 2.5% zu verzinsen (Laufzeit Mai 2011 bis April 2016), was lediglich mit einer monatlichen Zinsbelastung von CHF 1'560 verbunden ist. Im Szenario rechnen wir mit einer Inflation von 2% mit vollem Teuerungsausgleich, einer Reallohnerhöhung von 1% p.a. und einem Zinsniveau von nominell 5% im Mai 2016.

Ausgangslage	Aktuelle Situation Festhypothek mit Laufzeit bis Mai 2016	Refinanzierung bei Ablauf im Mai 2016
Nettoeinkommen	100'000	100'000
Teuerungsausgleich 2% plus Reallohnerhöhung 1% p.a.		15'930
Total Nettoeinkommen	100'000	115'930
Zinsbelastung für den Hypothekarkredit von CHF 750'000	18'750 oder 18.75%	37'500 oder 32.3%

Quelle: Fahrländer Partner.

Bei Abschluss der Festhypothek im heutigen Zeitpunkt beläuft sich die jährliche Belastung auf 18.75% des Nettoeinkommens. Die Verdoppelung des Zinsniveaus bis Mai 2016 auf 5% p.a. bringt dem Kreditnehmer eine jährliche Belastung von CHF 37'500. Im erhöhten Zinsumfeld steigen aber auch die Nominallöhne. Zudem nimmt die Werthaltigkeit seiner (indirekten) Amortisationszahlungen (z.B. über die private Vorsorgelösung) deutlich zu.

Das heisst, dass sich bei einer Verdoppelung des Zinsniveaus die Belastung nicht gleich verdoppelt. Mit einer Bruttobelastung von rund 32% des jährlichen Nettoeinkommens befindet sich der Schuldner somit selbst in dieser Beispielrechnung noch nicht in einem unverantwortlichen Grenzbereich. Das Haushaltsbudget wird durch diese Mehrbelastung jedoch negativ beeinflusst. Teureren Lebenshaltungskosten steht kein zusätzliches Einkommen gegenüber, da dieses für den höheren Zinsendienst verwendet werden muss.

Diese vereinfachten Analysen zeigen unabhängig von sämtlichen Kalkulationen praktisch auf, dass die Tragbarkeit der Kreditnehmer allgemein genau analysiert werden muss.

Damit eine stark zunehmende Anzahl von neuen Eigenheimbesitzern nicht rasch an die Grenzen ihrer finanziellen Belastbarkeit kommt, ist gerade im Tiefzinsumfeld eine verhältnismässig hohe Amortisationsleistung – zum beiderseitigen Wohl von Kunde und Bank - durchzusetzen.

Nicht alle Banken sichern sich gegen steigende Zinsen ab!

Das Verhalten der Kreditnehmer hinterlässt konkrete Spuren in den Bankbilanzen und stellt diese auch vor bedeutende Herausforderungen.

Die Tatsache, dass nach wie vor viele Bankkunden einen Grossteil ihrer Mittel auf Sicht halten und die Bank die Mittel langfristig investiert hat, kann zu einer ausgeprägten Transformation mit erhöhten Risiken führen.

Den bei einer Veränderung des Zinsniveaus auf der Passivseite sich ergebenden Risiken sind mittels Absicherungen gebührend Rechnung zu tragen. Wie weit eine Absicherung erfolgen sollte, liegt im Interesse jedes Kreditgebers selbst und richtet sich in erster Linie nach dessen Strategie bzw. Risikoappetit. Auf der einen Seite beobachten wir Banken, welche schon vor etlichen Monaten die Bilanz grösstenteils abgesichert haben, auf der anderen Seite gibt es auch in der aktuellen Situation noch Banken mit grösstenteils nicht abgesicherten Zinsbüchern. Ein abrupter Anstieg des Zinsniveaus könnte die Zinsmarge infolge nicht abgesicherter Passivgelder markant beeinflussen.

Sensibilisierung für die Zinsrisiken

Auch die FINMA hat an ihrer Pressekonferenz vom 22. März 2011 mitgeteilt, dass sie im Rahmen ihres Auftrags vergangenes Jahr verschiedene Massnahmen ergriffen hat, um die Gefahren einer expansiven Geldpolitik mit einem über längere Zeit andauernden tiefen Zinsniveau zu mildern. Von besonderer Aktualität und Bedeutung ist die Zinsrisikofrage bei den Hypotheken und den Lebensversicherungen. FINMA-Direktor Dr. Patrick Raaflaub in seinem Referat betonte: «Einem Teil der Zinsrisiken kann mit den Mitteln der prudenziellen Aufsicht nur bedingt begegnet werden. Die FINMA verfolgt aber das Zinsumfeld aufmerksam und trägt aktiv zur Sensibilisierung aller beteiligten Parteien für die Tiefzinsthematik bei».

Learning Nr. 1: Implementierung von szenariobasierten Tragbarkeitsrechnungen

Die Implementierung von Szenarioanalysen erscheint uns für alle Banken als unabdingbar, um die Risikoentwicklung testen zu können. Die Effekte von makroökonomischen Veränderungen (Zinsniveau, Wirtschaftsaussichten usw.) auf die Belastbarkeit und Einkommenssituation der Kreditnehmer sind regelmässig zu analysieren. Dabei sind auch Korrelationen zu berücksichtigen.

Die durchgeführten Tragbarkeitsberechnungen weisen im Zeitpunkt der Kreditgewährung gewisse Unschärfen auf. Dies kann dadurch hervorgerufen werden, dass sich die Einkommenssituation aus verschiedenen Gründen ändern kann. Banken müssen somit vermehrt an der Qualität und Objektivität der Tragbarkeitsinformationen arbeiten (beispielsweise Einkommensentwicklungen abfragen, die Einhaltung der Amortisationsverpflichtungen überprüfen, die Sicherheiten systematisch im Zeitablauf bewerten), um eine laufende objektive Sicht auf Schuldnerrisiko, Objektrisiko und letztlich Kredit-Portfoliorisiko zu gewinnen.

Learning Nr. 2: Anlagedruck soll nicht zu «Margeneinbussen» verleiten

Der hohe Bestand an liquiden Mitteln und der damit im Zusammenhang stehende Anlagedruck der Banken führen zu einem harten Wettbewerb. Dies hat offensichtlich einzelne Banken verleitet eine Margeneinbusse in Kauf zu nehmen. Dies ist aus Risikosicht nicht nachteilig einzustufen, sofern die einzelnen Elemente einer umsichtigen Vergabepolitik eingehalten werden.

Mindestmargen von 50 – 60 Basispunkte sind als kritisch einzustufen und sollten aufgrund von Renditeüberlegungen lediglich zurückhaltend zur Anwendung kommen.

Learning Nr. 3: Keine singuläre Betrachtung von Risiken

Aufgrund der Abhängigkeiten der Immobilien-Teilmärkte untereinander sowie der Interaktion mit dem Umfeld sollten Risiken nicht singulär betrachtet werden. Letztendlich haben bisherige Krisen, national wie international, gezeigt, dass der Eintritt von Risiken Kettenreaktionen ausgelöst hat.

Diese gilt es für den zu betrachtenden Risikofaktor zu identifizieren und in Szenarien durchzuspielen. Die bisher gestiegene Transparenz ermöglicht es noch nicht, die Auswirkungen exakt zu quantifizieren.

Wesentlich für eine Simulation ist der Ausgangspunkt. Dieser kann in Immobilienmärkten von verschiedenen Punkten ausgehen. Aus diesem Grund sind Banken aufgefordert nicht nur die sie direkt betreffenden Faktoren, wie z.B. die Zinsentwicklungen zu betrachten, sondern darüber hinaus die möglichen Entwicklungen und Ausgangspunkte für Krisen auf den Immobilienmärkten.

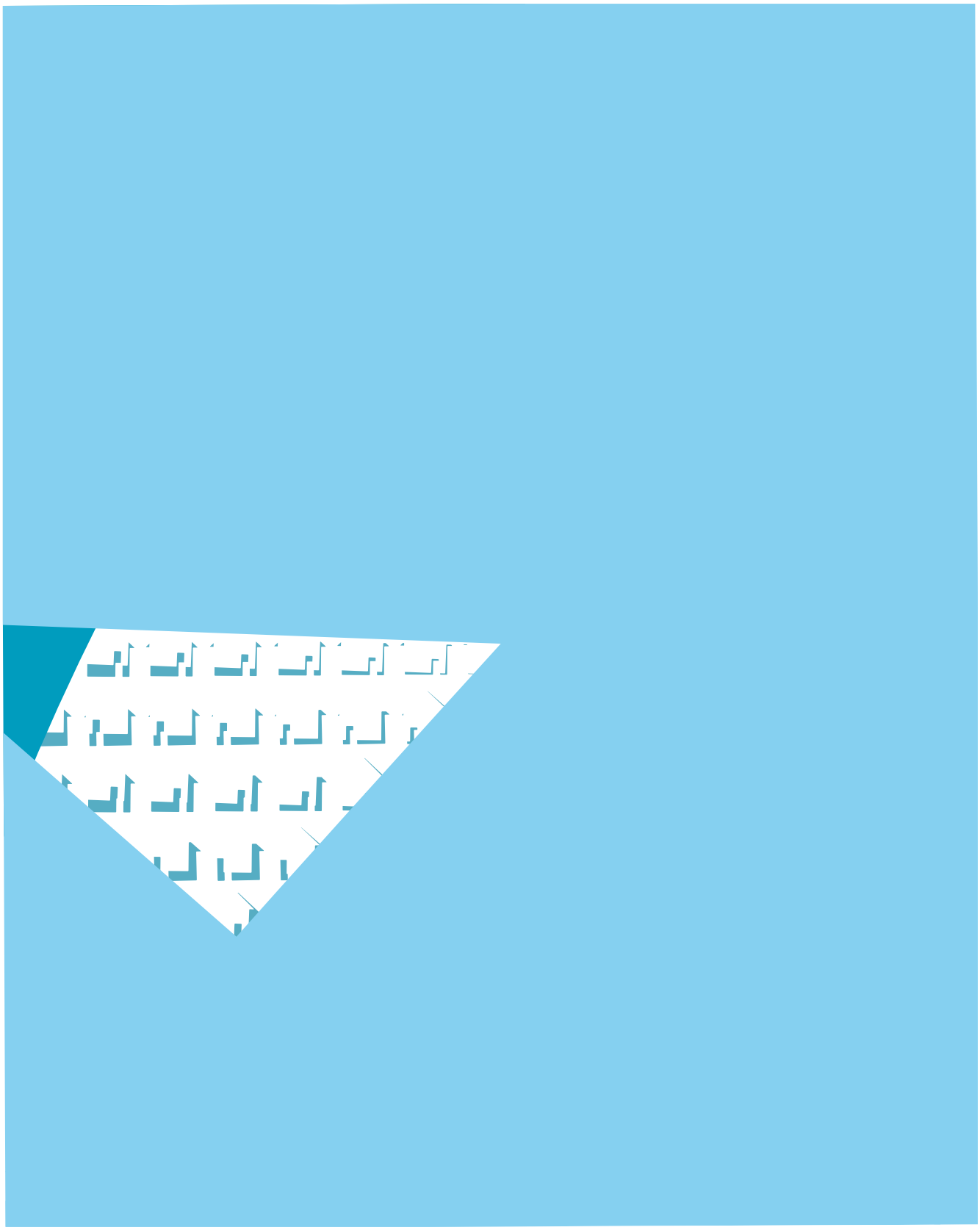
Learning Nr. 4: Zinsabsicherungen gegen steigende Zinsen im Einvernehmen mit der Strategie und dem Risikoappetit der Bank

Für die Risikominderung ist eine bankweit integrierte Sicht auf das ALM unter Einbindung von Liquiditätsrisiken sowie der weiteren für das jeweilige Geschäftsmodell wesentlichen Risikoarten zentral. Der Fokus ist vermehrt von der Veränderung einzelner Parameter hin zur gemeinsamen Veränderung mehrerer Parameter und deren Wechselwirkungen zu verschieben. Dies kann mit der Verwendung von bankweiten, integrierten multivariablen Szenarien geschehen, welche die Auswirkungen risikoartenübergreifend abbilden.

Grosse Bedeutung kommt auch der Modellierung von dynamischen Szenarien zu. Mit ihrer Hilfe können Wechselwirkungen zwischen einzelnen Parametern – und dadurch auch die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Risikoarten – abgebildet werden. Die integrierte Sicht über einzelne Risikoarten hinweg muss für das ALM sowohl methodisch als auch formal in einer konsequenten Integration in die Risikotragbarkeit und die Risikopolitik sowie die Eigenkapitalsteuerung erfolgen. Die dazu notwendigen Strukturen im Sinne von Governance und Prozessen, aber auch der technischen Infrastruktur für ein integriertes Risikoreporting, müssen weiter vorangetrieben und verbessert werden

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Ist der Beratungsprozess in Ihrer Bank hinsichtlich Aufklärung über die Tragbarkeit ausreichend, insbesondere in Bezug auf entscheidende Lebensphasen (Schwangerschaft/frühe Kindphase, Scheidung, Arbeitslosigkeit, Pensionierung)?*
○	○	*Stellt Ihre Bank sicher, dass die Kunden nicht zu überhöhten Risiken im Hypothekargeschäft animiert werden?*
○	○	*Werden in Ihrer Bank laufend Szenariorechnungen erstellt, die die Effekte von makroökonomischen Veränderungen auf die Belastbarkeit und Einkommenssituation der Kreditnehmer analysieren?*
○	○	*Sind in Ihrer Bank geeignete Systeme im Rahmen von Szenariorechnungen in ausreichendem Masse Abhängigkeitsstrukturen berücksichtigt (z.B. Abhängigkeiten von Risiken und Liquidität)?*
○	○	*Besteht bei Ihrer Bank die Politik, dass überschüssige Liquidität nicht in Hypothekaranlagen zu einer Zinsmarge von weniger als 60bp investiert werden darf?*
○	○	*Sind in Ihrer Bank die Limiten zur Beschränkung der Risiken gegen steigende Zinsen ausreichend und im Sinne Ihrer Strategie bzw. des Risikoappetits der Bank ausgelegt und die Steuerung, Messung und Überwachung angemessen organisiert?*



These 6:
Weiteres Volumenwachstum führt zu erhöhten Risiken

Künftige Risiken fliessen heute unbemerkt in die Bankbilanz: Durch «billiges» Geld wird das Problem in die Zukunft verschoben

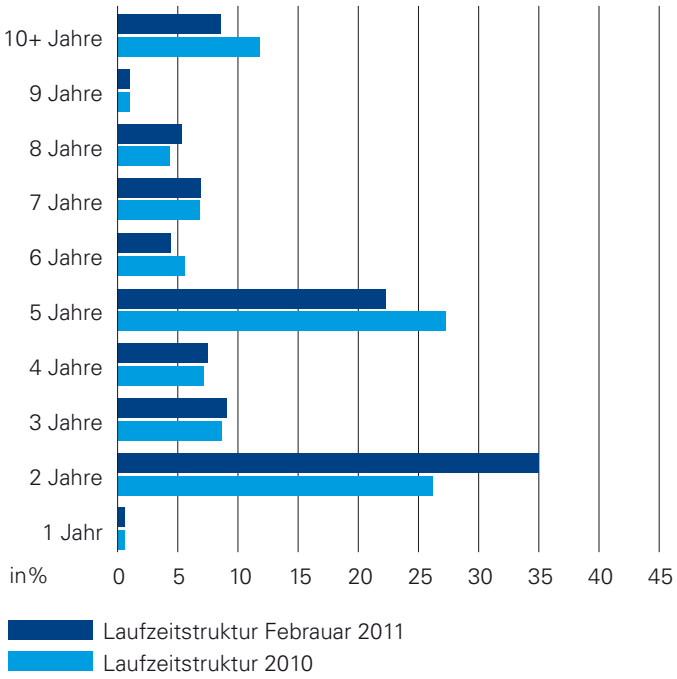
Ist Wachstum des Kreditportfolios im heutigen Tiefzinsumfeld ratsam? Um den stagnierenden oder gar rückläufigen Zinsmargen entgegen zu treten, wird vermehrt die Ausweitung des Geschäftsvolumens als kompensierende Massnahme ins Auge gefasst.

Die Mehrheit der Banken erwartet auch in den kommenden zwei Jahren sowohl für den Gesamtmarkt als auch für sich selbst ein Wachstum der Hypothekarausleihungen von 4% bis 5% p.a.

Wenige Institute reduzieren ihr Wachstum bewusst auf eine Grössenordnung von 2% bis 2.5% p.a. Dies aus Risikoüberlegungen. Es wird nicht verneint, dass das derzeitige Marktumfeld von einem harten Verdrängungskampf geprägt ist. Ob das Wachstum in der erwarteten Höhe eintreten wird, wird sich zeigen und ist von den in den Thesen 1 bis 5 behandelten Kriterien abhängig.

Banken bieten im Wesentlichen drei Hypothekarprodukte an. Es sind dies variable und fixe Hypotheken sowie Liborhypotheken. Die Entwicklung der Laufzeitstruktur für Hypothekenneugeschäfte in den vergangenen zwei Jahren zeigt die folgende Graphik:

Entwicklung der Laufzeitkultur
Hypotheken-Neugeschäfte



Quelle: NZZ Domizil vom 1. April 2011

Aufgrund des derzeit tiefen Zinsniveaus wollen sich die Kreditnehmer gegen steigende Zinsen absichern und haben deshalb Festhypotheken mit einer Laufzeit von zwei bis zehn Jahren abgeschlossen. Deren Anteil am Hypothekarvolumen beläuft sich auf über 80% und wird wahrscheinlich bei gleichen oder leicht steigenden Zinsen weiter bestehen. Die Banken raten ihren Kunden, den Kreditbedarf in Festhypotheken mit unterschiedlichen Laufzeiten zu finanzieren. Mit dieser Staffelung können steigende Zinsen leichter abgefedert werden. Der Kreditnehmer kennt den Zinsaufwand für seine Hypotheken und kann so seine Kosten für die Immobilie klar begrenzen und kalkulieren. Was aber passiert, wenn nach Ablauf der Festhypotheken oder Tranchen davon das Zinsniveau markant höher ist als die Zinsbelastung, also eine Refinanzierung zu weit höheren Kosten geschehen muss? Mit diesem latenten Risiko müssen sich Banken und Kreditnehmer auseinandersetzen.

Fakt ist, dass das Risiko eines Kreditausfalls aufgrund der längerfristigen Anbindung an einen fixen Zinssatz in die Zukunft verschoben wird.

Banken haben uns versichert, dass sie dieses Risiko angemessen berücksichtigen. Sollten nach Ablauf der Festhypotheken die Zinsen höher als heute sein, könnte die Refinanzierung der Hypothekarschuldner bei Ablauf der bisherigen Festhypothek zu gewissen Problemen (respektive Einschränkungen in der Lebensgestaltung) führen.

Portfoliopolitik

Ein erhöhtes Wachstum kann zu einer sinkenden Diversifikation des Hypothekenportfolios führen. Insbesondere lokal agierende Banken sind aufgrund ihres Businessmodells und des damit verbundenen «beschränkten» Produktangebots und dem zum Teil eingeschränkten Marktgebiet gezwungen, Abstriche bei der Diversifikation ihrer Kredite zu machen. Um das Wachstum zu steuern und die Risiken adäquat zu überwachen, sind entsprechende Instrumente einzusetzen. Ein Kreditportfolio kann nur professionell geführt werden, wenn eine auf die Bank zugeschnittene Segmentierung der Kredite erfolgt. Wir denken an Portfolios, die nach Marktgebieten, Kreditarten oder Schuldnerkategorien aufgebaut sind. Die Minderheit von Banken steuert ihr Hypothekarportfolio mittels Portfoliopolitik. Die Umfrageergebnisse haben uns etwas erstaunt. Einzelne Banken haben eine Portfoliopolitik für einzelne Segmente eingeführt, insbesondere für das Segment «Mehrfamilienhäuser», während für selbstbewohntes Eigentum dies noch wenig verbreitet ist.

Positiv beurteilen wir die Efforts, in den nächsten drei Jahren eine Portfoliopolitik einführen zu wollen. Dies wird zu einer besseren Überwachung der Kreditrisiken beitragen. Die Banken haben es in der Hand, das Wachstum des Hypothekarvolumens zu steuern und dabei die eingegangenen Risiken im Verhältnis zur eigenen Ertrags- und Vermögenslage zu optimieren.

«Soziosprengstoff» Finanzierung durch Vorsorgegelder der 2. Säule

In der Regel verlangen die Banken eine Eigenkapitalbasis von 20%. Diese aufzubringen ist häufig für junge Menschen oder Familien sowie finanzschwächere Kreditnehmer eine grosse Hürde. Seit der Gesetzgeber Vorbezüge aus der 2. Säule ausdrücklich zulässt, hat sich diese Form von Eigenmittelbeschaffung verbreitet und wird häufig beigezogen, um fehlende eigene Mittel wettzumachen. Dies ist trügerisch; wird doch ein grosser Teil der zukünftigen Vorsorgeleistungen bereits vorweggenommen, welche dann bei Erreichen der Pensionierung unter Umständen fehlen werden. Ebenfalls weit verbreitet ist die Verpfändung der 2. Säule-Guthaben. Der Verpfändung wird seitens der Banken mehrheitlich der Vorzug gegeben. Wenn gleichzeitig auf Amortisationen der 2. Hypothek verzichtet wird (die Bank trägt ein geringeres Risiko dank der Verpfändung), kann bei Pensionierung die 2. Säule als Amortisation durch die Bank einverlangt werden und steht damit nicht mehr zur Verfügung des Schuldners.

Bis zu 30% der Neuschuldner decken das notwendige Eigenkapital mit Vorbezügen oder Verpfändungen von 2. Säule Geldern ab.

Die Banken machen dies mit; sind jedoch in jüngster Zeit bei der Vergabe von Hypotheken mit Eigenfinanzierung von Vorsorgegeldern zurückhaltender geworden. Konkret werden höhere Amortisationen verlangt oder es kommt eine höhere Verzinsung zur Anwendung, die auch Amortisationselemente beinhaltet (Annuität).

Das Risiko derartigen Eigenkapitals liegt darin, dass im Falle eines Abschwungs und eines Rückgangs der Hauspreise dieses Eigenkapital verloren sein könnte und der Kreditnehmer auf der hohen Hypothek sitzen

würde. Zudem wäre die Vorsorgeleistung zu einem grossen Teil weg. Dies kann für den Kreditnehmer zu einer einschneidenden Veränderung seiner Lebensweise führen; unter Umständen mit Gang zum Sozialamt.

Belehnungsbasis

Die Kreditpolitik hat präzise Vorgaben für die Finanzierung von Gewerbe- wie auch Privatliegenschaften zu machen. Die meisten Kreditinstitute belehnen Eigenheime bis zu 80% des Verkehrswertes. Bei manchen Banken sind mit Zusatzsicherheiten Belehnungen bis zu 90 oder 100% möglich.

Die Bank legt den Wert einer Immobilie als Basis für die Belehnung fest. Als erste Grundlage für die Ermittlung des Belehnungswertes dient der Kaufpreis. Unterschiedliche Grössen zur Bemessung der Belehnungshöhe kommen zur Anwendung, wie folgende Graphik zeigt:

Welche Grösse verwenden Sie als Berechnungsbasis?	Kaufpreis	Eigener Schätzwert	Externer Schätzwert	Hedonisches Modell
Grössere Universalbanken	33%	67%	33%	60%
Kleinere und mittlere Kantonalbanken	67%	100%	50%	67%
Kleinere und mittlere Regionalbanken	67%	100%	67%	83%

Anmerkung: *Mehrfachnennungen sind möglich*

Nebst dem Kaufpreis werden für die Ermittlung des Belehnungswertes zusätzlich interne oder externe Schätzungen herangezogen.

Aufgrund unserer Umfrage wird bei der Ermittlung des Belehnungswertes jedoch differenziert vorgegangen. Bei grösseren Banken kommen häufig hedonische Modelle zum Einsatz. Erscheint der Kaufpreis als überhöht, wird eine bankinterne oder bankexterne Schätzung vorgenommen um den «richtigen» Belehnungswert anschliessend ermitteln zu können. Dabei kommt es häufig vor, dass der Schätzwert wesentlich tiefer liegt als der bezahlte Kaufpreis. Es stellt sich die Frage, ob eine interne Schätzung ausreichend ist, oder ob eine externe Schätzung als unabhängige Bewertung beigezogen werden sollte. Die meisten Kreditinstitute ermitteln den Verkehrswert von Eigenheimen entweder mit der Marktwertmethode (hedonische Modelle) oder anhand eigener Schätzungen. Im Normalfall verwendet die Bank den tieferen der Werte (Kaufpreis, Schätzung Verkehrswert) als Basis für den Belehnungswert.

Für bestehende Liegenschaften, welche vor einigen Jahren gekauft wurden, können sich infolge Immobilienpreissteigerungen die Verkehrswerte markant erhöht haben. Banken sind häufig bereit, zusätzliche Kredite auf solche akkumulierten Wertsteigerungen zu gewähren. Dadurch fliessen eventuell überhöhte Preise in die Bankbilanz ein. Dies zeigt die folgende Graphik, für die wir illustrativ folgende Daten annehmen: Verkehrswert Liegenschaft im Jahre 2000 CHF 1 Mio.; Hypothek CHF 800'000.

	Jahr 2000 (Erwerb)	**Jahr 2011**
Geschätzter Verkehrswert der Liegenschaft	1'000'000	1'600'000
Hypothek (80% des Verkehrswertes)	800'000	1'280'000
Belehnung in % des Erwerbspreises	80%	128%

Dadurch kann auf der gleichen Liegenschaft zusätzlich eine Erhöhung um CHF 480'000 der bestehenden 1. Hypothek erfolgen. Dies lediglich aufgrund des gestiegenen Verkehrswertes. Dies kann im Falle eines Immobilienabschwungs ebenfalls zu zusätzlichen Risiken auf dem Hypothekarkredit führen.

Banken sollten bei der Vergabe bzw. Krediterhöhung infolge gestiegener Immobilienpreise grössere Vorsicht walten lassen.

Tragbarkeit

Banken gewähren in der Regel eine Hypothek, wenn die laufenden Wohnkosten aus Zinsen, Amortisation und Unterhalt (im Normalfall 1% des Liegenschaftswertes) ein Drittel des regelmässigen Bruttoeinkommens nicht übersteigen. Die Tragbarkeitsrechnung enthält die Komponenten Zinsbelastung, Unterhaltskosten und Amortisationszuschlag. Banken wenden bei der Berechnung der Tragbarkeit unterschiedliche Massstäbe an.

Die Tragbarkeitslimiten reichen von 33% bis 38% des Einkommens.

Unsere Umfrage hat ergeben, dass die im Normalfall durchgeführten Tragbarkeitsberechnungen gewisse Unschärfen aufweisen. Dies kann dadurch hervorgerufen werden, dass sich die Einkommenssituation aus verschiedenen Gründen ändern kann. Banken müssen somit vermehrt an der Qualität und Objektivität der Tragbarkeitsinformationen arbeiten (u.a. jährlich Einkommensentwicklungen abfragen, die Einhaltung der Amortisationsverpflichtungen überprüfen, die Sicherheiten systematisch im Zeitablauf bewerten), um eine laufende objektive Sicht auf Schuldnerrisiko, Objektrisiko und letztlich Kredit-Portfoliorisiko zu gewinnen.

Zwei Drittel der Banken nehmen den Bruttolohn und als Basis für die Ermittlung der Tragbarkeit. Bei Doppelverdienern wird häufig differenziert nach dem Alter des Paares. Die Banken scheuen sich nicht, indiskrete Fragen zur Familienplanung zu stellen, um so ein möglichst umfassendes Bild der Situation des Kreditnehmers zu erhalten. Ebenso in die Betrachtung einzubeziehen ist das sogenannte Potenzialeinkommen. Dabei spielt es eine Rolle, in welchem Lebensabschnitt ein Kreditnehmer sich befindet. Häufig hat er aufgrund seiner Ausbildung einen beruflichen Aufstieg vor sich, was das Potenzial für die Tragbarkeit in Zukunft erhöhen könnte. Laufende finanzielle Verpflichtungen, wie zum Beispiel aus Leasing- oder Darlehensverträgen ziehen einige Banken vom anrechenbaren Einkommen ab. Zudem gibt es Banken die den Bonus voll oder zu einem gewissen Teil bereits dazurechnen. Eine Vergleichbarkeit bei der Tragbarkeit wird insofern erschwert, da die Ausgangsbasis «Einkommen» unterschiedlich berechnet wird.

Die Banken berechnen die Tragbarkeit gemäss unserer Umfrage allerdings nicht mit dem aktuellen Hypothekarzins, sondern mit einem langfristigen Durchschnittszins.

Zwei Drittel der Banken kalkulieren mit einem Zinssatz von 5%, während die übrigen Institute sich mit 4.5% begnügen.

Wir sind der Ansicht, dass jeder angewendete Zinssatz zur Überprüfung der Tragbarkeit nur in Kombination mit einer klaren Einkommensdefinition sowie einer explizit festgelegten Tragbarkeitslimite beurteilt werden kann.

Bei der Beurteilung der Tragbarkeit zeigt sich die Wichtigkeit einer individuellen, offenen und ehrlichen Beratung des Kunden.

Sowohl zur Risikominimierung seitens der Bank als auch zur nachhaltigen Entwicklung seitens des Kunden sind die Eckdaten der Tragbarkeit sorgfältig zwischen Kunde und Bank zu vereinbaren.

Exception-to-Policy Regeln als «Wunderwaffe» zur Ausdehnung des Hypothekarvolumens und zu sinkender Diversifikation

Die Grundsätze für das Kreditgeschäft sind umfassend im Kreditreglement geregelt. Die Kreditrisikopolitik als oberste Maxime legt den sog. Risikoappetit wie auch Limiten, geographische Räume, als auch Gegenparteien fest. Diese Reglemente stützen sich auf Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) sowie die Bestimmungen zur Internen Kontrolle und der Funktionentrennung.

Mit zunehmendem Konkurrenzkampf und dem «Drang» oder auch Druck nach Wachstum hat sich die Kreditvergabe verschärft. Banken machen vermehrt von einer Kompetenz Gebrauch, die es ihnen ermöglicht, Geschäfte auch unter Abweichung der Vergaberichtlinien zu sprechen, sog. «Exception to Policy» («ETP) abzuschliessen.

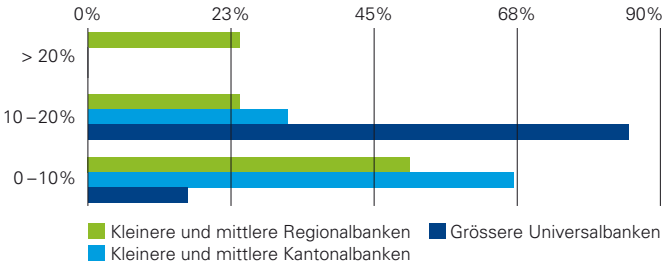
Als ETP-Geschäfte werden Abweichungen von Kreditpolitik und Weisungen betreffend Tragbarkeit, Amortisation, Belehnungssätzen mit entsprechenden Verfahren für Bewilligung, Reporting und Überwachung bezeichnet[1].

In den Reglementen sind unterschiedliche Richtlinien und Sätze festgeschrieben, die unter Umständen mit den Bestimmungen anderer Banken nicht abschliessend vergleichbar sind. Wie streng ist das Kreditreglement? Welche Kriterien sind bei der Belehnung, Amortisation und der Tragbarkeit anzuwenden? Entsprechend grösser ist der Prozentanteil der ETP-Geschäfte.

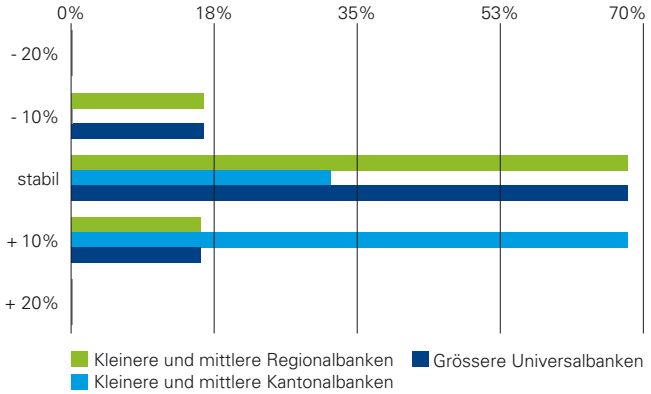
Ausmass der ETP-Geschäfte

Wir haben die Banken über das Ausmass der ETP – Geschäfte in ihrem Hypothekarbestand befragt:

Wie hoch schätzen Sie aktuell das Hypothekarvolumen an ETP-Geschäften vom Gesamtbestand an Hypotheken in Ihrer Bank?



Um wie viel Prozent wird sich der Anteil der ETP-Geschäfte in den nächsten Jahren verändern?



ETP-Kredite sind insbesondere in den letzten drei Jahren aufgetreten.

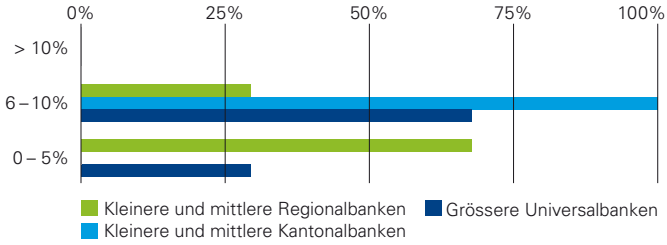
In der Zwischenzeit haben ETP Geschäfte aufgrund der hohen Nachfrage und des verschärften Wettbewerbs an Bedeutung gewonnen und machen bis zu 20% des Hypothekarportfolios der Banken aus. In den nächsten Jahren wird sich die Tendenz zur Vergabe von ETP-Krediten eher stabilisieren.

[1] SBVg: Richtlinie für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite

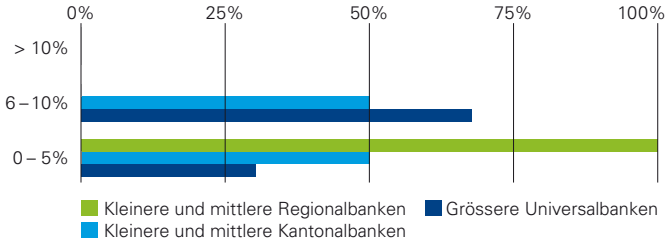
Hypotheken ohne entsprechende Eigenmittelbasis und Amortisationsverpflichtung

In den letzten drei Jahren weist der prozentuale Anteil an Neuhypotheken, die ohne die üblichen 20% Eigenmittel gewährt bzw. für die keine Amortisationen verlangt wurden folgende Entwicklung auf:

Anteil Neugeschäft in den Jahren 2008–2010 ohne 20% Eigenkapital (im Vergleich zum Gesamtbestand)



Anteil Neugeschäft in den Jahren 2008–2010 ohne Amortisationsverpflichtungen (im Vergleich zum Gesamtbestand)



Wir schliessen daraus, dass ein bedeutender Teil der Neuhypotheken in den Jahren 2008 – 2010 nicht nach den bankinternen Vergaberichtlinien gewährt worden sind.

Auch die SNB wies aufgrund ihrer Bankenumfrage im Juni 2010 warnend darauf hin, dass Banken (mit 25% Marktanteil) bei mehr als 20% der Neuhypotheken im Jahr 2009 von ihren internen Vergabe-Richtlinien abgewichen seien. Das sind dreimal mehr als 2006. So verlangen gewisse Anbieter bei der zweiten Hypothek keine Amortisation und gestehen den gleichen Zinssatz zu wie für die erste Hypothek. Beides ist unüblich. Zudem sind Banken oftmals aufgrund ihrer bestehenden IT-Lösungen und/oder fehlender Datenerhebungen nicht in der Lage, zeitnah Detailauswertungen über ihr Hypothekenportfolio in Bezug auf die eingegangenen Risiken (Belehnungsgrenze und Tragbarkeitsrechnung) zu erstellen.

Risiken aus ETP-Geschäften

Im Grundsatz ist festzuhalten, dass ETP-Geschäfte über höhere Risiken verfügen als Geschäfte, die in Einklang mit den Reglementen abgeschlossen wurden. Die Risiken sind jedoch differenziert zu betrachten.

Es ist wichtig, dass ETP-Geschäfte in einem limitierten Volumen getätigt werden, das mit dem Risikoappetit der Bank in Einklang steht.

Je höher die Quote an ETP-Geschäften, desto höher sollten auch die Eigenmittelbestände der Bank sein. Wie hoch diese Quote anzusetzen ist, hat jede Bank für sich zu bestimmen. Es ist auch zu prüfen, ob für ETP-Geschäfte besondere Risikozuschläge zu verlangen sind. Die Praxis hat gezeigt, dass risikoadjustierte Zinssätze aufgrund der Konkurrenzsituation nicht einfach durchsetzbar sind. Konkrete Vorgaben an die Kreditfront, die Wachstums- mit Rentabilitätszielen geschickt verknüpfen, entfalten hinsichtlich ETP-Entwicklung eine disziplinierende Wirkung. In die gleiche Richtung zielt die Befristung von Ausnahmegeschäften (z.B. Rückführung in Normalbereiche innert maximal 5 Jahren). Solche Vorgaben sollen Eingang in die Entschädigungspolitik der Bank finden. ETP-Geschäfte dürfen jedoch auch nicht isoliert betrachtet werden, sondern in einem Gesamtkontext: Hat der Kunde noch weitere Geschäftsbeziehungen mit der Bank (z.B. ein Wertschriftendepot oder ein Lohnkonto), sind diese in die Risikoüberlegungen einzubeziehen. Häufig werden ETP-Geschäfte im Wissen gewährt, dass die Gesamtposition des Kunden eine Abweichung zu den Reglementen vertretbar macht.

Die Überwachung von ETP-Geschäften ist anspruchsvoll. Die höheren Risiken rufen auch nach einer vermehrten Intensität der Überwachung.

Dabei ist sicherzustellen, dass die Datenqualität der jeweiligen Kredite stets aktuell ist. Es ist angezeigt, dass die wichtigen Daten, wie Verkehrswert, Tragbarkeit usw. regelmässig überprüft werden.

Aus Sicht des Risikomanagements sollten die ETP-Geschäfte portfoliomässig geführt und überwacht werden. Ein zentrales und aussagefähiges Reporting zuhanden des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung erachten wir als unabdingbar.

Learning Nr. 1: Die Richtlinie der SBVg ist einzuhalten und die Reglemente und Weisungen sollen Kreditvergabe und - überwachung klar festlegen und möglichst keinen Interpretationsspielraum ermöglichen

Grundsätze der Richtlinie der SBVg sind Ausgangspunkt für die Behandlung des Hypothekargeschäftes. Es handelt sich um Mindeststandards. Prospektives Handeln bedeutet, dass die Grundsätze quantifiziert und deren Umsetzung im Alltag quantitativ und qualitativ auf (Teil-)Portfolios überprüft werden.

Banken haben bei der Festlegung von Belehnungsgrenzen einheitliche Grundsätze als Basis anzuwenden, die die Problematik von überhöhten Kaufpreisen entsprechend berücksichtigen. Die Erstellung von Tragbarkeitsrechnungen ist auf festgelegte Parameter abzustützen, z.B. Bruttolohn vs. Nettolohn; Einbezug des tieferen (Potenzial-)Einkommens des Ehegatten; Kapitalisierungszinssatz usw., die einheitlich angewendet werden. Die in den Reglementen und Weisungen festgelegten Amortisationen sind zwingend einzuhalten. Im Besonderen gilt dies auch für Zweithypotheken, die bis zum Pensionierungsalter amortisiert sein sollten.

Learning Nr. 2: Hypothekarportfolios sind in Teilportfolios zu segmentieren und als Steuerungsinstrumente einzusetzen

Banken sollten ihr Hypothekenportfolio sinnvoll und zweckmässig in prospektive Teilportfolios aufteilen, um einem drohenden Mangel an Diversifikation bzw. Konzentration entgegenzuwirken. Diese Teilportfolios können nach verschiedenen Kriterien, wie z.B. geographische Lage, Rating, Objekttyp usw. zugeschnitten sein und in ihrer Höhe (Volumen) sinnvoll limitiert werden. Bei Eigenheimfinanzierungen mit Vorsorgegeldern aus der 2. Säule sind die finanziellen Verhältnisse des Schuldners im Hinblick auf die Besonderheit dieser Eigenmittelbeschaffung vertieft zu beurteilen. Für die Führung und Überwachung der Portfolios ist ein zweckmässiges Reporting aufzubauen, das den Bedürfnissen des Managements der Bank entspricht und über die jeweilige Risikolage der Bank Auskunft gibt.

Learning Nr. 3: Einheitliche Handhabung für die Ermittlung der Tragbarkeit

Für die Berechnung der Tragbarkeit für einen Hypothekarkredit sind einheitliche Richtlinien festzulegen. Basis sollte der Nettolohn (nach Abzug der Sozialkosten) sein. Bei Doppelverdienern sollte je nach familiärer Situation der Einbezug des tieferen Salärs differenziert beurteilt werden. Eine Faustregel, wonach die Hälfte des tieferen Salärs lediglich zu 50% angerechnet wird, ist ein gangbarer Weg. Die Banken müssen sich nicht scheuen, indiskrete Fragen zur Familienplanung usw. zu stellen, um so ein möglichst umfassendes Bild der Situation des Kreditnehmers zu erhalten. Der Bonus sollte nur einbezogen werden, wenn er faktisch auch dem Kreditnehmer zu Gute steht. Ebenso in die Betrachtung einzubeziehen ist das sogenannte Potenzialeinkommen. Alle laufenden Verpflichtungen sind vom anrechenbaren Einkommen abzuziehen.

Eine professionelle Überwachung der Einhaltung der Tragbarkeit setzt eine Aktualisierung der wichtigen Daten für die Tragbarkeitsrechnung voraus. Aus unserer Umfrage geht hervor, dass ein zweijähriger Rhythmus angestrebt wird. Kürzere Intervalle sind u.E. für die Bank und die Kreditnehmer von Nutzen; sie ermöglichen zugleich, das jeweils richtige Produkt anzubieten (Beratung insbesondere beim Transfer von Libor-bezogenen Hypotheken in Festhypotheken).

Learning Nr. 4: ETP Geschäfte sind äusserst restriktiv anzuwenden und risikogerecht zu überwachen.

Aufgrund des aggressiven Wettbewerbs unter den Banken und den strengen Kriterien des Kreditreglements werden die ETP Geschäfte zu häufig angewendet. Bei vielen Banken fehlen zudem eine risikogerechte Überwachung und ein geeignetes Reporting. Die Bank muss sich der zusätzlichen Risiken bewusst sein, welche aus ETP Geschäften resultieren.

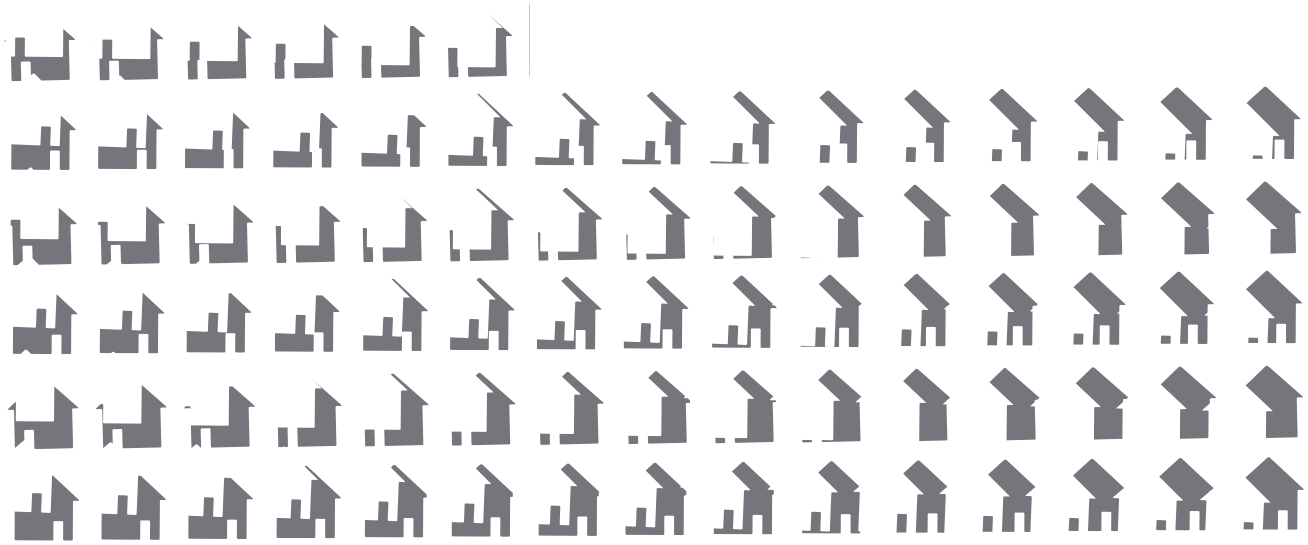
ETP Geschäfte sind in einer angemessenen Frist z.B. innerhalb von 5 Jahren in den Normalbereich zurückzuführen.

Die Geschäftsleitung hat in ihren Weisungen klar festzulegen, welche Tatsachen als Exception to Policy zu deklarieren sind, z.B. Verletzung der Belehnungsgrenzen, ungenügende Amortisationen, nicht gegebene Tragbarkeit, Sonderkonditionen aus Bonitätsgründen. Die ETP-Regeln sind in der Kreditvergabe äusserst restriktiv anzuwenden, da ansonsten der Status seine Wirkung verliert. Wichtig erscheint uns, dass ETP Geschäfte als solche gekennzeichnet und gesondert dem Verwaltungsrat rapportiert werden und einer speziellen Überwachung unterstehen.

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Sind in Ihrer Bank sämtliche Risiken, die aus der Korrektur des Immobilienmarkts entstehen können – quantitativ und qualitativ vollständig erhoben, – geschätzt und gemessen, – überwacht und limitiert sowie – durch die GL und den VR gewürdigt?*
○	○	*Sind in Ihrer Bank das Kreditreglement bzw. die Weisungen in einer klaren und unmissverständlichen Weise verfasst und lassen sie keinen allzu grossen Spielraum bei der Beurteilung von Kreditanträgen?*
○	○	*Besteht in einem bestimmten Teilportfolio der Bank respektive in einer bestimmten Region oder auch aus makroökonomischer Sicht ein erhöhter Überwachungsbedarf?*
○	○	*Wird bei Ihrer Bank der Hypothekarbestand in Teilportfolios segmentiert und aktiv bewirtschaftet sowie als Steuerungsinstrument zur Vermeidung von Klumpenrisiken eingesetzt?*

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Werden in Ihrer Bank für Eigenheimfinanzierungen mit Vorsorgegeldern aus der 2. Säule die finanziellen Verhältnisse des Schuldners im Hinblick auf die Besonderheit dieser Eigenmittelbeschaffung/Zusatzsicherheit durch Verpfändung vertieft beurteilt?*
○	○	*Bestehen in Ihrer Bank klare Grundsätze zur Festlegung des Belehnungswertes und der Elemente der Tragbarkeitsrechnung?*
○	○	*Werden in Ihrer Bank die Grundsätze für die Vergabe von Krediten nach «ETP» in den Weisungen festgelegt und restriktiv angewendet? Sind die Kriterien (Tragbarkeit, Belehnung, fehlende Amortisation, ausserhalb des Marktgebiets usw.) betreffend ETP Geschäfte klar und abschliessend im Kreditreglement und in den Weisungen berücksichtigt?*
○	○	*Erfolgen die Überwachung und das Reporting von «ETP»-gewährten Krediten zeit- und risikogerecht an GL/VR? Muss evtl. die Kadenz der Berichterstattung über die Policy und die Exception to Policy gegenüber der Geschäftsleitung und dem Verwaltungsrat erhöht werden?*
○	○	*Überprüft Ihre Bank eigene Schätzungen durch unabhängige Schätzungen für komplexere Objekte?*



These 7:
Risiken in der Bankbilanz sind unvermeidbar, aber steuerbar

Von der Grafik Seite 4 ausgehend gilt es analytisch zu durchdringen, bei welchen quantitativen und qualitativen Entwicklungen sich die Risikolage in der Bankbilanz verändert. Das Ausmass der Entwicklung darf allerdings nicht in einer einfachen Ursache-Wirkungs-Analyse betrachtet werden. Vielmehr muss versucht werden, Nebenwirkungen, Folgeeffekte respektive Kettenreaktionen zumindest konzeptionell mit ihrem besonderen Niederschlag in den jeweiligen Teilportfolios zu erfassen.

Unter Umständen gibt es eine unerwartete Rückkopplung über den Regulator auf das Bankgewerbe, welche sich in den Bankbilanzen niederschlägt und auf den Immobilienmarkt auswirkt. Die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios steigt, solange die Banken nicht in Form von Risikomanagement und Frühwarnsystem reagieren.

Insgesamt beobachten wir derzeit unterschiedliche Kräfte und Strömungen. Manche wirken mengenfördernd und preisstützend im Immobilienmarkt, andere wiederum signalisieren mittelfristig dämpfende Aussichten, zumindest für den schweizerischen Hypothekarkreditmarkt.

Wir erachten das Verfolgen der Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt und dessen Segmente aus strategischer Sicht für zentral.

Hypothekarkreditmarkt als stabiler Pfeiler im Finanzmarkt

Die Schweizerische Nationalbank schätzt den Hypothekarkreditmarkt in der Schweiz bereits seit geraumer Zeit als «ausserordentlich hohes Risiko» für die Finanzmarktstabilität der Schweiz ein. Wir sind der Meinung, dass dies nicht abschliessend zutrifft, räumen jedoch ein, dass in gewissen Zentren und Regionen eine *erhöhte «Markttemperatur» vorliegt. Es ist aber keine Preisblasenbildung und keine* Destabilisierung des schweizerischen Finanzmarktes erkennbar.

Eine Instabilität wäre dann zu vermuten, wenn die Eigenmittelentwicklung in der schweizerischen Volkswirtschaft sich dramatisch verändern würde.

Tatsachen sind hingegen, dass

- die privaten Haushalte über hohe Vermögen verfügen und die Sparquote beeindruckend hochbleibt, sich die Verschuldungsquote insgesamt trotz deutlicher erhöhter Wohneigentumsquote kaum verändert hat,

- die privaten Haushalte bereits schon in tieferen Einkommensklassen in einem erheblichen Ausmass Ersparnisse bilden (insbesondere auch mittels Forderungen gegenüber Pensionskassen und Versicherungen),

- die privaten Haushalte in vergangenen Krisen eine besondere Haushaltsdisziplin, arbeitsmarktliche Leistungsfähigkeit und Flexibilität bewiesen haben, damit es nicht zu Kreditausfällen bei Banken gekommen ist,

- selbst im Neugeschäft Eigenmittel von 20% einem erheblichen Risikopuffer entspricht,

- und als letztes Glied in der Reihe die Schweizer Banken, die den Grossteil der Hypothekarforderungsmarkts ausmachen (Kantonalbanken, Grossbanken, kleinere und mittlere Regionalbanken und Raiffeisenbanken), über eine starke Eigenmittelbasis und damit über entsprechende «Reserven für allgemeine Bankrisiken» (z.B. bei einer Immobilienkrise mit Preissenkungen von mehr als 20 bis 30% in kürzester Zeit) verfügen,

- die meisten Unternehmen keine Hypothekarkredite beanspruchen und jene, die es tun, vielfach über eine verhältnismässig komfortable Eigenkapitallage verfügen.

Risiken sind bei den Banken erst in zweiter Linie zu orten. In erster Linie sind die Hauptrisikoträgerin einem Szenario negativer Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt die Projektentwickler, Baufirmen und –promotoren. Danach kommen deren Eigenkapitalgeber, insbesondere institutionelle Investoren, erst danach die Kreditgeber, d.h. unter anderem das Baugewerbe-bezogene KMU-Kreditportfolio der Banken.

Je nach Marge müssen die Banken ihren Fokus ausrichten

Der Hypothekarkreditmarkt für private Haushalte, der mit dem Immobilienmarkt zwar verbunden ist, zeichnet sich jedoch durch weitere Puffer aus, bis sich eine allfällig überraschend starke und rasche Preisrückbildung in Verlusten der Erfolgsrechnung und der Bilanz einer Bank spürbar niederschlägt. Veränderungen in der Preisentwicklung sind durch das effektiv objektbezogene Eigenkapital (respektive einer Belehnungsquote von unter 100%) sowie durch das potenzielle Eigenkapital der Kreditnehmer deutlich gepuffert, ehe sich diese Preisveränderungen direkt im Hypothekarkreditmarkt als Surrogat des Immobilienmarktes niederschlägt. Zu den weiteren Puffern zählen die Kreditstandards (die meisten Banken sind mit ihrem Kreditengagement vorsichtiger geworden) und die Eigenmittel der Banken.

Dazu kommt, dass die Marge im Hypothekarkreditgeschäft zumeist auf 90 bis 40 Basispunkte schrumpfen dürfte, unabhängig davon, ob es sich um Privat- oder Firmenkundschaft handelt. Am oberen Ende dieser Bandbreite lässt es sich dauerhaft gut wirtschaften und genügend Eigenmittel generieren respektive Reserven für allgemeine Bankrisiken bilden, sofern man die Verarbeitungs- und Abwicklungsprozesse effizient organisiert hat. Am unteren Ende muss demgegenüber die Effizienz im Vertrieb und in der Produktion zuoberst auf der Prioritätenliste stehen.

Insbesondere im Geschäft mit der Privatkundschaft ist es zudem wichtig, sich nicht nur auf ein Produkt zu fixieren, sondern die Kundenbeziehung als Ganzes zu pflegen. Zu dem Hypothekarkreditgeschäft gilt es, weitere Einnahmequellen zu erschliessen und langfristig zu sichern (z.B. mittels der indirekten Amortisation durch die Vorsorgelösung bei derselben Bank). Deshalb soll im Auge behalten werden, die Kundenbeziehung, gesamthaft betrachtet, ausreichend rentabel zu gestalten. Dies ist ein dringendes Erfordernis in den kommenden Jahren.

Zeitnahes Reporting als Voraussetzung für optimale Steuerung

Nicht nur in einzelnen Regionen im Wohneigentumsmarkt und dessen Finanzierung, sondern zumindest auch im Bereich der Finanzierung von Gewerbe- und Büroliegenschaften besteht ein erhöhter Beobachtungsbedarf. Möglicherweise ist im Bereich der Gewerbe- und Büroliegenschaften bereits ein deutlicher Handlungsbedarf vorhanden. Oftmals erscheint uns deren Dokumentation nicht gleichermassen standardisiert wie im Bereich der Finanzierung von Wohnimmobilien, insbesondere für selbstbewohntes Wohneigentum. Manchenorts fehlen im Bereich der sog. Betreiberimmobilien Marktwert-Überlegungen hinsichtlich des nachhaltigen Fortführungswerts und des Veräusserungswerts respektive Liquidationswert; andernorts sind Mängel in der nachvollziehbaren Beurteilung der Tragbarkeit zu beobachten. Manchen Banken fehlen zentrale Informationen und Risikokennzahlen im Bereich der Betreiberimmobilien.

Im Geschäftssegment der privaten Haushalte ist die Informationslage der Banken typischerweise besser, was eine entsprechende Steuerung und Überwachung vereinfacht. Vielerorts ist ein zeitnahes Monitoring etabliert. Dazu zählen Reporting-Elemente wie Hypothekarforderungen und deren Veränderungen nach den jeweiligen Marktregionen, Veränderungen allfälliger Kreditstandards, Veränderungen der Margen im Alt- und Neugeschäft, Risikokennzahlen wie Belehnungsquote und Tragbarkeit nach Einkommensklassen und geografischen Räumen.

Gesamte Vermögensentwicklung im Auge behalten

Vermögensentwicklung der Schweizer Haushalte

Aktiven	2000	2009
Schuldtitel	150‘570	522‘727
Aktien	297‘541	135‘551
Anteile an kollektive Kapitalanlagen	139‘682	211‘747
Strukturierte Produkte	* * *	28‘357
Versicherungen und PK	668‘641	803‘782
übrige Forderungen	349‘138	180‘946
Immobilien	976‘906	1‘363‘731
Total	**2‘582‘478**	**3‘246‘841**

Passiven	2000	2009
Hypothekarkredite	427‘716	604‘578
Übrige Kredite	45‘803	42‘787
Sonstige Verpflichtungen	7‘078	4‘506
Reinvermögen	2‘101‘871	2‘594‘970
Total	**2‘582‘478**	**3‘246‘841**

** * * **Anmerkung:** Strukturierte Produkte im Jahre 2000 nicht erhoben.*
Quelle: Schweizerische Nationalbank (in Mio. Franken)

Häufig wird die Tragbarkeit aus systemischer Sicht in Frage gestellt; auf den ersten Blick scheint die finanzielle Tragbarkeit von Hypothekarkrediten gegeben, denn den gesamten privaten Haushalts-Vermögen von CHF 3‘247 Mrd. steht nur eine Hypothekarschuld von CHF 605 Mrd. gegenüber. In einem Jahrzehnt der Vermögenssteigerung, der positiven Lohnentwicklung und sinkender Zinsen hat zwar die Attraktivität von Hypothekarkrediten zugenommen, doch die Kreditsumme hat sich verhältnismässig moderat entwickelt. In der Entwicklung der Aktiven und Passiven der privaten Haushalte zeigt sich immerhin, dass Immobilien die mit Abstand wichtigste Vermögensklasse ist. Ende 2009 lag der Wert bei CHF 1‘364 Mrd. (+ CHF 387 Mrd. seit 2000). Im selben Zeitraum hat die Hypothekarkreditbelastung der privaten Haushalte um CHF 177 Mrd. auf CHF 605 Mrd. zugenommen. Mit anderen Worten:

Die durchschnittliche Hypothekarkreditbelastung von 44% hat sich in den vergangenen zehn Jahren nicht signifikant verändert. Unter Berücksichtigung der erhöhten Wohneigentumsquote hat die durchschnittliche Hypothekarkreditbelastung pro Haushalt sogar abgenommen.

Ein besonderes Augenmerk ist jedoch nicht dem Durchschnitt, sondern denjenigen Hypothekarschuldnern zu schenken, die erstmals in ihrem Lebenszyklus zu einem recht hohen Immobilienpreis eine Liegenschaft mit einer hohen Belehnungsquote erworben haben. Diese Gruppe dürfte am ehesten ausfallgefährdet sein. Dabei ist das Augenmerk sowohl auf das Schuldnerrisiko wie auch auf das Objektrisiko zu richten.

Einfluss von veränderten Rahmenbedingungen auf das Hypothekargeschäft

Erwerb und Finanzierung einer Immobilie stehen in einem unmittelbaren Zusammenhang und findet ihren Niederschlag in der Bankbilanz. Hypothekardarlehen unterliegen einem Ausfallrisiko, das durch die Bank systematisch und im Einklang mit der Risikopolitik zu beurteilen ist. Das Risikomanagement der Banken ist so auszugestalten, dass das Institut über angemessene Mittel und Methoden zur Limitierung, Messung und Überwachung der Risiken verfügt. Dass trotzdem Risiken und Verluste auf den Hypothekarbeständen entstehen, ist unvermeidbar.

Eine ungenügende Einschätzung von Entwicklungen bzw. von Rahmenbedingungen wirkt sich in der Regel generell negativ auf das Gedeihen einer Unternehmung aus. Wir leben in einer Zeit des konstanten Wandels. Dies trifft auch auf den Hypothekarmarkt zu, der gerade in den letzten Jahren eine wesentliche Entwicklung durchgemacht hat.

Wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung des Hypothekarmarktes haben Umwelt- und Rahmenbedingungen.

Veränderte Rahmenbedingungen können sich unterschiedlich auf die Bautätigkeit und somit das Hypothekargeschäft auswirken. Das Hypothekargeschäft hängt nicht nur von der zu finanzierenden Liegenschaft oder vom Kunden ab, sondern wird auch durch wesentliche Rahmenbedingungen beeinflusst.

Welche untenstehenden Parameter zählen Sie zu den wesentlichen Rahmenbedingungen und wie gewichten Sie diese?

Welche untenstehenden Parameter zählen Sie zu den wesentlichen Rahmenbedingungen und wie gewichten Sie diese?	ja	eher ja	nein	eher nein
Zinsniveau	88%	12%	0%	0%
Inflation	45%	45%	0%	10%
Steuersituation	25%	56%	0%	19%
Arbeitslosigkeit	38%	38%	6%	20%
Konsumentenverhalten	12%	38%	6%	44%
Immigration	63%	31%	0%	6%
Bevölkerungswachstum	69%	31%	0%	0%
Abschaffung Eigenmietwert	60%	13%	7%	20%
Erhöhter Eigenmittelbedarf Banken	44%	38%	0%	18%
Standort Lage	75%	25%	0%	0%

Übereinstimmend wird das aktuelle und zu erwartende Zinsniveau bei allen angefragten Banken als der wichtigste Parameter bei der Entwicklung des Hypothekargeschäftes angesehen, unabhängig davon, wo sich das Marktgebiet des jeweiligen Institutes befindet.

Während in sog. «Hot-Spots» Gebieten (Zürich, Zug, und Genfersee) die Zuwanderung ein bedeutender Faktor darstellt, spielen bei Banken, die schweizweit tätig sind, die mögliche Abschaffung des Eigenmietwertes bzw. auch der Steuersituation eine wichtige Rolle. Die Arbeitslosigkeit wird ebenfalls als wichtiges Ereignis eingestuft.

Wichtig für die Abschätzung von zukünftigen Entwicklungen ist das Denken in Szenarien, d.h. es muss auch berücksichtigt werden, dass die Entwicklung der Rahmenbedingungen in der Vergangenheit mit möglichen Entwicklungen in der Zukunft verbunden werden muss. Das gilt sowohl für die Entwicklung der Margen wie auch für die Risiken.

Szenarioanalysen und Stresstests als System der Früherkennung von zukünftigen Entwicklungen

Mit Szenarioanalysen können die Auswirkungen der Veränderung von verschiedenen Parametern simuliert werden. Szenarioanalysen des Kreditportfolios oder Teilen davon sind als Führungsinstrument für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung anzusehen, um die Risiken aus dem Kreditportfolio darzustellen. Szenarioanalysen und Stresstests können für einzelne Parameter unterschiedlich und in verschiedenen Zeiträumen simuliert werden.

Welche Ereignisse simuliert werden sollen, ist abhängig vom Geschäftsmodell sowie Art und Grösse der Bank.

Generell gilt für den Immobilienmarkt, dass stets der übergeordnete Markt verstanden werden muss, um ein effizientes Frühwarnsystem für die Bank festzulegen: d.h. beispielsweise für eine Bank in der Ostschweiz, dass sie den Markt Ostschweiz und sogar Gesamtschweiz verstehen muss, um für «ihren» Markt entsprechend zu agieren und gerüstet zu sein. So sind für den Immobilienmarkt Stadt Zürich die Entwicklungen ihrer Peergroup (Städte London, Frankfurt oder Paris) genau so entscheidend wie die Entwicklungen in der Schweiz beispielsweise für Basel die Entwicklung der Pharmabranche und für den Kanton Graubünden der Tourismus.

Ein intelligentes Frühwarnsystem muss verschiedene Parameter und gegenseitigen Abhängigkeiten sog. Korrelationen abbilden können. Wir erinnern uns nur zu gut daran, als beim Untergang des Aushängeschildes der schweizerischen Luftfahrt nur von wenigen Instituten überprüft wurde, welche Kreditnehmer zugleich auch Angestellte dieser Gesellschaft gewesen waren.

Folgende Normal-Szenarien sollten nach unserer Auffassung simuliert werden: Veränderung Zinsniveau auf die Tragbarkeit, Auswirkungen eines Wirtschaftswachstums oder –rückgangs auf das Portfolio, Preisentwicklungen der Immobilien, Inflationserwartungen usw. Darüber hinaus sollten die Banken auch extreme Ereignisse (sog. Schocks) mittels Stresstests simulieren. Jedes Institut sollte seine potenziellen Risiken, Veränderungen und Auswirkungen auf die Bankbilanz kennen und simulieren.

	Führen Sie regelmässig Szenarioanalysen durch?		Wenn ja, bestehend Standartszenarien?	
	Ja	Nein	Ja	Nein
Grössere Universalbanken	83%	17%	80%	20%
Kleinere und mittlere Kantonalbanken	50%	50%	25%	75%
Kleinere und mittlere Regionalbanken	67%	33%	67%	33%

Die relevanten Informationen zur Früherkennung sind sehr wohl verfügbar und werden auch zu Hilfe genommen.

Während grössere Universalbanken Szenarioanalysen mehrheitlich durchführen, wenden kleinere und mittlere Kantonalbanken dieses Instrument nur bedingt an.

Eine systematische Verarbeitung bzw. Vernetzung oder Verknüpfung der Informationen findet in der Bankenwelt dennoch nicht statt. Viel zu häufig werden Informationen isoliert betrachtet, wenn möglich durch verschiedene Stellen der Bank erhoben und nicht gegenseitig abgestimmt. Die Rapportierung erfolgt zudem nicht systematisch.

Kreditpolitik im Lichte von veränderten Rahmenbedingungen

Die Kreditpolitik ist Teil der Geschäftspolitik und somit wichtigstes Instrument für die Ausprägung der Kreditstrategie einer Bank. Die Frage stellt sich, wie veränderte Rahmenbedingungen in dieses Regelwerk einfliessen.

Werden veränderte Rahmenbedingungen in der Kreditpolitik berücksichtigt?	ja	eher ja	eher nein	nein
Grössere Universalbanken	66%	17%	17%	0%
Kleinere und mittlere Kantonalbanken	50%	25%	25%	0%
Kleinere und mittlere Regionalbanken	0%	50%	33%	17%

Anpassungen von Normen und Grundsätzen werden bei einem sich ändernden Marktumfeld durch die Mehrheit der Banken vorgenommen.

Wir sind überrascht, dass hier die vollumfängliche Zustimmung fehlt, sind doch Veränderungen des Marktumfeldes Chancen und Risiken. Also spielt es eine Rolle, ob bei sich positiv entwickelnden Märkten evtl. eine Lockerung der Kreditvergabekonditionen ins Auge gefasst werden sollte und anderseits bei sich abzeichnenden Risiken eine Verschärfung angezeigt wäre.

Die Banken, die positiv (ja / eher ja) geantwortet haben, nannten folgende Bereiche, die für sie wesentlich sind:

In welchen Bereichen würden Sie Anpassungen vornehmen?	Belehnungs-normen		Pflichtamorti-sationen		Tragbarkeits-normen		Wiedervor-lagefristen	
	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Nein
Grössere Universalbanken	100%	0%	50%	50%	83%	17%	17%	83%
Kleinere und mittlere Kantonalbanken	33%	67%	33%	67%	67%	33%	67%	33%
Kleinere und mittlere Regionalbanken	33%	67%	33%	67%	33%	67%	33%	67%

Die Berücksichtigung einzelner Normen erfolgt unterschiedlich. Während grössere Institute vornehmlich die Normen und Fristen überprüfen und allenfalls anpassen, ist bei kleineren und mittleren Instituten eher eine Belassung der geltenden Normen und Fristen festzustellen.

Pauschalwertberichtigungen als Abdeckung der Risiken aus veränderten Rahmenbedingungen

Der Blick in die Geschäftsabschlüsse der Banken zeigt, dass das Prinzip von Pauschalwertberichtigungen eher zurückhaltend angewendet wird.

Bei der Beurteilung von veränderten Rahmenbedingungen können zusätzliche Risiken, die mittels Szenarioanalysen und Stresstests simuliert worden sind, durch Pauschalwertberichtigungen abgedeckt werden.

Obschon die Vorschriften der FINMA zu den Rechnungslegungsvorschriften für Banken (wie auch Standards US GAAP und IFRS) dies ausdrücklich zulassen, wird - von wenigen Ausnahmen - in der Praxis davon abgesehen und stattdessen lediglich Wertberichtigungen auf Einzelkrediten gebildet mit der Begründung «dass sie ihre Kunden und das Marktgebiet sehr gut kennen würden und mit dieser Methode sehr gut gefahren seien».

Möglichkeit der Einflussnahme der Regulatoren auf die Entwicklung des Geschäftsvolumens

Externe Einflüsse haben Konsequenzen auf die Entwicklung des Immobilien- und Hypothekargeschäftes. Zurzeit bestehen seitens der Regulatoren diesbezüglich keine Weisungen oder Instruktionen, die auf die Geschäftspolitik konkret Einfluss nehmen würden. Den Regulatoren stehen verschiedene Massnahmen zur Verfügung, mit denen sie die Vergabe von Hypothekarkrediten einschränken könnten.

Seit Herbst 2010 hat die SNB das Reporting von Daten aus dem Kreditgeschäft intensiviert. Ein Blick in die Erhebungen zeigt, dass insbesondere die Thematik der «ETP-Geschäfte» im Fokus steht. Bei ausgewählten Bankinstituten hat die FINMA «Vor-Ort»-Besuche durchgeführt und die Kreditorganisation analysiert und beurteilt. Diese Erhebungen erfolgten bei den grösseren Banken, welche im Kreditgeschäft aktiv sind. Konkrete Ergebnisse sowie Empfehlungen sind den jeweiligen Instituten direkt mitgeteilt worden.

Die SBVg ist zurzeit daran, ihre Richtlinie über die «Prüfung, Bewertung und Abwicklung von grundpfandgesicherten Krediten» einer Überarbeitung zu unterziehen.

Risiken sind steuerbar!

Die Welt lebt von Veränderungen. Diese machen auch vor dem Hypothekargeschäft nicht Halt. Wichtig ist, sie frühzeitig zu erkennen; haben sie doch Einfluss auf die Finanzlage der Bank. Den vorsichtigen Umgang mit den Risiken aus dem Hypothekargeschäft erachten wir trotz des angespannten Marktumfeldes als angezeigt. Wir könnten uns folgende Massnahmen zur Risikoreduktion vorstellen:

– Eine Verschärfung der Reglemente hinsichtlich Kreditvergabe;

– Die Beschränkung, Limitierung bzw. Einfrierung oder sogar Reduktion von ETP-Geschäften, so dass sie in einem akzeptablen und gesunden Verhältnis zum gesamten Hypothekarvolumen stehen.

Wir sind der Auffassung, dass durch die Befolgung obiger Massnahmen die Risiken in einem bedeutenden Mass eingeschränkt werden können.

Learning Nr. 1: Strategie und finanzielle Situation müssen langfristig auf eine positive Entwicklung der Bank ausgerichtet sein

Die Strategie einer Bank hat im Einklang mit den finanziellen Möglichkeiten zu stehen. Darauf ist der Risikoappetit auszurichten. Im Hypothekargeschäft ist es von Bedeutung, dass die Bank eine klare Strategie (hinsichtlich Qualität und Quantität, Risiko und Ertrag usw.) verfolgt, die auf das Potenzial im strategisch relevanten Marktgebiet abgestützt ist. Klumpenrisiken wie auch Ausserrayongeschäfte sind zurückhaltend einzugehen, da häufig die Kompetenz und die Kenntnis der Besonderheiten eines Wirtschaftsraumes nur unzureichend vorhanden sind. Die Kreditpolitik als oberste Maxime im Kreditgeschäft ist auf Langfristigkeit auszurichten und hat genügend bankinterne Anreize zu setzen, um keine erhöhten Risiken einzugehen.

Eine verantwortliche und angemessene Kreditpolitik kann die Bank vor Schaden bewahren und die Reputation stärken.

Learning Nr. 2: Systematischer Einbezug von Szenarioanalysen und Stresstests als Frühwarnsysteme zur Abschätzung von zukünftigen Entwicklungen

Systematische Szenarioanalysen und Stresstests als Frühwarnsysteme sind für das Hypothekarkreditgeschäft zwingend notwendig. Dabei spielt es nach unserer Auffassung keine Rolle, ob das Kreditinstitut zum Beispiel im Jura oder im Raum Zürich ist. Generell gilt für den Immobilienmarkt, dass immer der übergeordnete Markt verstanden werden muss, um ein effizientes Frühwarnsystem für die Bank festzulegen. Die Durchführung von Szenarioanalysen und Stresstests sowie die Speisung eines Frühwarnsystems mit relevanten Informationen kann durch öffentlich zugängliche Quellen wie auch durch das bankinterne Risikomanagement erfolgen. Dabei ist zu beachten, dass aus der Flut der Informationen die für das Institut relevanten gezogen werden. Korrelationen sind geeignet abzubilden. Gemäss unserer Praxis denken wir dabei u.a. an folgende Korrelationen die als Ganzes oder im Einzelnen analysiert und/oder einem Stresstest ausgesetzt werden können:

- *Entwicklung der Rahmenbedingungen in der Vergangenheit und mögliche Entwicklungen der Zukunft (bzgl. Risiken, Margen usw.)*
- *Regionale Bedeutungen, wie z.B. bedeutender Arbeitgeber und Arbeitnehmer, die Kreditnehmer der Bank sind;*
- *Bevölkerungswachstum/Immigration und Baulandreserven; Risiken von Preisdruck und Bildung von Hot Spots*
- *Eine Verbindung der Entwicklung von Branchen mit der Abhängigkeit/Entwicklung der Hauptbranchen der Region; also eine Verbindung von übergeordnetem und lokalem Branchenwissen*

Eine Identifikation weiterer Korrelationen ist je nach Zusammensetzung des Kundenportfolios und des Marktgebietes angezeigt.

Ein adäquates Reporting an den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung erachten wir als unabdingbar.

Learning Nr. 3: Die Kreditpolitik ist gegebenen Rahmenbedingungen und der Quintessenz der Ergebnisse der Szenarioanalysen anzupassen

Die Kreditpolitik und die Geschäftspolitik müssen bei veränderten Rahmenbedingungen überprüft werden. Dies ist auch eine Frage eines angemessenen Kreditrisikomanagements. Ob sich für das Institut Anpassungen der Kreditpolitik ergeben, hängt in erster Linie von dessen aktuell gelebter Kreditpolitik ab. Jede Veränderung der Rahmenbedingungen ob positiv oder negativ ist eine Chance bzw. Herausforderung für jede Bank, der sie Rechnung tragen sollte, um nachhaltig ihre Stellung im Markt zu wahren bzw. zu festigen oder auszubauen.

Learning Nr. 4: Pauschalwertberichtigungen als Abdeckung der Risiken aus veränderten Rahmenbedingungen oder als Ergebnis durchgeführter Szenarioanalysen und Stresstests

Um den veränderten Rahmenbedingungen und den daraus resultierenden Risiken effektiv zu begegnen, sind nach einem systematischen Ansatz gebildete Pauschalwertberichtigungen (in Anlehnung an die Bestimmungen der RRV-FINMA Rz. 18b bzw. FAS 5 Reserve nach US GAAP Vorschriften) auf dem Portfolio bzw. den Subportfolios zu implementieren.

Self Assessment
Wichtige Merkpunkte für Ihre Bank:

Ja	Nein	Kriterien
○	○	*Hat Ihre Bank eine klare Strategie (hinsichtlich Qualität und Quantität, Risiko und Ertrag usw.) im Hypothekarkreditmarkt, die auf das Potenzial im strategisch relevanten Marktgebiet abgestützt ist?*
○	○	*Ist die Kreditpolitik Ihrer Bank auf die finanzielle Situation der Bank und auf Langfristigkeit ausgerichtet und setzt sie genügend bankinterne Anreize, um keine erhöhten Risiken einzugehen?*
○	○	*Werden Risiken aus veränderten Rahmenbedingungen durch Szenarioanalysen zeitgerecht durch Ihre Bank überwacht, gegenseitige Abhängigkeiten (Korrelationen) in die Beurteilung mit einbezogen und dem Verwaltungsrat/ der Geschäftsleitung angemessen Bericht erstattet?*
○	○	*Setzen Sie bei Ihrer Bank für die Erkennung von veränderten Rahmenbedingungen Frühwarnsysteme im Sinne von Szenarioanalysen ein und berücksichtigen Sie die Quintessenz der Ergebnisse aus diesen Frühwarnsystemen in Ihrer Kreditpolitik?*
○	○	*Verwenden Sie bei Ihrer Bank ein Prinzip von Pauschalwertberichtigungen oder setzen Sie zusätzliches Eigenkapital zur Abdeckung der Risiken aus veränderten Rahmenbedingungen ein?*

Notizen:

Impressum:

KPMG AG
Badenerstrasse 172
Postfach
CH-8026 Zürich
Telefon +41 44 249 31 31
Telefax +41 44 249 23 19
www.kpmg.ch

Redaktion:

KPMG
cutting through complexity™

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE
LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

KLOESS REAL ESTATE
KRE search thinking structuring

FP RE Fahrländer Partner Raumentwicklung

Autoren:

KPMG AG
Hans Stamm
Partner
Audit Financial Services
T: +41 44 249 27 59
E: hansstamm@kpmg.com

Kurt Stoll
Partner
Audit Financial Services
T: +41 31 384 76 38
E: kstoll@kpmg.com

Thomas Fischer
Senior Manager
Audit Financial Services
T: +41 44 249 21 98
E: thfischer@kpmg.com

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Prof. Dr. Maurice Pedergnana
T: +41 41 724 65 60
E: maurice.pedergnana@hslu.ch

KloessRealEstate
Dr. Stephan Kloess
T: +41 43 810 25 06
E: s.kloess@kloess.ch

Fahrländer Partner AG
Dr. Stefan Fahrländer
T: +41 43 333 05 55
E: sf@fpre.ch

Gestaltung und Design:
Sandro Nicotera, Art Direction

Kontakte:

KPMG AG

Daniel Senn
Partner
Head Financial Services
Member of the Executive Board
T: +41 44 249 27 57
E: dsenn@kpmg.com

Hans Stamm
Partner
Audit Financial Services
T: +41 44 249 27 59
E: hansstamm@kpmg.com

Kurt Stoll
Partner
Audit Financial Services
T: +41 31 384 76 38
E: kstoll@kpmg.com

Stefan Pfister
Partner
Advisory, Real Estate
T: +41 44 249 26 67
E: stefanpfister@kpmg.com

Ulrich Prien
Partner
Advisory, Real Estate
T: +41 44 249 21 77
E: uprien@kpmg.com

Marianne Müller
Director
Audit Financial Services
T: +41 44 249 34 04
E: mariannemueller@kpmg.com

Thomas Fischer
Senior Manager
Audit Financial Services
T: +41 44 249 21 98

Hochschule Luzern – Wirtschaft

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Prof. Dr. Maurice Pedergnana
T: +41 41 724 65 60
E: maurice.pedergnana@hslu.ch

KloessRealEstate

Dr. Stephan Kloess
T: +41 43 810 25 06
E: s.kloess@kloess.ch

Fahrländer Partner AG

Dr. Stefan Fahrländer
T: +41 43 333 05 55
E: sf@fpre.ch

© 2011 KPMG Holding AG/SA, a Swiss corporation, is a subsidiary of KPMG Europe LLP and a member of the KPMG network of independent fi rms affi liated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss legal entity. All rights reserved. Printed in Switzerland. The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.