

Nachrangige Hypotheken als aufstrebende Anlageklasse



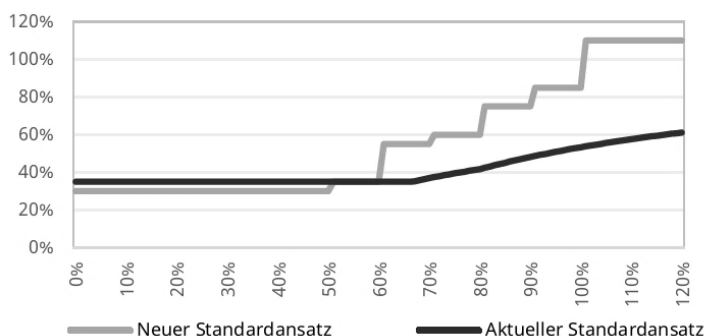
Daniel Werdenberg
AKRIBA Immobilien-
Anlagestiftung

Der Schweizer Hypothekarmarkt, dessen Volumen etwa CHF 1'250 Mrd. beträgt, wird zu 95 % von Banken dominiert, während Pensionskassen mit einem Marktanteil von lediglich zwei bis drei Prozent nur eine marginale Rolle einnehmen. Dies steht in starkem Kontrast zu den USA, wo alternative Kreditgeber wie Versicherungsgesellschaften, Stiftungen oder Pensionskassen inzwischen etwa 40 % des Kreditvolumens im geschäftlichen Immobiliensektor abdecken.

Das begrenzte Engagement von Pensionskassen im Hypothekarmarkt ist bemerkenswert, insbesondere vor dem Hintergrund, dass qualitativ hochwertige Kreditvergaben Renditen generieren können, die bis zu 1,5 % über denen von Obligationen vergleichbarer Bonität liegen. Dieser Renditevorteil, kombiniert mit einer hohen Sicherheit und einem positiven Diversifikationseffekt, macht diese Anlageklasse zu einer attraktiven Ergänzung für institutionelle Portfolios. Angesichts dieser Vorteile ist es überraschend, dass Pensionskassen lediglich rund 2 % ihres Vermögens in Hypotheken investieren.

Gleichzeitig bleibt die Nachfrage nach Hypothekarkrediten ungebrochen: Der Wohnraum für die kontinuierlich wachsende Bevölkerung muss finanziert werden. Allerdings zeigt sich eine zunehmende Zurückhaltung seitens der Banken, insbesondere bei der Finanzierung von Mehrfamilienhäusern. Diese Entwicklung ist massgeblich auf die Eigenmittelvorschriften im Rahmen von Basel III zurückzuführen, die am 1. Januar 2025 in Kraft treten werden. Diese neuen regulatorischen Anforderungen führen dazu, dass risikoreichere Geschäftsbereiche eine höhere Eigenkapitalunterlegung erfordern, während risikoärmere Bereiche mit weniger Eigenkapital auskommen. Im Hypothekengeschäft resultiert dies in geringeren Eigenmittelanforderungen bei selbstgenutzten Wohn- und Gewerbeliegenschaften mit niedriger Belehnung, während sie für Renditeobjekte, wie etwa Mehrfamilienhäuser, deutlich ansteigen. Konkret müssen Banken für Finanzierungen von Renditeliegenschaften mit einem Belehnungsgrad von über 60 % des Marktwertes wesentlich mehr Eigenkapital hinterlegen.

Eigenkapital der Banken



Bemerkung: Die vertikale Achse stellt die Risikogewichte dar, die Horizontale die Belehnungshöhe

Quelle: Avobis- Basel III – Implikationen auf das Hypothekengeschäft

In der Praxis zeigt sich, dass Banken die Basel-III-Standards bereits antizipieren und eine restriktivere Kreditvergabe verfolgen, um ihr Eigenkapital zu schonen. Darüber hinaus reduziert die Fusion der Credit Suisse mit der UBS die Anzahl der Marktteilnehmer, was die Kreditvergabekapazität weiter einschränkt.

Für Pensionskassen eröffnet sich in diesem Umfeld eine vielversprechende Möglichkeit, verstärkt auf dem Hypothekarmarkt aktiv zu werden. Insbesondere der Bereich der nachrangigen Hypotheken erscheint hierbei attraktiv.

Wesentliche Vorteile nachrangiger Hypotheken

Hohe Nachfrage nach Wohnraum

Im vergangenen Jahr wuchs die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz um über 145'000 Personen, was in etwa der Grösse der Stadt Bern entspricht. Dieses anhaltende Bevölkerungswachstum stützt die Immobilienpreise nachhaltig.

Erhöhter Bedarf an Fremdkapital

Durch die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen sind Immobilieninvestoren gezwungen, mehr Kapital zu binden, wodurch mit dem gleichen Eigenkapital weniger Projekte realisiert werden können. Nachrangige Hypotheken bieten hierbei eine wertvolle Unterstützung für Projektentwickler.

Attraktive Renditen

Einer der größten Vorzüge nachrangiger Hypotheken liegt in der Möglichkeit, gegenüber Obligationen oder erstrangigen Hypotheken signifikant höhere Renditen zu erzielen. Die Cashflow-Rendite entspricht hierbei einem direkten Engagement in Immobilienanlagen.

Solide Besicherung

Nachrangige Hypotheken sind durch Grundpfandtitel abgesichert und werden mit maximal 80 % des Verkehrswerts vergeben. Dies schafft im Vergleich zu direkten Immobilienanlagen einen Kapitalpuffer von mindestens 20 %.

Begrenztes Zinsänderungsrisiko

Da nachrangige Hypotheken auf SARON-Basis vergeben werden, passen sich die Zinssätze mindestens jährlich an. Dadurch entfallen Kursschwankungen. Die Laufzeiten solcher Hypotheken liegen typischerweise zwischen drei und maximal fünf Jahren.

Diversifikationspotenzial

Nachrangige Hypotheken können eine wertvolle Ergänzung zu bestehenden Anlageportfolios darstellen. Sie tragen zur Streuung des Risikos bei und verbessern sowohl die Gesamtperformance als auch das Chancen-Risiko-Profil.