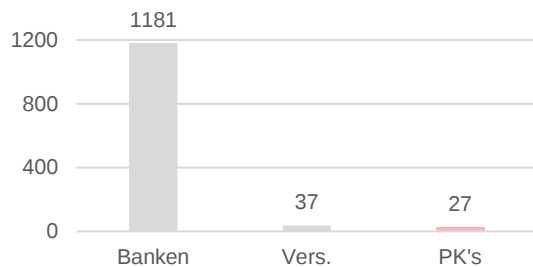


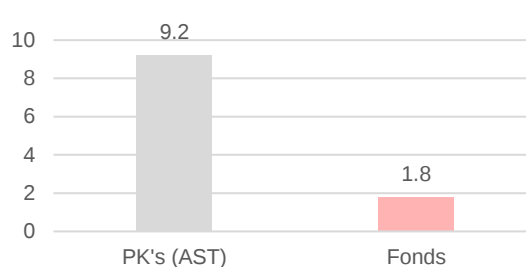
## Nachrangige Hypotheken als aufstrebende Anlageklasse

Der Schweizer Hypothekarmarkt mit einem Volumen von etwa CHF 1'250 Mrd. wird zu 95% von Banken dominiert, während Pensionskassen mit einem Marktanteil von zwei bis drei Prozent nur marginal vertreten sind. Dies im Gegensatz zu den USA, wo alternative Kreditgeber wie Versicherungsgesellschaften, Stiftungen oder Pensionskassen mittlerweile etwa 40% des Kreditvolumens im geschäftlichen Immobilienmarkt abdecken.

Hypothekarvolumen  
CHF Mrd.



Indirekte Anlageprodukte  
CHF Mrd.

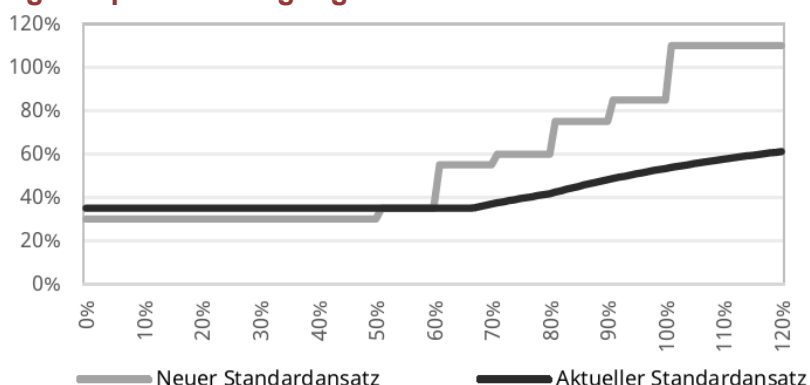


Quelle: SNB, SVV, BFS, Darstellung Valvest Advisors

Das geringe Volumen von durch Pensionskassen finanzierten Hypotheken erstaunt, zumal selbst qualitativ hochwertige Kreditvergaben bis zu 1.5% mehr Renditen erzielen als Obligationen mit ähnlicher Bonität. Dieser Renditevorteil, die hohe Sicherheit und der positive Diversifikationseffekt machen die Anlageklasse zu einer idealen Portfolioergänzung. Dass Pensionskassen gerade einmal 2% ihres Vermögens in Hypotheken anlegen, verwundert vor diesem Hintergrund umso mehr.

Dabei ist die Nachfrage nach Hypothekarkrediten ungebrochen. Der Wohnraum für die stetig wachsende Bevölkerung will finanziert werden. Gleichzeitig ist von den Banken eine deutliche Zurückhaltung spürbar, insbesondere bei der Finanzierung von Mehrfamilienhäusern. Dies dürfte vor allem auf die Eigenmittelverordnung für Banken (Basel III) zurückzuführen sein, welche auf den 1. Januar 2025 in Kraft treten wird. Diese neuen Standards führen dazu, dass risikoreichere Geschäftsbereiche mehr Eigenmittel erfordern, während weniger riskante Bereiche mit weniger Eigenmittel auskommen. Im Hypothekengeschäft führt die neue Regelung bei selbstgenutzten Wohn- und Gewerbeliegenschaften mit geringer Belehnung zu sinkenden Eigenmittelanforderungen, während sie für Renditeobjekte wie zum Beispiel Mehrfamilienhäuser deutlich anstiegen. Gegenüber den bisherigen Richtlinien müssen Banken ab einer Fremdfinanzierung von Renditeliegenschaften von mehr als 60% des Marktwertes deutlich mehr Eigenkapital hinterlegen.

### Eigenkapitalhinterlegung der Banken



Bemerkung: Die vertikale Achse stellt die Risikogewichte dar, die Horizontale die Belehnungshöhe  
Quelle: Avobis- Basel III – Implikationen auf das Hypothekengeschäft

Die Praxis zeigt, dass Banken die Basel-III-Standards bereits umsetzen und Kredite sowie Hypothekendarlehen deutlich zurückhaltender vergeben, um Ihr Eigenkapital zu schonen. Zudem fällt mit der Integration der Credit Suisse in die UBS ein wichtiger Marktteilnehmer weg, was die Kreditvergabekapazität zusätzlich einschränkt.

Für Pensionskassen ergibt sich in diesem Umfeld die Chance, vermehrt auf dem Hypothekarmarkt tätig zu werden. Nebst dem hart umkämpften Markt für 1. Ranghypotheken erscheinen die Möglichkeiten für nachrangige Hypotheken speziell attraktiv:

|                                                                                     |                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <b>Grosse Nachfrage nach Wohnbedarf</b> | Im letzten Jahr nahm die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz um über 145'000 Personen zu, das entspricht in etwa der Grössenordnung einer Stadt wie Bern. Dieses ungebremste Wachstum stützt die Immobilienpreise.                                                                              |
|    | <b>Erhöhter Bedarf an Fremdkapital</b>  | Durch die erhöhte Anforderung an Eigenkapital steigt für Immobilieninvestoren die Kapitalbindung an, weshalb mit dem gleichen Eigenkapital weniger Projekte realisiert werden können. Nachrangige Hypotheken unterstützen somit Projektentwickler.                                               |
|    | <b>Globale Inflation</b>                | Auch wenn sich die Inflation in den letzten Monaten zurückgebildet hat, die strukturell erhöhte globale Inflation stützt höhere Zinsniveaus bei Kreditvergaben.                                                                                                                                  |
|   | <b>Höhere Renditen</b>                  | Einer der grössten Vorteile von nachrangigen Hypotheken ist die Möglichkeit, gegenüber Obligationen oder Erstrang-Hypotheken deutlich höhere Renditen zu erzielen. Die Cash-Flow Rendite entspricht einem direkten Engagement in Immobilienanlagen.                                              |
|  | <b>Solide Sicherheit</b>                | Die Hypotheken sind mit Grundpfandtitel besichert und werden mit maximal 80% des Verkehrswertes vergeben. So entsteht gegenüber Immobiliendirektanlagen ein Kapitalpuffer von mindestens 20%.                                                                                                    |
|  | <b>Geringes Zinsänderungsrisiko</b>     | Die nachrangigen Hypotheken werden auf SARON-Basis vergeben und der Zins passt sich mindestens jährlich entsprechend an. Somit entfallen Kursschwankungen. Zudem liegt die Laufzeit einer nachrangigen Hypothek normalerweise zwischen drei und maximal fünf Jahren.                             |
|  | <b>Diversifikation des Portfolios</b>   | Nachrangige Hypotheken können eine wertvolle Ergänzung zu einem bestehenden Anlageportfolio sein. Das Risiko wird weiter gestreut und die Gesamtperformance wie auch das Chancen-Risiko-Profil verbessert.                                                                                       |
|  | <b>Zugang zu einem wachsenden Markt</b> | Der Markt für nachrangige Hypotheken wird in der Zukunft an Bedeutung gewinnen. Immer mehr Anleger erkennen die Chancen, die dieser Markt bietet. Durch eine Investition können Anleger von diesem wachsenden Sektor profitieren und sich frühzeitig in einem aufstrebenden Markt positionieren. |

## Fazit

Der indirekte Schweizer Markt für Hypothekarkredite ist mit CHF 11 Mrd. angesichts des gesamten ausstehenden Volumens von über CHF 1'250 Mrd. noch ein Nischenprodukt, speziell im Bereich von Nachgangsfinanzierungen. Auf der Suche nach weiteren, sicheren Ertragsquellen lohnt es sich für Pensionskassen, Investitionen in nachrangige Hypothekarkredite zu prüfen. Zumal sich Banken aus diesem Bereich aufgrund der neuen Regulatorien tendenziell zurückziehen werden.



**Daniel Werdenberg**  
**AKRIBA Immobilien-Anlagestiftung**  
Frohbürgstrasse 20  
8732 Neuhaus SG