



Universität Zürich

Masterthesis

zur Erlangung des

Master of Advanced Studies in Real Estate

***Einfluss von Basel III auf den Hypotheken- und Immobilienmarkt
Schweiz***

Name: Alexander Bangerter

Adresse: Max Bill Platz 9
8050 Zürich

Eingereicht bei: Dr. Friedrich Hoheneck
Markus Fischer, MRICS

Abgabedatum: 13.08.2010

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	II
Abkürzungsverzeichnis	III
Glossar	IV
1 Einleitung	1
1.1 Zielsetzung und Untersuchungsgegenstand	1
1.2 Ablauf der Untersuchung	1
2 Rückblick Finanzmarktkrise	2
3 Theoretische Grundlagen	5
3.1 Gründe für Bankenregulierung.....	5
3.2 Financial Leverage und CAPM.....	8
3.3 Immobilien-Banking	9
3.4 Risiken der Immobilienfinanzierung.....	13
3.5 Geldpolitik und Immobilienmarkt	16
3.6 Kapital- und Immobilienmarkt.....	17
3.7 Immobilienpreise und Kreditkonditionen	18
3.8 The Real Estate System.....	19
4 Marktumfeld Schweiz	21
4.1 Bankensektor.....	21
4.2 Kreditmarkt	23
4.3 Hypothekenmarkt	24
4.4 Immobilienmarkt.....	26
5 Regulatorisches Umfeld	28
5.1 Basel II	28
5.2 Umsetzung in der Schweiz.....	32
5.3 Basel III.....	35
5.4 Diskussionspapier FINMA.....	38
6 Herleitung künftige Entwicklung	39
7 Expertenbefragung	48
8 Konklusion	56
9 Anhang	59
10 Literaturverzeichnis	61
11 Ehrenwörtliche Erklärung	65

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Leistungsangebot in Immobilien-Banking	10
Abbildung 2: Pricing von Bankkrediten - Risk adjusted pricing	13
Abbildung 3: Risiken der Immobilienfinanzierung	14
Abbildung 4: The Real Estate System.....	20
Abbildung 5: Immobilien-Bankprodukte	21
Abbildung 6: Profitabilität Schweizer Banken	22
Abbildung 7: Entwicklung Hypothekarvolumen Schweiz.....	24
Abbildung 8: Hypothekarzinsen.....	25
Abbildung 9: Hypothekarvolumen nach Banken	26
Abbildung 10: Immobilienpreise	27
Abbildung 11: Wachstum BIP	28
Abbildung 12: Die drei Säulen von Basel II	29
Abbildung 13: The Real Estate System – angepasst I.....	44
Abbildung 14: The Real Estate System – angepasst II.....	46

Abkürzungsverzeichnis

BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BFS	Bundesamt für Statistik
BIP	Bruttoinlandprodukt
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
G 20	20 führenden Wirtschaftsnationen, wichtigste Industrie- und Schwellenländer
IRB-Ansatz	Internal Rating Based-Ansatz
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
MBS	Mortgage Backed Securities
REIT	Real Estate Investment Trust
SNB	Schweizerische Nationalbank
TIER 1	Kernkapital (einbezahltes Kapital, offene Reserven, Gewinnvortrag, Gewinn nach Ausschüttung)
TIER 2	Ergänzendes Kapital (u.a. hybride Instrumente, stille Reserven, der Bank gewährte Darlehen)
TIER 3	Zusatzkapital

Glossar

Basel II	Gesamtheit der vom Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vorgeschlagenen Eigenkapitalvorschriften.
Basel III	Die vorgeschlagenen Neuerungen von Basel II werden inoffiziell unter Basel III diskutiert
Exposure	Einem Risiko ausgesetztes Engagement
Kapitalinstrumente	Massnahmen und Produkte, welche die Eigenmittelsituation in einem Unternehmen verbessern
Leverage Ratio	Verschuldungsgrad: Verhältniszahl von Eigenkapital zu Fremdkapital
LIBOR	Die London Interbank Offered Rate ist der Preis im Interbankenmarkt für eine kurzfristige Refinanzierung
Moral Hazard	Verminderte Achtsamkeit im Verhalten eines Marktteilnehmers (vor allem beim Eingehen von Risiken), wenn er damit rechnen kann, dass ein anderer allfällige Schäden trägt
Swap	Tauschvertrag für zukünftige Zahlungsströme

1 Einleitung

Die letzte Immobilienblase in den USA, die im Sommer 2007 platzte, hat auf eindrückliche Weise gezeigt, wie sich die Finanzierungsmöglichkeiten von Immobilien auf deren Preise auswirken können und wie wichtig ein stabiler Immobilienmarkt für das Finanzsystem ist. Diese Krise gilt zwar nur als Auslöser und nicht als Ursache für die darauf folgende Finanz- und schliesslich auch Wirtschaftskrise; doch haben die massiven Auswirkungen der Krise auf die Wirtschaft auch dazu geführt, dass der politische Druck nach mehr Regulierung des Finanzsystems zunahm. Deshalb hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht Änderungsvorschläge für die internationalen Eigenkapitalvorschriften für Banken (Basel II) – nachfolgend Basel III genannt – erarbeitet und diese im Dezember 2009 publiziert. Die Umsetzung dieser Änderungen wird auch in der Schweiz erfolgen und wahrscheinlich gewisse Auswirkungen auf den Schweizer Hypothekarmarkt haben. Ob sich jedoch der Hypothekarmarkt und eventuell auch der Immobilienmarkt dadurch spürbar verändern, ist unklar.

1.1 Zielsetzung und Untersuchungsgegenstand

In der vorliegenden Arbeit sollen vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzmarktkrise die Wechselwirkungen zwischen Finanzmarktregulierung, Immobilienfinanzierung und Immobilienmarkt untersucht werden. Dabei gilt es herauszufinden, wie sich die regulatorischen Anpassungen von Basel III auf den Hypotheken- sowie den Immobilienmarkt in der Schweiz auswirken werden. Insbesondere soll untersucht werden, wie und ob sich die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagenen Änderungen betreffend Eigenkapitalanforderungen für Banken auf die Preise und Vergabe von Hypotheken in der Schweiz auswirken und welche Konsequenzen sich daraus insgesamt für den Immobilienmarkt Schweiz ergeben könnten.

1.2 Ablauf der Untersuchung

In einem ersten Schritt soll der Hintergrund von Basel III erläutert werden, indem kurz auf die Ursachen und den Ablauf der jüngsten Finanzmarktkrise eingegangen wird. Anschliessend sollen die theoretischen Grundlagen für die Diskussion des Themas erarbeitet werden. Das heisst, es werden Gründe für eine Bankenregulierung genannt, Aspekte des Hypothekengeschäfts aufgezeigt und die damit verbundenen Risiken ange-

sprochen. Weiter wird auf die Zusammenhänge zwischen Immobilien-, Kapitalmarkt und Geldpolitik eingegangen. In einem weiteren Schritt wird der Immobilien- und Hypothekenmarkt Schweiz näher betrachtet, um ein Bild der aktuellen Situation zu erhalten und die wichtigsten Eigenschaften zu identifizieren. In einem letzten vorbereitenden Schritt wird das regulatorische Umfeld der Banken in der Schweiz näher betrachtet. Dabei wird auf die Grundlage, also Basel II, sowie auf die Umsetzung der Regelungen in der Schweiz eingegangen. Anschliessend werden die vorgeschlagenen Änderungen von Basel III analysiert.

Ausgehend von den gewonnenen Erkenntnissen bezüglich der Funktionsweise der Immobilienfinanzierung, der Wechselwirkungen zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt sowie der aktuellen Gegebenheiten in der Schweiz sollen die möglichen Entwicklungen anhand eines Modells hergeleitet werden. Darauf basierend soll eine entsprechende These zur Beantwortung der eigentlichen Kernfrage nach der Veränderung des Schweizer Marktes aufgestellt werden. Diese These wird anschliessend im Rahmen einer Expertenbefragung geprüft. Anhand dieser zusätzlich gewonnenen Erkenntnisse soll die These zur AbschlussThese weiterentwickelt werden.

2 Rückblick Finanzmarktkrise

Um die Ausgangslage beziehungsweise die Ursachen von Basel III zu verdeutlichen und damit den Hintergrund der Fragestellung zu erläutern, werden zunächst die Gründe und der Verlauf der aktuellen Finanzmarktkrise in einem Rückblick festgehalten¹.

Global gesehen hatten für ungefähr zehn Jahre wirtschaftlich sehr positive Bedingungen geherrscht, aufgrund eines anhaltenden Wirtschaftswachstums sowie stabiler Inflation. Zudem gingen in den Industrieländern und später auch in den Schwellenländern die Schwankungen der wichtigsten ökonomischen Einflussfaktoren wie Wachstum, Inflation oder Arbeitslosigkeit zurück. Dieses Umfeld führte dazu, dass die eingegangenen Risiken durch die Marktteilnehmer, aber auch von den Nationalbanken zunehmend unterschätzt wurden. Dieser Trend wurde durch die expansive Geldpolitik der USA zusätzlich unterstützt. In diesem Zeitraum wurden von verschiedenen Ländern mit Erdölvorkommen sowie von asiatischen Ländern grosse Summen gespart und investiert. Die Investition dieser Mittel erfolgte zu einem grossen Teil über Staatsanleihen sowie in

¹ FINMA, Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht, S. 7 ff

Anleihen der staatlich unterstützten Hypothekarfinanzierer der USA. Diese erhöhte Nachfrage nach Staatsanleihen hatte eine Senkung des risikolosen Zinssatzes zur Folge. Die grosse Nachfrage nach hypothekarbesicherten Anleihen und die Möglichkeit, diese über gewisse Produkte ausserhalb der Bankenbilanz platzieren zu können, führte zu einer Zunahme dieser Anleihen. Um diese Produkte produzieren zu können, musste das Hypothekarvolumen erhöht werden. Dazu wurde die Kreditvergabepraxis gelockert. Das niedrige Zinsniveau sowie die lockere Kreditvergabepraxis begünstigten die Verschuldung der Privathaushalte. So konnten zusätzliche Einkommensschichten Wohneigentum erwerben, was die Nachfrage nach Wohneigentum steigerte. Aufgrund dieser steigenden Nachfrage stiegen auch die Immobilienpreise und damit auch vermeintlich die Kreditsicherheiten der Schuldner. Dies führte zu einer übermässigen Steigerung der Immobilienpreise, durch die das Baugewerbe sowie die Konsumnachfrage und damit die Konjunktur angekurbelt wurden. Aufgrund der konstant steigenden Immobilienpreise schätzten die Gläubiger als auch die Schuldner die Risiken als zu gering ein. Die Möglichkeit, Kredite samt Risiken verkaufen zu können, sowie der Wettbewerbsdruck im Hypothekenmarkt veranlasste die Banken dazu, die Anforderungen an die Schuldner für die Kreditvergabe immer weiter zu senken. Mit der Zeit wurden auch Hypotheken an Schuldner mit sehr schlechter und schliesslich auch an solche mit so gut wie keiner Bonität vergeben. Zudem konnten Kreditnehmer dank der stetig steigenden Preise die Belehnung immer weiter erhöhen, was auch getan wurde. Dadurch, dass mehr Geld zur Verfügung stand, stiegen die Preise und das Angebot wurde ausgeweitet. So wurde das Wirtschaftswachstum spekulativ aufgebläht.

Bessere Ratings für diese Produkte (MBS) wurden mittels Mehrfachstrukturierung und Überdeckung erreicht. Bei Schuldnerschwierigkeiten wurden die Hypothekenportfolios umstrukturiert. 2006 war der Höhepunkt der Immobilienpreise erreicht. Die Zahlungsausfälle politisch geförderter Hypotheken an schlechte Schuldner (Subprime) häuften sich. Zudem konnten sich Schuldner aufgrund lokaler US-Gesetze durch Abgabe der belehnten Grundstücke sich der Verpflichtung entziehen, die Schuld zu begleichen, was keine Anreize gab, die den Immobilienpreis übersteigenden Hypotheken zurückzuzahlen. Aufgrund der Kombination dieser Faktoren brach der Subprime-Markt zusammen. Es folgten Kreditausfälle bei Hypothekarinstituten. Die Nachfrage am Kapitalmarkt nach MBS nahm schlagartig ab, und die Banken stellten den Ankauf von Hypothekendarlehen schlechter Qualität ein. Im Juni 2007 versetzte die Insolvenz des Subprime

Hedge Funds die Bank Bear Sterns in starke Liquiditätsprobleme, sodass sie von JP Morgan Chase übernommen werden musste. Auf die negative Entwicklung von mit Subprime-Hypotheken besicherten Wertschriften reagierten die Marktteilnehmer schnell mit einer Erhöhung der Risikoprämien auch für anderweitig besicherte Wertpapiere. Die Einschätzung der komplexen Papiere erfolgte meist über Ratingagenturen und diese stuften einen Grossteil um drei Stufen auf einmal hinunter. Diese Ereignisse lösten grosse Unsicherheit bei den Anlegern aus. Den von den emittierenden Banken losgelösten Vehikeln, welche meist kurzfristig finanziert wurden, brach durch ihre Illiquidität die Finanzierung weg. Die darauf folgenden Zwangsverkäufe sowie die Illiquidität hatten weitere Preiseinbrüche zur Folge. Hohe Abschreibungen in den Handelsbüchern der Banken mussten vorgenommen werden, was zu erheblichen Verlusten führte, welche sich unmittelbar auf das Eigenkapital der Banken auswirkten. Um weiterhin die verlangten Mindestreserven vorweisen zu können, mussten massiv Bilanzpositionen abgebaut werden. Dies führte nicht nur in den USA zu weiterer Verunsicherung und weiterem Preiszerfall. Aufgrund der allgemeinen Verunsicherung liehen sich Banken gegenseitig praktisch kein Geld mehr und Kunden zogen ihre von den Banken dringend benötigten Kundengelder ab. Nationalbanken pumpen deshalb viel Liquidität in den Markt. Zum Teil wurden gewisse Banken verstaatlicht, um die Stabilität aufrechtzuerhalten und Vertrauen zu schaffen. Am 15. September 2008 musste die Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz anmelden. Merrill Lynch und AIG wurden hingegen vom Staat gerettet. Die fehlende Linie, wann der Staat grosse Unternehmen rettet und wann nicht, verunsicherte den Markt zusätzlich. Die angespannte Situation der Banken wirkt sich auch auf die Wirtschaft insgesamt aus und führt zu einem weltweiten Abschwung der Konjunktur.

An den G-20-Gipfeltreffen in London und Pittsburgh sind sich die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer einig, dass derartige Krisen künftig verhindert werden müssen, und man verständigt sich darauf, die Finanzmärkte stärker zu regulieren.

Aufgrund des politischen Konsenses zur verstärkten Regulierung zwecks Verhinderung künftiger Finanzmarktkrisen hat nun der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Änderungsvorschläge für die Regulation von Banken ausgearbeitet. Diese Vorschläge (Basel III) stehen momentan zur Diskussion, und verschiedene Seiten führen momentan Auswirkungsstudien durch. Ziel ist es, die Anpassungen bis zum Jahr 2012 umzusetzen.

3 Theoretische Grundlagen

Um eine Grundlage für die Diskussion der Frage, wie sich Basel III auf den Hypotheken- sowie den Immobilienmarkt auswirken wird, zu bilden, werden in diesem Kapitel einige wichtige Aspekte näher betrachtet. Diese Grundlagen werden später unter anderem die Herleitung einer möglichen Entwicklung benötigt.

3.1 Gründe für Bankenregulierung

Damit über eine zusätzliche Regulierung der Finanzintermediäre diskutiert werden kann, soll der Frage nachgegangen werden, warum Banken überhaupt reguliert werden müssen. Führt ein unreguliertes Finanzsystem überhaupt zu unerwünschten Ergebnissen?

„Die primäre Funktion des Finanzsystems ist, die effiziente Allokation und Verwendung von Ressourcen in einem unsicheren Umfeld zu vereinfachen, indem es die damit verbundenen Transaktionskosten verringert.“² Es vermittelt also Kapital zwischen denjenigen, welche es haben, und denjenigen, die es benötigen.

Aus dieser Primärfunktion lassen sich neben der Funktion des Zahlungsverkehrs zwei Basis-Funktionen ableiten. Die Brokerage-Funktion (Makler) und die Funktion der qualitativen Asset-Transformation³.

Bei der Brokerage-Funktion treten die Finanzintermediäre als Vermittler auf und bringen Vertragsparteien mit sich ergänzenden Bedürfnissen zusammen. Dabei übernehmen die Finanzintermediäre kein Risiko. Für die Vermittlung, also die Information, erhält der Finanzintermediär eine Gebühr. Der Mehrwert dieser Arbeit liegt darin, dass die vom Finanzintermediär verlangte Prämie tiefer ist als die Suchkosten der suchenden Partei. Eine zentrale Rolle für dieses Geschäft spielt die Reputation des Vermittlers. Die Funktion des Vermittlers üben beispielsweise Auktionshäuser, Investmentbanken, Finanzberatungen, Vermögensverwaltungen, Rating-Agenturen und Wertschriften-Emissionen aus.

Bei der qualitativen Asset-Transformation tritt der Finanzintermediär als Gegenpartei gegen beide Seiten auf (Kreditgeschäft). Er verändert damit die Eigenschaften der finanziellen Forderung bezüglich Laufzeit, Losgrösse, Liquidität, Ort, Gegenparteienrisiko

² Vorlesungsunterlagen CUREM, David Kocher 15.09.2009, S. 11

³ Vorlesungsunterlagen CUREM, David Kocher 15.09.2009, S. 11

und Währung. Durch diese Tätigkeit entstehen verschiedene Risiken, welche der Finanzintermediär übernimmt. Das Übernehmen und Managen dieser Risiken ist das Kerngeschäft eines Kreditinstitutes. Information und Kapital sind die zentralen Ressourcen dieser Funktion.

Mit diesen beiden Funktionen tragen Finanzintermediäre beziehungsweise Banken zur besseren Allokation von Ressourcen bei. Diese Allokation ist ein wichtiger Bestandteil einer effizienten Wirtschaft.

Ernst Baltensperger identifiziert die folgenden beiden Motive für eine Bankenregulierung⁴, wobei er diese nicht getrennt betrachtet. Systemstabilität beziehungsweise Systemschutz bezeichnet er als das überzeugendste Argument für staatliche Eingriffe. Die Massnahmen des Konsumentenschutzes würden System stabilisierend wirken. So reduziere der Schutz des Einlegers das Risiko von Panikverkaufen oder eines Bankensturms, also den plötzlichen Abzug von Kundengeldern, und letztlich damit auch das einer Finanzkrise. Baltensperger stellt fest, dass „Finanzmärkte stark auf gegenseitigem Vertrauen der Marktteilnehmer beruhen. Sie sind deshalb sehr verletzlich, in hohem Masse erwartungsabhangig und neigen zu Uberreibungen – sowohl Optimismus wie auch Pessimismus“.⁵ Deshalb könnten oft Besorgnisse über die Sicherheit und Stabilität des Finanzsystems auf Informationsprobleme zururckgefuhrt werden. In diesem Zusammenhang sei auch die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber zu berücksichtigen. Die Bank habe also die Aufgabe, die Kreditnehmer für den Endinvestor und den Einleger zu überwachen. Informationsasymmetrien könnten im Extremfall zum Zusammenbruch eines Marktes führen. Denn im Bankenbereich wirkt dies beim „Depositor die Frage auf, ob irgendwo im Finanzsystem beobachteter Bankproblemfall spezifische Gründe hat oder die nur diese Bank betreffen oder ob er eine veränderte Risikosituation für das Wirtschafts- und Finanzsystem als Ganzes hindeutet.“⁶ Dies habe zur Folge, dass „gute Banken“ durch das Existieren von „schlechten Banken“ beeinträchtigt würden. Die Konsequenz davon könnten die nicht optimale Allokation von Ressourcen und eine Panikreaktion der Anleger und Einleger sein, was eine Bankenkrise verursachen könne. Dies führe zu einer meist teuren Liquidierung langfristiger Anlagen. Panikartige Rückzüge von Einlagegeldern seien für Banken besonders gefahr-

⁴ Baltensperger Ernst, Finanzmarktregulierung aus ökonomischer Sicht: Gründe und Ziele, S. 5 ff

⁵ Baltensperger Ernst, Finanzmarktregulierung aus ökonomischer Sicht: Gründe und Ziele, S. 5 ff

⁶ Baltensperger Ernst, Finanzmarktregulierung aus ökonomischer Sicht: Gründe und Ziele, S. 5 ff

lich, da ihr Geschäftsmodell aus der langfristigen Ausleihe und kurzfristiger Refinanzierung bestehe. Daraus ergebe sich ein erhöhtes Risiko der Illiquidität. Baltensperger sieht in der Abhängigkeit der Banken vom Vertrauen der Marktteilnehmer einen charakteristischen Ansteckungseffekt eines Bankenzusammenbruchs“. Aufgrund dieses Ansteckungseffekts kann der Zusammenbruch einer Bank Auswirkungen auf die Sicherheit und Stabilität des gesamten Kredit-, Zahlungs- und Finanzsystems haben.

Georg Stillhart identifiziert in seiner Dissertation⁷ die Gründe für die Notwendigkeit einer Regulation von Banken in den übergeordneten Zielen Einlegerschutz, Systemschutz sowie ökonomischen Gründen.

Ökonomische Ansätze staatlicher Regulierung

- Theorie des öffentlichen Interesses

Bei diesem Ansatz wird der Grund staatlicher Intervention darin gesehen, dass Ressourcen aufgrund eines Marktversagens oder aufgrund politischer Krisen falsch alloziert werden. Der Regulator soll deshalb dafür sorgen, dass ineffiziente oder ungerechte Marktpraktiken im öffentlichen Interesse beseitigt werden.

- Theorie der Vereinnahmung durch einen regulierten Wirtschaftszweig

Dieser Ansatz betrachtet die Regulierung in einem politischen Prozess, in welchem sich diejenigen Interessengruppen durchsetzen, welche sich zu den geringsten Kosten organisieren lassen.

- Theorie von Angebot und Nachfrage

Nach diesem Ansatz handelt es sich bei der Regulierung um ein ökonomisches Gut, dessen Allokation dem Gesetz von Angebot und Nachfrage gehorcht.

Einlegerschutz als Begründung staatlicher Regulierung

Staatliche Eingriffe werden als Versagen von Marktmacht und Informationsasymmetrien zwischen Anbieter und Nachfrager gesehen. Für die Rechtfertigung einer Bankenregulierung werden zum einen die Unfähigkeit der Einleger, die Bank zu überwachen, und zum anderen das Risiko einer Krise im Finanzsystem massgebend herangezogen. Aufgrund der Situation von Banken, dass die Passivseite der Bilanz durch relativ wenig Eigenkapital und relativ viel Fremdkapital ausgezeichnet ist, wobei das Fremdkapital zu einem relativ grossen Teil aus kurzfristigen Einlagen privater Investoren besteht, ergeben sich folgende Probleme: Zum einen sind Einleger aufgrund ihres geringen Einflusses

ses auf eine Bank nicht bereit, die Überwachungsfunktion wahrzunehmen. Zum andern können Einleger aufgrund fehlender Informationen und fehlendes Know-how die Banken nicht überwachen. Darum wird argumentiert, der Staat oder eine private Institution solle die Interessen der Einleger wahrnehmen.

Systemschutz als Begründung staatlicher Regulierung

Es wird argumentiert, dass die Funktionen der Banken systemrelevant sind und deshalb geschützt werden müssen. Auch eine Untersuchung der SNB⁸ kam zu dem Resultat, dass die Stabilität dieses Bankensektors wahrscheinlich ein wichtiger Treiber für das Wachstum des Bruttoinlandproduktes sei. Wenn also davon ausgegangen wird, dass ein stabiler Bankensektor die Grundlage für das Wirtschaftswachstum und damit auch für den Wohlstand der Bevölkerung darstellt, ist dies ein sehr stichhaltiger Grund für die Bankenregulierung.

Die Abhängigkeit der Wirtschaft von einem funktionierenden Finanzsystem und die Relevanz gegenseitigen Vertrauens der Marktteilnehmer rechtfertigen die damit verbundenen Kosten für stabilisierende Regelungen des Staates.

3.2 Financial Leverage und CAPM

Zentral für die Diskussion über eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen sind der Financial Leverage und das Capital Asset Pricing Model.

Financial Leverage basiert darauf, dass Fremdkapital grundsätzlich günstiger ist als Eigenkapital. Folglich kann die Eigenkapitalrendite durch den Einsatz von möglichst viel Fremdkapital gesteigert werden. Denn es gilt:

$$\text{Eigenkapitalrendite} = \text{Reingewinn}/\text{Eigenkapital}^9$$

Durch das Verhältnis Eigen- zu Fremdkapital verändert sich die Risikostruktur einer Investition. So erhöht sich bei höherem Fremdkapitalanteil sowohl die Eigenkapitalrendite als auch das Risiko. Sind weniger Eigenmittel vorhanden, so können allfällige Verluste weniger gut aufzufangen werden. Die Gefahr einer Überschuldung ist in diesem Fall grösser als bei einem grösseren Eigenkapitalanteil.

⁷ Stillhart Georg, Theorie der Finanzintermediation und Regulierung von Banken, S. 5 ff

⁸ Monnin, Pierre/Jokipii, Terhi, The Impact of Banking Sector Stability on the Real Economy, S. 2 ff

⁹ Volkart Rudolf, Corporate Finance, S. 594

Das zweite wichtige Modell für Anlagen, also auch für Immobilienanlagen und Immobilienkredite, ist das Capital Asset Pricing Model (CAPM). Es ist massgebend für die Bewertung. Je höher das Risiko einer Investition ist, desto höher muss die erwartete Prämie für das eingegangene Risiko sein:

$$E(R_i) = R_f + \text{Risikoprämie}^{10}$$

Wobei $E(R_i)$ die erwartete Rendite ist und R_f der Risikofreie Zinssatz ist. Die erwartete Rendite einer Anlage setzt sich also aus dem Risikofreien Zinssatz und der entsprechenden Risikoprämie zusammen.

Diese Überlegungen sind für Banken als auch für Immobilieninvestitionen von grosser Bedeutung. So kann das Risiko-Ertrags-Profil einer Investition mittels Finanzierungsstruktur gesteuert werden. Dort setzt auch die Regulierung des Eigenkapitals für Banken an. So soll das Risiko mittels eines höheren Eigenkapitalanteils gesenkt werden.

3.3 Immobilien-Banking

Bankdienstleistungen im Immobilienbereich sind „Leistungen bankbetrieblicher Tätigkeiten, die einen direkten oder indirekten Bezug zur Immobilie als Finanzierungs- oder Anlageprodukt haben. Dabei kommt einer Bank als Finanzintermediär in der klassischen Immobilienfinanzierung eine grosse Bedeutung zu. Im Mittelpunkt der Tätigkeit des Finanzintermediärs steht die Erbringung von Transformationsleistungen.“¹¹ Der Hypothekarmarkt macht einen wichtigen Anteil in den Bankenbilanzen aus. Zudem eröffnet die Immobilienfinanzierung „wie kaum ein anderes Produkt Einblick in die individuellen Einkommens- und Vermögensverhältnisse der Kunden. Damit bieten sich zahlreiche Möglichkeiten für Cross-Selling-Aktivitäten.“¹² Fristen- und Losgrössentransformation sind die wichtigsten Aufgaben der Banken als Finanzintermediäre im Bereich Immobilienfinanzierung. Klassische Immobilienfinanzierungen beinhalten aufgrund der Transformationsleistungen ein Finanzierungsrisiko. Die Entwicklung der Finanzmärkte hat die Möglichkeit der Finanzierung über Immobilien-Investment-Banking-Produkte eröffnet. Der Unterschied zur klassischen Immobilienfinanzierung und den strukturierten Produkten liegt darin, dass das Finanzierungsrisiko von der Bank

¹⁰ Zimmermann Heinz, Finance Compact, S. 173

¹¹ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 32

¹² Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 31

getrennt wird¹³. Die Leistungen im Immobilien-Banking können in verschiedene Gruppen eingeteilt werden, in klassische, innovative Bankleistungen sowie bankneutrale Leistungen.

Abbildung 1: Leistungsangebot in Immobilien-Banking

Klassische Bankleistungen	Innovative Bankleistungen	Bankneutrale Leistungen
- Darlehens- und Hypothekenfinanzierung	- Immobilien-Projektfinanzierung	- Vermarktung und Vermittlung
- Finanzierung durch geschlossene Immobilienfonds	- Real Estate Structured Finance	- Facilities Management
- Finanzierung durch Immobilienleasing	- ABS/MBS	- Projektentwicklung
	- Emissionsgeschäft	- Bau-Management
	- Private Equity-Geschäft	
	- Immobilien-Asset-Management	
	- Innovative Immobilien-Finanzprodukte	

Quelle: Handbuch Immobilien-Banking

Inhalt der vorliegenden Untersuchung ist vor allem die Hypothekendarfinanzierung der klassischen Bankdienstleistungen. Aufgrund der Kapitalintensität und der Langfristigkeit von Immobilieninvestitionen spielt deren Finanzierung eine zentrale Rolle im Bankgeschäft. Dabei dient die Immobilie als Kreditsicherheit, und die finanzierende Bank hat darauf ein Grundpfandrecht. Das heisst, die Bank hat im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Schuldners das Anrecht auf den Verwertungserlös der Liegenschaft. Zur Refinanzierung der ausgegebenen Kredite haben Banken verschiedene Möglichkeiten. Es stehen ihnen dabei grundsätzlich folgende Instrumente zur Refinanzierung zur Verfügung¹⁴:

Kundengelder

Kundengelder sind ein kurzfristiges Refinanzierungsinstrument. Es ist eine traditionelle und auch die günstigste Form der Refinanzierung von Hypotheken, bei welcher die relativ grosse Zinsdifferenz zwischen Depositen und Hypothekarzinsen ausgenutzt werden kann. Die Bank nimmt dabei ihre Aufgabe der Fristentransformation wahr. Sie geht langfristige Verpflichtungen ein und refinanziert sich dabei kurzfristig. Es wird dabei davon ausgegangen, dass ein gewisser Teil kurzfristig nicht abgezogen wird und somit längerfristig verfügbar ist. Doch genau dort liegt das Risiko für die Bank im Falle eines

¹³ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 32

¹⁴ Jordan Thomas J., Finanzierung von Hypotheken: Pfandbriefe und Verbriefungen im Lichte der Finanzkrise, S. 2 ff

Liquiditätsrisikos. So kann ein Vertrauensverlust bei den Sparern in relativ kurzer Zeit zu einem hohen Abfluss von Kundengeldern führen (Bank Run), wodurch die Bank in Liquiditätsprobleme gebracht wird und sogar existentiell gefährdet werden kann.

Geldmarktkredite

Auch Geldmarktkredite sind kurzfristiger Natur und dienen der kurzfristigen Refinanzierung von langfristig ausgegebenen Hypotheken. Dadurch ergeben sich zum einen ähnliche Liquiditätsrisiken wie durch die Refinanzierung über Kundengelder. Wenn das Vertrauen des Geldmarktes in das Kreditinstitut sinkt, steigen die Risikoprämien oder es kann nicht mehr kurzfristig refinanziert werden. Zudem ergeben sich Zinsrisiken, wenn (wie während der aktuellen Finanzkrise zu beobachten war) sich plötzlich inverse Zinsstrukturen entwickeln und die Refinanzierung mehr kostet, als sie durch die Ausleihe der Hypothek einbringt.

Pfandbriefe

Pfandbriefe sind öffentlich gehandelte, langfristige Anleihen, die neben der Bonität des Emittenten zusätzlich grundpfandbesichert sind. Die Refinanzierung von Hypotheken über Pfandbriefe ist längerfristig gestaltet. Aufgrund der hohen Sicherheiten ist die Refinanzierung von Hypotheken relativ günstig. Die rechtliche Ausgestaltung von Pfandbriefen ist international sehr unterschiedlich. In der Schweiz gilt im internationalen Vergleich eines der strengsten Pfandbriefgesetze¹⁵. So können in der Schweiz nur zwei Institute Pfandbriefe ausgeben: die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute und die Pfandbriefzentrale schweizerischer Kantonalbanken. Will sich eine Bank über Pfandbriefe refinanzieren, muss sie bei einem dieser zwei Institute ein Darlehen beantragen und diesem ihre Hypotheken verpfänden. Bei diesem Prozess müssen hohe Qualitätskriterien erfüllt werden. So dürfen nur erstrangige Hypotheken verpfändet werden, und es müssen maximale Belehnungsgrenzen eingehalten werden. Die maximalen Belehnungsgrenzen für Ein- und Mehrfamilienhäuser liegen bei zwei Drittel des Verkehrswertes. Für andere Immobilien fallen diese deutlich tiefer aus. Zudem werden die Kredit- und Zinsrisiken der Hypotheken bei den Banken belassen und nicht an die Investoren weitergegeben. Damit sollen falsche Anreize verhindert werden und Banken dazu animiert werden, ihre Kreditrisiken genau zu überwachen. Die Pfandbriefinstitute

¹⁵ Jordan Thomas J., Finanzierung von Hypotheken und die Risiken einer Kreditverknappung in der Schweiz und im Ausland, S. 4

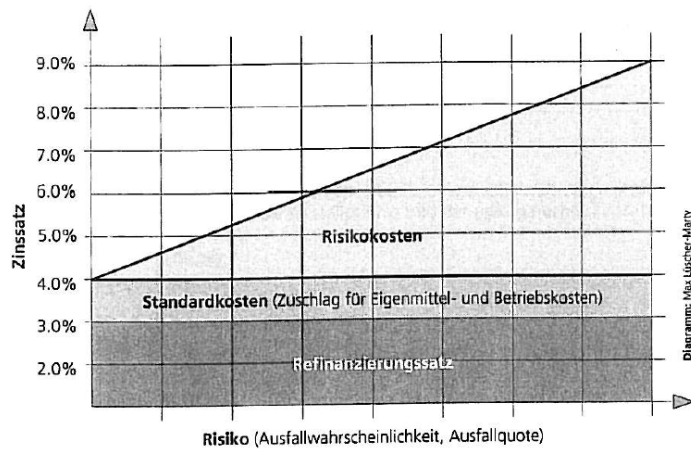
führen selbst zusätzlich zu diesen Massnahmen weitere Qualitätskontrollen durch. Für die Pfandbriefe haftet die Pfandbriefbank, die besicherte Immobilie und die Hypothekarbank.

Verbriefungen

Bei Verbriefungen steht oft neben der längerfristigen Refinanzierung auch die Risikotransformation im Vordergrund. Zwecks Refinanzierung werden Hypotheken aus der Bankbilanz in eine unabhängige Zweckgesellschaft verkauft, welche Anleihen ausgibt. Die Anleihen sind durch die Aktiven dieser Zweckgesellschaft, das heisst die Hypothekarforderungen, gesichert. Es gibt grundsätzlich zwei verschiedene Verbriefungsarten, zum einen die Mortgage Backed Securities (MBS) und zum anderen die Collateralized Debt Obligations (CDOs). Der Unterschied liegt im Wesentlichen darin, dass bei den MBS gleichrangige Anleihen ausgegeben werden und bei den CDOs Papiere mit unterschiedlichen Schuldnerang und entsprechend dem Risikoprofil angepassten Renditen. Problematisch dabei ist, dass Anreize geschaffen werden gössere Kreditrisiken einzugehen, wenn die Positionen nicht mehr auf den eigenen Bilanzen gehalten werden müssen (Moral Hazard).

Je nach Aufbau und Struktur einer Bank werden einzelne oder eine Kombination dieser oben genannten Instrumente genutzt. Davon hängt unter anderem auch der Eigenkapitalbedarf der Kreditinstitute ab. Ein Problem der US-Immobilienkrise war, dass ausserhalb der Bilanz gehaltene Geschäfte ohne Eigenkapitalunterlegung durchgeführt werden konnten.

Ein wichtiger Punkt im Bereich Immobilien-Banking und ebenso für die weitere Untersuchung ist die Frage, wie die Kreditpreise, das heisst die Margen für Kredite und also auch für Hypotheken, berechnet werden. Kredite werden je nach eingeschätztem Risiko mit einer entsprechenden Risikoprämie in der Marge vergeben. Dies entspricht der Umsetzung des Capital Asset Pricing Model im Kreditgeschäft. Bei der Preisbildung lassen sich verschiedene Komponenten unterscheiden. Der Refinanzierungssatz, die Marge für Eigenmittel- und Betriebskosten sowie die Marge für Risikokosten. Die Summe dieser Komponenten entspricht dem geforderten Zinssatz. Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Marge mit zunehmendem Risiko:

Abbildung 2: Pricing von Bankkrediten - Risk adjusted pricing

Quelle: Theorie & Praxis des Bankkredits 2, Max Lüscher-Marty, 2007

Der Refinanzierungssatz entspricht den Kosten der Bank für die Refinanzierung am Kapitalmarkt des Kapitals. Dieser ist in der Regel entweder variabel 3- oder 6 Monats-LIBOR (London Interbank Offered Rate) oder auf Festzinsbasis mit dem entsprechenden Swap-Satz. Die Eigenmittel- und Betriebskosten sind zum einen abhängig vom Aufwand, den der einzelne Kredit verursacht, zum anderen vom Risiko, das jeweils entsprechend mehr Eigenkapital erfordert. Die Gewinnmarge, die (mindestens) der Verzinsung des Eigenkapitals entspricht, ist ein Bestandteil der Kosten für Eigenmittel. Die Risikokosten hängen unter anderem von der Kunden- und der Besicherungsbonität ab.

3.4 Risiken der Immobilienfinanzierung

Das Thema Eigenmittelvorschriften ist stark mit dem Thema Risikomanagement verknüpft. Um die Risiken der Immobilienfinanzierung zu verstehen, wird deshalb an dieser Stelle auf das Thema Risikomanagement in der Immobilienfinanzierung eingegangen.

Eigenschaften der Immobilienfinanzierung sind Langfristigkeit und hoher Kapitalbedarf. Neben der traditionellen grundpfandrechtlich gesicherten Hypothekarvergabe stehen verschiedene andere nachrangige Finanzierungsinstrumente zur Verfügung. Wie die Finanzierung zusammengestellt wird, hängt von den Faktoren Zinskosten, Tilgungsvereinbarung und den möglichen Steuervorteilen ab. Bezüglich der Risiken kann zwischen Primär- und Sekundärrisiken unterschieden werden¹⁶. Die primären Risiken entstehen

¹⁶ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 231

durch die Finanzierung selbst. Darunter fallen die Finanzierungsrisiken, die aufgrund von Marktveränderungen (Zins- und Währungsrisiken) oder Nichterfüllung von Verpflichtungen der Vertragspartner (Bonitätsrisiken) entstehen. Sekundäre Risiken ergeben sich aus den Primärrisiken bzw. aus den nachgelagerten Transaktionen (Refinanzierungsrisiken). „So führt die dingliche Kreditsicherung für den Finanzierungsgeber zwar zu einer Risikoreduktion, de facto aber wird nur das Bonitätsrisiko des Finanznehmers durch ein Bewertungsrisiko des Besicherungsobjektes ersetzt.“¹⁷ So wird das primäre Kreditausfallrisiko praktisch eliminiert. Aber diese Besicherung birgt wiederum neue Risiken mit entsprechenden Konsequenzen für das Risikomanagement.

Der Risiko-Management-Prozess läuft normalerweise in mehreren Schritten ab¹⁸. Diese sind im Einzelnen: die Bestimmung der Notwendigkeit von Risikomanagement, die Risikoidentifikation, die Risikoanalyse, die Risikosteuerung und die Risikoüberwachung.

Als relevante Risiken in der Immobilienfinanzierung identifizieren Hommel und Lehmann¹⁹ die objektbezogenen Risiken und die Marktrisiken, wie folgende Abbildung zeigt.

Abbildung 3: Risiken der Immobilienfinanzierung

objektbezogene Risiken	Marktrisiken
<ul style="list-style-type: none"> • Bonitätsrisiken: <ul style="list-style-type: none"> - Liquiditätsrisiko - Kreditausfallrisiko • Besicherungsrisiken: <ul style="list-style-type: none"> - Bewertungsrisiko - Verwertungsrisiko - Fertigstellungsrisiko 	<ul style="list-style-type: none"> • Konjunkturrisiken • Zinsrisiken • Währungsrisiken

Quelle: Handbuch Immobilien-Banking

Die Bonitätsrisiken beschreiben die Gegenparteirisiken. Unter den Gegenparteirisiken wird die Gefahr verstanden, dass ein Vertragspartner seinen Verpflichtungen aus dem Kreditvertrag nicht oder nur teilweise nachkommen kann. Dabei unterscheiden sich das Kreditausfall- und das Liquiditätsrisiko darin, dass das Kreditausfallrisiko einen

¹⁷ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 231

¹⁸ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 235

¹⁹ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 238

vollen oder teilweisen Ausfall der Forderung beinhaltet, während das Liquiditätsrisiko eine zeitlich beschränkte Nichterfüllung darstellt. Besicherungsrisiken sind Risiken, welche entstehen, wenn der Kreditnehmer nicht in der Lage ist, den Kredit zurück zu bezahlen. In diesem Fall ist die Immobilie unter Umständen der einzige Vermögenswert, auf den der Gläubiger zurückgreifen kann. Für das Wiedergewinnen des zur Verfügung gestellten Kapitals bestehen Bewertungs-, das Verwertungs- und das Fertigstellungsrisiken. Das Bewertungsrisiko beinhaltet das Risiko einer Fehlbewertung. Je nach Bewertung verschiebt sich die Risikostruktur. Damit zusammen hängt das Verwertungsrisiko. Denn der bei einer Verwertung bezahlte Preis für eine Immobilie stützt sich meist auf die vorangegangene Bewertung. Das Verwertungsrisiko beinhaltet, dass der erzielte Preis den Kreditbetrag nicht erreicht. Dies ist vor allem bei Objekten mit einer geringen Drittverwendungsfähigkeit, also Spezialimmobilien, der Fall. Bei Baufinanzierungen besteht zusätzlich ein Fertigstellungsrisiko, also das Risiko, dass während des Bauverlaufs zusätzliche Kosten entstehen, wodurch sich das Objekt verteuert.

Die Marktrisiken bestehen aus den Konjunktur-, den Zins- und den Währungsrisiken. Der konjunkturelle Verlauf beeinflusst das Angebot und die Nachfrage der Nutzung, die Erstellung, die Finanzierung und die Ertrags- und Liquiditätssituation von Immobilien. Für die Finanzierung ist die Veränderung der Miet- und Verkaufspreise, welche sich aus dem Angebot und der Nachfrage von Flächen ergeben, relevant. Zinsänderungsrisiken spielen aufgrund des meist relativ hohen Fremdkapitalanteils bei Immobilienfinanzierungen eine wichtige Rolle. Allerdings ist deren Prognose aufgrund der vielen Einflussfaktoren sehr schwierig. Fremdwährungsrisiken sind nur dann von Bedeutung, wenn die Schuld in einer fremden Währung aufgenommen wurde.

Zum Zweck der Überwachung dieser Risiken stellen Hommel und Lehmann im Handbuch Immobilien-Banking eine umfassende Risiko-Management-Politik vor²⁰. Als eine zentrale Aufgabe des Immobilien-Risikomanagements wird die Auswahl und Steuerung der objektspezifischen Risiken gesehen. Es werden dabei systematische und unsystematische Risiken unterschieden.

Unsystematische Risiken sind Risiken, welche sich mittels Asset Allocation der Portfoliotheorie wegdiversifizieren lassen. Innerhalb eines Hypothekenportfolios kann geografisch oder nach Nutzer diversifiziert werden. Die Identifikation von risikorelevanten

²⁰ Schulte Karl-Werner et al., Handbuch Immobilien-Banking, S. 237

Einflussfaktoren erfolgt über detaillierte Standort- und Gebäudeanalysen. Bei Bonitätsrisiken ist es möglich, Risiken über gründliche Bonitätsprüfungen und eine Diversifikation der Vertragspartner zu reduzieren. Teilweise können auch über Kreditderivate Risiken abgebaut werden. Besicherungsrisiken können über die Bestimmung der Werttreiber und vor allem über Risikoabschläge minimiert werden.

Was die systematischen Risiken/Marktrisiken anbetrifft, kann versucht werden, über Modelle Konjunkturtendenzen festzustellen, welche aber nur ungenau sind. Zins- und Währungsrisiken können über Derivate-Absicherungsgeschäfte reduziert oder eliminiert werden.

3.5 Geldpolitik und Immobilienmarkt

Der Einfluss der Geldpolitik auf den Immobilienmarkt und die Rolle der Nationalbanken als wichtige Akteure wird auf der Basis des Referats von Thomas J. Jordan genauer untersucht²¹. Dabei geht es um die volkswirtschaftliche Betrachtung, wie sich die Zinspolitik auf den Immobilienmarkt auswirkt.

Bei einem tiefen Zinsniveau sinken aufgrund der günstigeren Finanzierungskosten die Wohnkosten für Wohneigentümer, aber auch für Mieter. Durch die Einsparungen werden flüssige Mittel für Konsum und Investitionen frei. Dies wirkt sich positiv auf die Volkswirtschaft aus. Doch dieser Effekt ist nur kurzfristig. Mittelfristig ergeben sich aus einem tiefen Zinsniveau jedoch einige Gefahren. So konnten Überinvestition sowie ungenügende Vorsicht beim Häuserkauf und der Hypothekarvergabe beobachtet werden. Überinvestition bedeutet: übermässige oder am falschen Ort erfolgende Ausweitung der Bauaktivität und damit des Angebots. Durch diese Fehlallokation des Kapitals steigen die Leerstände, sobald die Immobiliennachfrage nachlässt, wodurch der Preisrückgang beschleunigt wird. Thomas Jordan sieht ein mittelfristiges Risiko für die Stabilität des Finanzsystems sowie des Immobilienmarktes in ungenügender Vorsicht beim Kauf und der Finanzierung von Immobilien. So könnten Eigentümer und Banken die Tragbarkeit der Investition zu optimistisch einschätzen und sich zu hoch verschulden, was negative Auswirkungen direkt auf den Eigentümer, die Banken und letztlich auch auf die ganze Volkswirtschaft habe. Dieses Risiko könne aber durch eigenverantwortliches Handeln und disziplinierte Kreditvergabe der Banken verhindert werden.

²¹ Jordan Thomas J., Tiefe Hypozinsen: Fluch oder Segen?, S. 3 ff

So hat die Notenbank über das Leitzinsniveau einen wichtigen Einfluss auf den Immobilienmarkt. Aber auch der Immobilienmarkt ist wichtig für die Nationalbanken. In einem anderen Referat beschreibt Jordan²², dass die Vergabe von Hypotheken und die Entwicklung der Immobilienpreise wichtig für die Umsetzung der Geldpolitik seien. Würde die Nationalbank den Leitzinssatz senken, führe dies zu tieferen Hypothekarzinsen und entlaste damit die Budgets der Unternehmungen und Haushalte, welche mehr konsumieren könnten. Die tieferen Zinsen stützten die Nachfrage nach Immobilien, da nun günstigeres Fremdkapital aufgenommen werden könne. Auf der anderen Seite seien die Entwicklungen am Immobilienmarkt auch ein Indikator für die Nationalbank, um die Konjunktur- und Inflationsentwicklung prognostizieren und Fehlentwicklungen erkennen zu können. Und Immobilienwerte bildeten wichtige Sicherheiten für das Finanzsystem. Zu einer Kreditverknappung könne es entweder aufgrund geschwächter Bilanzen oder einer gestiegenen Risikoaversion der Kreditgeber kommen.

3.6 Kapital- und Immobilienmarkt

Peter Linneman beschreibt den Zusammenhang zwischen dem Kapital- und dem Immobilienmarkt wie folgt²³. Immobilien stellten neben Aktien und Obligationen eine wichtige Assetklasse dar. Der Wert von Immobilien werde durch den Barwert der aus den Objekten erwarteten Geldflüsse bestimmt. Für das Risiko der Investition verlange der Kapitalmarkt eine entsprechende Rendite²⁴. Über diese Rendite werde sowohl die Sicherheit der zukünftigen Cash Flows als auch die Liquidität des Objekts abgebildet. Der Cash Flow stamme aus den generierten Mieterträgen abzüglich der Betriebskosten der Liegenschaft, wobei künftige Entwicklungen mittels einer meist zehnjährigen Prognose eingepreist würden. Weitere Aspekte seien Mietrecht, Wiedervermietbarkeit, Bonität des Mieters usw. Die grundsätzlichen Werttreiber von Immobilienanlagen sind nach Linneman also der erwartete Cash Flow und der Kapitalisierungssatz:

$$V=CF/r$$

Die Gesamtheit der Bewertungen ergibt den Immobilienmarkt. Aufgrund dieser kapitalmarktorientierten Bewertung und der Tatsache, dass Immobilien eine Assetklasse

²² Jordan Thomas J., Immobilien, Hypotheken und Geldpolitik, S. 2 ff

²³ Rottke Nico B., Handbook Real Estate Capital Markets, S. 49

²⁴ Vgl. CAPM

sind, ist der Zusammenhang zwischen Immobilien als Anlage und dem Kapitalmarkt gegeben. Die Anlageklasse Immobilien bewegt sich zwischen Aktien und Obligationen.

3.7 Immobilienpreise und Kreditkonditionen

Im Working Paper „Banks and Real Estate Price“²⁵ beschreibt Christian Hott den Zusammenhang zwischen Banken und Immobilienpreisen. In diesem Arbeitspapier werden folgende drei Aussagen erarbeitet und begründet. Erstens hänge die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe von der Bonität der Schuldner ab. Zweitens hänge die Kreditwürdigkeit der Schuldner neben anderen Faktoren von der Entwicklung der Immobilienpreise ab. Drittens würden die Immobilienpreise wiederum durch die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe der Banken bestimmt. Es wird darauf hingewiesen, dass der Zusammenhang zwischen Immobilienzyklen und Exposures von Banken anhand verschiedener Studien untersucht wurde. Beispielsweise hätten Gerlach und Peng in einer Studie aus dem Jahr 2005 dieses Phänomen im Immobilienmarkt von Hongkong analysiert. Sie kamen zu dem Resultat, dass die Entwicklung der Immobilienpreise die Kreditvergabepolitik der Banken beeinflusse. Im Arbeitspapier der SNB wird der Effekt dieser Beziehung zwischen Immobilienpreisen, Hypotheken und Gewinnen der Bank als „feedback effect“ bezeichnet. Die Gleichgewichtsmodelle von Kiyotaki und Moore, Iacoviello und Calza et al.²⁶ gehen von ähnlichen Annahmen aus. Die Modelle nehmen zwei verschiedene Warenarten an – Konsumgüter und Immobilien. Dabei werden Immobilien als Produktionsfaktor für die Konsumgüterproduktion betrachtet. Zudem gibt es zwei Gruppen von Akteuren, einerseits die Schuldner, andererseits die Gläubiger. Der ausschlaggebende Unterschied zwischen den beiden Gruppen ist dabei, dass die Schuldner von einer höheren Diskontrate ausgehen als die Gläubiger. Aufgrund dessen möchten die Gläubiger mit möglichst viel Fremdkapital finanzieren. Diese Möglichkeit ist aber aufgrund eines maximalen Hypothek/Wert-Verhältnisses, das von den Banken vergeben wird, eingeschränkt.

Das Arbeitspapier der SNB kommt zu dem Schluss²⁷, dass Banken zum einen meistens zu den Opfern einer Immobilienkrise gehören, meist aber auch mitverantwortlich sind. Sie würden den Markt mit mehr und mehr finanziellen Ressourcen versorgen, um Im-

²⁵ Hott Christian, Banks and Real Estate Prices, S. 2 ff

²⁶ Hott Christian, Banks and Real Estate Prices, S. 4

²⁷ Hott Christian, Banks and Real Estate Prices, S. 23-24

mobilien zu kaufen, und dabei die Bildung von Preisblasen unterstützen. Sollte die Blase platzen, hätten sie jedoch grosse Exposures und erlitten hohe Verluste. Es würden hohe Profite während der Aufwärtsphase gemacht, aber auch hohe Verluste eingefahren, wenn die Blase platzen würde. Zusammenfassend zeigt Hott mit seiner Untersuchung folgendes:

- Banken werden übervorsichtig oder zu wenig vorsichtig aufgrund der guten oder schlechten Performance der Hypothekendarlehen. Diese höhere oder tiefere Vorsicht führt zu höheren oder niedrigeren Darlehen, was schlussendlich höhere oder niedrigere Immobilienpreise nach sich zieht.
- Es kann eine gewisse Eigendynamik entstehen, welche die Vorhersagen beeinflussen kann; das kann eine Überreaktion und damit Schwankungen auslösen.
- Die Unterschätzung von Risiken kann Immobilienblasen auslösen, welche bei einem Schock platzen können.

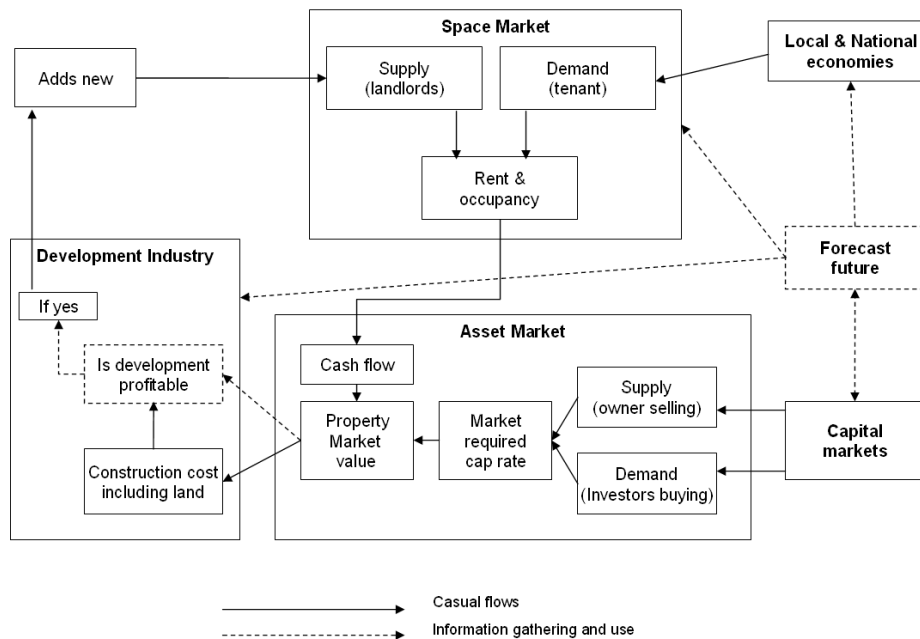
Hott zieht folgendes Fazit aus seinen Untersuchungen. Es wurde gezeigt, dass es wichtig ist, dass die Beurteilung der Risiken durch Banken auf objektiven Indikatoren beruhen sollte. Das heisst, man muss sich von prozyklischen Risikomodellen verabschieden. Vorhersagen von Ausfallquoten sollten auf der Basis der treibenden ökonomischen Fundamentaldaten gemacht werden und nicht aufgrund der zuletzt beobachteten Daten (ex-post). Zudem ist es wichtig, dass Banken mit langfristigen Vorhersage- und Risikomodellen arbeiten.

3.8 The Real Estate System

Als Grundmodell für weitere Überlegungen, um das Funktionieren des Immobilienmarktes zu verstehen, soll das Modell von Geltner & Miller „The Real Estate System“²⁸ dienen. Es beschreibt die Wechselwirkungen zwischen dem Flächen-, dem Asset- und dem Kapitalmarkt sowie der Entwicklungstätigkeit und der lokalen und nationalen Wirtschaft. Nachdem die theoretischen Grundlagen zusammengetragen, die Situationsanalyse des Schweizer Marktes sowie die regulatorischen Verhältnisse bezüglich Eigenmittelvorschriften in der Schweiz dargestellt wurden, soll anhand des oben genannten Modells eine künftige Entwicklung im Immobilienmarkt durch veränderte Finanzierungsmöglichkeiten abgeleitet werden.

²⁸ Geltner & Miller, Commercial Real Estate Analysis & Investment, S. 24

Abbildung 4: The Real Estate System



Quelle: Geltener Miller / Grafik: Eigene Darstellung

Der Flächenmarkt ist der Markt für Mietflächen, welche entweder als Produktionsfaktor oder als Wohnfläche angesehen wird. Das Angebot wird durch den vorhandenen Immobilienbestand vorgegeben. Zum Immobilienbestand zählen verschiedenste Flächenarten, wie Wohn-, Büro-, Detailhandels-, Hotel-, Logistik- und Spezialimmobilien. Die Anbieter sind die Grundbesitzer und die Nachfrager die Mieter. Aus diesen Marktkräften ergeben sich die Preise, aber auch die Leerstände. Die Nachfrage nach Flächen hängt wiederum stark mit der lokalen bzw. nationalen wirtschaftlichen Entwicklung zusammen, die unter anderem auch vom Kapitalmarkt abhängig ist.

Unter dem Begriff Asset Market wird im Modell der Markt für gehaltene Immobilienbestände verstanden, und zwar als ein Teil des grösseren Kapitalmarktes, das heisst als Assetklasse beispielsweise neben Devisen, Rohstoffen und anderen. Es gibt verschiedene Arten, in Immobilien zu investieren, welche in diesem Modell alle zum Kapital- bzw. zum Asset-Markt gehören.

Abbildung 5: Immobilien-Bankprodukte

	Public Markets	Private Markets
Equity Assets	- Stocks - REITs - Mutual Funds	- Real Property - Private Equity - Hedge funds
Debt Assets	- Bonds - MBS - Money investments	- Bank loans - Whole mortgages - Venture debt & LBOs

Quelle: Commercial Real Estate, Geltner & Miller

Die Entwicklungsindustrie passt sich immer dann dem zusätzlichen Flächenbedarf an, sobald Neuentwicklungen profitabel sind. Das heisst, wenn Erstellungskosten und Land günstiger sind als die Kosten, die der Markt für die fertiggestellten Flächen trägt.

4 Marktumfeld Schweiz

Nach der Einführung in das Thema und der Bildung der theoretischen Grundlagen wird für weitere Überlegungen auch auf die aktuellen Gegebenheiten der relevanten Märkte in der Schweiz eingegangen. Durch diesen Bezug auf die aktuelle Situation in der Schweiz sollen künftige Entwicklungen im Hypotheken- sowie im Immobilienmarkt abgeleitet werden.

4.1 Bankensektor

Gemäss dem Financial Stability Report 2010²⁹ hat sich die krisengeschüttelte Finanzbranche deutlich erholt. National als auch international würden Politik, Aufsichtsbehörden und Zentralbanken an der Stabilisierung des Bankensystems sowie der Problematik von systemrelevanten Finanzinstituten arbeiten. Künftig solle verhindert werden, dass die Öffentlichkeit Banken retten müsse, um schlimmere volkswirtschaftliche Schäden zu verhindern. Der Bericht hält fest, dass sich die Lage des Schweizer Bankensektors nach dem Tief der Krise verbessert und sich die Lage für die systemrelevanten Schweizer Banken stabilisiert hat. So hätten die massiven Stützungsmaßnahmen der Regierungen und Zentralbanken wesentlich zu der Erholung der Weltwirtschaft, der Finanzmärkte und damit auch der Banken beigetragen. Aber aufgrund der Stützungsmaßnahmen

²⁹ SNB, Financial Stability Report 2010

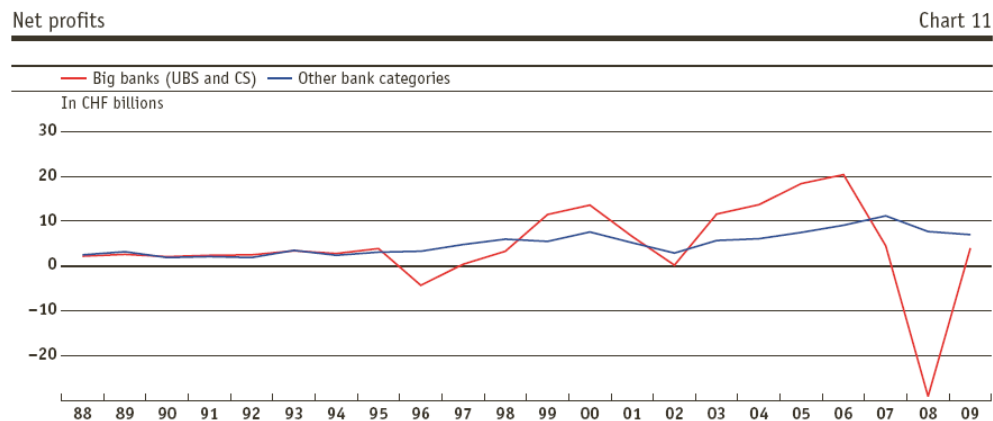
habe die Verschuldung in verschiedenen Staaten deutlich zugenommen, weshalb in gewissen Staaten die Länderrisiken erheblich gestiegen seien.

Schweizer Grossbanken hätten ihre Bilanzsummen um rund ein Viertel reduziert, wodurch sich ihre Kapitalausstattung deutlich verbessert habe. Besonders die risikogewichteten Eigenkapitalquoten seien deutlich gestiegen; auch im internationalen Vergleich der Grossbanken seien sie hoch. Von den in der Schweiz ab 2013 geltenden Zielgrössen für den Verschuldungsgrad seien sie aber weiterhin deutlich entfernt. Die Kapitalausstattung zu verbessern und die Profitabilität zu sichern, werde daher weiterhin eine Herausforderung für die Grossbanken sein.

Bei den inlandorientierten Banken zeichne sich aber ein anderes Bild ab. So liege die Kapitalausstattung und die Profitabilität im Jahr 2009 deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Jedoch weist die SNB auf die Nachschusspflicht bei den Raiffeisenbanken und auf die Staatsgarantien der Kantonalbanken hin, welche momentan noch den Eigenmitteln angerechnet werden könnten.

Die folgende Grafik zeigt, dass Grossbanken während der Finanzkrise grosse Verluste eingefahren haben und die Entwicklung der anderen Schweizer Banken stabil verlaufen ist.

Abbildung 6: Profitabilität Schweizer Banken



Quelle: SNB, Financial Stability Report 2010

Zudem weist die SNB auf das vor allem im Hypothekarebereich stark gestiegene Kreditvolumen, die gestiegenen Immobilienpreise und auf die geringeren Eigenmittelanforderungen von Basel II gegenüber Basel I gegenüber erstrangigen Hypotheken hin. Weiter wird erwähnt, dass ein anfälliger Zinsanstieg zu höheren Kreditausfällen führen könne.

4.2 Kreditmarkt

Eine Analyse des Kreditmarktes Schweiz der Schweizerischen Bankiervereinigung³⁰ kommt zu folgenden Schlüssen. Die Schweiz verfüge im internationalen Vergleich über einen gut funktionierenden Kreditmarkt, dies sei auf die hohe Wettbewerbsintensität im Bankensektor, tiefe Risikoprämien, ein stabiles Pfandbriefgeschäft und einen hohen Selbstfinanzierungsgrad der privaten Firmen zurückzuführen. In der jüngsten Finanzkrise sei ein massiver weltwirtschaftlicher Konjunkturreinbruch erlitten worden. Jedoch habe sich die Konjunktur ab der zweiten Hälfte 2009 wieder etwas stabilisiert. Da die Schweizer Wirtschaft sehr exportorientiert sei, spürten auch etliche Unternehmungen den Konjunkturrückgang. Dementsprechend sei auch die Nachfrage nach Krediten zurückgegangen, da viele Unternehmen aufgrund der unsicheren Zukunft Investitionen zurückstellten.

Als Reaktion auf die Krise habe die SNB die Banken mit zusätzlicher Liquidität ausgestattet und die Reposätze kontinuierlich gesenkt. Deshalb seien die durchschnittlichen Kreditfinanzierungen günstiger geworden, wenn sich die Bonität der Unternehmung nicht verschlechtert habe. Da Schweizer Firmen aber meistens langfristig finanziert seien, seien die Kreditzinsen jedoch nicht entsprechend den sinkenden Reposätzen gesunken. Aufgrund der Sensibilisierung auf Risiken hätte auch in der Schweiz eine verstärkte Preisdifferenzierung bei höheren Risiken beobachtet werden können. Die Krise habe bei den Banken zu einer genaueren Betrachtung von Gegenparteirisiken geführt. Als Folge davon sei eine gewisse Vorsicht bei der Vergabe von syndizierten Krediten zu erkennen gewesen, was jedoch vor allem Grossunternehmen betreffe. Auch bei durch die Konjunktur belasteten Unternehmen hätte eine restriktivere Kreditvergabepraxis festgestellt werden können. Gemäss SNB ist die Lage für Bankkredite deutlich besser als in den USA und im Euro-Raum. Der Rückgang der Kreditvergabe sei vor allem nachfrageseitig bedingt.

Auch die KMU-Umfragen³¹ des SECO haben gezeigt, dass die Unternehmensfinanzierung in der Schweiz kaum beeinträchtigt ist und stabil geblieben ist. Dies zeigt auch der Angebotsüberhang bei den Krediten für KMUs. Rund 44% der Kreditlimiten sind nicht ausgeschöpft. Auch bei den Grossunternehmungen besteht ein Angebotsüberhang, auch wenn diese während der Krise abgenommen haben. Ausländische Banken spielen im

³⁰ Basis: Schweizerische Bankiervereinigung, Situationsanalyse Kreditmarkt Schweiz

Schweizer Kreditmarkt nur eine untergeordnete Rolle, die meisten sind in der Vermögensverwaltung tätig und vergeben meist nur Lombardkredite.

Die Verfügbarkeit von Krediten war in der Schweiz für Unternehmen mit gleicher Bonität auch während der Krisenzeit gegeben. Dies auch, weil gerade international tätige Schweizer Banken, welche im Auslandsgeschäft Verluste eingefahren haben, dem Schweizer Markt wieder eine höhere Priorität eingeräumt haben.

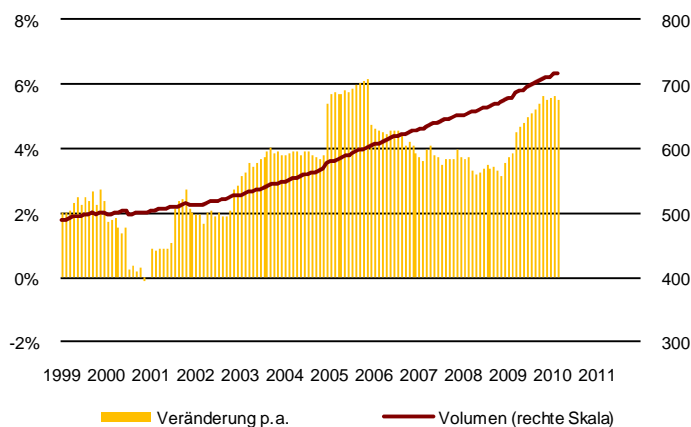
4.3 Hypothekenmarkt

In der Schweiz nimmt der Markt für Hypothekarkredite eine sehr wichtige Position ein, denn rund zwei Drittel des gesamten Kreditvolumens sind Hypothekarkredite. Zudem werden sie vor allem bei KMUs häufig zur Unternehmungsfinanzierung genutzt.

Ein ähnliches Bild wie im Kreditmarkt Schweiz zeichnet sich im Schweizer Hypothekarkmarkt ab. Durch die erheblichen Zuflüsse von Kundengeldern bei Schweizer Banken mit guter Bonität stiegen das Interesse beziehungsweise die Fähigkeit, das Hypothekarkvolumen zu erhöhen. Die momentan günstige Refinanzierungssituation erlaubt tiefe Margen, da die Refinanzierung oft über Einlagegelder erfolgt und die Reposätze historisch tiefe Werte erreichen.

Die Immobilienkrise in den 90er Jahren in der Schweiz hat zu einer vorsichtigeren Kreditvergabepolitik geführt. Dies ist sicherlich ein wichtiger Grund dafür, dass der Schweizer Markt als sicher und stabil gilt. Eine restriktivere Geldpolitik der SNB ab 2005 hat dazu geführt, dass das Kreditvolumen nicht mehr stark angestiegen ist.

Abbildung 7: Entwicklung Hypothekarkvolumen Schweiz



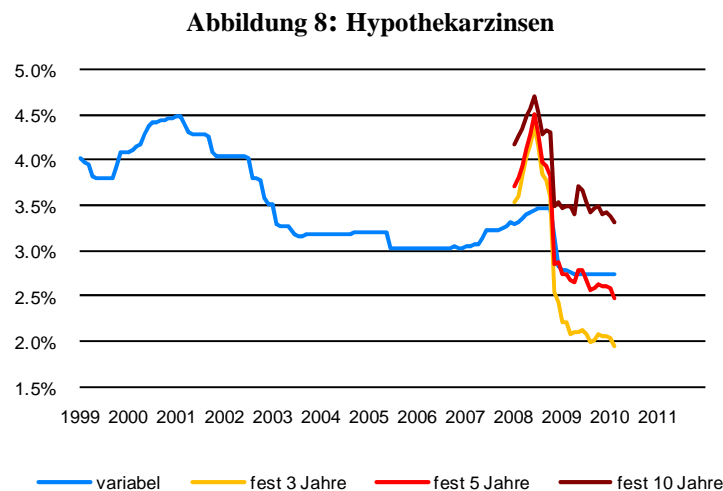
Benützung Kredite im Inland (Bruttoforderungen), Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr (nominale Werte).

Quelle: SNB (Datenstand Februar 2010).

³¹ Schweizerische Bankiervereinigung, Schweizer Kreditmarkt, S. 5

Im Schweizer Hypothekengeschäft ist ein starker Wettbewerb festzustellen. Eine stärkere Fokussierung auch der Grossbanken auf das stabil geltende Hypothekengeschäft im Schweizer Markt sowie die Neugeldzuflüsse bei inlandorientierten Banken haben zu verstärktem Wettbewerb – und damit zu Druck auf die Margen – geführt.

Das tiefe Zinsniveau hat eine positive Wirkung auf die Konjunktur, jedoch bringt dies auch in der Schweiz Gefahren für die Stabilität des Immobilienmarktes und des Finanzsystems. Folgende Grafik zeigt den Rückgang der Hypothekarzinsen.

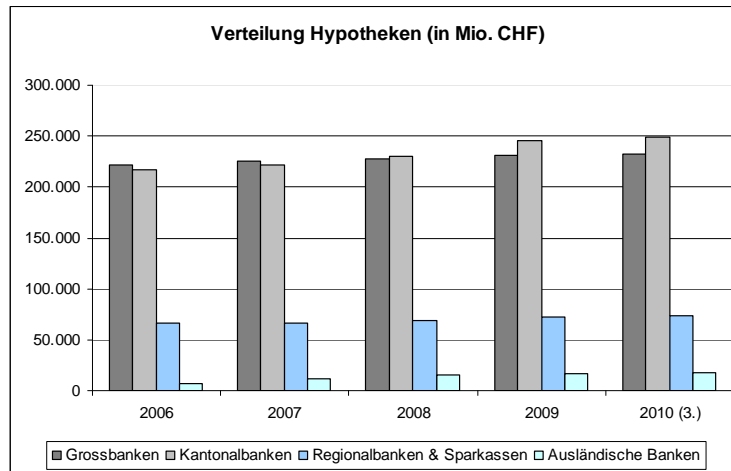


Grafik: Fahrländer Partner AG Quelle: SNB (Datenstand Februar 2010).

In der Schweiz wird Wohneigentum über steuerliche Anreize gefördert. So gilt in Bezug auf die Vermögenssteuer ein Steuerwert für die Immobilie, der unter dem Verkehrswert liegt; Fremdkapital darf dem Vermögen abgezogen werden und Fremdkapitalzinsen dürfen dem Einkommen abgezogen werden. Es bestehen also Anreize, die Hypothek nicht abzubezahlen, was auch nicht getan wird. Stattdessen muss dafür ein Eigenmietwert versteuert werden. Eine Änderung dieser Regelung, um damit Anreize für die Amortisation zu setzen, würde den Hypothekarmarkt vermutlich stark beeinflussen.

Die folgende Grafik zeigt, dass die Kantonalbanken die Grossbanken als grösste Hypothekenanbieter in der Schweiz im Verlauf der letzten Finanzkrise überholen konnten.

Abbildung 9: Hypothekenvolumen nach Banken



Quelle: SNB (Eigene Darstellung)

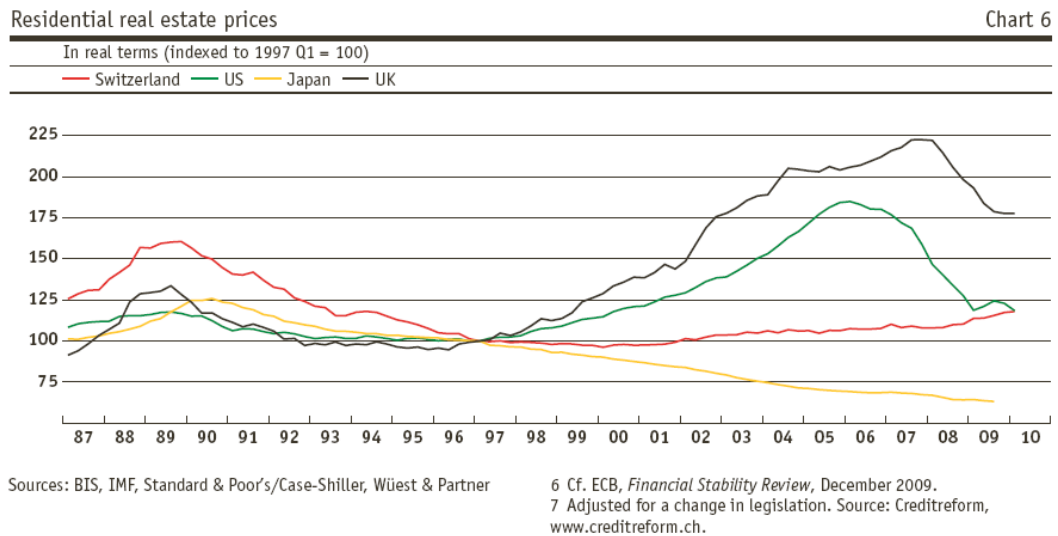
Der Preiswettbewerb zwischen den Hypothekaranbietern ist unter anderem auch darauf zurückzuführen, dass Hypotheken die Eigenschaft haben, Kunden längerfristig an eine Bank zu binden, oder dass sie eine gute Grundlage schaffen, um eine langfristige Kundenbeziehung aufzubauen. Im Verlauf dieser Kundenbeziehung können weitere Bankprodukte verkauft werden (Cross-Selling). So können tiefe Margen durch die Erträge aus anderen verkauften Produkten kompensiert werden.

Neben Banken sind im Hypothekarmarkt auch Versicherungen und Pensionskassen tätig, welche die Vergabe von Hypothekarkrediten als Anlagemöglichkeit nutzen und damit eine andere Rechnung machen als Banken. Gerade in Zeiten mit einem sehr tiefen Zinsniveau können diese Anlagen attraktiv sein.

4.4 Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt Schweiz war in den letzten Jahren insbesondere von zwei Entwicklungen stark geprägt: zum einen von einem Bevölkerungswachstum durch Migration und dadurch von einer zunehmenden Nachfrage nach Wohnimmobilien; zum anderen durch eine steigende Wohneigentumsquote, die sowohl auf politisch gesetzte Anreize (Steuern und Möglichkeit der Eigenkapitalfinanzierung über die Altersvorsorge) als auch auf das tiefe Zinsniveau zurückzuführen ist.

Im Vergleich zu anderen Ländern konnte in den letzten im Jahren Schweizer Immobilienmarkt eine moderate Preissteigerung festgestellt werden.

Abbildung 10: Immobilienpreise

Quelle: SNB, Financial Stability Report 2010

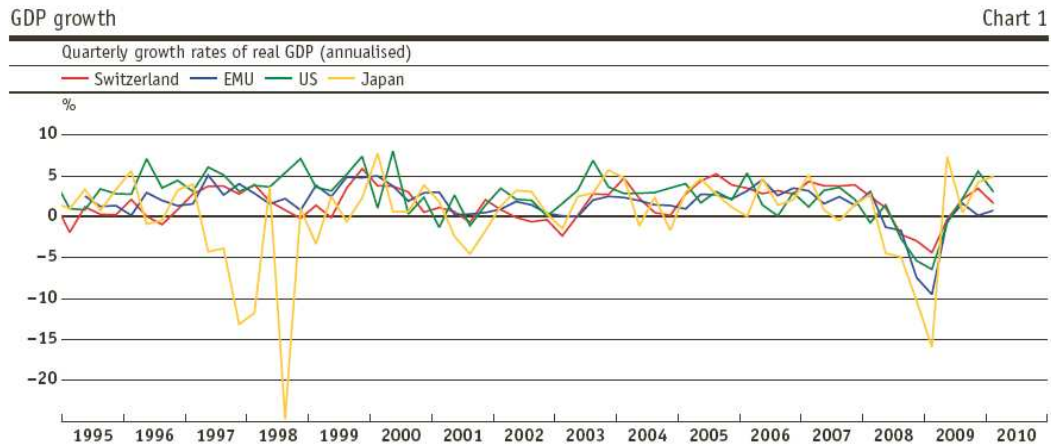
Immobilienmärkte verhalten sich in der Regel zyklisch. Auch in der Schweiz gibt es gewisse Schwankungen. So stiegen in den späten achtziger Jahren die Immobilienpreise in der Schweiz rasant und brachen anschliessend zusammen. Die Preise brauchten Jahre, um sich wieder zu erholen. So waren 2007 die Preise immer noch tiefer als zu den Spitzenzeiten im Jahr 1989. Der Zusammenbruch der Immobilienpreise in den frühen neunziger Jahren beeinflusste die Wirtschaft stark. Die Bautätigkeit brach zusammen, den Haushalten stand weniger Geld zur Verfügung und die Banken mussten aufgrund fauler Hypothekarkredite Verluste verbuchen.

In der Metaanalyse Immobilien der Firma Fahrländer und Partner³² werden die Prognosen verschiedener Quellen (Wüest und Partner, Credit Suisse, SNB, BFS, Homegate und IAZI) zusammengefasst. So wird festgestellt, dass die Immobilienpreise über die letzten zehn Jahre kontinuierlich gestiegen sind. Doch die Credit Suisse „erwartet, dass die lange Phase der Preisanstiege bei den Eigentumswohnungen dieses Jahr zu einem Halt kommen dürfte. Auf den Büromarkt trifft in diesem Jahr eine erneut schwache Nachfrage auf eine hohe Flächenproduktion. Die Bürobeschäftigung hält sich jedoch besser als befürchtet.“ Auch „Wüest und Partner sieht in den weiter ansteigenden Mietwohnungs- und Wohneigentumspreisen eher einen Time Lag als eine Krisenresistenz. Ein plötzlicher und markanter Zinsanstieg würde die Gefahr einer markanten Korrektur der Eigentumswohnungspreise bergen. Für den Büromarkt sind die Aussichten insgesamt eher

³² Fahrländer Partner, Metaanalyse 2. Quartal 2010

trüb: Wüest und Partner erwartet in den kommenden 12 Monaten einen Rückgang von rund 1.2%.“ Diese Analystenstimmen weisen darauf hin, dass der Zenit erreicht ist. Doch der moderate Anstieg der Preise und das Wachstum des BIP in einer ähnlichen Grössenordnung lassen eigentlich darauf schliessen, dass diese Preissteigerung vertretbar sein dürfte.

Abbildung 11: Wachstum BIP



Source: SNB

4 Cf. IMF, *World Economic Outlook*, April 2010.

Quelle: Fahrländer und Partner

5 Regulatorisches Umfeld

Um über die Auswirkungen von Basel III Überlegungen anstellen zu können, muss auf die regulatorische Ist-Situation sowie die geplanten Änderungen eingegangen werden.

Die Regulierung des Eigenkapitals für Banken erfolgt auf zwei Stufen. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gibt Richtlinien heraus, welche dann auf Länderebene umgesetzt werden.

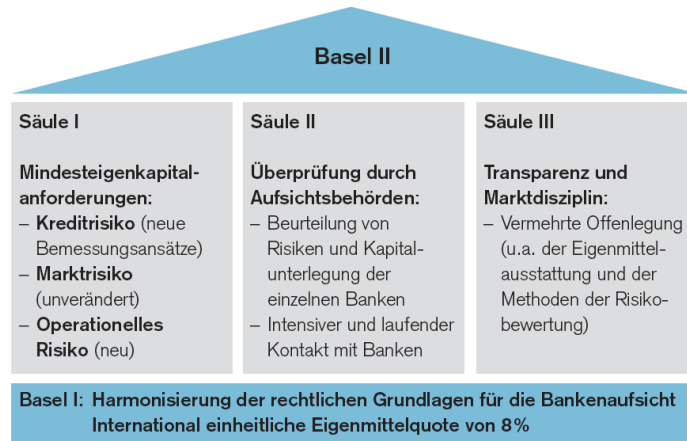
5.1 Basel II

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat zwecks Stärkung des Bankensystems Standards und Richtlinien entwickelt. 1988 wurde Basel I eingeführt; hier lag nur eine sehr wenig differenzierte Berechnung der Unterlegungsanforderungen zugrunde. Dabei wurden nur vier Risikoklassen mit entsprechender Risikogewichtung unterschieden (Staat, Bank, Hypotheken und Private/Unternehmen). Die erforderlichen Eigenmittel wurden nach folgender Formel berechnet:

Erforderliche Eigenkapitalunterlegung = Forderungssumme x Risikogewicht x 8%

Auf der Basis von Basel I wurde ab 1999 Basel II entwickelt. Definitiv verabschiedet wurde Basel II im Jahr 2004, und Ende 2006 begann die Einführung in den einzelnen Ländern. Dabei wurde das Drei-Säulen-Prinzip eingeführt; demnach besteht Basel II aus drei sich ergänzenden Säulen³³:

Abbildung 12: Die drei Säulen von Basel II



Quelle: Credit Suisse, Economic Briefing Nr. 36

1. Mindestkapitalanforderungen

Die erste Säule regelt die Mindestkapitalanforderungen. Zur Berechnung der erforderlichen Eigenmittel werden nun neben Kredit- und Marktrisiken neu auch operationelle Risiken berücksichtigt. Das Verhältnis von anrechenbarem Eigenkapital zu gewichteten Risikoaktiva darf wie bei Basel I nicht geringer sein als 8%, aber die Risikogewichtung erfolgt differenzierter.

Die Eigenkapitalanforderungen werden nach Basel II wie folgt berechnet:

Eigenmittelanforderungen = (Risikogewichtete Aktiva + 12,5 x (Marktrisiko + operationelles Risiko)) x 8%

Bei der Kalkulation von Kreditrisiken können Banken grundsätzlich zwischen zwei Methoden zur Berechnung der Mindestkapitalanforderungen wählen. Die eine Methode ist die standardisierte Messung des Kreditrisikos mit der Unterstützung von externen Bonitätsbeurteilungen. Die andere Methode ist die Verwendung bankinterner Ratingsysteme für die Messung der Kreditrisiken, welche aber von den Aufsichtsbehörden bewilligt werden müssen. Werden bestimmte Mindestbedingungen und Offenlegungsanforderungen

³³ Basis: BCBS, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, S. 12 ff

gen erfüllt und wird ein internes Rating genehmigt, dürfen Banken in ihren internen Ansatz zur Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung von Aktiven die eigenen Risikokomponenten verwenden. Bei den Risikokomponenten handelt es sich um die Messgrößen Ausfallwahrscheinlichkeit, Verlustausfallquote, ausstehende Forderungen bei Ausfall und effektive Restlaufzeit. Werden die Mindestbedingungen nicht erfüllt, müssen die beaufsichtigten Banken für eine oder mehrere dieser Risikokomponenten einen aufsichtlich gegebenen Wert anstelle der internen Schätzung verwenden. Die Behandlung von Kreditrisiken aus Verbriefungen ist zusätzlich in einem eigenen Kapitel geregelt.

Das Marktrisiko wird im Kapitel Handelsbuch abgehandelt. „Das Handelsbuch umfasst Positionen in Finanzinstrumenten und Waren, die entweder zu Handelszwecken oder zur Absicherung anderer Handelsbuchpositionen gehalten werden.“³⁴ Es wird vorgeschrieben, dass Banken angemessene Systeme und Kontrollen für ihre Handelsbücher führen. Ausserdem werden Leitlinien für eine vorsichtige Bewertung der Handelsbuchpositionen erlassen.

Das operationelle Risiko definiert sich als die Gefahr von Verlusten infolge einer Unzulänglichkeit oder eines Versagens von internen Verfahren, Mitarbeitern oder Systemen oder infolge externer Ereignisse. Für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen für operationelle Risiken gibt es drei Methoden, die sowohl eine unterschiedliche Risikosensitivität als auch Komplexität aufweisen: den Basisindikatorenansatz (15% des durchschnittlich erzielten Jahresbruttoertrags), den Standardansatz (15% des gewichteten Bruttoertrages) sowie die fortgeschrittenen Messansätze (bankeigene Methode, welche verschiedene Kriterien erfüllen muss).

2. Aufsichtliche Überprüfungsverfahren

Mit der zweiten Säule wird das Verfahren zur effizienten Überwachung von Banken durch die nationalen Aufsichtsbehörden geregelt. Dies beinhaltet die laufende Beurteilung der Banken durch die Aufsichtsbehörden. Dabei wird überwacht, wie gut die Banken ihren Bedarf an Eigenmitteln im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken einschätzen. Es wird weiter geprüft, ob die Anforderungen an die Methodik und die Offenlegung des internen Ratings, die Risikosteuerung und die Berichterstattung eingehalten werden.

³⁴ BCBS, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, S. 139

Mit dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren soll sichergestellt werden, dass die Banken über angemessenes Eigenkapital für alle Risiken verfügen, welche mit ihrem Geschäft verbunden sind, und es soll auch Banken darin bestärken, bessere Risikomanagementverfahren für die Überwachung von Risiken zu entwickeln und anzuwenden. Dem aufsichtlichen Überprüfungsverfahren liegen folgende vier Grundsätze zugrunde³⁵:

- „Banken sollten über ein Verfahren zur Beurteilung der Angemessenheit ihrer gesamten Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zu ihrem Risikoprofil sowie über eine Strategie für den Erhalt ihres Eigenkapitalniveaus verfügen.“
- „Die Aufsichtsinstanzen sollten die bankinternen Beurteilungen und Strategien zur angemessenen Eigenkapitalausstattung überprüfen und bewerten, ebenso die Fähigkeit der Banken, ihre aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen zu überwachen und deren Erhaltung sicherzustellen. Die Aufsichtsinstanzen sollten angemessene aufsichtsrechtliche Massnahmen ergreifen, wenn sie mit dem Ergebnis dieses Verfahrens nicht zufrieden sind.“
- „Die Bankenaufsicht sollte von den Banken erwarten, dass sie über eine höhere Eigenkapitalausstattung als die regulatorischen Mindestquoten verfügen, und sie sollte die Möglichkeit haben, von den Banken eine Eigenkapitalausstattung zu verlangen, die über dem Minimum liegt.“
- „Die Bankenaufsicht sollte frühzeitig eingreifen, um zu verhindern, dass das Eigenkapital unter die Mindestausstattung fällt, die aufgrund des Risikoprofils einer bestimmten Bank notwendig ist. Sie sollten schnelle Abhilfe fordern, wenn das Eigenkapital nicht erhalten oder nicht wieder ersetzt wird.“

3. Marktdisziplin

Die dritte Säule soll die Mindestkapitalanforderungen und das aufsichtliche Überprüfungsverfahren ergänzen und die Marktdisziplin durch die Erweiterung der Offenlegungspflichten der Institute fördern. Mit der Offenlegung sollen den Marktteilnehmern Kerninformationen über Anwendungsbereich, Eigenkapital, Risikopositionen und Risikomessverfahren gegeben werden, damit diese einschätzen können, ob die Eigenmittelausstattung einer Bank angemessen ist. Durch diese Mehrinformation, welche der Markt erhält, können Investoren die Risiken besser einschätzen und bei der Bewertung ent-

³⁵ BIS, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen, S. 147 ff

sprechend berücksichtigen. Dadurch sollen die Anreize zu hohen Risiken verringert werden. Marktkräfte sollen die Banken disziplinieren.

5.2 Umsetzung in der Schweiz

Basel II wird in der Schweiz mit der Eigenmittelverordnung umgesetzt. Der Zweck dieser Verordnung³⁶ ist es, die Gläubiger und die Stabilität des Finanzsystems zu schützen. Zu diesem Zweck müssen Banken und Effekthändler entsprechend ihrer Geschäftstätigkeit und Risiken über angemessene Eigenmittel verfügen und ihre Risiken angemessen begrenzen. So müssen Kreditrisiken, Marktrisiken, nicht gegenparteibezogene Risiken und operationelle Risiken mit Eigenmitteln auf Basis von Basel II unterlegt werden. In der Eigenmittelverordnung³⁷ ist weiterhin geregelt, welche Eigenmittel anrechenbar und welche Risiken mit Eigenmitteln zu unterlegen sind. Ausserdem sind die Höhe der Unterlegung und die Risikoverteilung geregelt, namentlich die Grenzen für Klumpenrisiken und die Behandlung von gruppeninternen Positionen.

„In der Schweiz sind die Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung von Banken im internationalen Vergleich bereits hoch. Für die Grossbanken sind sie zudem Ende 2008 nochmals massiv verschärft worden. Nebst höheren Erwartungen an das (risikogewichtete) Mindestkapital gemäss Basel II wurde zusätzlich eine Leverage Ratio (Verschuldungsobergrenze) eingeführt.“³⁸

Die Umsetzung von Basel II wird von der Aufsichtsbehörde, der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), überwacht. Sie nimmt die Funktion der Aufsichtsbehörde gemäss der zweiten Säule wahr. „Als staatliche Aufsichtsbehörde ist die FINMA mit hoheitlichen Befugnissen über Banken, Versicherungen, Börsen, Effekthändler sowie kollektive Kapitalanlagen ausgestattet. Sie ist zuständig für die Geldwäschereibekämpfung und wickelt bei Bedarf Sanierungsverfahren und Konkurse ab. Darüber hinaus ist sie Aufsichtsbehörde im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen und Beschwerdeinstanz bei von der Übernahmekommission erlassenen Verfügungen im Bereich der öffentlichen Kaufangebote bei börsenkotierten Gesellschaften. Die FINMA bewilligt den Betrieb von der Aufsicht unterstellten Unternehmen und Organisationen, sie überwacht die Beaufsichtigten in Bezug auf die Einhaltung der Gesetze, Verordnungen,

³⁶ Eigenmittelverordnung, Art. 1

³⁷ Eigenmittelverordnung, Art. 2

³⁸ Staub Markus, Sonderbeilage Neue Zürcher Zeitung, Finanzkrise, Schweiz und Regulierung, S. 5

Weisungen und Reglemente sowie auf die dauernd einzuhaltenden Bewilligungsvoraussetzungen. Die FINMA spricht bei Bedarf und nach Massgabe des Gesetzes Sanktionen aus, leistet Amtshilfe und reguliert. Das heisst, sie arbeitet bei Gesetzesanpassungen und entsprechenden Verordnungen mit, erlässt Rundschreiben und – wo ermächtigt – eigene Verordnungen. Zudem ist sie für die Anerkennung von Selbstregulierungen zuständig.³⁹

Das Aufsichtssystem der FINMA ist dualistisch aufgebaut. Das heisst, die Überwachung erfolgt auf Basis von anerkannten Prüfgesellschaften. Diese führen regelmässig bei den Finanzintermediären Prüfungen durch und erstatten der FINMA Bericht über die Prüfungsergebnisse. Die Überwachungsintensität erfolgt aufgrund des Risikoprofils des überwachten Instituts. So werden die Banken in Überwachungsklassen eingeteilt, nach welchen sich die Intensität der Überwachung richtet. Die Überwachung erfolgt aufgrund der Internationalität der Finanzbranche in Zusammenarbeit mit den ausländischen Überwachungsbehörden.

Die Aufgaben der FINMA sind in vier Geschäftsbereiche eingeteilt: Banken, Versicherungen, Märkte sowie Strategische Grundlagen und Zentrale Dienste. Zwecks optimaler Durchführung ihrer Aufgaben hat die FINMA im Geschäftsbereich Banken fünf Abteilungen gebildet⁴⁰:

Grossbankenaufsicht

Aufgrund des systemrelevanten Charakters der Grossbanken UBS und Credit Suisse sowie ihrer Grösse und Komplexität werden diese Institute von einer separaten Abteilung überwacht. Die Überwachung ist eigens auf die Struktur dieser Banken ausgerichtet und ist intensiver als die von kleinen und mittleren Instituten.

Aufsicht über Banken/Effekthändler/Asset Manager

Unter den Geschäftsbereich Banken fallen auch noch andere Finanzintermediäre wie Effekthändler, Pfandbriefinstitute, Vermögensverwalter sowie Vertriebsträger von kollektiven Kapitalanlagen, Versicherungsvermittler und direkt unterstellte Finanzintermediäre nach dem Geldwäschereigesetz. Bewilligte Banken und Finanzintermediäre unterliegen laufend der Überwachung. Damit soll sichergestellt werden, dass die Bewil-

³⁹ FINMA, Tätigkeiten, <<http://www.finma.ch/D/FINMA/TAETIGKEITEN/Seiten/default.aspx>>, Abrufdatum 16.05.2010

⁴⁰ FINMA, Tätigkeiten, <<http://www.finma.ch/D/FINMA/TAETIGKEITEN/Seiten/default.aspx>>, Abrufdatum 16.05.2010

ligungsvoraussetzungen sowie die gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften laufend eingehalten werden. Ist dem nicht so, wird die Wiederherstellung des vorgeschriebenen Zustands gefordert. Die Basis für diese Überwachung bilden das Finanzmarktaufsichtsgesetz, spezifische Aufsichtsgesetze, die dazugehörigen Ausführungsbestimmungen sowie die Regelungen in den Rundschreiben der FINMA. Auch die Selbstregulierung spielt hier eine Rolle, so werden die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung meist zum Mindeststandard erklärt. Auch für die Hypothekarvergabe wurden solche Richtlinien⁴¹ herausgegeben und zum Standard erklärt. Je nach Risiko werden die Banken beziehungsweise Finanzintermediäre in Risikoklassen eingeteilt. Dementsprechend unterscheidet sich die Intensität der Überwachung.

Risikomanagement

„Die Abteilung Risikomanagement innerhalb des Geschäftsbereichs Banken ist verantwortlich für die Bewilligung und laufende Prüfung der Bewilligungsvoraussetzungen bei Institutspezifischen Verfahren zur Berechnung der Eigenmittelanforderungen für Kredit-, Markt-, und operationelle Risiken und zur Berechnung der Liquiditätserfordernisse gemäss regulatorischen Vorschriften.“⁴² Zur Beurteilung dieser Risiken werden zum einen Risikomodelle benutzt, zum anderen quantitative Methoden (Stresstests, Liquiditätsmodell, Risikoaggregation und ökonomisches Kapital) im Rahmen des bankaufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozesses der zweiten Säule von Basel II. Innerhalb der Abteilung gibt es die Gruppe „Markt- und Kreditrisiken“ sowie die Gruppe „Operationelle Risiken und Säule 2“. Die Gruppe Markt- und Kreditrisiken ist für die Bewilligung und Nachbetreuung interner Risikomodelle verantwortlich. Dies beinhaltet die Bereiche Kreditrisiken (IRB- und EPE-Modelle) als auch Marktrisiken (VaR-Modelle). Die Gruppe Operationelle Risiken und Säule 2 betreut die Umsetzung von Säule-2-Instrumenten. Dies umfasst die drei Bereiche des Bottom-up-Aufsichtsprozesses zu quantitativen Instrumenten des internen Kapitaladäquanzverfahrens einer Bank, die Building Block Stressanalyse in Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Nationalbank sowie die laufende Risikoüberwachung.

⁴¹ Schweizerische Bankiervereinigung, Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite

⁴² FINMA, Risikomanagement, <<http://www.finma.ch/d/finma/taetigkeiten/gbbanken/Seiten/risikomanagement.aspx>>, Abrufdatum 16.05.2010

Solvenz und Kapital

„Ein Schwerpunkt der Abteilung Solvenz und Kapital liegt in der Beurteilung und Analyse der Kapital- und Liquiditätsausstattung einzelner Institute, der Struktur und Abhängigkeiten innerhalb von Institutsgruppen sowie grösseren Kapitaltransaktionen.“⁴³ Sie prüft Zusammenhänge in Insolvenzsituationen und die Möglichkeiten, einzelne Leistungen oder Institute weiterzuführen, und ist deshalb auch für die Eröffnung und Durchführung von Sanierungen sowie Konkursen von Bewilligungsträgern verantwortlich.

Bewilligungen

Banken und andere Finanzintermediäre sind bewilligungspflichtig. Die Abteilung Bewilligungen hat die Aufgabe zu prüfen, dass die Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt werden, bevor eine Bewilligung erteilt wird. Dabei soll sichergestellt werden, dass Institute mit unsauberen Geschäftspraktiken, undurchsichtigen Eigentümerstrukturen und zweifelhaften Gewährträgern keine Bewilligung erhalten.

Aufgrund der Dynamik der Finanzmärkte überwacht sie die FINMA laufend und kann bei einer unerwünschten Entwicklung mittels Rundschreiben oder in Zusammenarbeit mit dem Bund Anpassungen der Regeln gegebenenfalls anpassen.

5.3 Basel III

Die jüngste Finanzmarktkrise hat unter anderem gezeigt, dass die geltenden Eigenkapitalvorschriften die Banken nicht ausreichend schützen konnten und Staaten eingreifen mussten, um einen Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Unter anderen hat auch eine Untersuchung der FINMA⁴⁴ eine „ungenügende Eigenmittelunterlegung von Positionen im Handelsbuch und prozyklische Wirkung der verwendeten Marktrisikomodelle“ als Schwachstelle der Basel II-Standards identifiziert. Diese soll mit Basel III geschlossen werden. Für diesen Zweck sollen Aufsicht und Regulierung für Banken verstärkt werden. So hat der Basler Ausschuss der Bank für internationalen Zahlungsverkehr verschiedene Vorschläge zu Anpassung beziehungsweise Verbesserung der bestehenden Vorschriften ausgearbeitet. Er veröffentlichte im Dezember 2009 zwei Konsultationspapiere, welche Ergänzungsvorschläge für die Basel II-Richtlinien enthalten. Das

⁴³ FINMA, Solvenz und Kapital, <<http://www.finma.ch/d/finma/taetigkeiten/gb-banken/Seiten/solvenz-kapital.aspx>>, Abrufdatum 16.05.2010

⁴⁴ FINMA, Finanzkrise und Finanzmarktaufsicht, S. 1

Ziel der Reform des Regelwerkes für Eigenkapitalvorschriften ist es, das Finanzsystem so zu stärken, dass künftige Stresssituationen besser absorbiert werden können. Die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen sind Teil der globalen Bemühungen, das Regulierungssystem der Finanzbranche zu verstärken, und ist indossiert beim Financial Stability Board (FSB) sowie bei den Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

Mit der Veröffentlichung der beiden Konsultationspapiere im Dezember 2009 wurden die Anspruchsgruppen gebeten bis Mitte 2010 die Vorschläge zu analysieren und entsprechend Rückmeldung sowie Änderungsvorschläge einzubringen. Bis Ende 2010 sollte dann das Regelwerk fertig kalibriert sein, damit dieses bis Ende 2012 umgesetzt werden kann. Die Idee ist, mittels höherer Eigenkapitalanforderungen den einzelnen Banken mehr Transparenz und Liquidität zu verschaffen, um damit das Finanzsystem insgesamt zu stärken. Dies soll helfen, dass es nicht mehr zu solchen Vertrauenskrisen kommt.

Das erste Konsultationspapier „Strengthening the resilience of the banking sector“⁴⁵ beinhaltet folgende Vorschläge:

A) Verbesserung der Qualität des Eigenkapitals

Die Qualität, die Konsistenz und die Transparenz des Eigenkapitals sollen verstärkt werden. Die Idee ist, die Qualität und die Konsistenz des Kernkapitals (Tier 1) zu erhöhen, das ergänzende Kapital (Tier 2) stark zu vereinfachen und das Zusatzkapital (Tier 3) abzuschaffen. Im Konsultationspapier⁴⁶ finden sich 14 Vorschläge, welche Anforderungen das Tier-Kapital, und neun Vorschläge, welche das Tier-2-Kapital künftig erfüllen sollen. Zusätzlich wird vorgeschlagen, die Transparenzvorschriften für das Tier-1-Kapital zu erhöhen.

Die Krise hat gezeigt, wie wichtig richtiges Kernkapital ist und dass gewisse Eigenkapitalinstrumente in Stresssituationen nicht die gewünschte Wirkung haben. Deshalb soll klarer definiert werden, was als Eigenmittel anrechenbar sein soll. Diese Massnahmen erhöhen neben der Qualität der Eigenkapitalinstrumente auch die Transparenz. Durch die erhöhte Transparenz erhöht sich auch der Druck des Marktes, welcher die Kreditinstitute diszipliniert.

⁴⁵ BCBS, Consultative Document, S. 1 ff

⁴⁶ BCBS, Consultative Document, Ziffer 89 und 90

B) Abdeckung von Gegenparteirisiken

Die Krise hat gezeigt, dass Gegenparteirisiken vor allem im Interbankenmarkt unterschätzt wurden. Zunächst beinhalten diese Änderungen, welche die im Juli 2009 vorgeschlagenen Reformen betreffen, eine verstärkte Eigenkapitalunterlegung für Handelsbuch- und Verbriefungsaktivitäten. Zusätzlich sollen nun aber auch Gegenparteirisiken für Exposures aus Derivaten, Repos und Lombardkrediten verstärkt mit Eigenmitteln unterlegt werden.

C) Einführung Leverage Ratio

Mit der Einführung einer Leverage Ratio sollen künftig zu hohe Fremdfinanzierungen der Banken verhindert werden, in dem eine risikoungewichtete Obergrenze für Fremdkapital festgelegt wird. Die Leverage Ratio soll Modellrisiken entgegenwirken und ergänzend zur risikogewichteten Eigenmittelunterlegung zur Begrenzung der Risiken beitragen. Deshalb soll sie ergänzend auf diese einfache Kennzahl eingeführt werden. Die Leverage Ratio soll international harmonisiert und an die verschiedenen Rechnungslegungsnormen angepasst werden.

D) Einführung von zusätzlichem Kapitalpuffer für zyklische Geschäfte

Es sollen prozyklisch wirkende Einflüsse gebremst werden. So sollen während guten Zeiten Kapitalpuffer aufgebaut werden, die dann in schlechten Zeiten abgebaut werden können. Diese Kapitalpuffer sollen Finanzmarkt- und Wirtschaftsschocks dämpfen. Damit soll insgesamt die Stabilität von Banken erhöht werden.

E) Einführung eines minimalen Liquiditätsstandards für international aktive Banken

Zwecks Vertrauensbildung sollen international tätige Banken mehr Liquidität halten.

Es soll ein minimaler Liquiditätsstandard für international tätige Banken eingeführt werden. Dies beinhaltet Anforderungen an eine 30-Tage-Liquiditätsdeckungsratio, ergänzt mit einer langfristigen strukturellen Liquiditätsratio. Das Regelwerk soll zudem verschiedene Methoden enthalten, welche den Aufsichtsbehörden helfen, Liquiditätstrends in Bezug auf Banken und die Systemseite zu analysieren.

F) Eventuell zusätzliche Kapitalaufschläge für systemrelevante Banken

Zudem will das Komitee prüfen, ob es sinnvoll ist, zusätzliche Kapitalaufschläge für systemrelevante Banken einzuführen. Dazu müssten Lösungsvorschläge dahingehend entwickelt werden, wie die Wichtigkeit der einzelnen Banken auf das System gemessen

werden könne. Die Financial Times veröffentlichte am 30.11.2009 eine Liste mit 30 systemrelevanten Finanzinstitutionen, auf welcher die Banken UBS und Credit Suisse sowie die Versicherer Zurich und Swiss Re aufgeführt sind⁴⁷. Unter systemrelevanten Finanzinstituten werden Finanzinstitute verstanden, welche aufgrund ihrer Grösse durch ihr Wanken das Finanzsystem gefährden können, sodass davon die reale Volkswirtschaft betroffen ist. Die Grundidee der zusätzlichen Kapitalpuffer für solche Institute ist die Dämpfung des systematischen Risikos bzw. die Verhinderung von Dominoeffekten.

Im zweiten Konsultationspapier⁴⁸ (International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring) werden Vorschläge zum Liquiditätsstandard und der Liquiditätsrisikomessung gemacht. Grund dafür sind die Erkenntnisse aus der Krise, die Mitte 2007 begann und in deren Verlauf viele Banken aufgrund ungenügender Liquidität in Schwierigkeiten gerieten und einige trotz Unterstützung der Nationalbanken Konkurs gingen oder übernommen werden mussten. Darum soll das Regelwerk um zwei einzuhaltende Kennzahlen ergänzt werden (Liquidity Coverage Ratio und Net Stable Funding Ratio).

Die Auswirkungen der angepassten Eigenkapitalvorschriften werden wesentlich von der Kalibrierung der Vorschläge abhängen. Diese wird aber gemäss Zeitplan erst Ende 2010 abgeschlossen sein.

5.4 Diskussionspapier FINMA

Vor dem Hintergrund der Aktivitäten des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht hinsichtlich einer besseren Systemstabilität ist auch die FINMA aktiv geworden und hat das Diskussionspapier „Anpassungen der Eigenmittelanforderungen unter Säule 2 und Einführung einer Leverage Ratio“⁴⁹ ausgearbeitet.

Zwecks Stärkung der Stabilität und des guten Rufs des Finanzplatzes Schweiz will die FINMA die in der Eigenmittelverordnung vorgesehenen Möglichkeiten der Säule 2 nutzen. Es wird vorgeschlagen, die bestehende Praxis des pauschalen 20%-Puffers für Banken durch ein umfassendes Eigenmittel-Regime zu ersetzen. Für die Grossbanken gelten andere Regelungen. So wurde bereits aufgrund der Finanzkrise der erwartete Eigenmit-

⁴⁷ o.V., Deutsche Bank und Allianz sind “systemrelevant”, Handelsblatt Ausgabe 30.11.2009

⁴⁸ BCBS, International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, S. 1 ff

⁴⁹ FINMA, Anpassung der Eigenmittelanforderungen unter Säule 2 und Einführung einer Leverage Ratio

telüberschuss auf 100% erhöht, und es wurden eine minimale Leverage Ratio sowie zu Beginn 2010 ein neues Liquiditätsregime eingeführt.

Die zusätzlichen Eigenmittel unter der Säule 2 sollen künftig aufgrund einer Kategorisierung der Institute nach objektiven Kriterien erfolgen. Die Kategorisierung soll nach Grösse, Komplexität und Geschäftsaktivitäten der beaufsichtigten Banken erfolgen. Zu diesem Zweck sollen Banken in fünf Kategorien eingeteilt werden, und zwar nach Bilanzsumme, Verwaltete Vermögen, Privilegierte Einlagen und Erforderliche Eigenmittel. Die zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen sollen antizyklisch ausgestaltet werden. Wobei in „guten Zeiten“ gespart wird, um auf schlechte Zeiten vorbereitet zu sein. Unter „guten Zeiten“ wird verstanden, wenn ein beaufsichtigtes Institut verlässlich über einen Zeitraum von mehr als zwei Geschäftsjahren einen Gewinn erzielt. Die Eigenmittelanforderungen sind je nach eingeteilter Kategorie des Instituts verschieden. Zudem soll unter anderem als zusätzliches Sicherungsventil zu den Eigenmittelanforderungen eine Leverage Ratio eingeführt werden. Was diese anbetrifft, soll erst die Verabschiedung von Basel III abgewartet werden.

6 Herleitung künftige Entwicklung

Anhand der erarbeiteten Ergebnisse wird nun versucht, die möglichen Auswirkungen von Basel III auf den Hypotheken- sowie den Immobilienmarkt Schweiz herzuleiten. Wie stark sich Basel III schlussendlich auswirken wird, hängt wesentlich davon ab, wie die Regelungen kalibriert werden. Da erst Ende 2010 feststeht, welche Massnahmen tatsächlich eingeführt und wie diese kalibriert werden, kann nur eine Tendenz aufgezeigt werden. Für eine fundiertere Beurteilung fehlt momentan noch die Gesamtsicht.

Auf Basis folgender Arbeitsergebnisse wird anschliessend auf die künftige Entwicklung eingegangen. So wurde erarbeitet, dass Banken wichtig für die Ressourcen-Allokation und deshalb wichtig für das Wirtschaftswachstum sind. Jedoch sind sie abhängig vom Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer. Da ein allgemeines Interesse an einem funktionierenden Finanzsystem besteht, rechtfertigt dies eine staatliche Regulierung der Banken. Zudem wurde gezeigt, dass der Eigenmittelanteil einer Unternehmung das Risikoprofil wesentlich beeinflusst und das Risikoprofil wiederum die Renditeanforderungen. Die Betrachtung des Immobilienfinanzierungsgeschäfts hat deutlich gemacht, dass sowohl auf der Kreditvergabeseite als auch auf der Refinanzierungsseite spezifische Risi-

ken vorhanden sind, welche zwar durch ein aktives Risikomanagement reduziert werden können, aber dennoch Eigenmittel zu deren Abdeckung notwendig sind. Untersuchungen haben gezeigt, dass sich die Zinspolitik der Nationalbanken und die Kreditvergabepraxis auf Immobilienpreise auswirken. Bei der Analyse des Marktes wurde festgestellt, dass aufgrund des gestiegenen Interesses am risikoarmen, traditionellen Hypothekergeschäft, das bei den meisten Schweizer Banken zu verzeichnen ist, von einem starken Wettbewerb gesprochen werden kann. Im Immobilienmarkt war in den letzten Jahren ein Preisanstieg ungefähr im Gleichschritt mit dem Wirtschaftswachstum zu beobachten. In Kombination mit dem Bevölkerungswachstum lässt dies nicht auf einen überhitzten Markt schliessen. Dennoch gibt es Stimmen, welche Tendenzen einer Überhitzung feststellen.

Um herzuleiten, wie sich Basel III auf die Immobilienfinanzierung auswirken wird, werden nun die einzelnen Änderungsvorschläge durchgegangen, um deren Folgen abzuschätzen. In einem weiteren Schritt werden die Auswirkungen auf den Hypotheken- und Immobilienmarkt anhand eines Modells erarbeitet.

Verbesserung der Qualität des Eigenkapitals

Durch die Verbesserung der Qualität des Eigenkapitals werden gewisse Positionen, welche bis jetzt angerechnet werden konnten, wegfallen. Künftig werden also Banken, die mit diesen Kapitalarten gearbeitet haben, mehr Kapital benötigen, um die Anforderungen zu erfüllen. Doch diejenigen, welche vor allem oder ausschliesslich mit weiterhin anrechenbarem Kapital arbeiten, werden weniger oder nicht betroffen sein. Banken mit wenig weiterhin anrechenbarem Kapital werden sich verändern müssen. Diese werden nicht mehr anrechenbare Eigenmittel mit anrechenbarem Kapital ersetzen müssen, also Kapital beschaffen oder Bilanzpositionen abbauen. Mehr Eigenkapital bedeutet aber grundsätzlich auch eine schlechtere Eigenkapitalrendite.

Auch wenn momentan schlecht aufgestellte Banken Bilanzen kürzen müssen, ist aufgrund des intensiven Wettbewerbs und der Tatsache, dass verschiedene Banken diese Kriterien bereits erfüllen, nicht von einer Abnahme des Hypothekarkreditangebots auszugehen.

Abdeckung Gegenparteirisiken

Dass künftig Gegenparteirisiken, besonders im Interbankenmarkt, verstärkt abgedeckt werden sollen, bedeutet, dass zusätzliche Eigenmittel für diese Risiken unterlegt werden

müssen. Dies wird sich wahrscheinlich vor allem auf Handelsbuchaktivitäten auswirken, bei denen Banken die Gegenpartei sind. Daraus werden voraussichtlich Mehrkosten für diese Art von Geschäften entstehen, die sich dadurch verteuern. Durch die Verteuerung ist ein Rückgang der Nachfrage für solche Produkte anzunehmen.

Für die Immobilienfinanzierung wird dies voraussichtlich keine grossen Auswirkungen haben, da diese Geschäfte für die Immobilienfinanzierung in der Schweiz nur eine untergeordnete Rolle spielen dürften. Eventuell würden Derivate-Positionen abgebaut werden, was auch zu einem Abbau von Absicherungsinstrumenten in der Immobilienfinanzierung führen könnte. Dieser Abbau könnte zwar ein tendenziell höheres Risiko bedeuten. Aber es ist nicht anzunehmen, dass Absicherungsgeschäfte in einem wenig volatilen Markt wie der Schweiz sowie Geschäfte in Inlandwährung eine grössere Rolle spielen werden.

Leverage Ratio

Bei der Frage nach der Wirkung einer Leverage Ratio beziehungsweise der Frage, ob es überhaupt eine braucht, gibt es unterschiedliche Auffassungen. Jürg Blum begründet die Notwendigkeit einer ergänzenden Leverage Ratio in einem „Working Paper“ der SNB⁵⁰ wie folgt. Durch die Risikobewertung von bankinternen und durch die Aufsichtsbehörde bewilligten Methoden (IRB-Ansatz) sei die Risikobewertung der einzelnen Positionen in den verschiedenen Banken nicht identisch. Dies habe zur Folge, dass einige Banken tendenziell zuviel Eigenkapital unterlegt hätten, andere wiederum tendenziell zu wenig. Deshalb werde argumentiert, dass Banken mit eher unterbewerteten Risiken einen starken Anreiz hätten, diese Risiken zu verstecken, um nicht zusätzlich teures Kapital unterlegen zu müssen. Dieser Situation sollte deshalb eine risikoungewichtete Leverage Ratio entgegensteuern.

Auf der anderen Seite kamen Michael Frenkel und Markus Rudolf bei ihrer Untersuchung⁵¹ zu dem Ergebnis, dass eine Leverage Ratio Anreize in eine unerwünschte Richtung geben würde. Es würden Anreize für Banken geschaffen, um Bilanzpositionen künftig verstärkt über den Kapitalmarkt abzuwickeln. Die Autoren gehen davon aus, dass Reaktionen des Bankensystems nicht nur in einer Erhöhung des Tier-1-Eigenkapitals liegen werden, und rechnen nicht damit, dass es möglich sein wird, Kapi-

⁵⁰ Blum, Jürg M., Why „Basel II“ May Need a leverage Ratio Restriction, S. 16

⁵¹ Frenkel, Michael/Rudolf, Markus, Die Auswirkungen der Einführung einer Leverage Ratio als zusätzliche aufsichtsrechtliche Beschränkung der Geschäftstätigkeiten von Banken, S. 45 ff

tal in entsprechendem Umfang zu akquirieren. Sie befürchten deshalb stattdessen eine stärkere Kapitalmarktorientierung der Banken. So wird befürchtet, dass das Geschäft, das auf der Bilanz bleibt, das risikoreichere Geschäft ist, da die Leverage Ratio gleich viel Eigenkapital verlange, unabhängig von den eingegangenen Risiken.

Die Befürchtungen, dass Wege gesucht werden, wie man die Regelungen umgehen kann, sind sicherlich begründet, doch ist zu berücksichtigen, dass die Leverage Ratio ergänzend zur risikogewichteten Eigenkapitalunterlegung eingeführt wird und diese nicht ersetzt.

Kapitalpuffer für zyklische Geschäfte

Vom Prinzip her ist die Idee, in guten Zeiten zu sparen und in schlechten davon zu zehren, einleuchtend. Langfristig sorgen solche zusätzlichen Kapitalpuffer sicherlich für mehr Stabilität. Kurzfristig entstehen aber durch deren Aufbau Mehrkosten, welche schlussendlich der Bankkunde bezahlen muss. Diese Mehrkosten wird der Kreditnehmer über die Marge bezahlen müssen, was die Kredite entsprechend verteuern wird. Dies würde aber auf der anderen Seite die Banken stabiler machen, was ihnen wahrscheinlich in Form einer günstigeren Refinanzierung wieder zugute käme.

Einführung minimale Liquiditätsstandards

Grundsätzlich gilt aber, dass das Halten von Liquidität nicht gratis ist. Es ist nicht anzunehmen, dass die Einhaltung minimaler Liquiditätsstandards für die Immobilienfinanzierung von grosser Bedeutung sein wird. Doch es ist zum jetzigen Zeitpunkt schwierig zu sagen, ob sich dies in die Kreditmargen für Hypotheken niederschlägt. Vom Prinzip her müsste es das allerdings.

Kapitalaufschläge für systemrelevante Banken

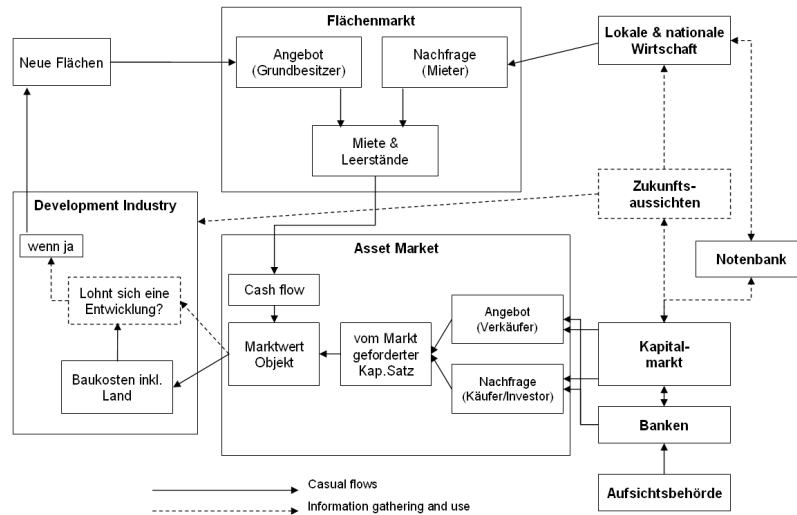
Dieser Vorschlag ist dadurch begründet, dass Finanzinstitute, die über eine gewisse Relevanz für das System verfügen, durch ihre Insolvenz ein ganzes System zu Fall bringen können. Angesichts des grossen Schadens, der dadurch entstehen kann, sollten diese Institute besonders stabil sein. Die Problematik dieses Vorschlages liegt darin, dass die Gefahr besteht, dass systemrelevante Banken im Markt schlechter gestellt wären als ihre Konkurrenz, was zu einer Wettbewerbsverzerrung führen könnte. So könnten systemrelevante Banken Marktanteile verlieren. Es ist aber anzunehmen, dass diese Unternehmen ihre Struktur so anpassen werden, damit diese zusätzliche Benachteiligung umgangen werden kann.

Die Summe dieser vorgeschlagenen Massnahmen wird wahrscheinlich zu einem höheren Eigenkapitalbedarf der Banken führen. Denn durch die Erhöhung der Eigenmittel-, Liquiditäts- und Transparenzanforderungen entstehen zusätzliche Kosten, insbesondere durch das Halten von mehr teurem Eigenkapital. Wie stark die Massnahmen eine Bank treffen werden, wird davon abhängen, wie gut sie aufgestellt ist und welche Eigenkapitalrenditen entsprechend von ihr erwartet werden. Wie aber aufgezeigt wurde, hat die Aufsichtsbehörde in der Schweiz für Grossbanken bereits eine Leverage Ratio eingeführt. Dabei ist aber immer die Frage entscheidend, wie die künftige Kalibrierung ausgestaltet wird. Zudem stehen die Schweizer Grossbanken im internationalen Vergleich vergleichsweise gut da, auch wenn die Zielgrössen noch nicht erreicht wurden. Deshalb wird die Herausforderung für sie sein, die Kapitalausstattung zu sichern und gleichzeitig profitabel zu bleiben. Wie aber die Untersuchung des Bankensektors gezeigt hat, verfügen jedoch Kantonal- und Regionalbanken bereits jetzt über eine relativ gute Eigenmittelunterlegung. Wird davon ausgegangen, dass die Marge aus der Summe von Refinanzierungs-, Eigenmittel-, Risiko- und Betriebskosten sowie einem Gewinnbeitrag besteht, würden höhere Eigenmittelkosten höhere Margen verursachen und damit zu einer Kreditverteuerung führen. So ist anzunehmen, dass die Banken versuchen werden, ihre Mehrkosten auf den Kunden abzuwälzen, um die Rendite nicht zu verschlechtern. Grundsätzlich müssten Bankfinanzierungen deshalb tendenziell teurer werden. Demgegenüber wird die Refinanzierung aufgrund der höheren Sicherheit durch den tieferen Verschuldungsgrad langfristig wahrscheinlich günstiger werden. Es ist auch denkbar, dass die Erhöhung der Eigenmittel risikosenkend auf Bankaktien wirkt und dass damit der Kapitalmarkt geringere Eigenkapitalrenditen fordert. Diese beiden Effekte würden dann gegen eine Verteuerung der Kredite sprechen. Doch mit diesen Effekten ist erst mittel- bis langfristig zu rechnen. Deshalb ist eine Verteuerung der Hypothekarkredite zumindest langfristig nicht unbedingt die Folge. Kurzfristig werden Banken, welche tendenziell geringe Eigenmittel haben, zusätzliche Mittel erst aufnehmen müssen oder ihre Bilanzen kürzen. Dadurch könnten tendenziell weniger Kredite vergeben werden. Doch mit einer Kreditklemme ist aufgrund des grossen Interesses verschiedener Banken im Schweizer Hypothekarmarkt, Volumen hinzu zu gewinnen, nicht zu rechnen. Deshalb ist zumindest kurzfristig von einer Verteuerung auszugehen.

Um die Verbindung zwischen Bankenregulierung, Hypotheken- und Immobilienmarkt herzustellen und dadurch eine ganzheitliches Bild zu erhalten, wird mit Hilfe des bereits

vorgestellten Modells von Geltner und Miller sowie anhand der gewonnenen Erkenntnisse versucht, auf die künftige Entwicklung zu schliessen. Um den Aspekt der Bankenregulierung zu integrieren, muss das Modell entsprechend angepasst werden.

Abbildung 13: The Real Estate System – angepasst I



Quelle: Eigene Darstellung (Basis: Geltner/Miller)

Werden diese Erkenntnisse in das Modell eingepflegt, ergibt sich daraus folgende Entwicklung. Am Kapitalmarkt treffen sich Kapitalanbieter und -nachfrager. Dazu gehören auch Banken, welche sich darüber refinanzieren sowie überschüssige Liquidität anbieten. Die Nationalbank steuert über ihre Geldpolitik das Zinsniveau und beeinflusst damit den Kapitalmarkt. Die Entwicklung der Wirtschaft und die damit zusammenhängenden Zukunftsaussichten ergeben einen weiteren Einflussfaktor. Investoren investieren über den Kapitalmarkt (Eigen- und Fremdkapitalprodukte) in Immobilien. Zwecks Optimierung der Eigenkapitalrendite werden Immobilien zu einem relativ hohen Anteil fremdfinanziert. Aufgrund ihrer Funktion als Finanzintermediär können Banken Investoren oft vorteilhaftere Finanzierungen anbieten, als es über den Kapitalmarkt möglich ist. Werden nun die Banken durch die Aufsichtsbehörden so beeinflusst, dass sie mehr Eigenmittel halten müssen, erhöhen sich, sie vorher hergeleitet, wahrscheinlich kurzfristig die Zinsen für Bankkredite.

Die Preise im Asset-Market sind massgeblich von zwei Werttreibern abhängig, dem Kapitalisierungssatz und dem Cash Flow aus den Objekten. Der Kapitalisierungssatz wird durch den Kapitalmarkt bestimmt und der Cash Flow (Mieteträge minus Kosten) vorwiegend durch den Flächenmarkt, aber auch durch die Finanzierungskosten. Steigen

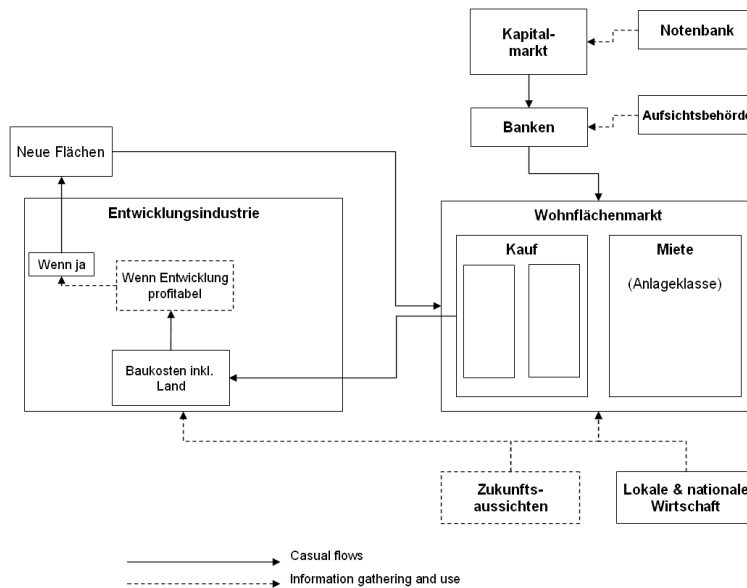
also die Finanzierungskosten, reduziert dies den Cash Flow. Aufgrund dessen wird bei gleichbleibender Risiko-Ertragsstruktur die Rentabilität der Investition geschmälert. Die Renditen sinken. Durch den geringeren Ertrag bei gleichbleibendem Risiko werden Immobilienanlagen im Vergleich zu andern Anlagemöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt weniger interessant, und die Nachfrage wird sinken. Aufgrund der sinkenden Nachfrage nach Immobilieninvestitionen werden tendenziell weniger Neubauprojekte realisiert. Es wird also das Wachstum der bestehenden Flächen gebremst. Damit sich die Wertentwicklung im Asset-Markt positiv entwickelt, muss der Cash Flow wieder steigen, was über eine steigende Nachfrage und damit über höhere Mieterträge erfolgen müsste. Dies würde wiederum den Flächenkonsum verteuern. Oder die Vermieter werden versuchen, die Mehrkosten auf die Mieter abzuwälzen, was aber auch zu einer Vertueuerung des Flächenkonsums führen würde. Auch bei selbstgenutzten Immobilien stiegen die Flächenpreise durch die erhöhten Zinskosten. Es sei denn, die Investitionsalternativen würden weniger attraktiv werden. Die höheren Fremdkapitalsätze betreffen sicherlich auch andere Investitionsmöglichkeiten, doch aufgrund der für Immobilieninvestitionen typischen hohen Kapitalintensität ist zu vermuten, dass diese Branche in Bezug auf Alternativen einen grösseren Nachteil haben wird und dieser Effekt dadurch stärker eintreten wird.

Doch wäre dies vor allem bei bankfinanzierten Objekten der Fall. So würde sich wahrscheinlich anderen Marktteilnehmer, welche keine Eigenmittelvorschriften unterstehen, die Möglichkeit bieten, ihre Marktanteile zu vergrössern, da diese keinen Veränderungen unterliegen. Gerade Versicherungen, aber auch Pensionskassen sind bereits heute wichtige Hypothekarkreditgeber. Gleichwohl werden gerade auch bei Versicherungen schärfere Regulierungen diskutiert, weshalb nicht gesagt werden kann, ob diese schlussendlich davon profitieren werden. Eine weitere Alternative könnte sein, dass sich Investoren Kapital direkt über den Kapitalmarkt besorgen. Doch die Aufnahme von Kapital direkt über den Kapitalmarkt ist mit erheblichem Aufwand und Kosten verbunden und dürfte dadurch nur für grosse Unternehmen durchführbar sein, welche dies tun werden, sobald diese Möglichkeit attraktiv wird. Die anderen Unternehmungen werden hingegen gezwungen sein, die höheren Margen zu bezahlen. Doch längerfristig werden wahrscheinlich die günstigeren Refinanzierungskonditionen wieder an den Markt abgegeben und es wird wieder zu einem Ausgleich kommen.

Die Erkenntnis, die aus der Anwendung dieses Modells auf Anlageimmobilien gezogen werden kann, ist, dass eine Verteuerung der Kredite kurzfristig zu einer Verringerung der Attraktivität der Anlageklasse Immobilien führen wird, was eine reduzierte Neubautätigkeit und eine Verteuerung des Flächenkonsums nach sich zieht. Steigt jedoch die Flächennachfrage, steigt auch das Preisniveau. Aufgrund dieser Überlegung kann somit der Flächenmarkt als zentral für die Preisentwicklung identifiziert werden. Bei Gewerbeobjekten ist der Flächenmarkt stärker von der wirtschaftlichen Situation abhängig und für den Bereich Wohnen vor allem von der Bevölkerungsentwicklung.

Bei nicht kommerziellen Immobilien gestaltet sich der Kreislauf etwas anders. Deshalb muss das Modell angepasst werden. Es wird davon ausgegangen, dass Wohneigentum nicht als Finanzanlage gehalten wird. So fällt der Anlagemarkt weg und die Interaktion spielt vor allem zwischen dem Wohnflächenmarkt und der Entwicklungsindustrie.

Abbildung 14: The Real Estate System – angepasst II



Quelle: Eigene Darstellung (Basis: Geltner/Miller)

Diese Nachfrage nach Wohneigentum hängt von der Entscheidung der einzelnen Haushalte ab, Wohnfläche zu kaufen oder zu mieten. Die Entscheidung „Miete oder Kauf“ wiederum wird bestimmt vom Einkommen, der Verfügbarkeit von Eigenkapital, der Zinsbelastung im Vergleich zur Miete und von steuerlichen Aspekten. Bei einer Kreditvergünstigung können sich mehr Menschen ein Eigenheim leisten, wodurch die Nachfrage und damit auch der Preis steigen. Werden die Kredite teurer, erhöhen sich die

Kosten für das Wohnen, wodurch die Nachfrage tendenziell zurückgeht. Somit kommt es zu einer Preisminderung.

Die Anwendung des Modells hat gezeigt, dass eine Verteuerung der Finanzierung sowohl im Anlagemarkt als auch im Markt für Wohneigentum tendenziell zu einem Rückgang der Nachfrage und damit zu einer Preisreduktion führt. Da der Bestand nicht reduziert werden kann, bleibt das Angebot bestehen und es kommen weniger attraktive Liegenschaften unter Druck. Steigt die Nachfrage aufgrund der wirtschaftlichen oder der demografischen Entwicklung, steigt auch der Preis, und damit die Attraktivität der Anlageklasse, wodurch sich wiederum Bauaktivitäten wieder lohnen könnten. Aufgrund des vermuteten langfristigen Ausgleichs des Margenanstiegs wird sich dies vermutlich analog zum Anlagemarkt wieder ausgleichen.

Die Betrachtung des Modells erfolgte unter der Annahme einer gleich bleibenden Kreditvergabepraxis. Eine Lockerung der Kreditvergabepraxis hätte vermutlich einen verstärkenden Effekt.

Aufgrund dieser Überlegungen zu den veränderten Rahmenbedingungen in Bezug auf den Hypothekar- und Immobilienmarkt kann folgende These aufgestellt werden:

Kurzfristig werden sich die höheren Eigenmittelunterlegungskosten der Kreditinstitute auf die Margen der Kredite auswirken, welche dadurch tendenziell höher werden. Dadurch steigen auch die Margen in der Immobilienfinanzierung, wodurch auch Kosten für Flächen steigen. Langfristig sinken die Margen wieder durch günstigere Refinanzierungsmöglichkeiten oder Renditeanforderungen aufgrund höherer Sicherheit durch mehr Eigenkapital und der Effekt gleicht sich wieder aus.

Je nachdem, wie eine Bank aufgestellt ist, wird Basel III stärkere oder weniger starke Auswirkungen haben, wovon schlussendlich die Wettbewerbsfähigkeit des einzelnen Instituts abhängig sein wird. Zusätzlich könnten aufgrund der Verteuerung der Hypotheken bei Banken andere Marktteilnehmer Anteile gewinnen (Versicherungen und Pensionskassen).

7 Expertenbefragung

Um die erarbeitete These in Bezug auf die Frage, wie sich Basel III auf die Immobilienfinanzierung und den Immobilienmarkt auswirken könnte, zu überprüfen, wurde eine Expertenbefragung durchgeführt. Im Rahmen eines Interviews stellten sich fünf Experten, die in verschiedenen im Schweizer Immobilienmarkt tätigen Banken arbeiten, der Befragung⁵². Um ein möglichst umfassendes Bild zu erhalten, wurden dabei Experten verschiedener Marktteilnehmer befragt, und zwar je ein Experte von einer Gross-, Kantonal-, Raiffeisen- und Regionalbank. Im Interview sollte die Meinung zu der aktuellen Lage am Immobilien- und Hypothekenmarkt, zu Basel III sowie die Auswirkungen von Basel III wiedergegeben werden.

Massimo Cutaia, dessen Arbeitgeber nicht genannt werden möchte, sieht momentan einen sehr starken Wettbewerb im Hypothekarmarkt und stellt einen starken Margendruck fest. Er vermutet, dass gerade kleinere Banken ihre Margen im Hypothekarmarkt nicht risikogerecht preisen und zurzeit zu gute Konditionen anbieten. Gerade für weit-sichtigere Kontrahenten sei es deshalb schwierig, im Markt mitzuhalten. Dabei würden die Ereignisse der 90er Jahre ausgeklammert und das mögliche Risikopotenzial der Hypothekarmarktes würde zum Teil drastisch unterschätzt. Dies sei im ganzen Hypothekarmarkt zu beobachten, wobei es im Bereich Wohneigentum noch stärker ausgebildet sei. Es gebe das „Bauchgefühl“, dass in diesem Markt keine Risiken vorhanden seien. Er habe jedoch mit seinem Arbeitgeber verschiedene Analysen durchgeführt, ob Stockwerkeigentum und Einfamilienhäuser wirklich so geringe Risiken hätten, aber dies hätte nicht wirklich bestätigt werden können. Der Immobilienmarkt Schweiz würde sich tendenziell auf einem eher hohen Niveau bewegen, wobei dies regional auseinandergenommen werden müsse. So seien die Immobilien sicherlich nicht zu tief bewertet, aber von einer Überhitzung schweizweit könne nicht ausgegangen werden. In den Regionen Genf und Zürichsee könne er sich eventuell Korrekturen vorstellen. Doch durch das gute Wachstum sei in der Schweiz genug Geld vorhanden, um Wohneigentum zu kaufen, was die Preise etwas nach oben bewegt habe. Wenn man die Preisindizes der 90er Jahre bis zur Krise anschau, sei eine Vervielfachung in kürzester Zeit erkennbar. Jetzt hingegen seien die Preise wieder auf demselben Niveau wie vor der Krise in den 90er Jahren, jedoch hätten sie dafür 15-20 Jahre gebraucht anstatt nur 3 Jahre.

⁵² Vgl. Leitfaden Expertenbefragung im Anhang

Im Hinblick auf Basel III könne er sich nicht vorstellen, dass man durch das Anpassen von Eigenkapitalvorschriften alles retten oder künftige Krisen verhindern könne. Man habe gesehen, dass das bisher Unternommene nicht reiche. Doch er glaube nicht, dass es eine Regulierung gäbe, welche keine Schlupflöcher habe, die eine neue Krise auslösen könnten. Die Basis Basel II sei gut, doch es gebe keine fertigen Lösungen, sondern der Markt müsse beobachtet und dann müsse situativ gehandelt werden, indem neue Regeln eingeführt würden, sobald sich etwas nicht in die gewünschte Richtung bewege. Es sei wichtig, adaptiv zu bleiben, da Banken dynamisch seien und immer dort Geschäfte machen würden, wo Geld verdient werden könne. Jedoch würden einige Vorschläge, die gemacht worden seien, übers Ziel hinausschiessen und den Wirtschaftsstandort Schweiz schwächen. Das grosse Problem, das er bei den anstehenden Regulierungen sehe, sei, dass dort, wo man das Risiko sehe, Geschäfte unattraktiv gemacht würden. Dadurch würden die Geschäfte in irgendwelche Geschäftsformen verlagert, wo das Risiko nicht so offensichtlich sei und man es dann nicht so gut einschränken könne. Grundsätzlich halte er Intransparenz für die grösste Gefahr.

Eine Anpassung der Tier Ratio ginge in die richtige Richtung, da eine solche die Transparenz erhöhen würde. Er glaube aber nicht, dass dies grosse Auswirkungen haben werde. Die meisten Banken hätten ihr Tier 1 bereits den neueren Vorschriften angepasst, ohne dass die Geschäfte gross eingeschränkt hätten werden müssen. In Bezug auf den Anpassungsvorschlag, dass Gegenparteienrisiken abgedeckt werden müssten, finde er, dass Gegenparteienrisiken ein offensichtliches Risiko darstellten, das man berücksichtigen und für das man logischerweise auch Kapital zurückstellen müsse. Die Einführung einer risikoungewichteten Leverage Ratio halte er jedoch für die falsche Richtung. Dies würde dazu verleiten, wieder riskantere Geschäfte zu machen. Er verstehe die Absicht hinter der Leverage Ratio, dass eine gewisse Modellangst vorhanden sei und man ein möglichst einfaches Mass möchte, um Risiken besser zu begrenzen. Doch Banken seien zu dynamisch, um sich mit einer Leverage Ratio begrenzen zu lassen, und es gebe zu einfache Möglichkeiten, diese auszuhebeln oder das Geschäft dort hin zu treiben, wo es riskant sei, um eine möglichst hohe Rendite zu erreichen. Den Ansatz zur Einführung von zyklischen Kapitalpuffern findet Herr Cutaia sehr gut. Das Problem sieht er aber in der Durchführbarkeit. Es gebe Ansätze, aber die seien extrem modellgetrieben und keiner habe bei Tests wirklich funktioniert. Was Kapitalaufschläge für systemrelevante Banken anbetrifft, so sehe er keinen Grund, wieso grosse Banken relativ gesehen einen

höheren Eigenkapitalanteil halten sollten als kleinere. Damit könnten kleinere bessere Konditionen machen. Er denke nicht, dass dieser Vorschlag so eingeführt werde. Es werde wahrscheinlich eher in die Richtung gehen, dass organisatorisch dargelegt werden müsse, dass die einzelnen Teile autonom weiterlaufen und einzelne Geschäftsbereiche Konkurs gehen könnten. Mit Blick auf die Entwicklung der Kreditkonditionen mit Basel III vermutet er, dass die Marge zuerst nicht steigt, da die Konditionen nicht so schnell überwältigt werden können. Mittelfristig würden sie jedoch wahrscheinlich angehoben, und längerfristig könne es wieder zu einer Vergünstigung kommen, da die Refinanzierungskosten sinken könnten. Kurzfristig gebe es wahrscheinlich eine Verteuerung, mittel- bis langfristig aber nicht unbedingt. Kurzfristig könne es eventuell zu einer Kreditverknappung kommen, je nachdem, wie die Regelungen ausgestaltet würden. Aber es sei relativ wenig wahrscheinlich, dass die Regulatoren die Umsetzung so ausgestalteten, dass es zu einer Verknappung komme. Angesprochen auf die Auswirkungen von Basel III auf den Hypothekarmarkt meint er, dass er nicht glaube, dass Basel III ein Treiber für die Preisentwicklung sei. Da seien die internen Refinanzierungsphilosophien eher ausschlaggebend. Er gehe nicht davon aus, dass aufgrund von Basel III sich im Hypothekarmarkt etwas verändern werde. Zinsniveau, steuerliche Aspekte und gesamtwirtschaftliche Entwicklung seien wichtiger als Basel III. Der Zusammenhang Hypothekarmarkt und Immobilienmarkt sei klar, stiegen die Preise, sinke die Nachfrage. Er denke aber nicht, dass die Regelungen so ausgestaltet würden, dass es zu grundlegenden Veränderungen im stabilen Schweizer Hypothekarmarkt kommen werde.

Auch Paolo Arnoffi von der Raiffeisen Schweiz beobachtet momentan im Schweizer Hypothekarmarkt einen starken Wettbewerb. Bezüglich der aktuellen Situation des Hypothekarmarktes in der Schweiz sehe er aber keine akute Gefahr. Die Raiffeisen Schweiz habe die Lage analysiert und dabei keine übermässigen Risiken festgestellt. Die Belehnungsgrenze und Tragbarkeitsrechnung seien gute Instrumente, um die Risiken zu beschränken. Er denke nicht, dass gesamtschweizerisch von einer Überhitzung auszugehen sei. Vielleicht seien in einigen Regionen die Preise schneller gestiegen, wie beispielsweise an der „Goldküste“ oder in Genf. Auf die Frage, wie sich Basel III auf den Hypothekenmarkt Schweiz auswirken würde, meint er, man sage hinter vorgehaltener Hand, dass an der Risikogewichtung für Wohnimmobilien nicht geschraubt werde. Er glaube nicht, dass die Vorschriften einen Einfluss auf den Hypothekarmarkt haben würden, es sei ja auch kein Problemmarkt. Auch eine Anpassung der Tier Ratio werde

schlussendlich nicht relevant sein, da eher die verschiedenen Rechnungslegungsnormen ein Problem seien. Je nachdem, wie ein Institut bilanziert werde, komme es besser oder schlechter weg. Das Thema Hybrides Eigenkapital sei eher für Grossbanken relevant. Die Leverage Ratio sei der Versuch, eine einfache Risikomesszahl einzuführen. Er halte diesen Vorschlag aber für unangebracht, man habe mit grossem Aufwand Basel II eingeführt und jetzt solle eine risikoungewichtete Masszahl eingeführt werden. Das Problem sei, dass das Risiko nicht absolut gemessen werden könne. Es bleibe immer eine gewisse Subjektivität. Schlussendlich sei die Festlegung der Risikogewichtung entscheidend. Es könne sein, dass die Reduktion der Risikogewichtung von erstrangigen Hypotheken von Basel I auf II wieder rückgängig gemacht werde. Auf die Frage nach dem Einfluss von Basel III auf den Hypothekenmarkt Schweiz weist er auf den geringen Einfluss einer veränderten Risikogewichtung auf die Marge hin. Wenn man dies ausrechne, sehe man, dass der Einfluss relativ gering sei. Viel entscheidender sei der Leitzinssatz. Deshalb gehe er davon aus, dass Basel III den Hypothekenmarkt nicht gross beeinflussen werde. Der Wettbewerb und damit auch ein gewisser Druck auf die Konditionen würden bleiben. Dies habe aber nichts mit Basel III zu tun, sondern mit der Geschäftspolitik der Banken mit verstärktem Fokus auf dieses Geschäft. Er denke nicht, dass Basel III den Hypothekarmarkt und damit den Immobilienmarkt beeinflussen werde. Die wirtschaftliche Entwicklung werde den Markt wesentlich stärker beeinflussen.

Auch Stefan Liebich von der Aargauischen Kantonalbank sieht einen sehr starken Wettbewerb im Hypothekarmarkt. So hätten viele inlandorientierte Banken grosse Zuflüsse an Kundengelder erhalten, mit welchen gearbeitet werden müsse, und die Grossbanken hätten sich nach der Krise wieder zurückgemeldet. Doch aufgrund einer soliden Kreditvergabepolitik betrachte er den Hypothekarmarkt weiterhin als relativ sicher. Bezüglich einer Überbewertung des Immobilienmarktes Schweiz sehe er tendenziell eher in den tiefen Zinsen als in den hohen Preisen eine Gefahr. Wenn gewisse Haushalte ihr Budget mit den aktuellen Zinssätzen auf Basis 1,5% LIBOR-Hypothek rechnen würden und die Zinsen später wieder einmal auf 5 oder 6% stiegen, könnte dies zu mehr Problemen führen. Doch Kunden gäben in der Regel das Eigenheim nicht so schnell auf, wenn sie nicht unbedingt müssten.

Die Eigenkapitalvorschriften zu verschärfen, hält Stefan Liebich grundsätzlich für sinnvoll. Kantonalbanken würde es jedoch nicht besonders treffen, da diese traditionell eine hohe Eigenmitteldeckung hätten. Bei der Aargauer Kantonalbank liege diese so zwi-

schen 170 und 180%. Die Anpassungen betreffend Tier Ratio hält er für absolut richtig, da die Krise gezeigt habe, dass gewisse Eigenmittelarten in Stresssituationen eben nicht entsprechend verfügbar seien. Auch dass Gegenparteienrisiken gerade im Interbankengeschäft erhöht werden sollten, sei absolut in Ordnung. Jedoch werde dies aber sehr wahrscheinlich keinen Ausfluss auf die Immobilienfinanzierung haben. Zumindest für die Aargauische Kantonalbank ganz sicher nicht. Eine risikoungewichtete Leverage Ratio einzuführen, halte er für einen einfachen und effizienten Vorschlag. Man habe ja gesehen, wie gewisse Modelle im Ernstfall versagt hätten. Auch zyklische Kapitalpuffer seien eine gute Sache, wobei sie diesbezüglich als Kantonalbank kein Problem hätten, da die Eigenmittelausstattung sehr gut sei. Zur Einführung von Liquiditätsstandards meint er, diese seien noch zu überdenken, es ginge in die Richtung, Bonds von AAA-Unternehmungen zu halten, so viele gebe es jedoch gar nicht. Auf die Frage, wie sich die Summe der Vorschläge auswirken werde, erwidert er, je teurer die Kosten würden, desto teurer würde das Produkt. Mehr Eigenkapital sei schlecht für die Eigenkapitalrendite. Man werde trotzdem versuchen, die Rendite hochzuhalten. Kantonalbanken würden zwischen 8 und 12% erwirtschaften. Grossbanken brächten es mit Kapitalbewirtschaftung auf 20 bis 25% und würden nicht mehr verdienen. Zur Frage, wie sich Basel III auf den Bankensektor auswirken werde, gibt er an, dass es gut möglich sein dürfte, zusätzliches Eigenkapital zu akquirieren, solange Pensionskassen einen so grossen Anlagedruck haben würden. Er gehe davon aus, dass durch höhere Eigenkapitalanforderungen sich die Marge grundsätzlich vergrössern werde, da Banken nicht freiwillig Kosten übernehmen würden. Aber schlussendlich werde der Markt entscheiden, was durchsetzbar sei. Von einer Kreditverknappung gehe er nicht aus. Höhere Eigenmittelunterlegung würde einen direkten Einfluss auf die Eigenkapitalrendite haben. Er denke jedoch, dass dies im Immobilienmarkt kaum spürbar sein dürfte. Wenn man von 10 Basispunkten Aufschlag ausgehe, sei dies wahrscheinlich schon viel. Deshalb werde das Ganze einen marginalen Einfluss auf den Hypothekenmarkt haben, da hätten andere Aspekte einen deutlich grösseren Einfluss. So gehe die Aargauische Kantonalbank davon aus, dass sich die Bankenbilanz um ungefähr 20% verkürzen werde, wenn Schuldzinsen steuerlich nicht mehr abziehbar wären. Liebich meint, dass für den Immobilienmarkt eher gesamtwirtschaftliche Entwicklungen und Themen wie Migration, Ballungszentren, Platzknappheit, bevorzugte Wohnlagen, Einkommen sowie weitere Faktoren wichtiger sind als Basel III.

Auch Peter Germann von der Clientis Bezirkssparkasse Uster ist mit dem momentan starken Wettbewerb im Hypothekenmarkt konfrontiert. Gerade in diesem Marktumfeld sei es wichtig, dass den Leuten aufgezeigt werde, was sie sich leisten könnten und was nicht – also dass die Kreditvergabestandards nicht gelockert würden. Gerade eine Bank mit einer kleinen Bilanz wie Clientis Bezirkssparkasse Uster müsse besonders aufpassen, denn schon eine Abschreibung von 10 Mio. wäre sehr schmerzhaft. Deshalb sei bei ihnen eine maximale Belehnung von 75% möglich, was im aktuellen Marktumfeld einen Nachteil darstelle, sich aber in der Krise in den 90er Jahren bewährt habe. Im regionalen Immobilienmarkt würden gute Preise bezahlt, doch der Zenit sei noch nicht überschritten. Angebot und Nachfrage würden die Immobilienpreise treiben, dabei sei die Zuwanderung wichtig. Es gebe aber noch andere Einflüsse, so hätte man die Abschaffung der Pauschalbesteuerung im Kanton Zürich im Bereich Luxusimmobilien Goldküste schon gespürt. Ebenfalls sei die Regelung, wie mit Vorsorgegeldern umgegangen werden dürfe, relevant. Zu Basel III meint er, dass die Modelle immer ex-post orientiert seien und dass man nie alle potenziellen Risiken im Griff haben könne. Eine verantwortungsvolle Geschäftsleitung sei wirksamer als zusätzliche Regelungen. Da aber dem nicht immer so sei, müssten Regelungen her. Dabei enthielten Regelungen auch die Gefahr, dass nur noch auf Regelkonformität geprüft werde und dem Geschäft selber zu geringe Aufmerksamkeit geschenkt werde. Zur Tier-Ratio-Regelung meint er, dass es sicherlich sinnvoll sei, die Transparenz zu erhöhen. Doch dies treffe seine Bank nicht, da sie bereits heute über 230% Eigenmittel verfüge. Ausserdem hätten sie kein Tier-3-Kapital. Die zusätzliche Abdeckung von Gegenparteirisiken, die Einführung einer Leverage Ratio und zyklische Kapitalpuffer finde er vom Prinzip her gut, aber es würde seine Bank nicht betreffen. Bei den Liquiditätsvorschriften weist er auf den Zusammenhang hin, dass Liquidität stark vom Vertrauen abhängig sei und die Liquidität normalerweise kein Problem darstelle, solange das Vertrauen da sei. Einen Aufschlag für systemrelevante Banken halte er absolut für gerechtfertigt. Denn systemrelevante Banken verfügten de facto über eine Staatsgarantie, welche ihnen eine günstigere Refinanzierung erlauben würde. Auf die Frage, wie sich der Hypothekarmarkt durch Basel III verändern werde, gibt er an, dass der Hypothekarmarkt nach wie vor stark abhängig von Angebot und Nachfrage nach Immobilien sein werde. Wenn der Zins durch die Eigenmittelanforderungen steigen würde, nähme die Nachfrage ab. Daher könne er sich eventuell vorstellen, dass weniger hoch belehnt oder verstärkt Geld innerhalb der Familie geliehen wer-

den könnte. Versicherer und Pensionskassen würden bereits heute Marktanteile gewinnen, da sie eine andere Rechnung machen und immer mit anderen Anlagealternativen verglichen würden. Zur Frage, wie der Hypothekarmarkt die Immobilienpreise beeinflussen könnte, meint er, dass zwar Finanzierungsbedingungen die Nachfrage beeinflussen könnten, aber schlussendlich die Kombination von Demografie und wirtschaftlicher Entwicklung die Preise treibe.

Als Firmenkundenberater bei einer Grossbank im Bereich Bau- und Immobilien erlebt Markus Egli momentan auch an der Verkaufsfrent einen starken Wettbewerb im Schweizer Hypothekenmarkt. Dies gelte für alle Belehnungsparameter wie Belehnungshöhe, Marge, Amortisation und andere. Eine generelle Überhitzung des Marktes könne man nicht erkennen. Die Gefahr einer Überhitzung sei vor allem im Bereich Wohnen in der Region Genf und Seebecken Zürich zu sehen. Jedoch müsse man für eine Analyse den Wohnungs-, den Büro- und den Verkaufsflächenmarkt getrennt betrachten. Im Bereich Büroflächen sei viel produziert worden, und es könnte Druck auf gewisse Objekte geben. Zu Basel III meint er, es sei klar, dass etwas passieren müsse. Welche Massnahmen sinnvoll seien, sei aber eine andere Frage. Wichtig sei vor allem, dass eine internationale Absprache erfolge und die Schweiz sich keine Wettbewerbsnachteile einhandeln dürfe. Auf der anderen Seite hätte die Verpflichtung, mehr Eigenmittel zu halten neben der höheren Sicherheit auch noch andere Vorteile. Sie könnten auch als Verkaufsargument in der Vermögensverwaltung oder zur günstigeren Refinanzierung genutzt werden. Die Einführung einer Leverage Ratio befürworte er grundsätzlich. Denn bei der Unternehmensfinanzierung sei dies ja auch ein zentraler Punkt. Aber diese Massnahme befürworte er nur ergänzend, da die Risikogewichtung auch nicht vernachlässigt werden dürfe. Das Thema Zyklizität betreffend Einführung von zyklischen Kapitalpuffern halte er in der Immobilienfinanzierung für abgedeckt. Denn durch eine regelmässige Bewertung würden diese Risiken laufend überwacht, und wenn nötig, werde gehandelt. Würden die Eigenmittelanforderungen erhöht, so müssten Gewinne thesauriert werden oder zusätzliches Kapital beschafft werden. Für den Aktionär hiesse dies: reduzierte Dividende oder Verwässerung seines Kapitals. Dies werde sich natürlich entsprechend auf die Kurse auswirken. Es könne auch sein, dass gewisse Produkte nicht mehr angeboten würden. Aber als Erstes würde versucht werden, die Kosten dem Kunden aufzuerlegen. Deshalb würden Kredite tendenziell teurer. Es sei aber auch klar, dass Banken die neuen Regeln optimal interpretierten, um das Optimum herauszuholen. Finanzierungen für

Immobilien würden aufgrund des starken Wettbewerbs und der relativ guten Eigenmittelversorgung insgesamt weiterhin bereitstehen. Andere Aspekte wie beispielsweise steuerliche hätten einen deutlich grösseren Einfluss auf den Hypothekarmarkt. Eine Schlechterstellung systemrelevanter Institute hätte eine entsprechende Verschiebung der Marktanteile im Hypothekarmarkt zur Folge. Obwohl die Hypotheken tendenziell teurer werden, geht Herr Egli nicht von einem Einfluss auf die Immobilienfinanzierung aus. Andere Faktoren seien da deutlich wichtiger. Die wirtschaftliche Entwicklung stelle da sicherlich einen der wichtigeren Faktoren, welcher die Preise beeinflusse, dar. Oder der Wanderungssaldo im Wohnbereich. Er denke nicht, dass ein Interesse bestehe, die Vorschriften so zu verändern, dass es zu einer Kreditverknappung kommen könne.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Experten aktuell nicht von einem überhitzten Immobilienmarkt ausgehen. Zwar seien gewisse regionale Übertreibungen denkbar, aber insgesamt sei der Immobilienmarkt Schweiz stabil und solide gewachsen. Ebenfalls einig sind sie sich darin, dass im Schweizer Hypothekemarkt ein starker Wettbewerb herrscht und der Druck auf die Margen dadurch sehr hoch ist. Die tiefen Margen in Kombination mit tiefen Leitzinsen ergäben extrem günstige Konditionen in der Immobilienfinanzierung. Der Hypothekarmarkt jedoch wird als relativ sicher eingeschätzt, und es wird auf die Kreditvergabepolitik mit entsprechender Belehnungsgrenze und Tragbarkeitsrechnung mit Risikopuffern hingewiesen.

Übereinstimmend wird auch gesagt, dass es zusätzliche Regelungen braucht. Doch bei der Einschätzung der einzelnen Massnahmen gehen die Meinungen teilweise auseinander. So wird die Straffung der Tier Ratio grundsätzlich begrüsst. Aber hinsichtlich der Leverage Ratio gehen die Meinungen auseinander. Die einen finden sie als Ergänzung sinnvoll, um eine maximale Gesamtverschuldung nicht zu überschreiten, andere wiederum halten diese risikoungewichtete Kennzahl für einen Rückschritt gegenüber Basel II, der gewisse Risiken beinhalte.

Relativ einig sind sich die Experten ebenfalls bezüglich der Auswirkungen, die Basel III auf den Hypothekarmarkt haben wird. Zwar wurde bestätigt, dass die Margen vom Prinzip her tendenziell teurer werden müssten, doch seien diese, wenn überhaupt, nur gering spürbar. Weit ausschlaggebender für den Preis für die Hypothekarzinsen seien der Wettbewerb und der Leitzinssatz. Diese hätten einen viel grösseren Einfluss auf den Kreditpreis als Basel III. Zudem wurde auch darauf hingewiesen, dass viele Kreditinstitute

dadurch, dass sie bereits relativ hohe Eigenmittel hielten, schon jetzt gut für eine Anpassung gerüstet seien. Deshalb sei die Beschaffung von Eigenmitteln nicht oder nur begrenzt nötig. Aufgrund des starken Wettbewerbs und der Tatsache, dass viele Institute vermutlich bereits eine genügende Eigenmittelausstattung hätten, sei keine Hypothekarkreditverknappung durch Basel III anzunehmen. Da Basel III laut Einschätzung nur einen geringen Einfluss auf den Hypothekarmarkt haben wird, werde auch der Immobilienmarkt entsprechend gering davon beeinflusst werden. Stattdessen seien andere Faktoren relevant, so zum Beispiel verschiedene Treiber für die Entwicklung der Immobilienpreise wie wirtschaftliche Entwicklung und Demografie. Kreditkonditionen stellten dabei nur einen Einflussfaktor unter mehreren dar.

Wichtig in Bezug auf die Auswirkung werde die Kalibrierung von Basel III sein. Die Experten gehen klar *nicht* davon aus, dass diese so ausgestaltet wird, dass es im Markt zu grundlegenden Veränderungen kommen wird. Denn wie die Befragung gezeigt hat, funktioniert der Immobilien- und Hypothekenmarkt in der Schweiz gut, deshalb sollte es eigentlich keinen Grund für die Regulatoren geben, den Markt grundlegend zu verändern.

Die These, dass die Margen aufgrund von Basel III kurzfristig steigen werden und sich langfristig wieder ausgleichen, konnte von den Experten in der Tendenz zwar teilweise bestätigt werden, doch gehen sie davon aus, dass sich dies nur geringfügig auswirken wird und dass nicht von einer Veränderung im Hypothekarmarkt ausgegangen werden kann. Somit erübrigt sich auch die Aussage im Hinblick auf die Frage, wie sich die veränderte Hypothekarsituation auf den Immobilienmarkt auswirken wird.

8 Konklusion

Das Ziel dieser Arbeit war es herauszufinden, welche Auswirkungen die Einführung von Basel III auf den Hypothekenmarkt in der Schweiz haben wird und welchen Einfluss die veränderte Finanzierungssituation auf den Immobilienmarkt ausüben wird.

Dafür wurden die Hintergründe von Basel III und der Bankenregulierung untersucht, und es wurde auf die Funktionsweise und die Risiken des Hypothekargeschäfts eingegangen. Ebenso wurden die Wechselwirkungen zwischen staatlichen Interessen, dem Immobilienmarkt sowie dem Kapitalmarkt untersucht. Um die daraus gewonnenen Erkenntnisse auf die aktuell vorhandenen Gegebenheiten in der Schweiz anwenden zu

können, wurden der Bankenmarkt, der Hypothekarmarkt und der Immobilienmarkt näher betrachtet. Zudem wurden die mögliche Änderungen, die von Basel III ausgehen analysiert. Davon ausgehend wurde mittels einer abgeänderten Version des Modells von Geltner und Miller versucht, ein mögliches Szenario zu modellieren, wie sich Basel III auf den Hypothekar- und damit auf den Immobilienmarkt auswirken könnte.

Die Modellierung hat ergeben, dass die Einführung von Basel III grundsätzlich zu Mehrkosten durch das Halten von mehr Eigenmitteln führt und dass Banken versuchen werden, diese auf die Kunden abwälzen. Dies würde eine kurzfristige Erhöhung der Margen bedeuten. Doch langfristig würden sich Banken mit hohem Eigenkapitalanteil dadurch günstiger refinanzieren können, was auf lange Sicht zu einer Gegenbewegung führen könnte. Dementsprechend würden auch die Kosten für Mietflächen kurzfristig steigen, was tendenziell einen Nachfragerückgang für Immobilien zur Folge hätte. Somit würde sich Basel III nur kurzfristig auf den Hypotheken- und damit auf den Immobilienmarkt auswirken.

Doch bei der Prüfung dieser These mittels Befragung von Experten stellte sich heraus, dass das Bild über die Auswirkungen von Basel III zu korrigieren ist. Denn keiner der befragten Fachleute geht davon aus, dass sich im Zuge der Einführung von Basel III in der Schweiz bezogen auf den Hypothekarmarkt etwas ändern wird. Die zentrale Aussage ist, dass es zwar sehr wohl zu einer Kreditverteuerung kommen könne, je nachdem, wie die neuen Vorschriften kalibriert würden. Doch geht niemand davon aus, dass die Kalibrierung auf eine Weise vorgenommen wird, dass sich der Schweizer Hypothekarmarkt aufgrund dessen wesentlich verändern wird. Denn der Fokus der Anpassungen werde auf den Problemstellen, welche sich aus der Krise ergeben haben, liegen und nicht auf so gut funktionierenden Bereichen wie dem Schweizer Hypothekarmarkt.

Somit hat also die Untersuchung ergeben, dass durch Basel III zwar Banken dazu verpflichtet werden, mehr Eigenmittel zu halten, was in gewissen Bereichen zu Mehrkosten führen wird. Doch gehen die Experten nicht davon aus, dass die veränderten Vorschriften von den Regulatoren so ausgestaltet werden, dass sich daraus Veränderungen im Hypothekarmarkt ergeben werden. Zudem spielt der Wettbewerb in Schweizer Hypothekargeschäft sehr stark, und es ist nicht sicher, ob höhere Margen überhaupt durchgesetzt werden könnten. So verfügen verschiedene Banken in der Schweiz bereits über relativ hohe Eigenmittelanteile sowie Spargelder von Kunden. Zwar konnte der Zusam-

menhang zwischen Kreditkonditionen und Immobilienpreisen aufgezeigt werden, doch sind die Konditionen nur ein Werttreiber von Immobilienpreisen, und der Leitzins beeinflusst die Hypothekarzinsen vermutlich stärker als die Kosten für die Eigenmittelunterlegung. Deshalb ist anzunehmen, dass Basel III auf den Hypothekenmarkt, wenn überhaupt, nur einen marginalen Einfluss haben wird. Und aus diesem Grund ist ebenfalls nicht damit zu rechnen, dass Basel III einen wahrnehmbaren Einfluss auf die Immobilienmarkt Schweiz haben wird.

9 Anhang

A Leitfaden Expertenbefragung

Themen	Fragen
Einführung	Allgemeine Information - Interviewteilnehmer (Name, Firma, Position, Aufgaben)
Hypothekarmarkt Schweiz	- Wettbewerb - Trends - Margenentwicklung - Charakteristik - Stabilität - Risiken
Immobilienmarkt Schweiz	- Preise - Überbewertung - Entwicklung
Basel III	Notwendigkeit für Massnahmen: - Bedarf - andere Möglichkeiten Verschärfung Tier 1 und 2 sowie Abschaffung Tier 3: - Auswirkungen Einführung Leverage Ratio: - Risiken aufgrund weniger Absicherungsgeschäfte - Auswirkungen auf Immobilienfinanzierung in der Schweiz Einführung antizyklische Kapitalpuffer - Höhere Margen Höhere Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Banken - Gerechtfertigt Einführung minimaler Liquiditätsstandards - Sinnvoll Auswirkung Basel III insgesamt - Beschaffung von neuem Kapital realistisch - Verkürzung der Bankenbilanz - Kreditknappheit - Entwicklung Renditeerwartungen Aktionäre Bank - Höhere Margen
Einfluss Basel III auf Hypothekarmarkt Schweiz	- Höhere Margen - Kreditverknappung - Wachstum Konditionen - Verschiebung Marktanteile - Gewinner/Verlierer - Veränderung Kapitalstruktur
Einfluss Basel III auf Immobilienmarkt Schweiz	- Preisveränderungen
Kalibrierung	- in welchem Rahmen

B Interviewpartner

- Paolo Arnoffi, Leiter Accounting
Raiffeisen Schweiz
09.07.2010

- Dr. Massimo Cutaia, Credit Analytics
Bank (Arbeitgeber möchte nicht erwähnt werden)
28.06.2010

- Markus Egli, Leiter Firmenkunden Bau- und Immobilien
UBS AG
30.06.2010

- Peter Germann, Leiter Finance und Controlling
Clientis Bezirkssparkasse Uster
12.07.2010

- Stefan Liebich, Leiter Risk Management
Aargauische Kantonalbank
06.07.2010

10 Literaturverzeichnis

Baltensperger, Ernst: Finanzmarktregulierung aus ökonomischer Sicht: Gründe und Ziele, 2005, Die Volkswirtschaft – Das Magazin für Wirtschaftspolitik.

Basel Committee on Banking Supervision: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring - Consultative Document. (pdf-Datei, 2009).
Internet: <http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf?noframes=1> (Zugriff: 17.03.2010, 21.22.2010 MEZ)

Basel Committee on Banking Supervision: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen. (pdf-Datei, 2004). Internet: <http://www.bis.org/publ/bcbs107ger.pdf> (Zugriff: 15.05.2010, 18.32 MEZ)

Basel Committee on Banking Supervision: Strengthening the resilience of the banking sector - Consultative Document. (pdf-Datei, 2009). Internet: <http://www.bis.org/publ/bcbs164.pdf?noframes=1> (Zugriff: 17.03.2010, 21.19 MEZ)

Blum, Jürg M.: Swiss Why Basel II Need a Leverage Ratio Restriction. (pdf-Datei, 2007).
Internet: http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2007_04_source (Zugriff: 28.04.2010, 20.58 MEZ)

Eigenmittelverordnung: Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effektenhändler. (pdf-Datei). Internet: <http://www.admin.ch/ch/d/sr/9/952.03.de.pdf> (Zugriff: 31.05.2009, 09.32 MEZ)

Fahrländer Partner: Metaanalyse Immobilien 2. Quartal 2010. (2010). Internet: http://www.fpre.ch/d/dateien/meta/Meta_IMMO_2010_2Q_DE.pdf (Zugriff: 02.07.2010, 20.45)

Fahrländer Partner: Metaanalyse Konjunktur Juni 2010. (pdf-Datei, 2010). Internet: http://www.fpre.ch/d/dateien/meta/Meta_Kon_2010_07_DE.pdf (Zugriff: 02.07.2010, 20.50 MEZ)

FINMA: Anpassung der Eigenkapitalanforderungen unter Säule 2 und Einführung einer Leverage Ratio, Diskussionspapier. (pdf-Datei, 2010). Internet: <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/diskussionspapier-saeule-2-bei-kmb-20100618-d.pdf> (Zugriff: 17.07.2010, 20.04 MEZ)

FINMA: Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht. (pdf-Datei, 2009). Internet: http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/Finanzmarktkrise%20und%20Finanzmarktaufsicht_Endversion_d.pdf (Zugriff: 28.04.2010, 21.31 MEZ)

FINMA: Strategische Ziele der FINMA. (pdf-Datei, 2009). Internet: <http://www.finma.ch/e/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-e.pdf> (Zugriff: 28.04.2010, 21.47 MEZ)

Frenkel, Michael und Rudolf, Markus: Die Auswirkungen der Einführung einer Leverage Ratio als zusätzliche aufsichtsrechtliche Beschränkung der Geschäftstätigkeiten von Banken. (pdf-Datei, 2010). Internet: <http://www.bankenverband.de/downloads/032010/studie-leverage-ratio-1> (Zugriff: 15.05.2010, 22.14 MEZ)

Geltner, David M. / Miller, Norman G.: Commercial Real Estate Analysis & Investments, Thomson South-Western, Mason 2007

Hauck, Achim: Eigenkapital von Banken als Regulierungsgegenstand, Auswirkungen von Eigenkapitalanforderungen auf das Investitionsverhalten bankfinanzierter Unternehmen (Dissertation), GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2008

Hott, Christian: Banks and Real Estate Prices. (pdf-Datei, 2009). Internet: http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2009_08/source (Zugriff: 29.04.2010, 21.50 MEZ)

Jordan, Thomas J.: Finanzierung von Hypotheken und die Risiken einer Kreditverknappung in der Schweiz und im Ausland. (pdf-Datei, 2008). Internet: http://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20080910_tjn/source/ref_20080910_tjn.d.e.pdf (Zugriff: 04.04.2010, 20.45 MEZ)

- Jordan, Thomas J.:** Finanzierung von Hypotheken und Verbriefungen im Lichte der Finanzkrise (pdf-Datei, 2008). Internet: http://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20080515_tjn/source/ref_20080515_tjn.de.pdf (Zugriff: 14.06.2010, 20.15 MEZ)
- Jordan, Thomas J.:** Immobilien, Hypotheken und Geldpolitik. (pdf-Datei, 2009). Internet: http://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20091110_tjn/source/ref_20091110_tjn.de.pdf (Zugriff: 04.04.2010, 22.35 MEZ)
- Jordan, Thomas J.:** Tiefe Hypozinsen: Fluch oder Segen? (pdf-Datei, 2009). Internet: http://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20090619_tjn/source/ref_20090619_tjn.de.pdf (Zugriff: 04.04.2010, 20.37 MEZ)
- Kocher, David:** Theorie der Finanzintermediäre, Vorlesungsunterlagen CUREM, Vorlesung 15.09.2009
- Monin, Pierre / Jokipii, Terhi:** The Impact of Banking Sector Stability on the Real Economy (pdf-Datei, 2010). Internet: http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2010_05/source (Zugriff: 14.06.2010, 19.50 MEZ)
- o.V:** Deutsche Bank und Allianz sind „systemrelevant“, Handelsblatt 30.11.2009, Internet <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/brisante-fsb-liste-deutsche-bank-und-allianz-sind-systemrelevant;2491626> (Zugriff: 04.04.2010, 20.12 MEZ)
- Rottke, Nico B.:** Handbook Real Estate Capital Markets, Immobilien Manager Verlag, Cologne 2008
- Schulte, Karl-Werner et al.:** Handbuch Immobilien-Banking, Immobilien Informationsverlag GmbH & Co. KG, Köln 2002
- Schweizerische Bankiervereinigung:** Finanzkrise und Systemstabilität. (pdf-Datei, 2009). Internet: https://www.swissbanking.org/20091016-3000-all-systemstabilitaet_def-de-mst.pdf (Zugriff: 04.04.2010, 20.17 MEZ)

Schweizerische Bankiervereinigung: Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite. (pdf-Datei, 2004). Internet: http://www.swissbanking.org/richtlinien_grundpf_kredite.pdf (Zugriff: 21.07.2010, 20.35 MEZ)

Schweizerische Bankiervereinigung: Schweizer Kreditmarkt. (pdf-Datei, 2009). Internet: http://www.swissbanking.org/20091214-2400-bro-schweizer_kreditmarkt-cst.pdf (Zugriff: 04.04.2010, 22.04 MEZ)

Schweizerische Nationalbank: Financial Stability Report 2010. (pdf-Datei, 2010). Internet: http://www.snb.ch/n/mmr/reference/stabrep_2010/source/stabrep_2010.n.pdf (Zugriff: 17.07.2010, 19.35 MEZ)

Staub Markus: Finanzkrise, Schweiz und Regulierung, Sonderbeilage Neue Zürcher Zeitung, 14.06.2009

Stillhart, Georg: Theorie der Finanzintermediation und Regulierung von Banken (Dissertation), Bern, Verlag Paul Haupt, 2001

Volkart, Rudolf: Corporate Finance, 3. Auflage, Versus Verlag, Zürich 2007

Zimmermann, Heinz: Finance Compact, 2. Auflage, Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich 2006

11 Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Einfluss von Basel III auf den Hypotheken- und Immobilienmarkt Schweiz“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Zürich, den *13. August 2010*

Alexander Bangerter