

Hypothekarkunden der Assekuranz haben bessere Bonität

Versicherungen und Pensionskassen spielen im Hypothekemarkt eine untergeordnete Rolle – Gesetzliche und strategische Limiten beschränken die Kreditvergabe

ANDREAS DIETRICH
UND ANDREAS BÜTZER

Der schweizerische Hypothekemarkt ist ein lukratives und entsprechend umkämpftes Geschäftsfeld. Das grösste Stück des Kuchens teilen sich die Banken. Allerdings treten auch Versicherer und Pensionskassen im Hypothekemarkt auf. Die Anbieter bieten letztlich zwar das gleiche Produkt an, die Beweggründe für den Auftritt im Markt sind allerdings unterschiedlich: Banken betreiben das Hypothekengeschäft als klassisches Zinsdifferenzgeschäft, wobei die Zinsmarge als Hauptertragspfeiler einen gewichtigen Einfluss auf das Jahresergebnis hat. Aus Sicht der Versicherungen und der Pensionskassen wird das Hypothekengeschäft derweil als Anlagegeschäft betrieben.

Zinsanfällige Versicherer

Versicherer und Pensionskassen haben die gesetzlichen Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Die Versicherer dürfen maximal 25% ihres Anlagevermögens in die Assetklasse Hypotheken investieren, die Pensionskassen höchstens 50%. Die entsprechenden Regulierungen veranlassen die Versicherer und die Pensionskassen, sich primär auf Hypothekengeschäfte mit niedrigen Risiken zu fokussieren. Laut verschiedenen Experten verfügt der durchschnittliche Hypothekarkunde einer Versicherungsgesellschaft oder einer Pensionskasse über eine sehr hohe Bonität. Hinzu kommt, dass die entsprechenden Pfandliegenschaften normalerweise von guter Qualität sind.

Trotzdem reizen Versicherer und Pensionskassen den Handlungsspielraum, respektive die gesetzlich vorgegebenen Allokationslimiten, bei weitem nicht aus. Gemäss einer Umfrage liegen die Zielwerte innerhalb der strategischen Asset Allocation (SAA) für die Anlageklasse Hypotheken in Versicherungen lediglich zwischen 4 und 14% des gesamten Anlagevolumens. Bei Pensionskassen sind es im Durchschnitt sogar nur 2 bis 3%. Wenn der im Rahmen der SAA anvisierten Wert für die Anlageklasse Hypotheken erreicht ist, besteht das Ziel oft einzig darin, mit dem Wachstum des gesamten Anlagevermögens Schritt zu halten. Somit können die relativen Werte stets in den vorgegebenen Bandbreiten gehalten werden.

Die Refinanzierung der Hypotheken ist unter den Versicherungen und den Pensionskassen vollständig durch das Prämienvolumen aus dem BVG- bzw. dem Versicherungsgeschäft sichergestellt. Eine Refinanzierung am Kapitalmarkt, wie die Banken sie kennen, findet nicht statt. Entsprechend wirkt sich eine Veränderung der Zinssituation direkter auf die Rendite von Versicherern und Pensionskassen aus als bei Banken, die durch das Zinsdifferenzgeschäft eine konstantere Marge haben.

Gemäss der Hypothekenbörse von Comparis zählen insbesondere Versicherungsgesellschaften zu den günstigsten Anbietern im Hypothekemarkt. Hypothekarkunden recherchieren vermehrt online, und dem Preis kommt bei der Wahl des Finanzierungspartners eine grosse Bedeutung zu. Deshalb könnte eigentlich erwartet werden, dass Versicherungen und auch Pensionskassen in den vergangenen

Jahren Marktanteile gewonnen haben. Die jüngsten Statistiken zeigen jedoch überraschend ein anderes Bild.

Banken erhöhen Marktanteil

Das Volumen des Hypothekengeschäfts – und entsprechend auch der Ertrag daraus – hat bei den schweizerischen Versicherungsgesellschaften in den letzten sechs Jahren (2004 bis 2010) nur geringfügig zugenommen. Das Wachstum liegt insgesamt bei 4,3% bzw. durchschnittlich bei 0,7% pro Jahr und fällt damit deutlich tiefer aus als das Marktwachstum. Eine leicht positive Volumenentwicklung der Versicherungsgesellschaften zwischen 2008 und 2010 rührt daher, dass das Hypothekarkarvolumen verschiedener Gesellschaften derzeit noch leicht unter der angestrebten SAA-Bandbreite liegt. Folglich wird ein moderates Wachstum angestrebt, bis die strategischen Zielwerte erreicht sind.

Das Hypothekarkarvolumen der Pensionskassen hat von 2004 bis 2010 sogar rund 12% resp. durchschnittlich 2% pro Jahr abgenommen. Eine Erklärung für diese markante Reduktion ist, dass das Produktangebot der Pensionskassen vergleichsweise schmal ist. Die Personalvorsorgeeinrichtung des Kantons Zürich (BVK) etwa offeriert neben der variablen Hypothek lediglich eine drei- und eine fünfjährige Festhypothek. Auf das Angebot einer in den vergangenen Jahren häufig nachgefragten Liborhypothek verzichtet sie wie viele andere Pensionskassen. Zudem verfügen Pensionskassen über einen limitierten Kundenkreis. In der Regel werden nur die eigenen Versicherten angesprochen.

Im selben Zeitraum ist das Hypothekarkarvolumen der Banken – trotz Finanzkrise – um 29% resp. durchschnittlich knapp 5% pro Jahr gewachsen. Entsprechend hat die relative Bedeutung der Versicherer und der Pensionskassen auf dem schweizerischen Hypothekemarkt in den vergangenen Jahren abgenommen.

Weil das Hypothekengeschäft bei den Versicherungen und den Pensionskassen als reines Anlagegeschäft betrieben wird, beeinflusst das Zinsniveau die Aktivitäten von Pensionskassen und Versicherern im Hypothekemarkt direkt. Angesichts der gegenwärtig sehr tiefen Zinsen lohnt es sich für eine Versicherungsgesellschaft oder eine Pensionskasse kaum, in Hypotheken zu investieren. Der Ertrag aus liquideren Unternehmensobligationen ist beispielsweise derzeit ähnlich hoch. Ebenso ist das Volumen alternativer Anlagemöglichkeiten flexibler aus- bzw. abbaubar. Darum sehen sich Versicherun-

gen und Pensionskassen momentan nicht veranlasst, ihre Allokationsziele in der Assetklasse Hypotheken zu erhöhen.

In den letzten Jahren haben sich einzelne Versicherer und Pensionskassen vom Markt zurückgezogen, da sie das kritische Volumen von rund 0,5 Mrd. Fr. nicht erreicht haben. Und schliesslich haben einige Vorsorgeeinrichtungen von Banken (z. B. ZKB und Migros Bank) ihre Hypothekarkarportefeuilles den Banken übertragen.

Rückzug der Pensionskassen

Erst kürzlich hat auch die Pensionskasse des Bundes Publica ihr Hypothekenportfolio an die Berner Kantonalbank verkauft. Das Portfolio umfasst rund 3500 Immobilienfinanzierungen mit einem Volumen von rund 1,1 Mrd. Fr.

Es ist zu erwarten, dass sich der Anteil von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen am gesamten Hypothekemarkt nicht signifikant erhöhen wird. Versicherer und Pensionskassen werden von den Banken wohl auch künftig nicht als bedeutende Konkurrenten wahrgenommen. Einzig bei Kunden mit sehr guter Bonität und Pfandobjekten mit tiefen Risiken werden sie möglicherweise zunehmend an Bedeutung gewinnen oder zumindest für einen anhaltend intensiven Wettbewerb sorgen.

Andreas Dietrich ist Dozent und Leiter des Master of Science MSc Banking and Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft. Andreas Bützer hat den MSc Banking and Finance abgeschlossen.

