

Höhere Finanzierungskosten für Anlageimmobilien? *Wie SNB-Zinssenkungen durch steigende Zinsmargen kompensiert werden könnten*

CBRE | CAPITAL ADVISORS | FEBRUAR 2024



Einführung

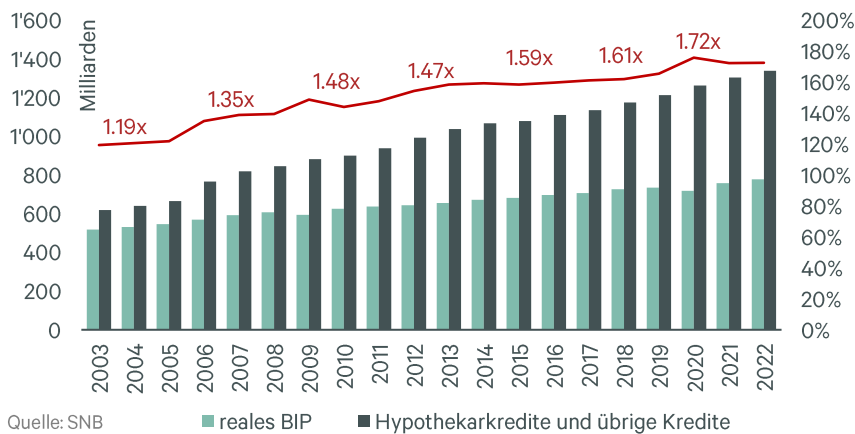
Der Schweizer Finanzmarkt hat seit der Finanzkrise im Jahr 2008 bis 2022 signifikante Veränderungen durchlaufen. Diese Veränderungen begannen mit der Einführung des Basel III-Regelwerks als Reaktion auf die globale Finanzkrise. Später folgte die Ära negativer Zinssätze, die 2022 aufgrund weltweit steigender Inflationsraten abrupt endete. Seitdem befindet sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) in einem schwierigen Gleichgewicht, um sowohl die Inflation zu kontrollieren als auch den Unternehmen ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen. Ein wichtiger Bestandteil des Gesamtvermögens der Schweiz hängt ab von einem gut funktionierenden Kreditmarkt, der insgesamt über 1.2 Billionen Schweizer Franken umfasst, was etwa der Hälfte des französischen oder dem gesamten italienischen Kreditmarkt entspricht. In den kommenden Jahren wird ein erheblicher Teil dieser Kredite, insbesondere der Hypotheken, refinanziert werden müssen.



Wir beobachten eine wachsende Diskrepanz zwischen der öffentlichen Meinung und der Ansicht der Kreditgeber bezüglich der zukünftigen Entwicklung des Hypothekenzinses.



HYPOTHEKARKREDITE UND ÜBRIGE KREDITE - 2003 BIS 2022



Die Finanzierungskosten setzen sich aus dem SNB-Zinssatz für die entsprechende Laufzeit plus der Zinsmarge zusammen. In den letzten Jahren haben Immobilieninvestoren verstärkt ihr Augenmerk auf die Finanzierungskosten und finanzielle Widerstandsfähigkeit gerichtet.

Dieser Artikel untersucht die aktuelle Situation und zukünftige Dynamik des Kreditmarktes in der Schweiz. Das Ziel besteht darin, ein klares Verständnis der zugrunde liegenden Entwicklungen sowie potenzieller Alternativen im Schweizer Kreditmarkt zu vermitteln, um die Finanzierungslücke, die sich aufgrund verschiedener Veränderungen ergeben hat, zu mildern oder sogar zu schliessen.

Marktauswirkungen

Aufgrund höherer SNB-Zinssätze und des Niederstwertprinzips stehen Immobilieninvestitionen zunehmend unter Druck, was die Finanzierungsbeschaffung betrifft. Das Niederstwertprinzip besagt, dass Banken nur den niedrigeren Wert zwischen dem Kaufpreis oder dem Verkehrswert finanzieren können, diese Einschränkung besteht für eine Dauer von mindestens 24 Monaten ab Handänderung. Dieses Prinzip stellt in einem wachsenden Markt keine Beeinträchtigung dar, jedoch wird das Niederstwertprinzip zunehmend zu einem limitierenden Faktor für Immobilienfinanzierungen. Konkret bedeutet das für Hypothekendarlehmer höhere Finanzierungskosten, niedrigere Belehnungswerte und strengere Kreditbedingungen.

Die oben genannten Konsequenzen können wiederum zu einer Finanzierungslücken führen, nämlich zwischen dem, was Banken bereit oder in der Lage sind zu leihen, und dem, was Kreditnehmer finanzieren müssen. Während einige Kreditnehmer ausreichende Reserven haben, um die Lücke zu schliessen, müssen die Übrigen alternative Finanzierungsoptionen prüfen. Bevor wir potenzielle Finanzierungsoptionen durchleuchten, ist es wichtig zu verstehen, welche zukünftige Entwicklungen den Kreditmarkt beeinflussen könnten.

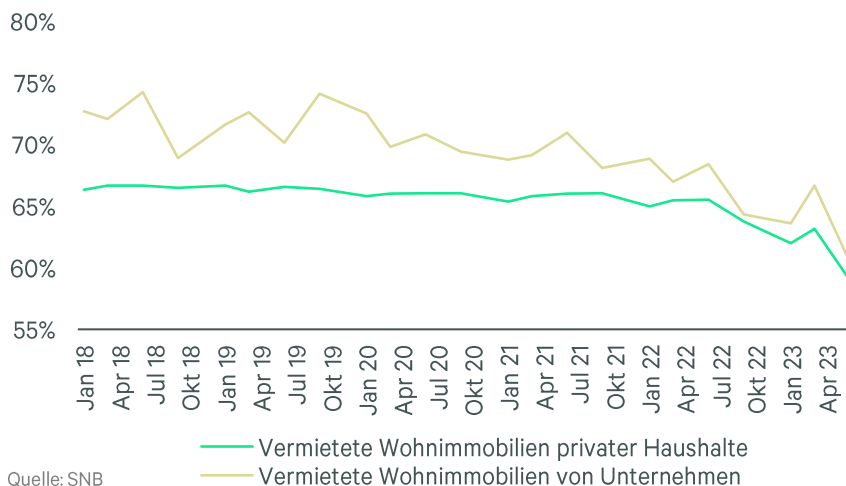
Durchschnittlicher Belehnungswert von vermieteten Wohnimmobilien privater Haushalte (Juni 2023 – Quelle: SNB)

60%

Durchschnittlicher Belehnungswert von vermieteten Wohnimmobilien von Unternehmen (Juni 2023 – Quelle: SNB)

59%

BELEHNUNGSWERT VON NEUEN HYPOTHEKARKREDITEN



Ausblick

Mehrere Entwicklungen könnten den Kreditmarkt in naher Zukunft beeinflussen.

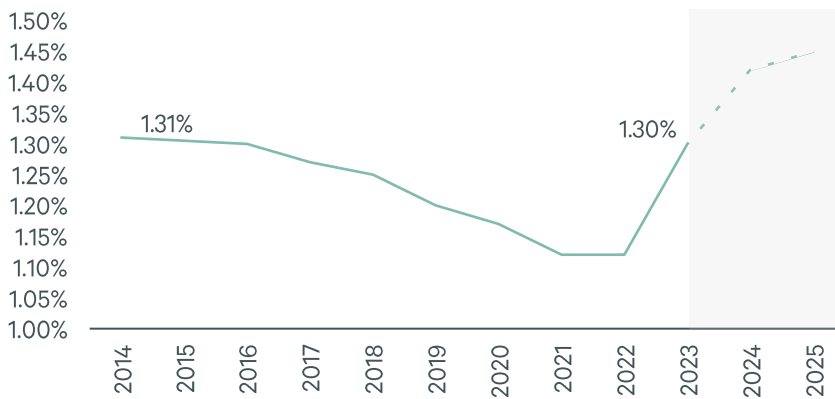
Erstens sollen neue und strenge Vorschriften aus dem Basel III-Regelwerk für schweizerische Bankkreditgeber umgesetzt werden. Zweitens beeinträchtigt eine höhere Marktkonzentration durch die CS-UBS-Fusion negativ den Wettbewerb innerhalb des Bankenplatzes. Drittens gewinnen Vorschriften im Zusammenhang mit Sustainable Financing im Schweizer Markt immer mehr an Bedeutung und werden vom Regulator vorangetrieben.

Die erste bedeutende Entwicklung betrifft die neuen Vorschriften im Rahmen der abschliessenden Phase des Basel III-Regelwerks, die als Basel III-Finalisierung bekannt ist. Die Basel III-Vorschriften werden im Verlauf des Jahres 2024 in der Schweiz umgesetzt und haben direkte Auswirkungen auf die Eigenkapitalanforderungen aller Schweizer Banken, unabhängig von ihrer Grösse und ihrem Geschäftsmodell. Für Kreditgeber führt dies zu unterschiedlichen Risikogewichtungen für Immobilienrisiken, was sich auf die Preisgestaltung von Hypotheken auswirkt. Das Niederstwertprinzip wird ausgeweitet und sollte nun fünf Jahre lang nach der Handänderung Bestand haben, anstatt wie bisher zwei Jahre. Diese Änderung hat einen erheblichen Einfluss auf verschiedene Geschäftsmodelle, insbesondere jene von Immobilienentwicklern. Die erhöhte, risikoadjustierte Sensitivität von Markt- und Kreditrisiken in den Bewertungsmodellen wird sich vor allem auf die Belehnungswerte auswirken. Niedrigere Werte werden belohnt, während höhere Werte abgestraft werden. Ausserdem bringt Basel III verschiedene interne Prozessänderungen für Kreditgeber, hauptsächlich Banken, mit sich. Dazu gehören Anpassungen an der IT-Infrastruktur, der Governance und der Berichterstattung.

Erwartete Veränderung der Nettozinsmargen bei Schweizer Banken (ohne Grossbanken) zwischen 2022 und 2025 (CBRE-Schätzung)

+ 30 - 40 bps

NETTOZINSMARGE FÜR SCHWEIZER BANKEN (EXKL. GROSSBANKEN)



Quelle: SNB, HSLU, CBRE

— Nettozinsmarge

Mit dem Verkauf der Credit Suisse an die UBS hat der Schweizer Finanzplatz einen bedeutenden Wettbewerber verloren, was zu einer weiteren Marktkonzentration führt. Angesichts der nun noch dominanteren Position der UBS auf dem Kreditmarkt ist es wahrscheinlich, dass sich die Finanzierungskosten für Immobilieninvestitionen in der Schweiz erhöhen werden. Darüber hinaus schätzt CBRE, dass die UBS im Jahr 2024 Klumpenrisiken aus dem IPRE-Kreditportfolio veräussern wird, die aus der Zusammenlegung der CS und UBS entstanden sind (IPRE: income producing real estate).

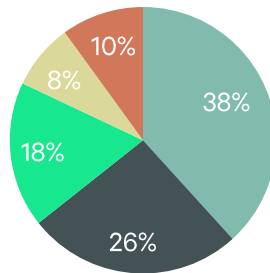
Die letzte wichtige Entwicklung betrifft Sustainable Financing. Die Schweizer Aufsichtsbehörde FINMA hat damit begonnen, die Verwaltung und Offenlegung klimabezogener Risiken zu regulieren. Dies wird die Überwachung intensivieren und somit die aufsichtsrechtlichen Kosten für Kreditgeber und Kreditnehmer in Zukunft weiter erhöhen.

NETTOZINSMARGE

Die Zinsmarge misst die Beziehung zwischen dem Ergebnis aus dem Zinsdifferenzgeschäft und einem Teil der Bilanzsumme. Die Zinsmargen werden mit folgender Formel berechnet: Nettoeinkommen aus dem Zinsgeschäft geteilt durch die Summe der Hypothekenforderungen, Forderungen von Kunden und Finanzanlagen.

MARKTANTEILE AM INLÄNDISCHEN HYPOTHEKARKREDITMARKT 2022

- Kantonalbanken
- Grossbanken
- Raiffeisenbanken
- Regionalbanken
- Übrige Banken



Quelle: Swissbanking, SNB

Fazit

Trotz erwarteter Zinssenkungen im Jahr 2024/25 werden sich voraussichtlich die Finanzierungskosten für Anlageimmobilieninvestoren nicht im gleichen Masse verringern, wir erwarten vielmehr stabile oder steigende Finanzierungskosten. Banken dürften ihre Zinsmargen erhöhen und risikoadjustierte Renditen anpassen, was es für Investoren schwieriger macht, kostengünstige Kredite für neue Akquisitionen und Entwicklungen zu erhalten. Seit September 2023 haben wir bereits einen Anstieg der Zinsmargen um mindestens 15-20 Basispunkte bei verschiedenen Banken beobachtet. Diese Entwicklung wird voraussichtlich langfristige Auswirkungen haben. Wir sind der Ansicht, dass viele Kreditnehmer in der Tendenz derzeit die zukünftigen Finanzierungskosten unterschätzen und die Belehnungswerte überschätzen. Dies könnte zu Problemen bei der Refinanzierung bestehender Kredite führen, da eine Finanzierungslücke entstehen kann. Obwohl die Schweiz über etwa 250 Banken verfügt, sind nur wenige im Bereich der alternativen Schuldenfinanzierung aktiv, wie beispielsweise nachrangige Kredite, Überbrückungskredite, Mezzanine-Kredite oder Preferred-Equity. Wir erwarten, dass private Schuldenlösungen eine entscheidende Rolle spielen werden, um einen erheblichen Teil der Finanzierungslücke zu schliessen. Es wird entscheidend sein, wie der Schweizerische Kreditmarkt auf die kommenden Herausforderungen und Chancen reagiert und ob die Schweizerischen Regulierungsbehörden den Eintritt neuer Marktteilnehmer mit innovativen Lösungen unterstützen oder behindern.

Kontakt

Robin A. Müller

Executive Director | Capital Advisors
Bärengasse 29 | 8001 Zurich
T +41 (0) 44 226 30 65
Robin.mueller@cbre.com

Marko Stjepandic

Associate Director | Capital Advisors
Bärengasse 29 | 8001 Zurich
T +41 (0) 44 305 02 24
Marko.stjepandic@cbre.com

©Copyright 2024 All rights reserved This report has been prepared in good faith, based on CBRE's current anecdotal and evidence based views of the commercial real estate market Although CBRE believes its views reflect market conditions on the date of this presentation, they are subject to significant uncertainties and contingencies, many of which are beyond CBRE's control In addition, many of CBRE's views are opinion and/or projections based on CBRE's subjective analyses of current market circumstances Other firms may have different opinions, projections and analyses, and actual market conditions in the future may cause CBRE's current views to later be incorrect CBRE has no obligation to update its views herein if its opinions, projections, analyses or market circumstances later change

Nothing in this report should be construed as an indicator of the future performance of CBRE's securities or of the performance of any other company's securities You should not purchase or sell securities of CBRE or any other company based on the views herein CBRE disclaims all liability for securities purchased or sold based on information herein, and by viewing this report, you waive all claims against CBRE as well as against CBRE's affiliates, officers, directors, employees, agents, advisers and representatives arising out of the accuracy, completeness, adequacy or your use of the information herein