

Universität Zürich

Institut für Banking und Finance

Lehrstuhl für Banking

Prof. Dr. Steven Ongena

**Die Auswirkungen von negativen Hypothekarzinsen
auf den Schweizer Hypothekarmarkt und seine Banken**

Bachelorarbeit

Verfasser: Tobias Herrmann

Betreuerin: Inke Nyborg

Abgabedatum: 31.07.2017

Executive Summary

Der Schweizer Hypothekarmarkt ist eng mit dem Immobilienmarkt verknüpft und von entscheidender Bedeutung für die Volkswirtschaft in der Schweiz. Das Hypothekarvolumen betrug im März 2017 knapp 990 Mrd. CHF und ist damit 100 Mio. CHF grösser als die konsolidierte Bilanz der Credit Suisse Group.

Im Jahr 2015 besitzen die Schweizer Banken mit rund 95 % mit Abstand am meisten Marktanteile am Hypothekarmarkt. Für die Banken stellt das Hypothekargeschäft das wichtigste Kreditgeschäft dar. Rund 30 % der gesamten Erträge des Schweizer Bankenwesens stammen aus dem Hypothekargeschäft.

Ein stabiles Bankensystem mit sinnvollen Regulierungen ist daher äusserst wichtig für ein nachhaltiges Wachstum der Schweizer Wirtschaft. Mit Einführung der Negativzinsen durch die SNB ist die Stabilität nicht mehr gegeben.

Die Schweizer Banken refinanzieren ihre Hypothekarforderungen fast ausschliesslich über Kundeneinlagen und sind damit in ihrer Refinanzierung beinahe unabhängig vom Geld- und Kapitalmarkt. Mit Einführung der *Negativzinsen* durch die SNB müssten die Banken *negative Sparzinsen* einführen, um weiterhin eine positive *Passivmarge* zu erwirtschaften. Aus spieltheoretischer Sicht befinden sich die Banken jedoch in einem „Gefangendilemma“ und werden keine negativen Sparzinsen für „Retailkunden“ einführen.

2015 belief sich die *Passivmarge* auf ungefähr -0.8 %. Dadurch entstehen möglicherweise risikobehaftete Anreize für die Banken und die Schweizer Volkswirtschaft. Die Banken kompensieren die Verluste aus der *Passivmarge*, indem sie die *Aktivmarge* erhöhen und mehr *Zinsrisiken* eingehen. Einige Banken versuchen zudem die Tragbarkeitsbestimmungen für die Vergabe von Hypothekarkrediten zu lockern. Diese Massnahmen haben zur Folge, dass insgesamt das „Exposure“ gegenüber einem Zinsanstieg ansteigt.

Momentan spricht vieles dafür, dass die Negativzinsen durch die SNB längerfristig Bestand haben werden. Es ist jedoch äusserst fraglich, ob es den Banken auf Dauer gelingt, die Kundendepositen durch höhere Hypothekarzinsen zu quersubventionieren. Realistischer ist, dass vermehrt Pensionskassen und Versicherungen in den Hypothekarmarkt drängen. Dies dürfte zu einem Preiskampf führen, welcher möglicherweise in negativen Hypothekarzinsen gipfelt.

Es ist daher angebracht, eine Analyse des dänischen Hypothekarmarktes vorzunehmen. Seit 2015 werden in Dänemark Hypothekarkredite mit *negativen Hypothekarzinsen* vergeben. Dänische Hypothekarbanken dürfen keine Spargelder entgegennehmen und refinanzieren sich

zu 100% über Pfandbriefe. Die Banken agieren als Vermittler zwischen Investor und Hypothekarnehmer. Für ihren Aufwand verlangen die Banken eine Marge. Die Pfandbriefe ermöglichen es den Banken, das Marktrisiko an den Investor weiterzugeben und langfristige Festhypotheken über 30 Jahre anzubieten. Allerdings bleibt das Ausfallrisiko weiterhin bei den Banken.

Die Hypothekarnehmer haben die Möglichkeit, den Hypothekarkredit jederzeit ohne Vorfälligkeitsprämie zurückzuzahlen. Für dieses Kündigungsrecht bezahlen die Hypothekarnehmer eine Prämie in Form eines Renditeaufschlags. Dadurch sind dänische Pfandbriefanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen äusserst attraktiv. Die hohe Nachfrage führte schliesslich zu negativen Hypothekarzinsen.

Negative Hypothekarzinsen sind für die Banken in Dänemark relativ einfach zu handhaben. Es drehen sich lediglich die Geldströme zwischen Investor und Hypothekarnehmer um. Die dänischen Hypothekarbanken konnten seit Einführung der negativen Hypothekarzinsen sogar ihre Gewinne leicht steigern, indem sie die Marge erhöhten.

Falls negative Hypothekarzinsen in der Schweiz eingeführt werden und sich die Banken weiterhin über Kundeneinlagen refinanzieren, fällt die Aktivmarge unter 0 %. Dies verändert aus spieltheoretischer Sicht die Ausgangslage für die Banken grundlegend. Die Banken müssen nun negative Sparzinsen einführen, da ansonsten das Hypothekargeschäft für die Banken nicht mehr profitabel ist. Nach Einführung der negativen Sparzinsen ist das neue Gleichgewicht aus spieltheoretischer Sicht wieder pareto-optimal.

Es besteht jedoch die Gefahr, dass durch die negativen Sparzinsen ein „Bank Run“ ausgelöst wird. Die Opportunitätskosten der „Retailkunden“ orientieren sich nicht am Geldmarkt. Daher besteht die Gefahr, dass diese Kundengruppe ihre Spareinlagen abziehen, sobald negative Sparzinsen eingeführt werden. Die Banken müssen daher Massnahmen gegen eine Bargeldhortung einführen. Eine realistische Massnahme ist die Einführung einer hohen Gebühr für den Bargeldbezug. Ausserdem können tägliche und monatliche Begrenzungen für den Bargeldbezug durchgesetzt und grosse Banknoten abgeschafft werden. Dies treibt den Trend zu einer bargeldlosen Gesellschaft weiter an. Für die Banken bedeuten die zusätzlichen bargeldlosen Transaktionen mögliche Einnahmen. Für den Sparer entsteht ein „Trade-off“ zwischen höherer Sicherheit und stärkerer Überwachung.

Die Anreize auf dem Hypothekarmarkt drehen sich für die Banken um. Die Banken maximieren ihren Gewinn, indem sie möglichst viele Sparzinsen horten und möglichst wenige Hypothekarkredite vergeben. Der Hypothekarkredit verkommt zu einem reinen Ankerprodukt

der Banken für wohlhabende Kunden. Es ist daher unwahrscheinlich, dass durch negative Hypothekarzinsen mehr Personen einen Hypothekarkredit erhalten. Es ist anzunehmen, dass die Anforderungen der Banken für die Hypothekarvergabe verschärft werden. Dies führt zu einer Entspannung am Immobilienmarkt und zu einem sicheren Bankensystem. Die momentanen Regulierungen der FINMA werden hinfällig.

Die Gefahr besteht jedoch, dass die Banken zu restriktiv bei der Kreditvergabe werden. Die billigen Kredite waren ein Treiber für die Innovationskraft in der Schweiz und damit Basis für das hohe Lohnniveau. Durch negative Hypothekarzinsen könnte das Schweizer Wirtschaftswachstum ins Stocken geraten.

Als Alternative könnten die Schweizer Banken, das dänische Hypothekarmodell als Vorbild nehmen und ihre Kredite über Pfandbriefe refinanzieren. Dadurch müssen keine negativen Sparzinsen eingeführt werden. Die teuren Spargelder können abgebaut werden und die Zinsmarge ohne Quersubventionierung stabilisiert werden.

Für den Hypothekarmarkt bedeutet diese Refinanzierungsmethode, dass mehr Hypothekarkredite vergeben werden können. Durch die tiefen Zinsen würde ausserdem die Ausfallwahrscheinlichkeit der Hypothekarkredite fallen. Die Gefahr besteht jedoch, dass bei einem Zinsanstieg eine starke Korrektur am Hypothekarmarkt stattfindet.

Abschliessend lässt sich feststellen, dass negative Hypothekarzinsen tiefgreifende Veränderungen auf das momentane Schweizer Bankensystem hätten. Die Banken werden von sich aus keine negativen Hypothekarzinsen einführen, da die Auswirkungen zu ungewiss sind und keine höhere Rendite erzielt werden kann. Die Angst vor einem „Bank Run“ ist zu gross. Jedoch sollten die Banken ihre Hypothekarforderungen vermehrt über Pfandbriefe refinanzieren. Dadurch sind die Banken deutlich flexibler. Selbst Entwicklungen wie negative Hypothekarzinsen wären so für die Banken gut verkraftbar.

Keywords: *Negativzinsen, negative Sparzinsen, Passivmarge, Aktivmarge, Zinsrisiken, negativen Hypothekarzinsen*