

Risiken und Massnahmen im Hinblick auf eine Immobilienblase in der Schweiz

Masterarbeit

in

Corporate Finance

am

Institut für Banking und Finance

der Universität Zürich

bei

PROF. DR. ALEXANDER F. WAGNER

DR. PHILIPP C. GAMPER

Verfasser: Michael Wiehl

Abgabedatum: 26. August 2011

EXECUTIVE SUMMARY

Die Preissteigerungen am Schweizer Immobilienmarkt haben in den letzten zwei Jahren vermehrt zu Diskussionen über eine Überbewertung des Marktes zwischen den Banken und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) geführt. Rekordtiefe Hypothekarzinsen als Folge der globalen Finanzkrise und eine zunehmende Zuwanderung erhöhen die Nachfrage nach Immobilien. Diese Entwicklung widerspiegelt sich in jährlich überdurchschnittlich hohen Wachstumsraten des Hypothekarvolumens. Der erhöhte Wettbewerb unter den Geschäftsbanken kann zur Lockerung der Vergabekriterien von Hypotheken führen, wobei die dadurch zusätzlich entstehenden Risiken nicht vernachlässigt werden dürfen. Bedeutendere Veränderungen des Zinsniveaus lösen Preisänderungen aus, wobei die Investoren gegebenenfalls Verluste aufgrund des fallenden Marktwertes tragen müssen. Falls die Preissteigerungen trotz eines Zinsanstiegs nicht abflachen, droht eine Blasenbildung, welche makroökonomische Risiken in sich birgt. Vor diesem Hintergrund untersucht die hier vorliegende Arbeit zum einen die Risiken, die zu Überhitzungserscheinungen führen, und zum anderen die Bewertungsmethoden von Banken, um diesen Risiken vorzubeugen und Massnahmen gegen eine potenzielle Immobilienblase zu ergreifen. In diesem Zusammenhang wird ausführlich auf das Bewertungswesen sowie das Risikomanagement bei Banken und Immobilienunternehmen eingegangen.

Basierend auf dieser aktuellen Thematik wird anhand von Marktanalysen und Experteninterviews mit verschiedensten Vertretern der Banken-, Immobilien- und Bewertungsbranche die momentane Lage des Schweizer Immobilienmarktes erläutert. Zur Ausarbeitung einer differenzierten Sichtweise werden bereits publizierte Studien aus der

Praxis zur Überhitzung am Schweizer Immobilienmarkt hinzugezogen. Der Schwerpunkt der Untersuchungen liegt auf dem Wohnimmobilienmarkt. Einleitend werden als Überblick die Preisentwicklungen der letzten Jahre auf ausgewählten Immobilienmärkten mit dem Hauptaugenmerk auf dem Immobilienmarkt Schweiz beleuchtet. Gefolgt von einer detaillierten, fundamentalen Herleitung der Preisbildung von Immobilien werden die marktgängigen Bewertungsmethoden und deren Anwendung aufgezeigt. Basierend auf den Erkenntnissen der Immobilienbewertung wird abschliessend der Fokus auf das Immobilienmanagement und die Risikobewirtschaftung gerichtet. Die zusätzlich entstehenden Risiken bei den Banken im Hypothekarwesen werden diskutiert und in strukturierter Weise dargestellt. Gefahrenpotenziale und Lösungsvorschläge im Hinblick auf eine Immobilienblase werden erarbeitet.

Die Untersuchungen zeigen auf, dass zunehmend alle Marktteilnehmer von einer lokalen Überbewertung des Immobilienmarktes in der Schweiz ausgehen. Davon massgeblich betroffen ist die Region rund um den Genfersee und der Stadt Zürich. Es zeigt sich jedoch auch, dass vermehrt Baubewilligungen ausserhalb der städtischen Regionen erteilt werden, welche einen höheren Risikocharakter aufweisen. Die Immobilien in der Stadt bieten aufgrund der grösseren Nachfrage und des Platzmangels eine sicherere Basis. Obwohl die Boom- oder Blasentendenzen in den Städten ausgeprägter sind als anderswo, ist dort die Preisentwicklung im Vergleich zu ländlichen Regionen gesicherter. Einher mit den Preisfluktuationen von Immobilien zeigt sich der positive Rückkoppelungseffekt mit dem Kreditvergabegeschäft der Banken. Der angestiegene Konkurrenzkampf der Banken mit anhaltendem Margendruck führt zu einer Lockerung der Kreditvergabekriterien und birgt dadurch zusätzliche Risiken in sich. Überdurchschnittliches Hypothekarwachstum weisen vor

allem Kantonal- und Regionalbanken sowie die Raiffeisenbanken auf. Unter Berücksichtigung der rekordtiefen Hypothekarzinsen steigt die Nachfrage nach Hypotheken, da auch potenziell einkommensschwächere Hypothekarneher im Stande sind, eine Hypothek aufzunehmen. Tragbarkeitsberechnungen bei Banken sind in der Regel mit einem Durchschnittzinssatz von 4.5% - 5.0% eher konservativ gewählt, jedoch ergeben sich gewisse Risikopotenziale bei der Herleitung des zukünftigen Einkommens (bspw. Einberechnung des Bonus, Einkommensreduktion bei Grossverdienern). Neben der Finanzierung stellt auch die Validierung des Immobilienkaufpreises eine wichtige Risikokomponente dar. Die Entwicklung und Akzeptanz hedonischer Modelle im Bewertungsprozess von Wohneigentum hat in der Praxis stark zugenommen und kann als eigentlicher Fortschritt im Immobilienwesen gewertet werden. Trotz marktpreisorientierter Bewertung müssen Risikoanalysen bei Banken sicherstellen, dass die positive Preisentwicklung nicht zu einer verzerrten Risikogewichtung führt. Das Beurteilen des Immobilienpreisrisikos erfolgt vermehrt über die Erstellung von branchenspezifischen Szenarioanalysen und Stresstests. Diese dienen zum heutigen Zeitpunkt jedoch erst zur Beurteilung von möglichen Zukunftsszenarien und werden noch nicht zur Bildung von Pauschalwertberichtigungen verwendet. Individuell erkannte Risiken müssen vorschriftsmässig über Einzelwertberichtigungen abgedeckt werden. Die Risikomodelle basieren demzufolge in der Regel auf historischen Verläufen und beinhalten keine zukünftig verändernden Rahmenbedingungen. Dies birgt die Gefahr in sich, dass in einer Immobilienboomphase aufgrund der massiven Preissteigerungen die Risiken unterschätzt werden. Um die Hypothekarrisiken in der Bankenbilanz zu verringern, verwenden die Banken zunehmend

Verbriefungsinstrumente. Diese beinhalten die Gefahr der Moral Hazard Thematik, welche aus Sicht der Regulatoren vor allem im momentanen Marktumfeld beachtet werden muss.

Für die Zukunft des Schweizer Immobilienmarktes ist die Entwicklung der Hypothekarzinsen ausschlaggebend. Die Wachstumsbeschleunigung des Hypothekarvolumens erreichte im Mai 2010 den Höhepunkt. Seither wächst das Hypothekarvolumen deutlich langsamer an.. Dadurch lässt sich eine kreditinduzierte Immobilienblase gegenwärtig ausschliessen. Zudem hat der stetige Anstieg der Eigenheimpreise die Rentabilität von Immobilieninvestitionen erhöht. Dies lässt eine künftige Erweiterung des Bestandes vermuten. Neben den massgeblichen Gefahren von politischen Brüchen oder grundlegenden makroökonomischen Veränderungen sollte sich der Immobilienmarkt auch weiterhin positiv entwickeln - ein kleiner, attraktiver Markt mit einer grossen Nachfrage.