

Hypothekenvergabe III

Verschiedene Zugänge zum Hypothekarmarkt

In der Schweiz mit ihrem traditionell grossen Hypothekarmarkt sind Anlagen in Grundpfandschulden eine valable Investitionsmöglichkeit. Auch für Kassen, die nicht selber direkt Hypotheken vergeben möchten, gibt es viele Wege.

IN KÜRZE

Wenn sich eine Pensionskasse dafür entscheidet, in den attraktiven Hypothekenmarkt zu investieren, kann sie je nach gewünschtem eigenem Aufwand, Risikoprofil und Renditeziel unterschiedliche Wege einschlagen.

Viele Pensionskassen hätten ein grosses Potenzial, Hypotheken direkt an Immobilieneigentümer zu vergeben. Sie scheuen sich jedoch aus verschiedenen Gründen vor dieser Möglichkeit.

Erstens haben sie dafür oft keine personellen Ressourcen, zweitens fehlt das notwendige kredittechnische Know-how, drittens sind die IT-Investitionen hoch und viertens mangelt es an Erfahrung beziehungsweise an geeigneten Vertriebskanälen für die erfolgreiche Vermarktung der Dienstleistung (vergleiche Artikel Wipf/Strub, Seite 73).

Direktvergabe bringt Aufwand mit sich

Diese Argumente sind berechtigt, denn die direkte Hypothekenvergabe ist administrativ sehr aufwendig und verlangt Spezialwissen in verschiedensten Bereichen: in der Bewertung von Liegenschaften, der Beurteilung von Schuldnern, in rechtlichen und operativen Aspekten wie zum Beispiel der Erstellung des Vertragswerks oder dem Umgang mit Grundbuchthemen und Zusatzdeckungen, in Kapitalzahlungen sowie dem Zins- und Amortisationsinkasso und zu guter Letzt bei allfälligen notleidenden Kreditpositionen. Die effiziente Bewirtschaftung eines Hypothekenportfolios ist nur in einer spezialisierten IT-Umgebung möglich und die marktgerechte Anpreisung der verschiedenen Angebote ist komplex. Um trotz dieser Hürden am attraktiven Hypothekenmarkt zu partizipieren, können Pensionskassen auf verschiedene alternative Möglichkeiten zurückgreifen (siehe Tabelle, Seite 80).



Christian Stöckli
Gründer Finovo AG

Indirekte Anlage via Hypothekenfonds oder Anlagestiftungen

Das Konstrukt dieser Anlageform bietet der Pensionskasse verschiedene Vorteile. In der Regel können diese Anteile an Fonds oder Stiftungen täglich, monatlich oder vierteljährlich gekauft oder verkauft werden, sofern der Anbieter für Zeichnungen und Rücknahmen offen ist. Im aktuellen Marktumfeld sind diese einfachen Investitionsmöglichkeiten jedoch beschränkt, da die Marktnachfrage grösser ist als das derzeit realisierbare Angebot. Der Grund für das limitierte Angebot liegt darin, dass die Hypotheken auf dem Markt akquiriert werden müssen. Die Rendite dieser Produkte liegt meist im positiven Bereich, doch die Volatilität verhält sich ähnlich wie bei Obligationen, weil die indirekten Anlagen zum jeweiligen Marktwert gehandelt werden.

Der Investor sollte sich bei der Wahl des Produkts aus Risikoüberlegungen über folgende Punkte informieren: die Art der Objekte, die finanziert worden sind (beispielsweise Gewerbe- versus Wohnliegenschaften), die Hypothekendarnehmer (Bonität, natürliche versus juristische Personen) und die Kosten: neben Management Fees können Ausgabe- und/oder Rücknahmekommissionen anfallen. Ausserdem sind die Hypotheken-Akquisitionskosten nicht explizit ausgewiesen, sondern werden im Zins verrechnet.

Verbriefung von Hypothekarforderungen in Anlagegefässe

Die Securitisation beziehungsweise Verbriefung von Hypotheken in Anlagegefässe hat seit der Immobilienkrise in den USA in den Jahren 2007 bis 2010

(Subprime Mortgage Crisis) vielerorts einen schalen Beigeschmack. Trotz hoher regulatorischer Hürden suchen die grossen Finanzdienstleister nach Mög-

lichkeiten, diese Option zur Auslagerung von Grundpfandkrediten auszubauen. Damit wollen sie primär ihren steigenden Eigenmittelanforderungen gerecht wer-

den, des Weiteren aber auch Liquidität generieren.

Für institutionelle Anleger liegt die Chance in solchen Übertragungen darin,

Charakteristika unterschiedlicher Investitionsvarianten

	Indirekte Anlage via Hypothekenfonds oder Anlagestiftungen	Verbriefung von Hypothekarforderungen: Schweizer Pfandbriefe	Hypothekentransfer über einen Broker	Direkte Vergabe unter Beizug eines Hypothekendienstleisters
Portfolio (Liegenschaftstyp)	Vorgegeben, zum Teil mit hohem Anteil an Gewerbeliegenschaften	Vorgegeben, erstrangige Hypotheken von Banken; mehrheitlich Eigenheime, wenig Gewerbeliegenschaften	Selbst definierbar durch die Pensionskasse (Hypothekarreglement), jedoch abhängig von der Zuteilung des Brokers	Selbst definierbar durch die Pensionskasse (Hypothekarreglement)
Rendite	Positive, aber volatile Rendite	Grossteil der Anleihen mit negativer Verfallrendite	Positive, stabile Rendite – Abhängigkeit zum Broker	Positive, stabile Rendite – kann von der Pensionskasse bestimmt werden
Bewertung/ Bilanzierung	Zum Marktwert	Zum Marktwert	Zum Nennwert (Bilanzsicherheit bei Zinsanstieg)	Zum Nennwert (Bilanzsicherheit bei Zinsanstieg)
Volumen	Limitiertes Volumen	Grosse Volumen verfügbar	Portfolio wird mit der Zeit aufgebaut	Portfolio wird mit der Zeit aufgebaut
Verkauf	Verkauf am Kapitalmarkt beziehungsweise Rückgabe an Anlagestiftung	Verkauf am Kapitalmarkt	Verkauf des Hypothekarbestands an Bank oder Hypothekendienstleister	Verkauf des Hypothekarbestands an Bank oder Hypothekendienstleister
Kosten	Aufgrund der verschiedenen Akteure im Hintergrund relativ hohe Kosten	Im Zinssatz integriert	Kosten für die Vermittlung und die Bewirtschaftung	Kosten für die Bewirtschaftung

WERBUNG

PUBLICITÉ

Tagestipp

Wenn Sie einen Fonds mit gezielter transparenter und effizienter Strategie suchen, verlangen Sie La Foncière, die Referenz für Immobilien-Anlagen.

Performance per 31.10.2016	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre
La Foncière	5,38 %	42,94 %	117,21 %
SXI Real Estate Funds TR	7,22 %	30,69 %	78,66 %

Für die laufende oder zukünftige Performance stellt die historische Performance keinen Indikator dar. Quelle: Bloomberg / BCGE Asset Management - Advisory.

www.lafonciere.ch


LA FONCIÈRE
DER REFERENZ-IMMOBILIENFONDS

Negativzinsen auf einem Teil ihrer Liquidität zu vermeiden, sofern diese Verbrieftungen auf guter Bonität und jederzeitiger Handelbarkeit basieren. Die Umsetzung in der Praxis ist jedoch komplex. Kommt hinzu, dass viele Banken ihre Hypothekarbestände im aktuellen Zinsumfeld lieber in der eigenen Bilanz halten.

Die seit Jahrzehnten bewährten Pfandbriefe (der Pfandbriefbank respektive der Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken) basieren auf erstrangigen Hypotheken, die im Subsidiaritätsprinzip mehrfach besichert sind. Diese erstklassigen Anleihen weisen zwar hohe Anlagevolumina, aber meist negative Rendite aus – analog zu anderen AAA-Anleihen.

Hypothekentransfer über einen Broker

Beim Hypothekentransfer übernimmt die Pensionskasse Grundpfandforderungen von einem spezialisierten Hypothekenbroker. Die Verarbeitung (Servicing) wird durch ein Drittinstitut

bewerkstelligt. Auch die Kreditverträge werden nicht direkt mit der Pensionskasse abgeschlossen. Mit dieser Möglichkeit können Pensionskassen ein massgeschneidertes Hypothekenportfolio aufbauen oder einkaufen.

Folgende Fragen sind dabei relevant: Wie teilt der Broker die akquirierten Hypotheken seinen verschiedenen Kunden/Investoren zu? Wer bekommt dabei welche Qualität? Was kostet dieses Vorgehen über Zwischenhändler im Vergleich zu den Zinsmargen auf erstklassigen Hypotheken? Wer bestimmt die Höhe des Hypothekarzinses?

Beizug eines Hypothekendienstleisters

Diese Alternative kommt der direkten, eigenen Hypothekenvergabe am nächsten. Ein Service Provider übernimmt dabei den gesamten operativen Prozess für die Pensionskasse. Diese beauftragt einen Dienstleister damit, die eingangs erwähnten Kompetenzen und Hürden professionell und effizient abzudecken. Wenn die

Pensionskasse nur ihren eigenen Versicherten Hypotheken anbietet, dauert der Aufbau des Portfolios zwar etwas länger, dafür resultiert eine nachhaltige Win-win-Situation zwischen der Pensionskasse und dem Versicherten beziehungsweise Hypothekennehmer: Die Geldgeberin erwirtschaftet gegenüber einem Investment in Obligationen eine höhere Rendite, dies auch im Langzeitvergleich. Die Anlagemöglichkeit ist risikoarm, weil Hypotheken grundpfandgesichert sind. Und da sie zum Nominalwert bilanziert werden, ergeben sich keine Wertschwankungen bei einer Veränderung des Zinsniveaus. Der Versicherte auf der anderen Seite unterstützt als Hypothekarschuldner seine eigene Altersvorsorge, indem er für seine Pensionskasse Anlageerträge generiert. Eine solide Vorsorgeeinrichtung trägt schliesslich zur Attraktivität der angeschlossenen Arbeitgeber bei. |

Octroi d'hypothèques III

Différents accès au marché hypothécaire

En Suisse, où le marché hypothécaire est traditionnellement important, les dettes hypothécaires peuvent offrir une opportunité de placement intéressante. Même les caisses qui ne souhaitent pas attribuer d'hypothèques elles-mêmes peuvent accéder à ce marché par différents biais.

EN BREF

Une caisse de pensions qui décide de profiter du marché hypothécaire attractif dispose de différentes possibilités d'investissement en fonction de l'effort qu'elle est prête à consentir, ainsi que de son profil de risque et de son objectif de rendement.

Beaucoup de caisses de pensions auraient largement le potentiel d'octroyer directement des hypothèques aux propriétaires immobiliers, mais elles y renoncent pour toutes sortes de raisons.

Ainsi, il leur manque souvent les ressources de personnel nécessaires, ou alors, elles n'ont pas le savoir-faire requis pour gérer des crédits. Les investissements nécessaires au niveau de l'informatique peuvent également les dissuader ou alors, il leur manque l'expérience et les

canaux de distribution pour commercialiser ce genre de service avec succès (voir aussi l'article Wipf/Strub, page 75).

L'octroi direct engendre un surcroît de travail

Ces arguments sont parfaitement justifiés, car l'octroi direct d'hypothèques nécessite en effet un appareil administratif considérable et des connaissances spécialisées dans toutes sortes de domaines tels que l'évaluation immobilière, l'ap-

préciation de débiteurs, les aspects juridiques et opérationnels tels que l'établissement de contrats ou la gestion de registres fonciers, les couvertures complémentaires, le paiement en capital et l'encaissement de loyers et d'amortissements. Enfin, il faut savoir comment réagir lorsque des positions de crédit sont à la peine. La gestion efficiente d'un portefeuille d'hypothèques n'est possible que dans un environnement informatique hautement spécialisé et la mise en circulation des différentes offres à des conditions conformes au marché est complexe. Les caisses de pensions qui redoutent tous ces obstacles et aimeraient quand même participer au marché attractif des hypothèques disposent de toutes sortes d'options (voir tableau).

Le placement indirect via les fonds hypothécaires ou les fondations de placement

La construction de cette forme de placement présente un certain nombre d'avantages pour une caisse de pensions. Normalement, les parts de fonds ou de fondations peuvent être achetées ou vendues au jour le jour, mensuellement ou trimestriellement, pour autant que le vendeur soit ouvert aux souscriptions et aux reprises. Actuellement, il est vrai que

ces possibilités de placement simples sont limitées, car le marché est plus demandeur qu'il n'y a d'offres. Et l'offre est limitée parce qu'il faut acquérir les hypothèques sur le marché. Ces produits dégagent généralement un rendement positif, mais la volatilité se comporte à l'image de celle des obligations parce que les placements indirects se négocient à la valeur de marché du moment.

Pour être bien conscient des risques qu'il encourt, l'investisseur en quête d'un produit devrait s'informer sur les points suivants avant de se décider: le type d'objets qui ont été financés (immeubles commerciaux ou résidentiels par exemple), les preneurs d'hypothèque (leur solvabilité, personnes physiques ou morales) et les coûts: en plus des commissions de direction, il y peut y avoir des commissions d'émission et/ou de reprise à payer. En plus, les frais d'acquisition d'une hypothèque ne sont pas déclarés explicitement mais déduits de l'intérêt.

Titrisation de créances hypothécaires dans des véhicules de placement

La titrisation des hypothèques dans des véhicules de placement a mauvaise presse depuis la crise immobilière des années 2007 à 2010 aux Etats-Unis (crise

des hypothèques pourries). Malgré d'importants obstacles réglementaires, les grands prestataires financiers cherchent cependant à développer cette option d'externalisation des crédits hypothécaires, en premier lieu pour répondre aux exigences de plus en plus rigoureuses en matière de fonds propres, mais aussi pour générer des liquidités.

Pour les investisseurs institutionnels s'offre ainsi une chance d'éviter les taux d'intérêt négatifs sur une partie de leurs liquidités, à condition que de tels titres reposent sur une bonne solvabilité et soient négociables à tout moment. Dans la pratique, la mise en œuvre est toutefois complexe. A cela s'ajoute que de nombreuses banques préfèrent garder les portefeuilles hypothécaires dans leur propre bilan dans le contexte actuel de faibles taux.

Les lettres de gage (de la banque ou de la centrale de lettres de gage des banques cantonales) éprouvées depuis des décennies se fondent sur des hypothèques de premier rang qui sont adossées à de multiples garanties selon le principe de subsidiarité. Ces emprunts de première qualité affichent des volumes de placement importants, mais leur rendement est généralement négatif comme celui d'autres emprunts AAA.

Les caractéristiques de différentes variantes d'investissement

	Placements indirects via des fonds hypothécaires ou des fondations de placement	Titrisation de créances hypothécaires: lettres de gage suisses	Transfert d'hypothèques via un courtier	Octroi direct avec l'assistance d'un prestataire de services hypothécaires
Portefeuille (type d'immeuble)	Prédéfini, en partie avec un fort pourcentage d'immeubles commerciaux	Prédéfini, hypothèques de premier rang de banques; majoritairement des logements en propriété, peu d'immeubles commerciaux	Peut être défini par la caisse de pensions elle-même (règlement hypothécaire), mais est tributaire de l'attribution par le courtier	Peut être défini par la caisse de pensions elle-même (règlement hypothécaire)
Rendement	Rendement positif mais volatil	Une grande partie des emprunts avec un rendement négatif à échéance	Rendement positif et stable, dépendance du courtier	Rendement positif et stable, peut être défini par la caisse de pensions elle-même
Evaluation/comptabilisation	À la valeur de marché	À la valeur de marché	À la valeur nominale (bilan reste stable en cas de hausse des taux)	À la valeur nominale (bilan reste stable en cas de hausse des taux)
Volume	Volume limité	Disponibilité d'un volume important	Portefeuille constitué avec le temps	Portefeuille constitué avec le temps
Vente	Vente sur le marché des capitaux ou retour à la fondation de placement	Vente sur le marché des capitaux	Vente du portefeuille hypothécaire à une banque ou un prestataire de services hypothécaires	Vente du portefeuille hypothécaire à une banque ou un prestataire de services hypothécaires
Coûts	Coûts relativement élevés à cause des divers acteurs à l'arrière-plan	Intégré dans le taux d'intérêt	Frais d'intermédiation et de gestion	Frais de gestion

Transfert d'hypothèques par l'intermédiaire d'un courtier

Lors d'un transfert d'hypothèques, la caisse de pensions reprend les créances de base des mains d'un courtier spécialisé en hypothèques. Tout le travail administratif (Servicing) relève d'un institut tiers, y compris la conclusion des contrats de crédit qui ne passe pas directement par la caisse de pensions. Grâce à cette option, une caisse de pensions a la possibilité de se constituer ou d'acheter un portefeuille hypothécaire sur mesure.

Les questions suivantes sont à considérer dans ce contexte: selon quels critères le courtier attribue-t-il les hypothèques acquises à ses différents clients/ investisseurs? Qui reçoit quelle qualité? Quel est le coût de ces intermédiaires par rapport à la marge de taux sur les hypo-

thèques de première qualité? Qui fixe le montant du taux hypothécaire?

Recours à un prestataire de services hypothécaires

Cette option est celle qui se rapproche le plus de l'octroi direct d'hypothèques. Un prestataire de services se charge de tout le processus opérationnel à la place de la caisse de pensions. La caisse fait appel à ses compétences pour surmonter tous les obstacles précités de manière professionnelle et efficace. Si la caisse de pensions se contente de proposer des hypothèques à ses propres assurés, la constitution d'un portefeuille prendra un peu plus de temps, mais il en résultera une situation du tout gagnant entre la caisse de pensions et l'assuré preneur d'hypothèque concerné. La bailleuse de

fonds génère un rendement supérieur à celui qu'elle dégagerait en investissant dans des obligations, y compris sur le long terme. L'opportunité de placement présente de faibles risques parce que les hypothèques sont garanties par un gage immobilier. Et comme ces placements sont comptabilisés à leur valeur nominale, un changement de taux n'entraînera pas de fluctuations de valeur. Quant à l'assuré, il contribue à la prospérité de sa propre prévoyance vieillesse en tant que débiteur hypothécaire puisqu'il rentabilise le placement de sa caisse de pensions. Enfin, une institution de prévoyance solide contribue à l'attractivité des employeurs affiliés. **I**

Christian Stöckli

WERBUNG

PUBLICITÉ

Fit for Pension-Governance

Donnerstag, 6. April 2017

Glockenhof, Zürich

Mit der Strukturreform sind Aufgaben und Pflichten der verschiedenen Akteure in der beruflichen Vorsorge klar definiert worden. Wie diese Aufgaben in der Praxis umgesetzt werden können, welche einfachen Mittel der Plausibilisierung von Ergebnissen es gibt und wo und wie Vergleiche sinnvoll, ja nötig sind, werden anhand von Fallbeispielen beleuchtet.

Vertiefungsmodul

zur ganzheitlichen, praxisorientierten Betrachtung der Pensionskassenführung anhand von Führungskennzahlen und Überwachungskontrollen

Weitere Informationen und Anmeldung unter: www.schweizerpersonalvorsorge.ch/schulungen

Bild: Pexels/Stephanie Horschlaeger