

Grenzüberschreitende Finanzierungen: ein erster Schritt zur Integration der europäischen Hypothekmärkte



*Von Jean-Christophe Steven
Chief Executive Officer
UCB Suisse, Genf*

Internationaler Lebensstil

Europa mit seinen 460 Millionen Einwohnern (EU 25) hat bereits viele Grenzen fallen sehen, sowohl geographischer als auch behördlicher, ökonomischer und finanzieller Art. Europa als geeintes Ganzes, bemerkenswertester Ausdruck hierfür ist der Euro, förderte damit eine Europäisierung, ja eine Internationalisierung der individuellen Lebensführung. In Mailand arbeiten, zum Wochenende nach London, ein Zweitwohnsitz in Spanien oder Griechenland: Ein Teil der Bevölkerung setzt bewusst und zielstrebig auf die Erweiterung des privaten Lebensraums.

Die High Net Worth Individuals (HNWIs), Personen mit einem Vermögen von mindestens 1 Mio. US\$, bilden die Avantgarde dieses Phänomens. Studien über den weltweiten Wohlstand zeigen, dass dieser Personenkreis sich mit seinen Investments und seinem Lebensstil zunehmend international ausrichtet. Die jeweiligen Heimat-

märkte erscheinen als relativ eng angesichts beruflicher oder privater Aktivitäten, die häufig grenzüberschreitender Natur sind. Nicht zuletzt im Hinblick auf eine bessere Risikosteuerung bei gleichzeitig erhöhten Ertrags-erwartungen nutzen die HNWIs für die Vermögensverwaltung vermehrt Strategien und Chancen im Ausland. Sieht man von Investments, deren geographische Diversifizierung sich bereits erheblich verstärkt hat, einmal ab, so ist festzustellen, dass rund 30% aller HNWIs Haus- und Grundbesitz in mehreren Ländern erwerben. Besonders stark vertreten sind dabei Investoren aus dem Nahen Osten und Europa, die zu 80% bzw. 46% eine Auslandsadresse vorweisen können.

Mehrung des Reichtums

Hier lässt sich ein Zusammenhang zwischen der dynamischen Entwicklung des weltweiten Reichtums und seinen neuen Ausdrucksformen herstellen. In den jeweiligen Landeswährungen gerechnet, nahmen die Aktiva 2005 um 8% zu (2004: +6,2%). Der weltweite Vermögensbesitz liegt bei rund 88 Billionen US\$. Auf Europa, das 2005 die stärkste Zunahme an verwalteten Vermögensaktiva aufwies, entfällt mit 29,2 Billionen rund ein Drittel. Die grösseren europäischen Märkte wie Frankreich, Grossbritannien und Deutschland verzeichneten aussergewöhnliche Wachstumsraten. So legte das Volumen der in Deutschland verwalteten Vermögen binnen Jahresfrist um 16,6% auf 5 Billionen US\$ zu, was einem Fünftel des europäischen Gesamtvolumens entspricht. Grossbritannien (+15,9%) und Frankreich (+14,8%) kamen auf 5,6 bzw. 3,1 Billionen US\$.

Geographische Diversifizierung und Vermögensallokation

Mit der Zunahme des Privatvermögens in Europa ging eine grössere Diversifi-

zierung dieser Aktiva einher. Durch ein verstärktes Engagement an den internationalen Märkten sorgten die HNWIs für eine erhebliche Verbesserung der geographischen Diversifizierung ihrer Portfolios. Die HNWIs und insbesondere die Ultra-HNWIs (mehr als 30 Millionen US\$ Nettoaktiva) griffen der Marktentwicklung durch eine intensive geographische Neuausrichtung der Vermögensallokation vor.

Gegenüber den Nordamerikanern besitzen die europäischen HNWIs das ausgewogenere Portfolio. Die Europäer nahmen 2005 ihre Engagements in Rentenwerten erheblich zurück, um sich vermehrt die Dynamik der Aktienmärkte zunutze zu machen. Die Aktiengewichtung in ihren Portfolios stieg von 25 auf 27%. Investments in alternative Anlagen (strukturierte Produkte, Hedge Funds, Commodities, Private Equity usw.) stiegen von 18 auf 22%. Immobilieninvestments (Direktinvestitionen und REITs), gestützt durch das tiefe Zinsniveau, das demnächst wieder anziehen dürfte, legten um 14% von 21 auf 24% aller verwalteten Vermögensaktiva zu.

Wachstum des europäischen Hypothekemarktes

Trotz des ungewöhnlich dynamischen Verlaufs der europäischen Hypothekmärkte (11prozentige Zunahme der Einlagen von 4,6 auf 5,1 Billionen US\$, das Verhältnis zwischen Hypothekarverbindlichkeiten und BSP stieg von 44,5 auf 47,5%, das Zinsniveau dümpelte im 3. Quartal 2005 auf einem Allzeittief) stehen einer Verbreiterung des Angebots an grenzüberschreitenden Hypothekarkrediten grosse Hindernisse im Wege. Denn das Hypothekengeschäft ist nach wie vor stark national ausgerichtet. Darlehen zum grenzüberschreitenden Immobilienerwerb machen weniger als 1% aller Hypothekarkredite aus und bedienen vor allem zwei Nischenmärkte: Immobilienkauf

im Grenzland und Erwerb von Zweitwohnsitzen im Ausland. Eine umfassende Reform, das haben auch die europäischen Entscheidungsinstanzen begriffen, ist hier vonnöten.

Integration der europäischen Hypothekmärkte: notwendige Reformen

Die europäischen Hypothekmärkte kontrastieren stark voneinander: Es finden sich die unterschiedlichsten Durchschnittslaufzeiten, stark abweichende Fest- und variable Zinssätze, uneinheitliche Hypothekarprodukte, in manchen Ländern eine hohe Hypothekarverschuldung (80% des BSP in Grossbritannien), in anderen hingegen eine nur geringe (17,2% des BSP in Italien).

Darüber hinaus reflektiert der Immobilienkredit die länderspezifischen Usancen. In Grossbritannien stützt sich der Hypothekarkredit im wesentlichen auf den Wert der Immobilie, durch die er zudem besichert wird («Mortgage» im wahrsten Sinne des Wortes). Das französische System hingegen weicht davon ab: Hier richtet sich der entweder über eine Bürgschaft oder eine Hypothek gesicherte Immobilienkredit vor allem nach der Solvenz des Kreditnehmers.

Das von der Europäischen Kommission betriebene Reformprojekt zu einer Integration der Märkte stösst allerdings noch auf strukturelle Hindernisse.

Die Rahmenbedingungen und die Ausrichtung der nationalen Märkte sind nicht optimal: Kundenerwartungen und -bedürfnisse sind stark von der jeweiligen Landeskultur geprägt, die Sättigung der Märkte schränkt die Stimulanz der Nachfrage durch innovative Produkte ein, und grenzüberschreitende Aktivitäten stossen auf Hindernisse, welche die Erzielung von Skaleneffekten erschweren. Nicht zuletzt stehen wir auch vor politischen Stolpersteinen: Die Vorschriften im Bereich der Kreditsicherung und des Verbraucherschutzes weichen stark voneinander ab; Gleiches gilt für die Besteuerung von Immobilienprodukten und Darlehensgebern.

Globaler betrachtet, muss die Integration der Finanzmärkte über den

blossen Abbau von Schranken im Bereich des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs hinausgehen. Nicht nur der Inhalt der Texte, sondern auch deren Anwendung müssen harmonisiert werden. Der europäische Binnenmarkt ist derzeit noch zu stark fragmentiert und mit entsprechend hohem Kontroll- und Verwaltungsaufwand verbunden.

Welche Integrationsstrategie empfiehlt sich angesichts dieser Unterschiedlichkeit? Im Lichte dieser Herausforderung darf sich Europa nicht mit einer minimalistischen Angleichung der Systeme begnügen. Denn eine wirkliche Integration setzt nicht nur die Harmonisierung der Steuersysteme und der Gesetzgebung voraus, sondern auch ein Angebot vergleichbarer Hypothekarprodukte, die sich länderübergreifend ergänzen.

Eine neuere (August 2005) von der Europäischen Kommission beim «London Economics» in Auftrag gegebene Studie zeigt die erforderlichen Massnahmen auf dem Wege zu einer besseren Integration der europäischen Hypothekmärkte auf. Darin wird insbesondere angeregt, das englische Angebot an Hypothekarprodukten, derzeit das europaweit grösste, auf den gesamten EU-Binnenmarkt auszudehnen. Dabei könnten sich die einzelnen Mitgliedstaaten u.a. die «Mortgage»-Produkte zunutze machen. Vorstellbar sind in diesem Zusammenhang Top-up-Mortgages, Rückwärtshypotheken oder MERs («Mortgage Equity Releases»), bei denen eine durch dieselbe «Mortgage» gesicherte Neukreditaufnahme erfolgen kann, falls der ursprüngliche Kredit bereits teilweise getilgt worden ist oder die Liegenschaft neu bewertet wurde.

Dieser Untersuchung zufolge betragen die über eine solche Harmonisierung erzielbaren Gewinne bis zum Jahr 2015 rund 86 Mrd. Euro, was einer Zunahme des EU-Bruttosozialprodukts um 0,7% gegenüber einem Verzicht auf das Integrationsprojekt des Immobilienwesens entsprechen würde. Das Wachstum würde durch verstärkte Immobilienkäufe, eine erhöhte Bautätigkeit und ein generelles Anziehen der Privatnachfrage positiv beeinflusst. Dabei lässt sich annehmen, dass das Wachstum sowohl vom Vermögenseff-

ekt als auch von den MERs gestützt werden dürfte.

Auf den fahrenden Zug springen

Der zum Kernbereich des Privatkundengeschäfts gehörende Immobilienkredit wird von der sukzessiven Öffnung der Märkte profitieren. Der Marktauftritt von Banken und Finanzdienstleistern wird sich dabei auf drei Pfeiler stützen: Erkennen des Kundenbedarfs, Entwicklung innovativer, kundenspezifischer Produkte und Beherrschung der rechtlichen und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen.

UCB Suisse konnte sich einen Wettbewerbsvorsprung verschaffen, indem sie seit ihrer Gründung einen paneuropäischen Ansatz verfolgt. Dank ihres Wissens um die länderspezifische Vielfalt bei Produkten, Vertriebskanälen und Laufzeiten hat sie ein Produktangebot geschaffen, das einen Vorgeschmack auf grenzüberschreitende Finanzierungen innerhalb Europas bietet.

Derzeit weichen die gesetzlichen Rahmenbedingungen, Finanzierungsgrundsätze, Eigentumsregelungen, Bestimmungen des Grundbuchwesens und der Kreditvergabe sowie die Bewertungsansätze innerhalb Europas stark voneinander ab. Dank gezielter Massnahmen, wie dem Ausbau des Produkt- und Dienstleistungsangebots sowie der Integration der Darlehensmärkte, können die Qualität der Märkte erhöht, Skaleneffekte erzielt und die Diversifizierung verbessert werden, während die Darlehenskosten gesenkt und die Wirtschaft Europas gestärkt wird.

Die Integration der Hypothekmärkte bleibt eine der grossen europäischen Herausforderungen der kommenden zehn Jahre. Doch bietet sich bereits heute solchen Akteuren, die von einem künftigen paneuropäischen Markt überzeugt sind, hinreichend Handlungsspielraum. Es zeichnet sich inzwischen ab, dass grenzüberschreitende Finanzierungen dank der abgeschafften Grenzen und der schrittweisen Integration der Märkte künftig keine Ausnahme mehr bilden. Unsere Zielsetzung ist die Intensivierung grenzüberschreitender Finanzierungen auf unterschiedlichen Märkten. ●