

ANREIZE AM HYPOTHEKARMARKT

Schweizerische Privathaushalte zählen zu den hoch verschuldeten. Ob dies die gesamtwirtschaftliche Stabilität gefährdet, ist nicht zuletzt abhängig von den gesetzten Anreizen des Kreditmarkts und der Steuerpolitik.

TEXT – MANUELA PÜRER*

ABBILDUNG 1:
VERSCHULDUNG
PRIVATER
HAUSHALTE
IN RELATION
ZUM BIP

Quelle: IMF



► DIE PRIVATE VERSCHULDUNG NIMMT WEITER ZU

Die private Haushaltsverschuldung stellt eine kritische Grösse für die Gesundheit einer Volkswirtschaft dar. Während eine steigende private Verschuldung anfänglich den Konsum und das Wirtschaftswachstum ankurbelt, sind ab Überschreitung gewisser Schwellenwerte negative Konsequenzen zu erwarten. Die Verschuldung der schweizerischen Haushalte wies in den letzten Jahren steile Wachstumsraten auf und liegt zurzeit bei 128% des Bruttoinlandsprodukts (BIP, siehe Abbildung 1). Hypothekarkredite stellen mit knapp 95% den grössten Anteil dieser Verbindlichkeiten dar.

Historisch betrachtet ist diese Entwicklung nicht neu und kann daher mit dem Zinsumfeld nicht ausreichend erklärt werden. Die Geldpolitik ist oftmals nur Verstärker möglicher Fehlallokationen, wohingegen systeminhärente Faktoren weitaus entscheidender sind. Nachlässige Kreditvergabestandards in einem zahlungsschwachen Kundensegment führten bereits in der Subprime-Krise zuerst zu einer Immobilienblase und mündeten schlussendlich in einer globalen Finanzkrise. Nichtsdestotrotz fokussierten sich die darauffolgenden Regulierungsmassnahmen grösstenteils auf den Bankensektor und nur im geringen Ausmass auf die Kreditnehmer. Die Ausgestaltung und der Zugang zum Banken- und Finanzsektor sind international betrachtet immer noch heterogen – trotz beobachtbarer Konvergenz bei den Kreditvergabestandards.

DAS PARADOXON SCHWEIZ

Die Schweiz ist ein wohlhabendes Land mit der am höchsten verschuldeten Bevölkerung und weist trotzdem eine der weltweit geringsten Wohneigenheimquoten auf. Diese anfänglichen Widersprüche lassen sich anhand der systemischen Eigenschaften des Kreditmarkts sowie des Steuersystems entschärfen. Einerseits ist der Erwerb von Immobilieneigentum im Vergleich zum Einkommen relativ teuer. Andererseits steht der Zugang zum Kreditmarkt, aufgrund vergleichsweise strenger Kreditvergabekriterien, nur einem relativ kleinen Teil der Bevölkerung offen. So werden durchschnittlich nur 65 Prozent des Gebäudewerts beliehen (Loan-to-Value, LTV), was einen relativ hohen Anteil an Eigenkapital voraussetzt. Für die Tragfähigkeitsberechnung wird ein hypothetischer fünfprozentiger Zinssatz angenommen und der daraus resultierende Schuldendienst darf das verfügbare Haushaltseinkommen zu maximal einem Drittel belasten.

Gleichzeitig schafft das Steuersystem mit der Berücksichtigung des Eigenmietwerts, bei gleichzeitiger Anerkennung von Schuldzinsbelastungen, Anreize eine bereits eingegangene Verschuldung aufrechtzuerhalten. Um die Steuerbelastung zu optimieren wird ein Individuum versuchen, den Eigenmietwert so lange wie möglich mit einer annähernd gleich hohen Zinsbelastung zu minimieren. Dies wird erleichtert, da die Schweiz eines der wenigen

Länder ist, welches ab Erreichen eines bestimmten LTV-Schwellenwerts keine Tilgungspflicht mehr kennt. Der Käufer kann somit zu einer Art Dauerschuldner werden. Je nachdem wie sich das Lebens Einkommen entwickelt, kann dies nicht nur den Einzelnen belasten, sondern auch ein systemisches Risiko bergen.

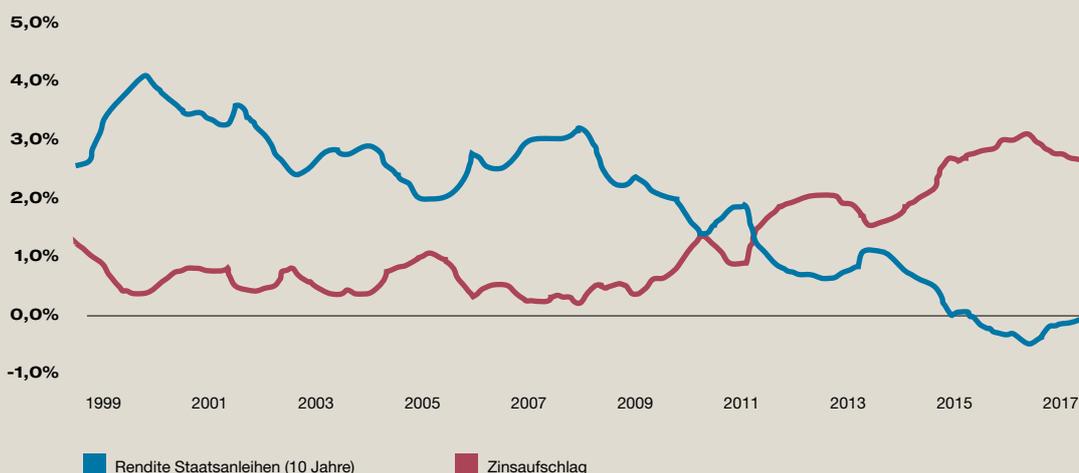
EIN ROBUSTES SYSTEM FÜR DIE ZUKUNFT

Gehen nun von diesen Verschuldungs-raten Gefahren aus, wenn das System mit einem positiven Zinsschock konfrontiert wird? Das zur Analyse verwendete ökonomische Modell schockt dabei den Zinsaufschlag. Dieser ist die Differenz zwischen dem Hypothekarzins und der Staatsanleihe gleicher Laufzeit. Insbesondere im Umfeld von Null- oder Negativzinsen ist dieser aussagekräftiger als der reine Leit- oder Hypothekarzinsatz. Denn sinkende Zinsen werden oftmals nicht im gleichen Umfang an die Kreditkunden weitergegeben.

Die letzten 20 Jahre spiegeln diese Entwicklung für die Schweiz wider und zeigen trotz sinkender Leitzinsen und niedrigeren Hypothekarzinsätzen einen deutlichen Anstieg des Zinsaufschlags (siehe Abbildung 2). Die Auswirkungen des Zinschocks werden anhand von makroökonomischen Variablen wie dem BIP, dem Konsum, der Verschuldungshöhe und dem Schuldendienst analysiert. Insgesamt lassen die Ergebnisse für die Schweiz keinen Grund zur Sorge aufkommen. Sowohl die

ABBILDUNG 2:
ENTWICKLUNG
ZINSAUFSCHLAG
UND RENDITE
VON SCHWEIZERISCHEN
ZEHNJÄHRIGEN
STAATSANLEIHEN.

Quelle: SNB und
Haver Analytics



Wirtschaftsleistung wie auch der Konsum reagieren schwach auf einen Zinsanstieg, und die endgültige Erholung dauert weniger als drei Jahre. Der Schuldenabbau wird nicht forciert, wodurch der zu erwartende Schuldendienst etwas ansteigt. In herangezogenen Vergleichsländern wie Kanada oder Australien manifestiert sich ein Zinsschock völlig anders. Beide Länder haben mit teils massiven Rückgängen des Konsums sowie der Wirtschaftsleistung zu rechnen.

Das Fehlen der steuerlichen Berücksichtigung von Schuldzinsen führt dazu, dass eine Zinserhöhung ausschliesslich zu Lasten der Kreditnehmer geht. Zusätzlich besteht in Kanada eine Tilgungspflicht innert

25 Jahren. Beide systeminhärenten Faktoren führen dazu, dass es zu einem verstärkten Schuldenabbau kommt und in weiterer Folge zu einem sinkenden Schuldendienst. Im Gegensatz dazu scheint das schweizerische System eine gewisse Robustheit zu schaffen, welche zum Teil auf zwei Faktoren zurückgeführt werden kann. Erstens kann durch die Ausgestaltung des Steuersystems eine erhöhte Zinsbelastung durchgereicht werden und muss somit nicht mittels Konsumreduktion erwirtschaftet werden. Zweitens verschaffen flexible Tilgungsmodalitäten zusätzlichen Spielraum. Der wohl entscheidendste Faktor ist jedoch die restriktive Auslegung der Tragfähigkeit, welche den Zugang zum Kredit-

markt zwar für viele beschränkt, aber dafür auch die Gefahr des Zahlungsausfalls minimiert. Eine hohe Verschuldungsquote stellt allein noch keinen Grund zur Sorge dar, gänzlich ausser Acht lassen sollte man diese aber dennoch nicht. ■



***MANUELA PÜRER**

Die Autorin ist Real Estate Portfolio Manager bei der Pühringer Residential AG.

ANZEIGE

Rechnungswesen für Immobilien

www.huwiler.swiss

Huwiler