

Bubble oder Panik?

Der Hypothekarkreditmarkt für Private ist gesünder als manche denken, aber erhöhte Wachsamkeit ist notwendig



Maurice Pedernana

Prof. Dr. an der Hochschule Luzern – Wirtschaft, Leiter Financial Markets & Investments am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Das Zinsniveau beim Schweizer Franken ist tief, und so sind auch diverse Hypothekarkreditprodukte günstig wie selten zuvor. Doch derzeit ist längst nicht gesichert, wie rasch dieses Niveau bei einem anhaltend deflationären Umfeld in ganz Europa verlassen werden kann. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) segelt derzeit zwischen Skylla und Charybdis auf einem ungemütlichen Balanceakt, und ihre Tiefzinspolitik ist gewiss eine Hauptursache für den anhaltend starken Immobilienbau – insbesondere für selbstbewohntes Wohneigentum.

Gleichzeitig hat die SNB im makroprudentiellen Aufsichtsbereich die derzeit interessante Aufgabe zu prüfen, ob sie

mit ihrer eigenen Politik nicht selbst den Immobilienmarkt anheizt respektive überhitzen lässt. Vordergründig wird das Verhalten der Geschäftsbanken geprüft. Das wahre Problem liegt aber bei der SNB. Sie wird gar nicht anders können, als stärker denn je zuvor ihre weiterhin (zu) expansive Geldpolitik und die damit verbundenen erwünschten Wirkungen und weniger erwünschten Nebenwirkungen zu überprüfen und die Konsequenzen daraus zu ziehen.

Bereits wird der Think Tank der Schweizer Wirtschaft skeptisch und titelt mit «Bubble made in Zurich» die Mai-Ausgabe seines Informationsbulletins. Dabei sind die Immobilienpreise erst

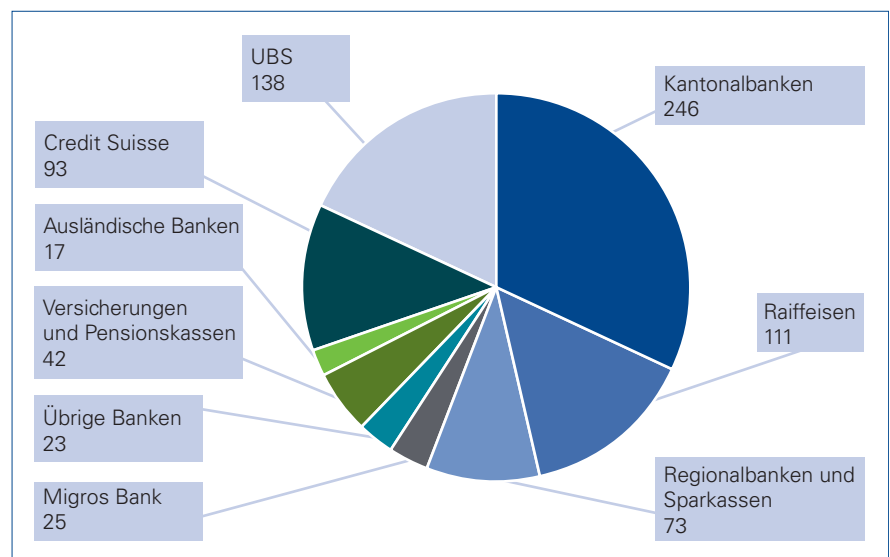


Abbildung 1: Der Hypothekarkreditmarkt Schweiz (31.12.2009)

Aktiven	2000	2008
Forderungen	1 605 572	1 717 667
Bargeld und Einlagen	349 138	481 004
Schuldtitel	150 570	130 382
Aktien	297 541	168 829
Anteile an kollektive Kapitalanlagen	139 682	161 498
Strukturierte Produkte	...	28 097
Versicherungen und PK	668 641	747 857
Immobilien	976 906	1 314 801
Total	2 582 478	3 032 468
Passiven	2000	2008
Verpflichtungen	480 606	629 109
Kredite	473 520	626 086
Hypothekarkredite	427 716	580 514
Übrige Kredite	45 803	45 572
Sonstige Verpflichtungen	7 087	3 024
Reinvermögen	2 101 871	2 403 358
Total	2 582 478	3 032 468

Abbildung 2: Entwicklung der Aktiven und Passiven der privaten Haushalte (in 1'000 Franken)

dabei, nach einer zwanzigjährigen Unterwasserperiode das Niveau von 1990 erstmals leicht zu übersteigen. Sicherlich gibt es vereinzelt Segmente (zum Beispiel Eigentumswohnungen in der Region Genfersee), deren jüngste, eher steile Preisentwicklung aber mit einer Vielzahl von fundamental positiv stimmenden Faktoren zusammenhängt. Soll deswegen nun gleich Panik ausbrechen?

Der stark umkämpfte Hypothekarkreditmarkt (siehe Abbildung 1, Seite 6) hat zu tieferen Margen geführt. Das spricht für ein kompetitives Umfeld mit einer Vielzahl von gesunden Wettbewerbern. Gepaart mit der SNB-Politik des billigen

Geldes hat die intensive Konkurrenzsituation zu Konditionen geführt, bei denen der Kundenzins nicht selten ein Niveau erreicht hat, das früher kaum vorstellbar war.

Es gibt keine Indizien, wonach die allgemeinen Standards der Kreditvergabe von Schweizer Banken systematisch aufgeweicht worden wären. Da die Prüfung der privaten Kreditnehmer immer noch auf der Frage basiert, ob ein entsprechender Hypothekarkredit auch noch bei einem Zinsniveau von 4.5% mit maximal einem Drittel des verfügbaren Haushaltseinkommens bezahlt werden kann (sogenannte Tragbarkeits-

prüfung, bei der auch die Amortisation und der Unterhalt einbezogen werden), ist derzeit vieles von einer wenig fundierten Sorge begleitet.

Vielmehr zeigt auch ein Blick auf die Vermögen der privaten Haushalte (siehe Abbildung 2, auf der linken Seite), weshalb wir in der Schweiz in einer günstigen Ausgangslage stehen und die private Verschuldung im Gesamtkontext beurteilt werden muss. Aus der Finanzierungsrechnung der SNB geht zwar hervor, dass die Hypothekarkreditverschuldung von 2000 bis 2008 um 150 Milliarden Franken zugenommen hat. Doch die gesamte Haushaltsverschuldung macht damit aber nicht einmal 20% der gesamten Passivseite der privaten Haushalte aus.

Weil das Reinvermögen der privaten Haushalte die Kreditverschuldung um ein Vielfaches übersteigt (siehe Vermögensbilanz der privaten Haushalte in Abbildung 3 auf Seite 8), ist keine Panik angebracht. Die Hypothekarkredite machen insgesamt auch keine 50% der Immobilienwerte aus. Zudem müssen in einer dynamischen Betrachtung der stete Einkommensstrom aus Erwerbstätigkeit und die indirekten Sicherheiten (Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, Forderungen gegenüber Pensionskassen usw.) einbezogen werden.

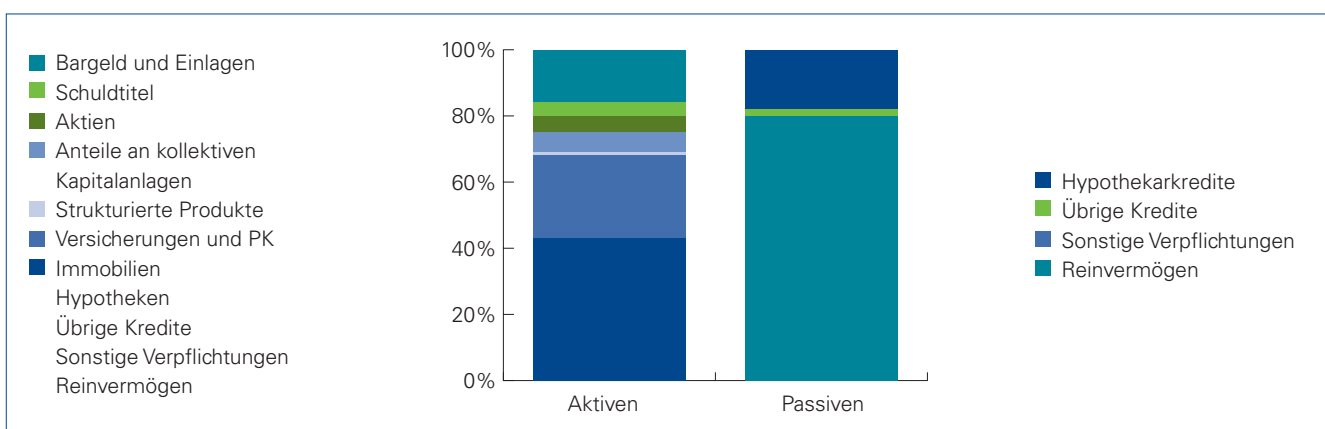


Abbildung 3: Bilanz der privaten Haushalte (31.12.2008)

Auf der Ebene der einzelnen Institute zeigt sich, dass zum Beispiel die Zuger Kantonalbank mit ihrer konservativen Kreditpolitik sich weit unter dem Immobilienboom in ihrem Kernmarkt entwickelt hat. Zu den expansivsten Marktteilnehmern zählt die Raiffeisen Bankengruppe, die – von einem tiefen Niveau aus – in den letzten 20 Jahren mit rund 8% pro anno im Kreditmarkt gewachsen ist. Dennoch beträgt die durchschnittliche Höhe eines Hypothekarkredits auch heute noch lediglich 300'000 Franken. Dies führt auch bei einem Tragbarkeits-Zinsniveau von 4,5% und unter Einbezug der gängigen Unterhalts- und Amortisationskosten zu rund 1'600 Franken monatlich – die effektiven Zinskosten sind derzeit dermassen tief, dass sich umso rascher eine (direkte oder indirekte) Amortisation vornehmen lässt. Und über diverse Absicherungsprodukte lässt sich auch bei relativ

einkommens- und vermögensschwächeren Haushalten eine längerfristige Finanzierung von selbstbewohntem Wohneigentum durchaus rechtfertigen.

Ein letzter wichtiger Sachverhalt betrifft die geografische Diversifikation der Banken. Bei regional eingegrenztem Wirkungsraum würde man auf den ersten Blick eine schlechtere Kreditportfolio-Qualität als bei einem national tätigen Institut vermuten. Aus diversen Analysen von Immobilienanlagen zeigt sich allerdings, dass eine überregionale, nationale Diversifikation nur wenig Erfolg verspricht. Eine Risikodiversifikation schon innerhalb einer Grossstadt hat eine ähnliche Wirkung wie eine überregionale Diversifikation, und häufig ist die regionale Verbundenheit ein Gütezeichen einer Finanzinstitution in der Beurteilung des Objekt- und Schuldner-Risikos.

Abschliessend lässt sich somit festhalten, dass die Banken trotz des Wachstums der Hypothekarkredite und des anhaltenden Anstiegs der Wohnimmobilienpreise in der Tragbarkeitsprüfung grösstenteils mit Sorgfalt ihr Geschäft vorangetrieben haben. Die im historischen Vergleich ausserordentlich tiefen Zinsen sind bei der Beurteilung der Tragbarkeit der Schulden nicht vergessen gegangen. Banken stellen bei ihren anhaltend vorsichtigen Belehnungen der Objekte zudem immer häufiger auf Zweitmeinungen ab. Das spricht dafür, dass der Hypothekarkreditmarkt nicht nur nachfrageseitig, sondern auch angebotsseitig solid abgestützt ist.