

# PUNKT

WIRTSCHAFT  
IST MEHR.

JULI / AUGUST 2012  
HEFT-N° 38 | JAHRGANG 07  
KOSTEN CHF 9,50  
WEB PUNKTMAGAZIN.CH



## A-Schweiz vs. B-Schweiz

PR-Berater Klaus J. Stöhlker warnt vor einer Zweiteilung der Schweiz.

## Der Chipsgigant

Woher kommt die Vormachtstellung des Chipsproduzenten Zweifel?

## Kleine Weltmeister

Small und Mid Caps stehen oft im Schatten der Grossen. Zu Unrecht.

# SCHAFFE, SCHAFFE, HÄUSLE BAUE

Nachgefragt RINO BORINI Illustration FABIAN WIDMER

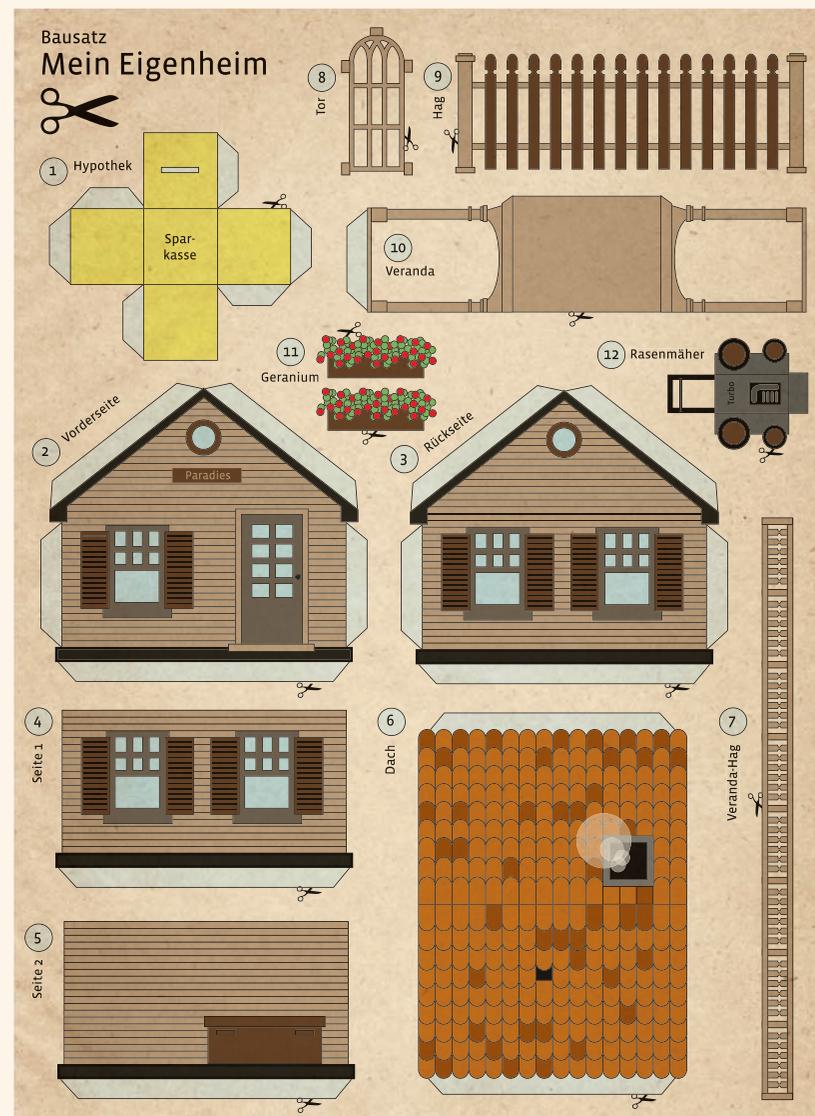
Die Hypothekarzinsen sind so tief wie noch nie. Der Traum vom eigenen Heim wird somit für viele bezahlbar. Doch bei der Immobilienfinanzierung ist eine langfristige Perspektive angebracht, denn die Zinsen werden garantiert wieder steigen.

**PUNKTMAGAZIN Die Wohneigentumsquote der Schweiz beträgt rund vierzig Prozent. Im internationalen Vergleich ist das sehr niedrig. Was ist der Grund für diese tiefe Quote?**

**MAURICE PEDERGNANA** Das Mietrecht in der Schweiz ist sehr gut entwickelt, auch dank Wohnbaugenossenschaften. Viele Mieterinnen und Mieter leben sehr lange in Verhältnissen und Quartieren, die ihnen vertraut sind und wo sie sich wohl fühlen – und wo sie vom Vermieter fair behandelt werden. Da drängt sich in einer Hochzinsphase eine persönliche Verschuldung nicht auf. Zudem bleibt einem als Mieter die Flexibilität erhalten. Mal kann man mit Kindern in eine grössere Wohnung ziehen, später – vielleicht im selben Gebäude – wieder in eine kleinere.

**Hauseigentümer dagegen sind nicht flexibel, beispielsweise bei einem Arbeitsplatzwechsel.** Das stimmt. Wohneigentum schränkt das flexible Handeln stark ein. Viele Studien zeigen denn auch, dass die Arbeitslosigkeit in Staaten mit hohem Wohneigentumsanteil höher ist. Man bleibt am Wohneigentum kleben, statt sich an möglichen neuen Arbeitsorten zu orientieren.

**Vor 1990 war die Quote noch tiefer, danach ist sie besonders stark gestiegen. Was waren die Ursachen für diesen starken Anstieg?** Die Babyboomer-Generation, zu der ich mich selbst auch zähle, ist erwachsen geworden. Sie ist weitaus besser qualifiziert, was sich in höheren Einkommen niederschlägt, und verfügt nicht selten über mehr als nur ein Erwerbseinkommen pro Haushalt. Aufgrund von stabilen Sozialversicherungswerken müssen sie kaum mehr für die Eltern sorgen, so dass ein erheblicher Teil des Einkommens schon in relativ jungen Jahren für die eigene Zukunftsvorsorge investiert werden kann. Hinzu kommt, dass diese Generation als erste in der Schweizer Geschichte hohe Beträge erbt – oder von den Eltern vielleicht einen Erbvorschuss erhält. Das führt dazu, dass diese Leute über hohe Investitionsoportunitäten verfügen. Und unter diesen ist das selbst bewohnte Wohneigentum wohl zu Recht einer der wichtigsten Pfeiler.



«Sowohl das Mietrecht  
wie auch das Thema  
Wohneigentum bedürfen  
im Grossen und Ganzen  
keiner Änderung.»

### **Werden künftige Hypothekendarnehmer von den aktuell tiefen Zinsen nicht regelrecht dazu verführt, Wohneigentum zu erwerben?**

Seit dem 1. Juli 2012 sollten Immobilienkäufer mindestens zehn Prozent Eigenkapital, das nicht aus der Pensionsvorsorge stammt, nachweisen können. Toleriert die Bank weniger, muss sie das Risiko durch zusätzliches Eigenkapital selber hinterlegen. Zudem besteht innerhalb von zwanzig Jahren eine Amortisationspflicht auf zwei Drittel des Belehnungswerts. Das halte ich für eine gute Lösung, denn zudem wird trotz den aktuell sehr tiefen Zinssätzen jeweils geprüft, ob die Zins- und Amortisationszahlungen auch noch bei einem höheren Zinssatz, beispielsweise von 4,5 oder 5,0 Prozent, geleistet werden könnten.

### **Kreditnehmer sichern sich mit Festhypotheken mit einer mittleren bis längeren Laufzeit gegen steigende Zinsen ab. Wird das Kreditausfallrisiko so nicht einfach in die Zukunft verschoben?**

Nein, keinesfalls. Wer jetzt eine 15-jährige Festhypothek abschliesst, gehört zu den Allerklügsten. Das erleichtert auch die Haushaltsplanung mit festen Amortisationsbeiträgen – zum Beispiel als Differenz zu den erwähnten 4,5 Prozent: Eine Hypothek von 600 000 Franken, verzinst zu 2 Prozent, führt zu monatlichen Belastungen von rund 1000 Franken. So können weitere 1250 Franken für die Amortisation aufgewendet werden. Zu fixieren sind die 2250 Franken: Mit jeder Amortisation sinkt die Zinsbelastung und der Amortisationsbetrag nimmt zu.

### **Sehen Sie mittel- bis längerfristig steigende Hypothekarzinsen? Und falls ja, steigt damit auch die Gefahr von Kreditausfällen?**

Die Hypothekarzinsen sind derart tief, sie werden sicher nicht mehr weiter sinken können. Aber bei steigenden Zinsen rechne ich – selbst bei einem Hypothekarzinsniveau von vier Prozent – nicht mit aussergewöhnlichen Kreditausfällen. Ein Zinsniveau in dieser Grössenordnung ist stets auch von einer starken Konjunktur und einem nominellen Lohnwachstum begleitet, und die Inflation wird die Hypothekarschuld reduzieren. Die Hauseigentümer werden zu den Gewinnern der nächsten Inflationsentwicklung zählen. Es ist eine Mär von Geldtheoretikern, dass eine Inflationsrate per se sozial ungerecht sei.

### **Wohneigentum kann im finanziellen Albtraum enden. Einerseits droht die Gefahr steigender Zinsen, andererseits ist Wohneigentum für viele Haushalte ein Klumpenrisiko im Sinne einer mangelnden Vermögensallokation.**

Wenn Sie sich die Zahlen, die ich bei einem Kredit von 600 000 Franken berechnet habe, vor Augen führen, dann sehe ich den Albtraum nicht. Immobilien sind, selbst wenn die Preise sich

wieder etwas zurückbilden, langfristig eine wert-erhaltende Investition. In Zeiten drohender Inflation sogar ein interessanter Vermögenswert. Oder soll das Geld über zehn Jahre der Eidgenossenschaft zu einem Zins 0,5 Prozent, vor Abzug der Verrechnungssteuer, anvertraut oder praktisch zinslos auf dem Bankkonto liegengelassen werden? Darin erkenne ich in inflationären Zeiten wirklich nur ein Verlustpotenzial.

### **Ein potenzieller Wohneigentumskäufer steckt dennoch im Dilemma: Tiefe Zinsen und teure Immobilien. Lieber jetzt bei tiefen Zinsen einsteigen oder später bei höheren Zinsen günstiger einkaufen?**

Es ist stets schwierig, den besten Moment zu erwischen. Historisch betrachtet sind wir in einer einzigartigen Tiefzinsphase. Wenn ich mich jetzt mit einer Festhypothek verschulde, bin ich gegen Zinserhöhungen abgesichert. Wenn ich mit dem übrigen Einkommen auch noch Amortisationen leiste, ist das viel wichtiger als alles andere. Das Warten, bis eine Immobilie wieder zehn Prozent tiefer zu erwerben ist, kann lange dauern.

### **Sind im heutigen Immobilienmarkt Anzeichen einer Überhitzung ersichtlich?**

Die Überhitzungserscheinungen sind offensichtlich. Vor meinem Büro in Zug wird zurzeit gerade ein Turm gebaut: Jedes Stockwerk mit etwas mehr als 500 Quadratmetern Wohnfläche und Seesicht ist zu 15 Millionen Franken und mehr verkauft worden – vor dem Spatenstich. Aber auch am Zürichsee, in der Westschweiz, teils in den Alpen wie in Verbier oder St. Moritz, liegen «heisse» Zonen vor. Von dort aus breitet sich das Preisgefüge immer stärker in die Peripherie aus. Schlimmer noch als bei Wohneigentum, das in höheren Preisklassen ohnehin vielfach nur mit zwanzig bis vierzig Prozent Eigenkapital erworben werden kann, ist die Spekulation mit Renditeliegenschaften. Da mischen dann auch noch Pensionskassen und Versicherungen mit, die Renditeversprechen eingegangen sind, die sie nicht einhalten können, und vor allem auf praktisch zinslosen Wertpapieren sitzen.

### **Banken verlangen rund zwanzig Prozent Eigenkapital bei einem Neuengagement. Für junge Menschen oder finanzschwächere Familien ist das eine unüberwindbare Hürde. Ist das nicht sozialer Sprengstoff?**

Wichtig ist die Förderung von günstigem Wohneigentum in den zentralörtlichen Räumen. Dazu gehört, dass eben nicht immer alles stets renoviert und energetisch auf den neuesten Standard gebracht wird. Das Propagieren von Energieeffizienz in Kombination mit Altbauten führt häufig dazu, dass günstiger Wohnraum wegfällt. Den Besitzern der Liegenschaften ist das egal, sie können die Mieten durch Renovationen überproportional erhö-

hen und höhere Renditen erzielen. Darin liegt der Sprengstoff.

### **In den Kantonen Baselland, Zug, Genf und Obwalden wird Wohneigentum mittels Bausparen seit längerem gefördert. Was bringt das der Volkswirtschaft?**

Das ist eine fiskalpolitische Sache, ohne volkswirtschaftliche Auswirkungen auf die Schweiz. Vor 25 Jahren musste ich mich schon im Rahmen eines Hochschul-Forschungsprojekts mit der 2. Säule auseinandersetzen. Da wurde der Teufel an die Wand gemalt. Das private Sparen würde nicht mehr stattfinden, wenn es eine berufliche Vorsorge gäbe. Das sei der erste Schritt in den Sozialismus. Da habe ich schon damals nicht geglaubt. Und das Schweizer Volk ist auch nicht so dumm, simplen Initiativtexten heute blind zu vertrauen.

### **Sollte der Staat Wohneigentum fördern?**

In der Schweiz sollte man vorsichtig damit sein, tief verankerte Institutionen gross verändern zu wollen. Sowohl das Mietrecht wie auch das Thema Wohneigentum bedürfen im Grossen und Ganzen keiner Änderung. Jede weitere Regulierung würde wohl zu mehr Verlierern als Gewinnern führen.

### **Gibt es wirklich überhaupt nichts zu tun?**

Der Staat hat im März vom Stimmvolk das Mandat erhalten, die Zweitwohnungsflut, die vor allem in Ferienregionen ein Problem ist, zu stoppen. Das soll nun umgesetzt werden, und nichts anders. ■

Prof. Dr. Maurice Pedergnana ist Wirtschaftsprofessor am Institut für Finanzdienstleistungen Zug und Dozent für Asset Management an der Hochschule Luzern sowie Chefökonom der Zugerberg Finanz AG.

