



Bilder: Urs Rüttimann

Trotz der teilweise überhitzten Immobilienpreise haben viele den Traum vom Eigenheim noch nicht ausgeträumt.

## Hypothekarkreditmarkt

# Verlockende Tiefzinsphase

Die Preise für Wohneigentum sind rasant gestiegen. Parallel dazu blähten einige Banken ihre Hypothekarvolumen auf. Der Hauptgrund dafür waren die tiefen Zinsen für Kredite. An einer Weiterbildung der Hochschule Luzern warnten Experten vor den steigenden Risiken im Immobilienmarkt.

Von Urs Rüttimann

Die Anzeichen sind klar: Auf dem Immobilienmarkt bauen sich Risiken auf. Dieser Markt entwickelt sich zunehmend zu einer Gefahr für die Finanzstabilität, beurteilt die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Lage. Dazu verweist die SNB auf die Beispiele anderer Länder, in denen Finanzkrisen die Wirtschaft arg in eine Schiefelage brachten. Mitverantwortlich dafür waren zumeist tiefe Zinsen im Hypothekarkreditmarkt. Die globale Konjunktur und der tiefe Euro verunmöglichten aber zurzeit, die Geldpolitik zu straffen und die Leitzinsen zu erhöhen. Dies hätte den für die SNB willkommenen Nebeneffekt, dass die steigenden Hypothekarzinsen die Risiken auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt reduzieren würden.

50 Prozent der Banken verzeichneten 2012 ein Wachstum des Hypothekarkreditmarktes von 4,5 Prozent. Die Spannweite allerdings erstreckte

sich von 0 bis 8 Prozent. Im langfristigen historischen Vergleich liegt ein Wachstum von 4 bis 5 Prozent über einen Zeitraum von mehreren Jahren im erhöhten Bereich, ist aber nicht extrem. Als problematisch beurteilt die SNB hingegen, dass die Kreditverteilung nicht wie sonst in einer Phase mit starkem Wirtschaftswachstum stattfindet. Weil das Volkseinkommen in den vergangenen Jahren beinahe stagnierte, hat sich der Durchschnittshaushalt höher verschuldet. Eine vergleichbare Konstellation hatte Ende der 80er-Jahre in der Schweiz eine Immobilienkrise verursacht, die in eine Bankenkrise mündete.

### Gefährdete Balance

Ein weiteres Ungleichgewicht ortet die SNB beim Preiswachstum für Wohneigentum. In den vergangenen 5 Jahren betrug es gesamtschweizerisch zwischen 4 und 5 Prozent. Im langjährigen

Schnitt ist diese Preissteigerung überdurchschnittlich, aber immer noch moderat. Allerdings ist die Preisentwicklung der vergangenen Jahre vor dem Hintergrund der Fundamentalfaktoren gemäss SNB aus dem Ruder gelaufen. Zum Vergleich: Kurz vor Ausbruch der Immobilienkrise Ende der 80-Jahre erreichten die Wachstumsraten der Eigentumswohnungen eine Spitze von über 10 Prozent und diejenige der Einfamilienhäuser von fast 20 Prozent. Wird allerdings der Preis für eine Eigentumswohnung in Bezug zu einer gleichwertigen Mietwohnung gesetzt, so zeigt sich, dass ein Käufer heute bereit ist, für Wohneigentum bedeutend mehr zu zahlen als noch Ende der 90er-Jahre.

Wird der Fokus auf das Verhalten der Banken gelegt, vervollständigt sich das Bild eines mittlerweile hohen Risikoappetits. Seit 2009 gingen die Margen der Banken auf Hypotheken deutlich

zurück. Sie sind so stark geschrumpft, dass die SNB die von den Banken gewährten Kredite bezüglich der Tragbarkeit als risikoreich beurteilt. Der harte Wettbewerb unter den Banken hat dazu geführt. «Bei einem Zinsschock würden die Banken durchschnittlich 15 Prozent ihres ökonomischen Wertes einbüßen», verweist die SNB auf einen von ihr veranlassten Stresstest. Darüber hinaus sind bei steigenden Zinsen auf lange Sicht die Ausfälle von Hypothekarnehmern nicht mehr gedeckt.

seigender mitgerechnet, liegt die Belehnung bei 15 Prozent über der 80-Prozent-Limite. Ebenso zeigt die Untersuchung der SNB, dass bei 40 Prozent des neu vergebenen Hypothekarvolumens zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum die kalkulatorische Tragbarkeit nicht einhalten werden könnte. Die Nationalbank legt dabei die tragbare Zinslast mit 5 Prozent plus je 1 Prozent Unterhalt und Amortisation konservativ fest. Bei der Faustregel, dass die Verzinsung der Hypothek mit diesen 7 Prozent 33 Prozent des Bruttoeinkommens nicht überschreiten darf, rechnete sie einen allfälligen Bonus allerdings nicht mit ein.

### Kapitalpuffer wirkt nur bedingt

Mit ihrer Kalkulation des relevanten Einkommens liegt die SNB rund 15 Prozent tiefer als die durchschnittliche Bank. Immer wieder warnte sie deshalb, dass die Dynamik auf dem Immobilienmarkt die Wahrscheinlichkeit erhöhe, dass es zu einer schmerzhaften Korrektur kommen könne. Das Risiko sei bereits jetzt recht hoch. Im September aktivierte der Bundesrat auf Antrag der SNB folglich als die defensive Massnahme des antizyklischen Kapitalpuffers. Der Puffer zielt darauf ab, dass die hohen Kosten eines Ekklats von den Banken getragen werden müssen. Seine bisherige Wirkung auf die Zinssätze beurteilt die SNB aber als bescheiden. Die Dynamik habe sich lediglich etwas verlangsamt, und die Hypothekarvolumen würden immer noch wachsen.

1989, also kurz vor dem Platzen der damaligen Immobilienblase, wurden ebenfalls vorbeugende Massnahmen ergriffen. Mittels eines Entscheides schränkte der Bundesrat die Belehnung ein. Zusätzlich wirkte er den spekulativen Tendenzen entgegen, indem er den kurzfristigen Wiederverkauf eines Immobilienobjektes unterband. Der Bund indes handelte erst im schlimmsten

Dass die Hypothekarzinsen über die nächsten zwei bis drei Jahre hinaus auf tiefem Niveau verharren, erachten Finanzexperten als wenig wahrscheinlich. Wie eine solche Zinserhöhung aber aufgenommen werden könnte, darüber wird in den Medien bereits eifrig spekuliert. «Gewisse Kreditstandards sind in den letzten Jahren als Folge der tiefen Zinsen aufgeweicht worden. Dies zeigen die Ausnahmen bei der Hypothekervergabe, welche die Tragbarkeitsregel nicht erfüllen und von den Banken akribisch dokumentiert werden müssen», sagt Alexandre Kurth, Risiko-

«Bei einem Zinsschock würden die Banken durchschnittlich 15 Prozent ihres ökonomischen Wertes einbüßen.»

Schweizerische Nationalbank

analyst bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) im Geschäftsbereich Banken. Zudem verlangt die von der Finma als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung, dass Eigentümer über Amortisation die Belehnung ihres Hauses innerhalb von 20 Jahren auf 66 Prozent reduzieren. Weiter müssen mindestens 10 Prozent des Wertes aus echten Eigenmitteln, also nicht aus Pensionskassengeldern stammen. Bei Verletzung dieser Mindeststandards tritt ein 100-Prozent-Risikogewicht für den jeweiligen Kredit in Kraft.

### Margen ziehen wieder leicht an

Die laufende Überprüfung der Tragbarkeit von Wohneigentum, also der Immobilienkosten zum Lohn, liegt zu einem guten Teil in der Selbstverantwortung der Banken, die ihre Hypothekarkreditvergabe mit hausinternen Weisungen regeln. Sie bietet Raum für Interpretation: Der Verkehrswert einer Immobilie kann – insbesondere in einem Markt mit steigenden Preisen – zu progressiv eingeschätzt werden. Besitzer von Wohnliegenschaften können weiterhin aufgrund tiefer Leerstände die Rendite aus den Mieten beschönigt darstellen und die Kapitalisierungsraten in der gegenwärtigen Tiefzinsphase tendenziell zu knapp festsetzen. Bei der Amortisierung muss zudem berücksichtigt werden, dass viele Hauseigentümer Gelder der Säulen 2 und 3a als Deckung respektive Eigenkapital herausgelöst haben (siehe «Freipass für Schulden der ausgleichende Gerechtigkeit?», Seiten 6/7). →



«Es wäre heute fahrlässig, eine mögliche Immobilienkrise nicht in Betracht zu ziehen.»

Alexandre Kurth,  
Eidgenössische  
Finanzmarktaufsicht

Die Banken gehen also bewusst relativ hohe Risiken ein. Gemäss SNB beträgt bei 20 Prozent der neuen Kredite die Belehnung über 80 Prozent, bei 5 Prozent sogar über 90 Prozent. Werden zusätzliche Sicherheiten wie gepfändete Pensionskassen

moment und konnte die aufkeimende Immobilienkrise nicht mehr stoppen. Erklärtes Ziel der SNB ist es deshalb, aus der damaligen Krise die Lehre zu ziehen und im laufenden Immobilienzyklus frühzeitig zu intervenieren.

Schliesslich geben der kalkulatorische Zinssatz und die Definition des nachhaltigen Einkommens den Banken Spielraum, einen Kunden progressiv einzuschätzen.

«Wir würden gerne die Tragbarkeit, das zentrale Element des Hypothekmarktes, regulato-

risch besser in den Griff bekommen», wünscht sich Kurth. «Weil die Tragbarkeit aber von so vielen Komponenten beeinflusst wird, ist dies ein schwieriges Unterfangen.» Im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit führt die Finma ein konsequentes Monitoring der Banken durch, kombiniert mit

Stresstests. Die Tests werden seit 2011 jährlich mit einem Sample aus Regional-, Kantonal- und Grossbanken durchgeführt, um die Eigenkapitalvorschriften Basel II und III zu überprüfen. Die ausgewählten Banken decken jeweils 80 Prozent der inländischen Hypothekaranforderungen ab.

«Durch die verschiedenen Zinsankündigungen in den letzten Monaten haben die Banken etwas Luft bekommen», bemerkt Kurth zur Entwicklung des Margendrucks, der immer noch «enorm hoch» sei. «Andererseits gibt es aber auch Banken, deren Hypothekarkreditvolumen deutlich über den durch-

schnittlichen 4 bis 5 Prozent wächst», charakterisiert der Risikoexperte den Markt. Bei diesen Banken nehme die Finma ihre Aufsichtspflicht besonders ernst. Die Aufsichtsbehörde hat die Kompetenz, bei einer zu riskanten Vergabepaxis Massnahmen einzuleiten, um den gestiegenen Risiken

zu begegnen. Von 1996 bis 2012 hat sich das Hypothekarvolumen um 90 Prozent auf jährlich 750 Millionen Franken erhöht. Zur Erinnerung: Als Ende 1989 die Immobilienblase platzte, erlitt das inländische Kreditgeschäft in der Phase bis 1996 einen Verlust von 42 Milliarden Franken. →

## Wohneigentumsförderung

# Freipass für Schulden oder ausgleichende Gerechtigkeit?

Für junge Familien mit mittelmässigem Einkommen war es seit jeher schwierig, sich ihren Traum vom Eigenheim zu erfüllen. Für sie schuf der Gesetzgeber die Möglichkeit, Pensionskassengelder zu pfänden oder vorzubeziehen. Der Immobilienmarkt ist dadurch aber riskanter geworden.

Wer ein Haus oder eine Eigentumswohnung kaufen will, kann dieses mit Vorsorgegeldern mitfinanzieren. Seit 1990 darf er die Säule 3a und seit 1995 zusätzlich die 2. Säule vorbezahlen oder pfänden. Die vorbezogenen Pensionskassengelder rechnen die Banken als Eigenmittel an, und die Verpfändung der Kasse ermöglicht eine Belehnung von bis zu 90 % des geschätzten Immobilienwertes. Der Vorbezug führt bei der Pensionierung jedoch zur Rentenkürzung. Die Verpfändung birgt dasselbe Risiko, falls die Hypothekarforderungen nicht bedient werden können.

«Personen mit tieferen Einkommen können so ein Haus oder eine Eigentumswohnung erwerben», sagt Yvonne Seiler Zimmermann, Professorin am

Institut für Finanzdienstleistung Zug der Hochschule Luzern (HSLU). Verbunden ist dies mit verschiedenen Risiken: Die Tragbarkeit des Wohneigentums ist gefährdet, falls das Einkommen des Haushaltes sich nicht positiv entwickelt und falls nicht konsequent auf die Zeit nach der Pensionierung gespart und/oder die Belehnung auf einen solideren Boden gestellt wird. «Hinzu kommt, dass relativ häufig auch privat Schulden gemacht werden, von denen die Bank nichts weiss», so Seiler Zimmermann. Die Daten der Studie zeigen indes: «Finanzierungsprobleme gaben nur selten Anlass, das Wohneigentum zu verkaufen. Vielmehr waren das Alter, die Gesundheit und die Scheidung der Ehe der Auslöser.»

Wie stark haben Käufer von Häusern und Wohnungen die im Bundesgesetz verankerte Möglichkeit der Wohneigentumsförderung (WEF) genutzt? Und: Ist die WEF im heute sehr dynamischen Immobilienmarkt noch sinnvoll? Mit diesen und weiteren Fragen setzte sich Seiler Zimmermann in einer Umfrage\* auseinander, die umfassend aufzeigt, wer (soziodemografisches Profil) in welcher Form (Vorbezug/Verpfändung) für welchen Zweck (Kauf/Renovation/Amortisation) die staatliche Wohneigentumsförderung genutzt hat und ob er noch zusätzliche Finanzierungsquellen (Privatdarlehen/Erbvorbezug) angezapft hat. 16 Pensionskassen beteiligten sich an der Umfrage, die Stichprobe umfasste 8300 Versicherte.

«Die Wohneigentumsförderung erreicht ihr Ziel teilweise und ermöglicht jungen Familien, bei noch tiefem Einkommen und Vermögen Wohneigentum zu kaufen», zieht Seiler Zimmermann ein Fazit. «Doch mehrheitlich werden über 44-Jährige gefördert, denn in diesem Alter kann man ja das angesparte Vorsorgekapital erst öffnen.»

Einige Eckdaten der Studie: 58 % der Befragten finanzierten ihr Wohneigentum mit Vorsorgegeldern, 49 % nur aus der 2. Säule, 24 % nur aus der Säule 3a und 27 % aus beiden Säulen. Die Vorsorgegelder wurden zumeist vorbezogen: zu 74 % aus der 2. Säule und zu 52 % aus der Säule 3a. Verwendet werden die Vorbezüge aus der 2. Säule zu 80 % für den Kauf von Wohneigentum. Die Säule 3a wird eher für Renovation, Umbau oder Amortisation angezapft. Der Kaufpreis des Hauses oder des Wohneigentums lag am häufigsten zwischen 600 000 und 700 000 Franken (siehe Grafiken). Am wenigsten auf Vorsorgegelder zugegriffen haben Eigentümer bei Immobilien mit einem Wert zwischen 500 000 und 600 000 Franken.

Die meisten Käufer von Wohneigentum sind zwischen 35 bis 44 Jahre alt, unabhängig davon,

ob sie dazu WEF-Gelder verwenden oder nicht. Relativ zu ihrer Häufigkeit profitieren aber vor allem die 45- bis 54-Jährigen. Sie nutzen zu 66 % die Möglichkeit des Vorbezuges, während die 35- bis 44-Jährigen zu 56 % und die bis 34-Jährigen

gen bis 50 000 Franken liegt ihr relativer Anteil bei 70 %, zwischen 50 000 und 100 000 Franken bei 61 %. Zusätzlich ist das Wohneigentum dieser Haushalte höher belehnt als dasjenige von Nicht-WEF-Beanspruchern, und die Eigenkapitalquote wird nur mit Vorbezügen aus der 2. Säule erreicht.

«Die Regel, dass die Belehnung 80 % des Kaufpreises nicht übersteigen darf, wird in den meisten Fällen eingehalten. Jedoch tendenziell sind diese Immobilienbesitzer höher verschuldet», sagt die HSLU-Professorin. «Je grösser die Eigenkapitalquote ist, desto mehr Kapital wurde aus der 2. Säule vor-

bezogen.» Deutlich schlechter ist zudem die Tragbarkeit (Hypothekarkosten im Verhältnis zum Einkommen) der mit WEF-Geldern erworbenen Eigenheime, trotz der Verwendung von Vorsorgegeldern. «Dafür greifen Nicht-WEF-Beansprucher eher auf Erbschaften, Erbvorbezüge oder Schenkungen zurück.»

Urs Rüttimann

zu 32 % darauf zugreifen. Am häufigsten nutzen (Ehe-)Paare mit Kindern die WEF. «Bezüger von Vorsorgegeldern verdienen signifikant weniger als Nicht-Bezüger von Vorsorgegeldern», führt Seiler Zimmermann weiter aus. Mit einem Haushaltseinkommen von über 200 000 Franken werden entsprechend selten WEF-Gelder verwendet, insbesondere aber auch bei Einkommen die unter 65 000 Franken liegen.

Dabei sind die Haushalte, welche die WEF nutzen, klar weniger vermögend. Bei einem Vermö-

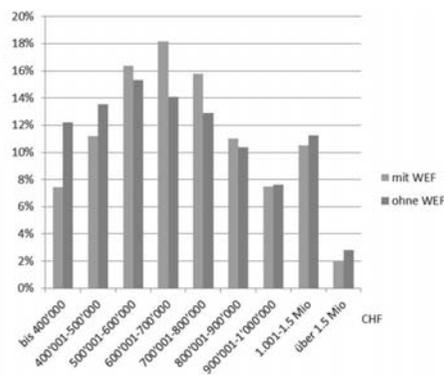
«Bezüger von Vorsorgegeldern verdienen signifikant weniger als Nicht-Bezüger.»

Yvonne Seiler Zimmermann,  
Wirtschaftsprofessorin Hochschule Luzern

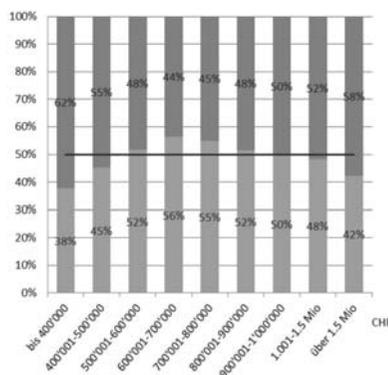


## Mit WEF-Geldern finanziertes Wohneigentum

Häufigkeitsverteilung: Erwerbs- bzw. Erstellungskosten



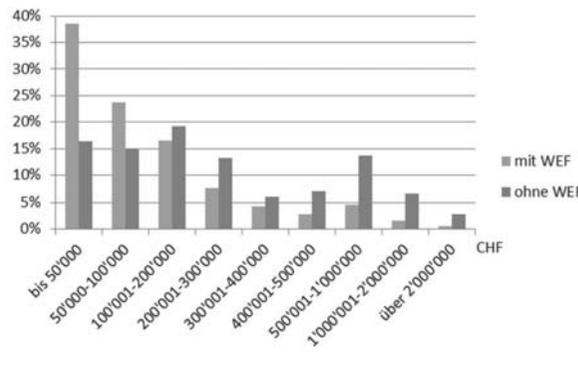
Relativer Anteil WEF-Beansprucher nach Erwerbs- bzw. Erstellungskosten



Anzahl Beobachtungen: mit WEF: 5559, ohne WEF: 2580

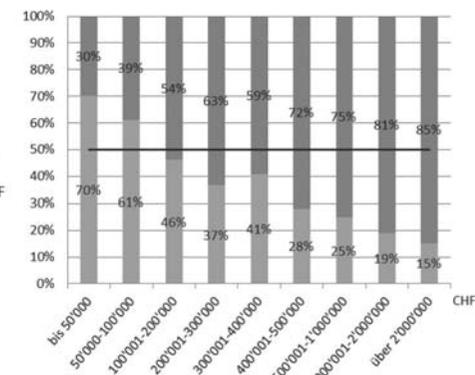
## Bezüger von Fördergeldern für Wohneigentum (WEF)

Häufigkeitsverteilung: Haushaltsvermögen



Anzahl Beobachtungen: mit WEF: 4296, ohne WEF: 1990

Relativer Anteil WEF-Beansprucher nach Haushaltsvermögen



\* Yvonne Seiler Zimmermann, Nutzung von Vorsorgegeldern zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum. Eine deskriptive Analyse, IFZ/Hochschule Luzern 2013

Damals entfielen 73 Prozent des Verlusts auf die Grossbanken und 4 Prozent auf die Regional- und Raiffeisenbanken.

Das extremste Szenario des aktuellen Finma-Stresstests ergab, über sieben Jahre gerechnet, bei den teilnehmenden Banken einen Verlust, der unter demjenigen der Immobilienkrise der 90er-Jahre liegt. Der geschätzte Verlust würde zu einem höheren Teil auf die regionalen Banken entfallen,

die Grossbanken indessen weniger betreffen. «Es wäre jedoch heute fahrlässig, eine mögliche Immobilienkrise nicht in Betracht zu ziehen», ist der Risikoanalyst der Finma überzeugt. Insgesamt prognostiziert er, dass das überdurchschnittliche Wachstum des Hypothekarvolumens in der nächsten Zeit anhält. Wie weit die Massnahmen der Selbstregulierung oder der antizyklische Kapitalpuffer schon die erhoffte Wirkung entfaltet haben,

kann seiner Einsicht nach noch nicht abschliessend beurteilt werden.

Für die Zukunft setzt Kurth auf einen Dialog- und Lerneffekt. «Die Weiterentwicklung von bankinternen Analysen kann durch den Finma-Hypothekarstresstest weiter vorangetrieben werden.» Parallel dazu sollen auch der Test und die dahintersteckende Modellierung der Hypothekrisiken weiter verbessert werden. ■

## Sparen dank klugem Zinsmodell

Die Kaufpreise für Wohneigentum haben sich seit 2005 in manchen Regionen verdoppelt. Trotzdem blieb die Nachfrage nach Immobilien hoch. «Dem Interessenten einer Immobilie müsste diese rasante Preisentwicklung eigentlich transparent gemacht werden. Bei einem Kauf soll er sich der Risiken eines Preisrückgangs bewusst sein», sagt Lorenz Heim, Leiter des Hypothekbereichs beim VZ Vermögenszentrum. Dazu muss man sich vor Augen halten: Würde beispielsweise der Preis eines neu für 1,4 Millionen Franken gekauften Hauses auf das Niveau zurückfallen, das es vor zwei Jahren hatte, so wären das Haus noch 1,2 Millionen wert und die einstige Belehnung von 80 auf 93 Prozent gestiegen.

Manche Banken klären gemäss Heim mittlerweile über die aufgeheizte Preissituation auf. Auch belehnen sie teilweise unter dem Kaufpreis einer Immobilie und fordern vorsorglich einen höheren Eigenkapitalanteil, um die langfristige Tragbarkeit besser zu gewähr-

«Im aktuellen Umfeld kann eine 80-Prozent-Fremdfinanzierung im Rentenalter zu einer Überbelegung führen.»

Lorenz Heim, VZ Vermögenszentrum



leisten. «Im aktuellen Umfeld kann eine 80-Prozent-Fremdfinanzierung im Rentenalter zu einer Überbelegung führen», führt der Immobilienexperte aus. Deshalb empfiehlt er seinen Kunden, rechtzeitig einen Sparprozess einzuleiten.

stellen, dass der Bau vorschriftsgemäss ausgeführt und fällige Zahlungen an den Baufortschritt gekoppelt sind. Bei einem Neubau mit einem Architekturvertrag sollte der Käufer auf ein unabhängiges Baukostenmanagement beharren und generell fünf Prozent Mehrinvestitionen einplanen. Weiter dürfen im Kaufvertrag die Garantieleistungen nicht vollständig an die Käuferschaft abgetreten werden. Es gehöre zur Sorgfaltpflicht der Banken, diese Kunden zu begleiten und auf mögliche Pferdefüsse aufmerksam zu machen, betont Heim.

Der Hypothekarmarkt wartet mit weiteren Risiken

Weitere Risiken birgt die Baufinanzierung. «Teilweise stehen mir die Haare zu Berge, wenn gutgläubige Kunden ohne rechtliche Sicherstellung Anzahlungen von 600 000 Franken leisten», so Heim. Ebenso muss der Käufer sicher-

auf. «Immer dann, wenn die kurzen Laufzeiten der Hypotheken teurer sind als die langen Laufzeiten, ist es ein Signal, dass man vor grösseren Problemen steht», weiss Heim. Erfahrungsgemäss war eine solche Konstellation Bote einer aufkeimenden Wirtschaftskrise. In dieser Phase müsste eine Bank eigentlich von mittel- bis langfristigen Festhypotheken abraten und andere Hypothekarmodelle empfehlen. Im Juni 2009 hingegen, als in der Schweiz die Finanzkrise bereits ihren Anfang genommen hatte und diese Konstellation klar vorlag, war jede dritte Neuhypothek auf fünf Jahre fest und der Anteil der Geldmarkthypotheken betrug nur neun Prozent.

### Libor lohnt sich immer

Das VZ Vermögenszentrum rechnet vor, dass von 1991 bis heute, jeweils für eine Zeitspanne von zehn Jahren, der 3-Monats-Libor immer die beste Lösung war. Im Vergleich zu einer Festhypothek konnte bei einem Libor-Kredit von 500 000 Franken je nach Abschlussjahr zwischen 48 000 bis 145 000 Franken gespart werden, und bei einer variablen Hypothek zwischen 29 000 und 69 000 Franken. (ur)



Der Kaufpreis für Wohneigentum hat sich in den letzten fünf Jahren an attraktiven Standorten oft verdoppelt. So beispielsweise in der 2007 fertiggestellten Überbauung Rotseepark in der Stadt Luzern.

# ICH BIN EIN ECOIST

## JURA ECO NACHHALTIG BAUEN

Umweltbewusste Bauherren planen mit JURA ECO Zement. Weil der JURA ECO durch seinen geringen Klinkergehalt weniger CO<sub>2</sub> freisetzt. Weil er zu 100 % aus Schweizer Rohmaterialien besteht und kurze Transportwege sicherstellt. Und weil er bei der Herstellung Energie wann immer möglich aus alternativen Brennstoffen bezieht. Gleich drei Gründe, die den JURA ECO zum Zement unserer Zeit machen. Worauf warten?

Jetzt ECOist werden: [www.juracement.ch/juraeco](http://www.juracement.ch/juraeco)