

Zwischen Sicherheit und Profit

Weil der überwiegende Teil der Schulden während der Laufzeit nicht abgetragen werden kann, ist der Hypothekarmarkt in der Schweiz riskanter als derjenige im Ausland. Dies führte während der Immobilienkrise der 90er Jahre zu zweistelligen Milliardenverlusten. Jetzt ist das Kreditvolumen abermals stark angestiegen.



Von Nadja Siebenmann

PRIVATE

Der Schweizer Immobilienmarkt boomt. Seit nunmehr fünf Jahren eilen die nationalen Wohnbauausgaben von Rekord zu Rekord. Billiges Geld hat dem Baumarkt eingeheizt, wo seit geraumer Zeit ein immer grösser werdendes Angebot vor allem von Eigentumswohnungen entsteht, das die Immobilienbeilagen in den Zeitungen kräftig anschwellen lässt.

Stark expandierender Hypothekarbestand

Die Hausse hat sich auch in der nationalen Schuldenstatistik niedergeschlagen. Seit der Jahrtausendwende ist der Hypothekarbestand in der Schweiz um 100 Milliarden auf 550 Mrd. Franken gewachsen. Ein noch höheres Wachstumstempo war letztmals während der Boomphase von 1985 bis 1989 beobachtet worden. Damals stiegen die Hypothekarforderungen der Banken im Inland um satte 150 Mrd. Franken.

Die rasante Kreditexpansion der letzten Jahre und die Tatsache, dass ein Grossteil der bestehenden Schweizer

Hypothekarschulden während der Laufzeit nicht abgetragen werden kann, haben den hiesigen Schuldenberg auf 130% des nationalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) anwachsen lassen. Diese Quote bleibt bis heute weltweit ungeschlagen.

Zum Vergleich: Auf den ausländischen Hypothekarmärkten, wo mehr oder weniger rigorose Amortisationsregimes herrschen, liegt diese Quote deutlich tiefer. In Deutschland, Grossbritannien, Frankreich und Schweden, das ein ähnlich hohes Bruttoinlandsprodukt aufweist wie die Schweiz, beträgt sie zwischen 50 und 60%, und selbst die kredithungrigen Amerikaner bringen es trotz einiger Umgehungstricks, wie Home Equity Lending, bei steigenden Immobilienpreisen oder Refinanzierungen bei sinkenden Zinsen auf lediglich 70 BIP-Prozente.

Volatiler und riskanter Hypothekarmarkt

Das Amortisationsverbot, das für schweizerische Fest-, Geldmarkt-, Portfolio- und, in leicht eingeschränkter Form, auch für variable Hypotheken (nur Schulden im 2. Rang müssen amortisiert werden) gilt, macht den hiesigen Immobilienmarkt vergleichsweise riskanter und zwingt die Gläubiger dadurch in ein stetes Dilemma zwischen Sicherheit und Profit. Nicht-Amortisation bringt zwar höhere Zins-einnahmen über die Laufzeit, macht die Hypothek berechenbarer und wegen der längeren Duration auch teurer. Sie bewirkt aber auch, dass der Hypothekarmarkt als Ganzes volatiler und riskanter wird.

Eine nicht-amortisierbare Hypothek reagiert wegen ihrer längeren Duration sensibler auf Veränderungen im Zinsgefüge. Steigen die Zinsen, verliert sie stärker an Wert als eine amortisierbare. Büsst beispielsweise eine 6jährige US-Hypothek mit konstanter Amortisation bei einem zweiprozenti-

gen parallelen Zinsanstieg 5,7% ein, verliert die nicht-amortisierbare Zwilingsversion schon runde 9% an Wert. Riskanter lebt überdies, wer seine Schuld während der gesamten Laufzeit nie abträgt. So ist das Risiko einer amerikanischen Hypothek, gemessen am Verhältnis zwischen Schulden und Vermögen, am Anfang am grössten und reduziert sich dann mit zunehmender Laufzeit, weil der Anteil des Fremdkapitals am Gesamtvermögen sinkt. Ein Schweizer (Fest-)hypothekarschuldner trägt dagegen ein über die gesamte Laufzeit konstantes Risiko, ausser, die Immobilie gewinnt an Wert. Damit ist er möglichen Zinserhöhungen stärker ausgesetzt.

Inflation kann eine Immobilie innert kurzer Zeit unerschwinglich machen. Schon eine zweiprozentige Teuerung bewirkt – konstante Realzinsen vorausgesetzt – eine Erhöhung der nominalen Sätze von 3 auf 5%. Die Zinsaufwendungen für eine variable Hypothek im Betrag von 1 Million würden dadurch um 66% steigen, etwaige Mieteinnahmen dagegen nur um 2% (Tilt-Effekt). Nur solvente Schuldner könnten einen derartigen Anstieg verkraften.

Problem der fehlenden Amortisationspflicht

Langfristige Festhypotheken, Hypotheken mit Zinscaps oder Realverzinsung sowie das separate Ansparen (indirekte Amortisation) sind Optionen, die das erhöhte Zins- bzw. Ausfallrisiko dämpfen. Zum Schuldenabbau tragen aber auch sie nicht bei. Hypothekarexperten sind rückblickend überzeugt, dass die fehlende Amortisation mit ein wichtiger Grund dafür war, dass die Schweizer Banken und Versicherungen während der Immobilienkrise in der Hochzinsphase Anfang der 90er Jahre so hohe Verluste – geschätzt sind 40 Mrd. Franken – erlitten. ●