



Eigenheimbesitzer nehmen langfristig hohe Zinsrisiken in Kauf

Die tiefen Zinsen haben in der Schweiz einen Hypothekenboom ausgelöst. Eine Studie zeigt nun: Ein dauerhafter Zinsanstieg brächte viele neue Hausbesitzer stark in Bedrängnis. In der kurzen und mittleren Frist würde ein Zinsanstieg hingegen nur wenige Haushalte treffen.

Martin Brown, Benjamin Guin

Abstract Eine Studie der Universität St. Gallen hat das mittel- wie auch das langfristige Ausmass der Zins- und Hauspreisrisiken für Hypothekarkreditnehmer in der Schweiz untersucht. Zudem gingen die Autoren der Frage nach, von welchen Faktoren die Wahl besonders riskanter Hypothekarkredite abhängt. Hierfür verwendeten sie eine Zufallsstichprobe von 325 Hypothekarkreditanfragen für Eigenheime im Zeitraum von September 2012 bis Januar 2014. Die Ergebnisse zeigen: Ein starker Zinsanstieg und fallende Häuserpreise dürften kurz- und mittelfristig nur zu geringen Ausfällen von Hypothekarkrediten führen. Im Gegensatz hierzu könnten ein lang anhaltender Zinsanstieg und dauerhaft sinkende Häuserpreise umfangreiche Ausfälle zur Folge haben. Auf individueller Ebene scheinen diese Risikoüberlegungen für Kreditnehmer bei der Auswahl der Hypothekarkredite nur eine geringe Rolle zu spielen. Wichtiger scheinen die Kosten der jeweiligen Hypothek zu sein.

Der Schweizer Hypothekarmarkt ist in den letzten Jahren stark gewachsen. So verdoppelte sich das Volumen der vergebenen Hypothekarkredite zwischen den Jahren 2000 und 2012 auf 860 Milliarden Franken beinahe. Diese Expansion ist bemerkenswert, weil sich im gleichen Zeitraum das Bruttoinlandprodukt nur um rund ein Drittel erhöhte.

Das tiefe Zinsniveau und die gestiegenen Häuserpreise bergen aber Risiken: Steigende Zinsen würden in einer verringerten Tragbarkeit der Kredite resultieren und könnten dazu führen, dass Kreditnehmer ihren regelmässigen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen können. Fallende Häuserpreise hätten zudem einen höheren Verschuldungsgrad der Kreditnehmer zur Folge. Dies könnte dazu führen, dass eine Anschlussfinanzierung für bestehende Hypotheken wirtschaftlich nicht mehr möglich ist, wenn der Wert des Hauses unterhalb des ausstehenden Kreditvolumens fällt. Da die Kreditportfolios der meisten inländischen Banken zu grossen Teilen aus Hypothekarkrediten bestehen, würden umfangreiche Ausfälle dieser

Kredite den Schweizer Bankensektor stark treffen.

Eine Studie der Universität St. Gallen¹ versuchte, das mittel- wie auch das langfristige Ausmass dieser Zins- und Hauspreisrisiken abzuschätzen. Zudem wurde untersucht, von welchen Faktoren die Wahl besonders riskanter Hypothekarkredite abhängt. Hierfür verwendeten sie eine Zufallsstichprobe von 325 Hypothekarkreditanfragen für Eigenheime in der Deutschschweiz von September 2012 bis Januar 2014. In der Stichprobe sind junge Haushalte mit überdurchschnittlich hohen Einkommen, die in urbanen Gegenden wohnen, überrepräsentiert. Es handelt sich also um jene Gruppe von Hypothekarkreditnehmern, die am stärksten von sinkenden Häuserpreisen betroffen wäre.

Die Ergebnisse für dieses Segment des Hypothekarkreditmarktes zeigen: Kurz- und mittelfristig würden ein starker Zinsanstieg und fallende Häuserpreise nur zu geringen Kreditausfällen führen. Ein lang

anhaltender Zinsanstieg und dauerhaft sinkende Häuserpreise könnten hingegen umfangreiche Ausfälle zur Folge haben. Auf individueller Ebene scheinen diese Risikoüberlegungen für Kreditnehmer bei der Auswahl der Hypothekarkredite aber nur eine geringe Rolle zu spielen. Relevanter scheinen die Kosten der jeweiligen Hypothek zu sein.

Ein Fünftel der Eigenheimbesitzer bei langfristigem Zinsanstieg gefährdet

Um das Zinsrisiko zu quantifizieren, analysierten die Autoren, ob die Eigenheimbesitzer ihre Hypothekarkreditzahlungen bei einem langfristigen Anstieg des Zinsniveaus auf 5 Prozent noch bewältigen könnten. Kredite gelten in der Studie als nicht tragbar, wenn die jährlichen Hypothekarkosten – bestehend aus Zins- und Amortisationszahlungen – ein Drittel des jährlichen Haushaltseinkommens übersteigen.

Um die Tragbarkeit eines Hypothekarkredits zu bestimmen, wurden in einer ersten Berechnung die Kosten der Hypothek bestehend aus Zinskosten (5% des Hypothekarkreditvolumens) und Instandhaltungskosten der Liegenschaft (1% des Hauspreises) in das Verhältnis zum jährlichen Gesamteinkommen des Kreditnehmers gesetzt. Hier zeigt sich: Nur 6 Prozent aller Kreditnehmer hätten Zahlungsverpflichtungen, die ein Drittel ihres jährlichen Gesamteinkommens übersteigen. Berücksichtigt man jedoch zusätzlich Amortisationszahlungen in Höhe von 1 Prozent des Kreditvolumens, steigt dieser Anteil auf

¹ Die Studie wurde in Kooperation mit dem unabhängigen Finanzdienstleister Moneypark.ch realisiert.

rund ein Fünftel (siehe *Abbildungen 1*). Dieser Anteil steigt weiter auf rund ein Drittel, wenn man anstatt des Gesamteinkommens des Kreditnehmers lediglich das fixe Lohnneinkommen berücksichtigt.² Berücksichtigt man im Fall von gemeinschaftlichen Kreditanträgen lediglich das Hauptlohnneinkommen (etwa eines Ehepartners), steigt das Risiko sogar auf zwei Drittel.

Während kurzfristige Zinsänderungen keinen unmittelbaren Effekt auf die Tragbarkeit von Hypotheken mit langen Laufzeiten (und fixen Zinssätzen) haben, können sie Hypotheken mit kurzen Laufzeiten (mit variabler Verzinsung oder festen Zinssätzen) beeinflussen. Dabei zeigt sich: Mehr als 60 Prozent aller Kredite mit geringer Tragbarkeit weisen einen fixen Zinssatz und eine Laufzeit von mehr als fünf Jahren auf. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass ein Zinsanstieg kurz- und mittelfristig nur einen geringen aggregierten Effekt auf die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer hätte. Ein dauerhafter Zinsanstieg könnte hingegen viele neue Eigenheimbesitzer in Bedrängnis bringen.

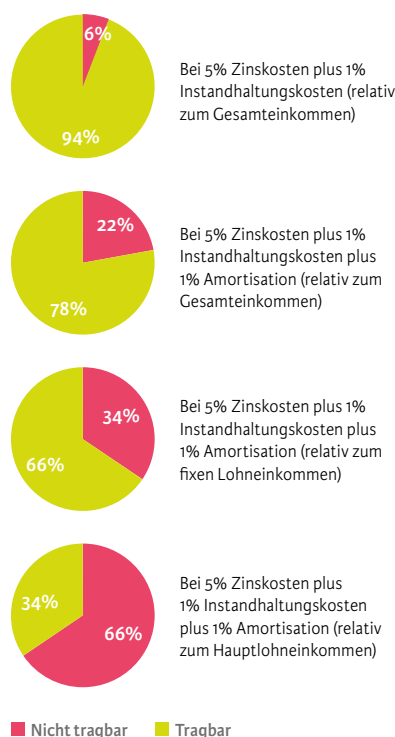
Ein Viertel der Kreditnehmer ist hoch verschuldet

Um das Hauspreisrisiko zu bestimmen, schätzten die Autoren den Anteil der Kreditnehmer mit einem besonders hohen Verschuldungsgrad ab. Dazu setzten sie das Hypothekarkreditvolumen jedes Kreditnehmers in das Verhältnis zum Hauspreis (siehe *Abbildung 2*). Hierbei gelten diejenigen Kreditnehmer als hoch verschuldet, für welche dieses Verhältnis über 80 Prozent beträgt.

Gemäss dieser Definition ist rund ein Viertel aller Kreditnehmer hoch verschuldet. Berücksichtigt man zusätzlich Sicherheiten, wie zum Beispiel Wertschriften oder Lebensversicherungen, reduziert sich der Anteil der Kreditnehmer mit hohem Verschuldungsgrad auf rund einen Fünftel. Solche hoch verschuldeten Haushalte verfügen dabei nur selten über weitere Vermögenswerte, um sinkende Häuserpreise auszugleichen.

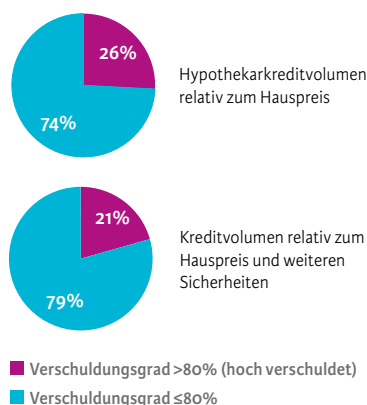
Bei sinkenden Häuserpreisen sind diejenigen Kreditnehmer gefährdet, die ihre Hypothek kurzfristig refinanzieren müssen und keine weiteren Vermögenswerte als Eigenkapital hinterlegen können. Um die Fristigkeit des Hauspreisrisikos zu analysieren, wurden deshalb sowohl die Laufzeit

Abb. 1: Tragbarkeit einer Hypothek für die Kreditnehmer (4 Szenarien)



Kredite gelten als nicht tragbar, wenn die jährlichen Hypothekarkosten – bestehend aus Zins- und Amortisationszahlungen – ein Drittel des jährlichen Haushaltseinkommens übersteigen. N=325.

Abb. 2: Verschuldungsgrad von Kreditnehmern



Von der Forschung in die Politik

Die «Volkswirtschaft» und die Schweizerische Gesellschaft für Volkswirtschaft und Statistik verbessern den Wissenstransfer von der Forschung in die Politik: Aktuelle wissenschaftliche Studien mit einem starken Bezug zur schweizerischen Wirtschaftspolitik erscheinen in einer Kurzfassung in der «Volkswirtschaft».

der Hypothek wie auch die übrigen Vermögenswerte der Kreditnehmer untersucht.

Nur wenige Kreditnehmer weisen gleichzeitig eine Hypothek mit einer kurzen Laufzeit sowie wenige weitere Vermögenswerte auf. Daraus lässt sich schliessen, dass stark sinkende Häuserpreise in der kurzen und mittleren Frist nur relativ geringe Auswirkungen auf die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer hätten.

Zinsrisiken spielen untergeordnete Rolle

Von welchen Faktoren hängt die Wahl besonders riskanter Hypothekarkredite ab? Die Autoren analysierten hierzu insbesondere die Rolle individueller Zinserwartungen, individueller Risikoaversion sowie regionaler Häuserpreisentwicklungen. Kredite mit variablen Verzinsungen sowie solche mit Laufzeiten von weniger als fünf Jahren gelten in der Studie als besonders riskant.

Während individuelle Zinserwartungen keinen Einfluss auf die Wahl der Hypothek zu haben scheinen, deuten die Ergebnisse darauf hin, dass Haushalte in Regionen mit relativ hohen Häuserpreisen tendenziell kurzfristige Hypotheken wählen. Da diese im Durchschnitt mit geringeren Zinskosten einhergehen, kann man davon ausgehen, dass bei der Wahl einer Hypothek somit eher Erschwinglichkeitsüberlegungen als Risikoüberlegungen relevant sind.



Martin Brown

Professor für Bankwirtschaft an der Universität St. Gallen und Direktionsmitglied des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen und der School of Finance.

Benjamin Guin

Doktorand und wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität St. Gallen

² Bonuszahlungen wie auch Kapitaleinkommen werden hier ignoriert.