

Steigende Hauspreise gefährden Wirtschaft

Um die Verteuerung der Immobilien und die Zunahme der Hypotheken zu bekämpfen, will der Bundesrat die steuerlichen Fehlanreize in der Schweiz korrigieren

Armin Müller

Bern Der Bundesrat nimmt in seiner Finanzmarktstrategie nach der «Too big to fail»-Problematik ein neues Ziel ins Visier: die Verschuldungsanreize im Steuersystem. Dazu gehört, dass die Schuldzinsen vom Einkommen abgezogen werden können. Eine hohe Verschuldung macht sich darum steuerlich bezahlt.

Nun hat der Bundesrat dem Finanzdepartement den Auftrag erteilt, solche Fehlanreize «mit Blick auf die Finanzstabilität» vertieft zu analysieren. Bekannt wurde der Beschluss am vergangenen Dienstag, als der vom Bundesrat eingesetzte Beirat Zukunft Finanzplatz unter Leitung des Berner Wirtschaftsprofessors Aymo Brunetti an seiner ersten Sitzung davon in Kenntnis gesetzt wurde.

Der Bundesrat folgt damit einer Empfehlung der Expertengruppe Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie vom Dezember letzten Jahres. Hinter der harmlosen Formulierung «Verschuldungsanreize im Steuersystem» verbirgt sich ein politisch brisantes Dossier. Die Schweiz fällt nämlich im Vergleich mit anderen Industrieländern durch eine rekordhohe private Verschuldung auf. Das Hypothekenvolumen beträgt 110 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (siehe Grafik unten, links).

Steuerliche Anreize sind ein wesentlicher Grund dafür. Die Hausbesitzer amortisieren ihre Hypotheken nicht, sondern investieren das Geld im Finanzmarkt, wo Kapitalgewinne nicht versteuert werden müssen, oder sie kaufen sich in die Pensionskasse und in die dritte Säule ein.

Der Verschuldungsanreiz hat jedoch eine Kehrseite: Die Erfahrung der letzten 30 Jahre zeigt, dass mehr als zwei Drittel der Banken Krisen durch Preiseinbrüche auf dem Immobilienmarkt ausgelöst wurden. Dieses Risiko für die Finanzstabilität will der Bundesrat nun angehen.

Damit liegt er ganz auf Linie mit den Erkenntnissen der Wirtschaftswissenschaftler. Eine Reihe von neuen Studien zur Finanzstabilität identifiziert im Immobilien- und Hypothekemarkt einen entscheidenden Treiber von schweren Krisen. Treten Immobilienbooms in Kombination mit starkem Kreditwachstum auf, endet das meist in Tränen. Preiszerfall, Banken Krisen und Rezessionen sind die Folgen, stellen die Ökonomen Eugenio Cerutti, Jihad Dagher und Giovanni Dell'Ariccia in einem Diskussionspapier fest, das diese Woche vom Internationalen Währungsfonds (IWF) publiziert wurde. Die Produktionseinbußen nach Immobilienkrisen waren dabei jeweils zwei- bis dreimal grösser als in normalen Rezessionen. Die Ökonomen empfehlen deshalb der Politik, die Fehlanreize durch die Wohneigentumsförderung möglichst gering zu halten.

Baukosten blieben konstant, die Bodenpreise explodierten

Wie wichtig der Ratschlag ist, belegt ein bisher vernachlässigtes Thema: die langfristige Entwicklung der Boden- und Hauspreise. So konnten kürzlich drei deutsche Ökonomen erstmals Zeitreihen für 14 Industrieländer – darunter die Schweiz – präsentieren, die weit über 100 Jahre zurückreichen. Von 1870 bis Mitte des 20. Jahrhunderts entwickelten sich die realen, also um die Teuerung korrigierten Immobilienpreise weitgehend stabil. Um 1960 lagen sie kaum höher als vor dem 1. Weltkrieg. Danach jedoch setzten sie zum Höhenflug an, mit einem besonders steilen Winkel seit 1990. Die Preise verdreifachten sich seit 1960 im Durchschnitt der 14 untersuchten Länder. Während die Baukosten mehr oder weniger konstant blieben, explodierten die Bodenpreise. Rund 80 Prozent des Immobilienpreisanstiegs lassen sich allein damit erklären, wie Katharina Knoll, Moritz Schularick und Thomas Steger in ihrer Untersuchung nachweisen (siehe Grafik unten, Mitte).



Ein Immobilienboom, der in Tränen endete: Leer stehende Häuser in Spanien
Foto: Redux/Laif

Die Erkenntnis hat Konsequenzen für die politisch heiss laufende Ungleichheitsdebatte. Der französische Ökonom Thomas Piketty hatte mit seinem Bestseller «Kapital im 21. Jahrhundert» nachzuweisen versucht, dass sich die Kapitalisten auf Kosten der Arbeitnehmer immer grössere Anteile am Volkseinkommen aneignen. Doch wie inzwischen mehrere Forscher zeigen konnten, erklärt sich der Anstieg des Kapitals am Volkseinkommen praktisch ausschliesslich mit den steigenden Boden- und Immobilienpreisen.

In der Schweiz blieb die Lohnquote, der Anteil der Löhne am Volkseinkommen, langfristig stabil. Zwar hat das Verhältnis von Vermögen zu Volkseinkommen zwischen 2000 und 2013 zugenommen. Der Anstieg ist jedoch auch hierzulande auf die stark steigenden Immobilienpreise zurückzuführen, wie Marco Salvi von der Denkfabrik Avenir Suisse anhand der Vermögensstatistik der Nationalbank zeigen konnte. Das Netto-Immobilienvermögen der Haushalte hat sich seit dem Jahr 2000 fast verdoppelt, auf über 1000 Milliarden Franken.

Die Banken gleichen heute riesigen Immobilienfonds

Die politische Antwort auf die zunehmende Ungleichheit wäre also nicht die von Piketty geforderte hohe Vermögenssteuer, sondern eine Bodensteuer, wie sie etwa Nobelpreisträger Joseph Stiglitz vorschlägt. «Es ist besser, Boden und Immobilien zu besteuern als Betriebskapital», sagt Marco Salvi. Produktives Kapital, das Arbeitsplätze schafft und Wachstum generiert, sollte dagegen entlastet werden.

Parallel zu den Immobilienpreisen nahm in den meisten entwickelten Ländern der Hypothekenanteil in den Bankbilanzen dramatisch zu, wie Moritz Schularick, Wirtschaftsprofessor an der Universität Bonn, zeigt. Bis 1970 bestand das Hauptgeschäft der Banken aus Krediten an Unternehmen. Das hat sich komplett geändert. Die Banken gleichen heute eher Immobilienfonds. Hypokredite machten 1970 nur 35 Prozent der Bankausleihungen in 17 untersuchten Ländern aus, heute sind es rund 60 Prozent. Besonders ausgeprägt ist die Verlagerung zu Hypotheken in der Schweiz (grosse Grafik oben). Stark hypothekenlastige Bankbilanzen sind anfällig bei Immobilienpreiseinbrüchen und Zinssteigerungen und gefährden die Finanzstabilität.

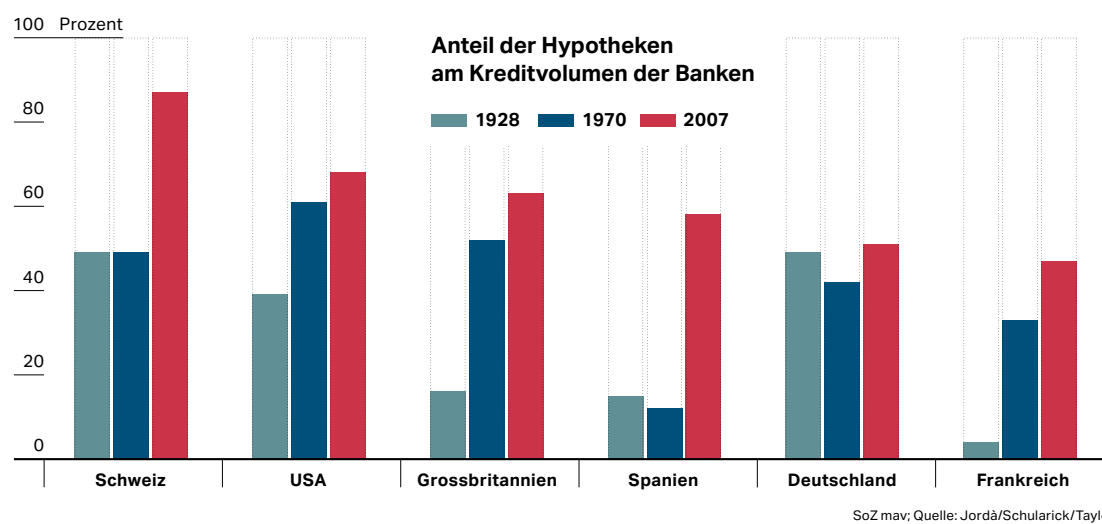
Besonders in der Schweiz. Die realen, um die Teuerung korrigierten Wohnungspreise stehen auf Allzeithöchst, rund 5 Prozent über dem Niveau kurz vor Ausbruch der Immobilienkrise 1990. Über 40 Milliarden Franken mussten die Banken damals abschreiben, die Thuner Spar + Leihkasse kollabierte, eine lange Rezession folgte.

In seinem Länderbericht zur Schweiz empfiehlt der IWF deshalb, die Anreize zur Hypothekerverschuldung zu «überdenken». Die steuerliche Förderung des Wohneigentums erreicht gemäss einer Studie der Eidgenössischen Steuerverwaltung ein Volumen von 850 bis 1060 Millionen Franken – rund 10 Prozent der Einnahmen aus der direkten Bundessteuer der natürlichen Personen. Zu tief festgelegte Eigenmietwerte und die volle steuerliche Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen setzen damit starke Verschuldungsanreize.

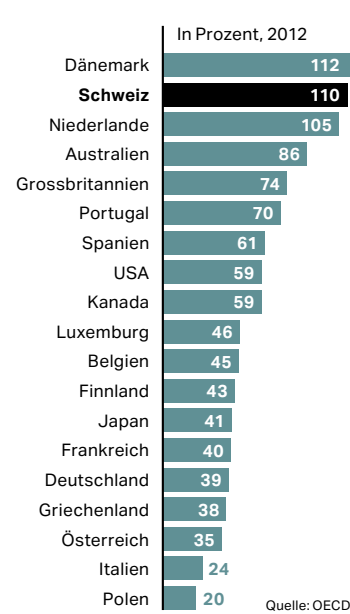
Die Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen erhöhe die Ungleichheit, sei ökonomisch nicht effizient und mache unser Finanzsystem anfällig für Krisen, stellten Steve Cecchetti, der frühere Chefökonom der Bank für internationalen Bilanzausgleich, und der US-Wirtschaftsprofessor Kim Schoenholtz vor wenigen Tagen fest. Weil aber so viele Hausbesitzer, Banken und Baufirmen davon profitierten, würden politische Reformen überall blockiert.

Das dürfte auch der Bundesrat bei seinem neuesten Anlauf zum Abbau der Verschuldungsanreize zu spüren bekommen.

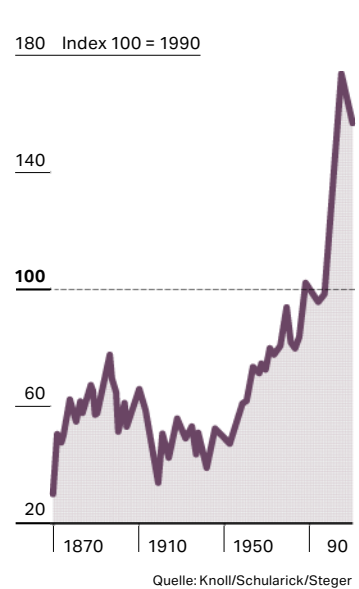
Hohe Immobilienpreise, rekordhohe private Verschuldung



Anteil der Hypotheken am BIP



Reale Hauspreise in 14 Ländern, Median, 1870–2012



Reale Hauspreise in der Schweiz 1901–2012

