



Für Eigenheimbesitzer wird die Reduktion der Hypothek früher oder später zum Thema.

KARIN HOFER / NZZ

Der Aktienkauf via Hypothek ist ein gefährlicher Ritt

Für viele Haushalte dürfte sich die Reduzierung von Immobilienkrediten lohnen

Wer Zinsen für eine Hypothek zahlt und zugleich Gelder in renditeschwache Obligationen anlegt, macht ein schlechtes Geschäft. Wann ist die Reduzierung der Schulden ratsam?

MICHAEL SCHÄFER

Die ultratiefen Zinsen in der Schweiz machen sich vielerorts bemerkbar. Einerseits steigern sie die Verlockungen nochmals, sich Dinge auf Kredit zu leisten, andererseits führen sie bei zahlreichen Investoren, die auf der Suche nach sicheren Anlagen sind, zur Verzweiflung. Und war es bisher gang und gäbe, eine Hypothek nur so weit wie nötig direkt abzuzahlen und stattdessen im Lauf der Zeit gesparte Gelder zum Zweck einer späteren indirekten Amortisation zu investieren, sind heutzutage viele Wohneigentümer verunsichert, ob dies im derzeitigen Umfeld der richtige Weg ist. Obwohl sogar akademische Stimmen raten, sich bei ausreichender Risikofähigkeit zu verschulden, um die Mittel in Risikokapital wie Aktien zu investieren, stellen sich immer mehr Haushalte die Frage, ob sie die Fälligkeit einer Hypothektranche zum Anlass nehmen sollen, ihre Verbindlichkeiten doch etwas zu reduzieren.

Risikoscheue haben es schwer

Tatsächlich lässt sich diese Frage nur in der Theorie leicht beantworten. Entscheidend ist nämlich, ob die mit der zusätzlichen Liquidität getätigten Anlagen nach Steuern und Bankgebühren die Kosten der Hypothek – ebenfalls nach Steuern – übertreffen. Ist dies der Fall, empfiehlt es sich im Grundsatz, die Hypothek stehenzulassen und die dadurch möglichen zusätzlichen Investments zu tätigen.

Dank den tiefen Hypothekzinsen ist die genannte Hürde derzeit denkbar niedrig. Kostet eine zehnjährige Festhypothek beispielsweise 1,5% pro Jahr, dann gilt es bei einem Grenzsteuersatz von 30% oder 40%, mit den Anlagen über den gleichen Zeitraum durchschnittlich mindestens 1,05% bzw. 0,9% zu erzielen. Ob das gelingt, hängt einerseits von der Anlagestrategie des Haushalts und andererseits von den künftigen Entwicklungen ab.

Schlechte Karten, eine positive Rendite zu erzielen, haben vor allem risiko-

scheue Anleger. Natürlich ging die Rechnung noch nie auf, auf der einen Seite einen langfristigen Kredit aufzunehmen und auf der anderen Seite das Geld gleichentags in Staatspapiere mit derselben Laufzeit zu stecken. Wer mit solch risikoarmen Anlagen unter dem Strich eine positive Rendite erzielen will, setzt auf markant steigende Zinsen in nicht zu ferner Zukunft.

In einem solchen Szenario kann es sich rechnen, das Geld zunächst auf dem Sparkonto zu parkieren und später in Anleihen zu investieren, deren Rückzahlungsdatum mit jenem der Hypothek korrespondiert. Die Erfolgchancen dürften jedoch gering sein, kaum ein Experte geht davon aus, dass sich hierzulande bald etwas Fundamentales am Tiefzinsumfeld ändern wird.

Zudem müsste der Zinsanstieg besonders kräftig ausfallen. Durch die Einführung von Negativzinsen seitens der Schweizerischen Nationalbank im Januar sind nämlich die Kosten der Banken für die Zinsabsicherung bei den Immobilienkrediten gestiegen. Zugleich haben die Anbieter seither ihre Margen ausgeweitet, so dass sich die Differenzen zwischen den Hypothekarzinsen auf der einen sowie Anleiherenditen oder Sparzinsen auf der anderen Seite auf ein überdurchschnittlich hohes Mass ausgeweitet haben. Mit anderen Worten: Wer im gegenwärtigen Umfeld eine fällige Hypothek nicht mit dem vollen Betrag verlängert, kann auch überdurchschnittlich viel sparen. Bei einer zehnjährigen Hypothek, für deren Reduktion man Gelder vom Sparkonto verwendet, schlägt dies bei einem Grenzsteuersatz von 30% mit den genannten 1,05% durch, da die Zinsen dort derzeit in aller Regel null sind.

Ein ähnliches Ergebnis dürfte man erreichen, wenn man einen Fonds verkauft, der in Unternehmensanleihen investiert. Selbst bei einer Verfallrendite der darin enthaltenen Papiere von 1,5% kommt nach Kosten (Verwaltungsgebühr des Fonds sowie Depotpreis der Bank) und Steuern nämlich nichts mehr beim Anleger an. Vorteilhafter sieht die Rechnung aus, wenn man beispielsweise «Eidgenossen» im Portfolio hält. Die aktuelle zehnjährige Anleihe des Bundes «rentiert» für Privatanleger nach Steuern und Bankgebühren derzeit mit rund minus 1% (ausschlaggebend für den Vergleich ist weder der Coupon noch die Rendite zum Zeitpunkt des Kaufs, sondern lediglich die aktuelle Verfallrendite). Eine Reduktion der

Hypothek durch den Verkauf solcher Papiere verbessert die Rendite folglich um rund 2 Prozentpunkte.

Spürbar bessere Chancen, dass sich ein «Investieren auf Pump» rechnet, hat man nur bei Anlagen, die deutlich höhere Renditen versprechen als risikoarme Obligationen. In erster Linie ist hier an Aktien zu denken. Aber auch wenn die Anlageklasse langfristig Renditen über 5% verspricht, ist keineswegs garantiert, dass man in den nächsten zehn Jahren damit auch wirklich Geld verdient. Zudem weisen auch Dividententitel mitunter recht hohe Kurschwankungen auf, die zu empfindlichen Verlusten führen können.

Liquiditätsbedarf im Alter

Es kann folglich nicht genug betont werden, dass der Kauf von solchen Papieren mit Hypothekengeldern nur erfolgen sollte, wenn man sich der Risiken bewusst ist und über ein ausreichendes finanzielles Polster verfügt. Schmilzt das für die spätere Amortisation der Hypothek oder das für die Pension angelegte Kapital dahin, hätte das zumindest unliebsame Folgen.

Quasi mit einem «Renditevorsprung» versehen sind Einlagen in die zweite oder in die dritte Säule, da sie vom steuerbaren Gehalt abziehbar sind. Auf solche Einzahlungen zu verzichten, um die Hypothek zu reduzieren, ist aus Renditeüberlegungen in der Regel nicht sinnvoll. Allerdings sollte auch die in der dritten Säule gewählte Anlagestrategie eine Rendite liefern, die die Kosten der Hypothek übertrifft. Andernfalls wird der Vorteil über die Jahre wieder aufgefressen. In der zweiten Säule muss man sich darauf verlassen, dass die Strategien der Pensionskasse eine ausreichend hohe Rendite erzielen.

Ob es Sinn ergibt, eine Hypothek zu reduzieren, sollte nicht nur mit dem Blick auf die Folgen für die Rendite entschieden werden. Je mehr man die Finanzanlagen reduziert, um eine Hypothek abzuzahlen, umso weniger diversifiziert ist das Vermögen, gibt Michael Hartmann vom Finanzberater Moneypark zu bedenken. Im Extremfall konzentriert sich alles auf die selbstgenutzte Immobilie, was mit einem Klumpenrisiko verbunden sei. Zudem solle man stets den Liquiditätsbedarf im Alter im Auge behalten. Wird man in absehbarer Zeit pensioniert oder ist man es bereits, ist es bei vielen Banken schwierig, eine Hypothek aufzustocken.

STANDPUNKT

Am Devisenmarkt bleibt die Lage explosiv

Das geschickte «Spiel mit der Volatilität» zahlt sich aus

Christof Leisinger · Nach einer Phase der relativen Ruhe sorgen am Devisenmarkt seit Monaten Kursturbulenzen für Schlagzeilen. Angefangen bei der enormen Schwäche einst starker Schwellenländerwährungen über die abrupte Aufgabe des Euro-Mindestkurses bis hin zur jüngsten Korrektur zuvor übertriebener «Dollar-Erwartungen» – die Marktteilnehmer mussten mit überraschenden Wendungen zurechtkommen, und glaubt man verschiedenen Fachleuten, so wird sich daran in der näheren Zukunft nicht allzu viel ändern.

Zinserwartungen bestimmend

So oder ähnlich sieht es auch Thomas Suter. Der CEO des auf das Währungs- und Makromanagement ausgerichteten Schweizer Finanzunternehmens Quaesta Capital AG macht am Devisenmarkt nach den schwierigen Jahren 2011, 2012 und 2013 wieder mehr Opportunitäten für Anleger aus. Auf der einen Seite stünden die amerikanische und die britische Notenbank, bei denen man sich gemeinhin nur noch frage, wann und wie stark sie die Leitzinsen erhöhen würden. Auf der anderen Seite befänden sich die Europäische Zentralbank und die Zentralbank Japans, welche geldpolitisch weiterhin sehr expansiv blieben.

Diese absehbaren Divergenzen dürften in näherer Zukunft dafür sorgen, dass die Währungsmärkte in Bewegung bleiben, denkt Suter. Das gelte nicht nur für die Währungen der grossen und bedeutenden Wirtschaftsräume, sondern besonders auch für die der Schwellenländer. Diese seien aufgrund der zunehmenden Dollar-Verbindlichkeiten ohnehin stark von den internationalen Kapitalströmen abhängig, und ihre Wechselkurse gerieten regelmässig stark in Bewegung, sobald die internationalen Anleger ihre dort zuvor in euphorischer Stimmung investierten Gelder abzögen. Manchmal komme es zu einer «Verkaufslawine», wenn etwa eine der grossen Rating-Agenturen Zweifel an der Bonität eines Landes äussere.

Beim Blick auf die Entwicklung einzelner Wechselkurse könne man sich inzwischen redlich fragen, ob sie nicht über das Ziel hinausgeschossen seien und, gemessen an der Kaufkraftparität, Opportunitäten böten, so Suter. Die gezielte Suche nach solchen und ihre Ausnutzung sind die Spezialität der von Quaesta Capital AG verwalteten Währungsstrategie «v-Pro». Die Portfoliomanager der Währungsstrategie haben nicht vorrangig das Ziel, von Wechselkursbewegungen an sich zu profitieren, sondern von der Volatilität des Marktes. Nachdem dieser sich von 2011 bis Sommer 2014 besonders wenig bewegt hatte, sorgte die Normalisierung für Opportunitäten.

Sobald die Portfoliomanager im Markt eine Situation ausgemacht haben, die in ihren Augen eine Abnormalität darstellt, kaufen oder verkaufen sie gezielt Optionen auf liquide Währungspaare und sichern sich gleichzeitig dyna-

misch gegen direktionale Wechselkursbewegungen ab. Bestätigt sich ihre Erwartung und kommt es zu einer aussergewöhnlichen Kursbewegung – als Extrembeispiel kann der «Frankenschock» 15. Januar 2015 gelten –, dann verdienen sie daran, dass die Optionen teurer geworden sind. Selbst im genannten Fall war nicht entscheidend, in welche Richtung sich der Kurs bewegt hat, sondern einfach, dass die Volatilität stark angestiegen ist.

Seit der Lancierung dieser Strategie im Jahr 2007 habe sie unabhängig vom jeweils vorherrschenden Marktumfeld regelmässig positive Erträge geliefert, erklärt Thomas Suter und ergänzt, das Programm sei unkorreliert zu traditionellen und anderen alternativen Anlagen. Tatsächlich hat es in den vergangenen Jahren robuster und insgesamt auch besser abgeschnitten als andere



«Privatanleger agieren am Devisenmarkt wie im Spielcasino.»

Thomas Suter
CEO von
Quaesta Capital

Anlagevehikel, welche sich auch auf den Devisenmarkt spezialisiert haben.

Die Grundstrategie des Fonds sei, ein Bild davon zu vermitteln, wie sich die Volatilität am Devisenmarkt künftig entwickle, und Optionen einzusetzen, damit die Anleger davon profitierten. Das tägliche Geschäft bestehe darin, Ineffizienzen und «Mispricings» auszumachen und solche zu nutzen. Jedes Währungspaar habe eine «Volatilitätskurve», die sich aufgrund der Aktivitäten und Erwartungen der Teilnehmer im Devisenmarkt bewege – und entsprechende Gelegenheiten schaffe, so Suter.

Für viele Private wie ein Kasino

Der Devisenmarkt sei liquide, effizient und transparent, weil viele aktive Marktteilnehmer aufeinanderträfen. Er sei zwar nicht strikt organisiert wie eine Börse, bei der man wisse, wann welche Wertpapiere gehandelt würden. Investoren hätten aber die Möglichkeit, professionellen Währungsmanagern «live» über die Schulter zu blicken und nachzuvollziehen, wie sie positioniert seien und wie sie ihre Erträge erwirtschafteten. Die Erfahrung zeige, dass das auch nötig sei – und institutionelle Anleger hätten das zumeist gut im Griff, so Suter.

Skeptisch blickt er auf die Aktivitäten gewisser Privatanleger. Zu viele liessen sich von hohen Renditeversprechen in den Devisenhandel locken. Wenn es dann schiefgehe, sei meist alles schuld – nur nicht das eigene Unwissen über den Markt und seine Teilnehmer. Suter warnt davor, mit grossem Fremdkapitaleinsatz zu spekulieren; das habe sehr viel mit dem Spiel im Kasino gemein.

WAS BANKEN RATEN

Commerzbank sieht kein Happy End für Erdöl

cri. · An den internationalen Energie- und Rohstoffmärkten stehen die Zeichen weiterhin auf Sturm. Am Freitag ist der Preis für ein Fass Erdöl der Sorte Brent wegen des weltweiten Überangebots um bis zu 5,5% auf ein Sieben-Jahre-Tief von gut \$ 37,70 gefallen. Glaubt man den Fachleuten der Commerzbank, wird sich am tiefen Preisniveau vorerst nicht viel ändern. Sie verweisen unter anderem auf den Monatsbericht der Opec, gemäss dem die Produktion des Kartells im November gestiegen ist. Die Internatio-

nale Energie-Agentur sehe das Überangebot zudem nicht vor Ende 2016 abgebaut. Demzufolge werde ein Happy End für die Ölpreise in diesem Jahr wohl ausbleiben, hiess es.

Die Aktienmärkte befinden sich in einer reifen Phase

msf. · Die Experten der Deutschen Asset & Wealth Management halten die Bewertungen der Aktienmärkte für weitgehend ausgereizt. Das Kurspotenzial sei vorwiegend durch das Gewinnwachstum bestimmt. Gut positioniert seien erfolgreiche Firmen der Technologie-, Gesundheits-, Konsum- und Finanzbranche. Insgesamt müsse man aber mit mittleren einstelligen Renditen rechnen.