

## Die WPuls-Perspektive

# Steigende Hypothekarzinsen werden für Inflationsdruck sorgen

Obwohl die Preise auch in der Schweiz in den vergangenen Monaten spürbar angezogen haben, liegt die Inflation im internationalen Vergleich nach wie vor auf tiefem Niveau. Dies hängt auch damit zusammen, dass hierzulande viele Preise staatlich reguliert sind. Die Teuerung wird so erst mit Verzögerung spürbar. Insbesondere steigende Hypothekarzinsen können noch lange für Preisauftrieb sorgen.

Joel Gysel

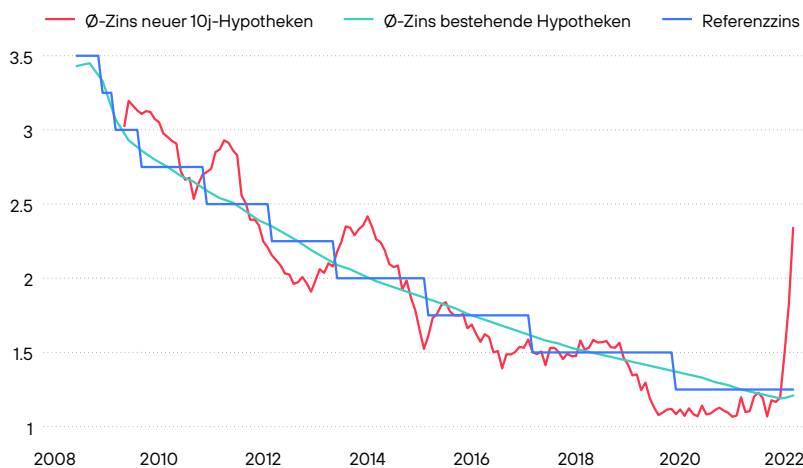
Die Schweizer Inflation erreichte im März mit 2.4 Prozent den höchsten Wert seit Oktober 2008. Trotzdem bleibt die Inflation damit im internationalen Vergleich ausgesprochen tief. Dies liegt daran, dass die Schweiz erstens weniger von Energieträgern wie Öl und Gas abhängig ist, die zuletzt einen starken Preisanstieg verzeichneten, und zweitens, dass in der Schweiz dank der hohen Glaubwürdigkeit der Geldpolitik die Inflation von einem tieferen Niveau aus ansteigt als in anderen Ländern.

Hinzu kommt ein dritter Faktor: Die Schweiz hat [europaweit den höchsten Anteil an staatlich administrierten Preisen](#), das heisst an Preisen, die nicht durch Angebot und Nachfrage

am Markt, sondern durch staatliche Institutionen fixiert werden. Gemäss den neusten Zahlen des Bundesamtes für Statistik (BfS) haben Güter und Dienstleistungen mit staatlich fixierten Preisen ein Gewicht von 25 Prozent am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK).

Staatlich fixierte Preise reagieren oft mit Verzögerung auf die Teuerung. Die Strompreise für Schweizer Kleinkunden im laufenden Jahr wurden beispielsweise von der Eidgenössischen Elektrizitätskommission bereits im September vergangenen Jahres fixiert. Somit spüren Schweizer Haushalte bis anhin noch kaum etwas von den gestiegenen europäischen Strompreisen. Dies im Gegensatz zu di-

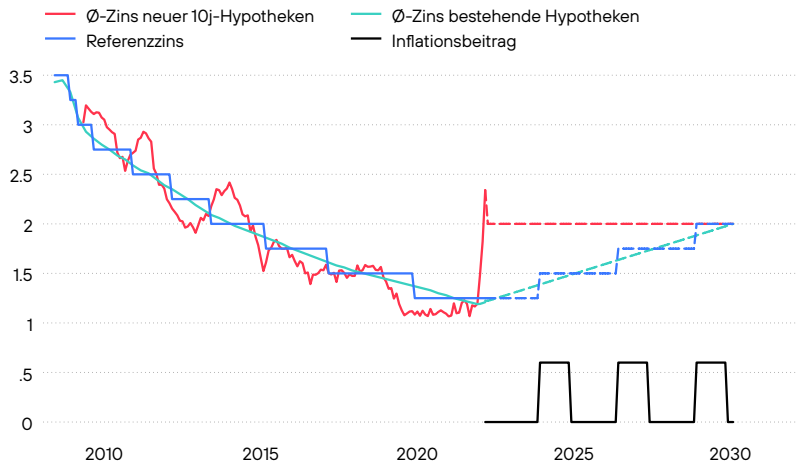
**Abb. 1: Bisherige Entwicklung des Referenzzinssatzes**



Seit der Einführung des nationalen hypothekarischen Referenzzinssatzes im Jahr 2008 konnte der Zinssatz nur eine Richtung: Er wurde insgesamt neunmal gesenkt. Bei jeder Senkung konnten Mieterinnen und Mieter eine Reduktion der Nettomiete von 2.91 Prozent beantragen.

Quelle: Bundesamt für Wohnungswesen, SNB, Moneypark, WPuls

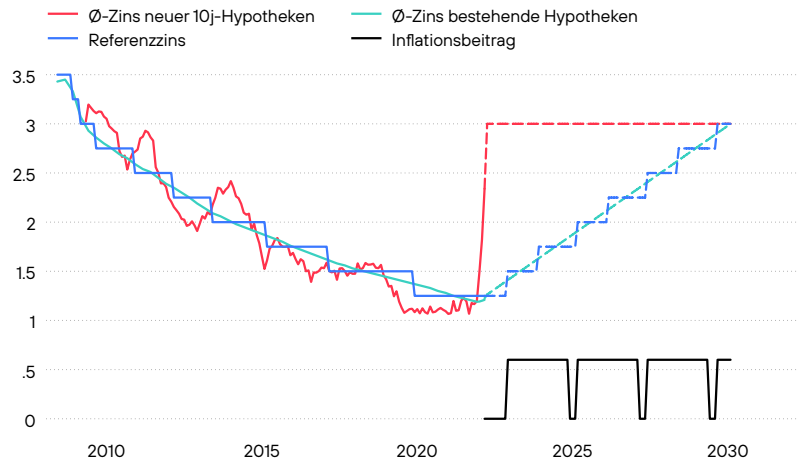
**Abb. 2: Künftige Entwicklung des Referenzzinssatzes bei einem Hypothekarzins von 2%**



Verbleibt der Zinssatz für 10-jährige Festhypotheken auf einem Niveau von 2 Prozent, so kommt es bis 2030 dreimal zu einer Erhöhung des Referenzzinssatzes. Diese verursachen jeweils für ein Jahr einen Inflationsbeitrag von 0.6 Prozentpunkten.

Quelle: Bundesamt für Wohnungswesen, SNB, Moneypark, WPuls

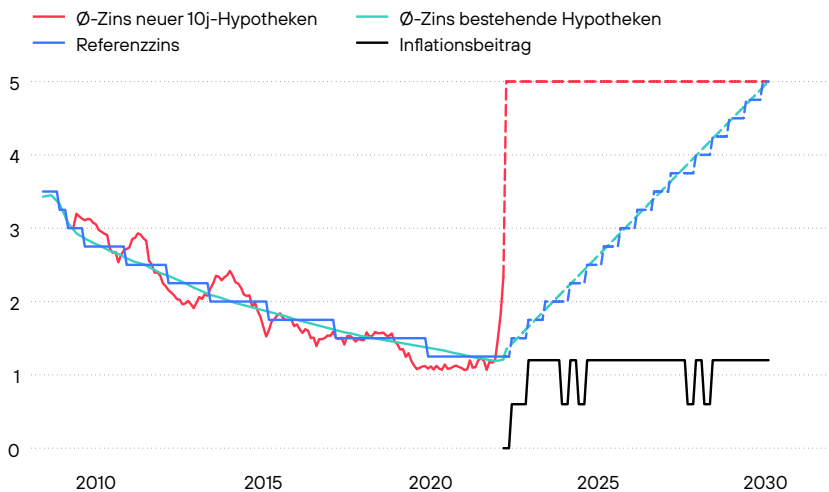
**Abb. 3: Künftige Entwicklung des Referenzzinssatzes bei einem Hypothekarzins von 3%**



Steigen die Zinsen für 10-jährige Festhypotheken weiter von aktuell 2.3 Prozent auf ein Niveau von 3 Prozent, so führt dies bis 2030 dazu, dass der Referenzzinssatz siebenmal nach oben angepasst werden muss.

Quelle: Bundesamt für Wohnungswesen, SNB, Moneypark, WPuls

**Abb. 4: Künftige Entwicklung des Referenzzinssatzes bei einem Hypothekarzins von 5%**



Bei einem Anstieg der 10-jährigen Festhypotheken auf ein Niveau von 5 Prozent verursacht die Erhöhung des Referenzzinssatzes fast durchgehend einen Inflationsbeitrag von 1.2 Prozentpunkten bis 2030.

Quelle: Bundesamt für Wohnungswesen, SNB, Moneypark, WPuls

versen EU-Ländern, in denen der Strommarkt auch für Kleinkunden liberalisiert wurde.

Den gewichtigsten Posten im LIK bilden die Ausgaben für Mieten mit rund 20 Prozent. Diese werden nicht zu den 25 Prozent der staatlich administrierten Preise dazugezählt, doch auch hier wirkt der Staat auf vielfältige Weise an der Preisgestaltung mit. Die bedeutendsten Kostensteigerungen, die auf Mieterinnen und Mieter überwältigt werden dürfen, sind diejenigen bei einer Erhöhung des Referenzzinssatzes.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) berechnet den Zinssatz im Auftrag des Bundes. Dazu ermittelt sie den Durchschnittszins aller bestehenden Hypothekarforderungen von inländischen Banken. Dieser Hypothekarzinsatz wird quartalsweise ermittelt und auf Viertelprozentpunkte gerundet, woraus sich der Referenzzinssatz ergibt. Der nationale Referenzzinssatz existiert seit 2008. Zuvor gab es je nach Kanton unterschiedliche Sätze. Seit dessen Einführung kannte der Referenzzinssatz nur eine Richtung: Er wurde bisher neunmal gesenkt.

In den vergangenen Wochen sind die Schweizer Hypothekarzinsen rapide angestiegen (vgl. Abb. 1). Lange verharrten die Zinsen für neue 10-jährige Festhypotheken bei etwas mehr als 1 Prozent. Mitte April lagen sie bei 2.3 Prozent. Bleiben die Hypothekarzinsen auf dem derzeitigen Niveau oder steigen sogar noch höher, so wird dies mit Verzögerung spürbare Auswirkungen auf die Schweizer Inflation haben, wie wir nachfolgend aufzeigen.

### **Steigende Zinsen als Preistreiber**

Gemäss Zahlen von Moneypark waren am Schweizer Hypothekarmarkt 2020 [Kredite in der Höhe von 1138 Mrd. Franken](#) ausstehend. Pro Jahr werden durchschnittlich 140 Mrd. Franken Hypotheken zur Verlängerung fällig, womit jährlich etwa 12 Prozent aller Hypotheken erneuert werden. Unter der Annahme, dass der Zinssatz für 10-jährige Festhypotheken bis 2030 bei 2 Prozent bleibt (etwas tiefer als aktuell), steigt damit der Durchschnittssatz auf den laufenden Hypotheken jedes Jahr an, weil die neuen Hypothekarverträge zu höheren Zinsen abgeschlossen werden als die auslaufenden.

Über die Zeit wird sich dadurch auch der Referenzzinssatz erhöhen. Eine Erhöhung des Referenzzinssatzes um 0.25 Prozentpunkte be-

rechtigt die Vermieterinnen und Vermieter, die Nettomiete um 3 Prozent zu erhöhen. Weil Mieten im LIK ein Gewicht von 20 Prozent haben, wird damit jede Erhöhung des Referenzzinssatzes um 0.25 Prozentpunkte die Jahresinflation für 12 Monate um 0.6 Prozentpunkte erhöhen. Ein Inflationsbeitrag von 0.6 Prozentpunkte ist für die Schweiz, deren Inflation von 2010 bis 2020 durchschnittlich bei etwa 0 Prozent lag, signifikant.

Allerdings treten diese inflationstreibenden Effekte erst mit Verzögerung auf. So wäre im Szenario «2 Prozent Hypothekarzins» erst anfangs 2024 mit einer ersten Erhöhung des Referenzzinssatzes zu rechnen.

Hypothekarzinsen von 2 Prozent sind allerdings ein sehr konservatives Szenario. Seit 2007 lag der Zins von neu abgeschlossenen Hypotheken durchschnittlich etwa 2 Prozentpunkte über der Inflation. Bei einer Inflation von derzeit 2.4 Prozent liegt auch ein Hypothekarzinsatz von 4 Prozent oder höher im Rahmen des Denkbaren. Was bedeutet dies für den Referenzzins? Bei einem durchschnittlichen Hypothekarzins von 3 Prozent bis 2030 müssen wir ab 2023 fast konstant mit einem Inflationsbeitrag von 0.6 Prozentpunkten rechnen (vgl. Abb. 3). Beim Szenario mit einem Hypothekarzins von 4 Prozent droht ab diesem Herbst ein Inflationsbeitrag von durchschnittlich 0.9 Prozentpunkten bis 2030, bei Hypothekarzinsen von 5 Prozent wären es durchschnittlich sogar 1.2 Prozentpunkte (vgl. Abb. 4).

Auch wenn sich die Hypothekarzinsen kaum und schon gar nicht bis 2030 prognostizieren lassen und wir deshalb in verschiedenen Szenarien denken, scheint folgendes klar: Seit Einführung des Referenzzinssatzes im Jahr 2008 wurde dieser nur gesenkt, was aufgrund des hohen Gewichts von Mieten im LIK massgeblich dazu beitrug, dass die Schweizer Inflation so tief ausfiel. Dieser Effekt wird sich in den kommenden Jahren ins Gegenteil kehren.

### **Fazit**

Die Schweizer Inflation ist im internationalen Vergleich tief und wird auf absehbare Zeit nicht auf dasselbe Niveau ansteigen wie im Ausland. Wie das Beispiel der Mieten zeigt, ist aber auch in der Schweiz künftig mit höheren Raten zu rechnen, als dies seit der Finanzkrise der Fall war. Aufgehoben ist nicht aufgeschoben.

---

### **Rechtliche Hinweise**

Diese Publikation wurde durch WPuls AG zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von WPuls AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. WPuls AG untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. WPuls AG ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

### **Impressum**

Herausgegeben von: WPuls AG, Zürich  
Autoren: Joel Gysel, joel.gysel@wpuls.ch  
Konzeption: WPuls AG, Zürich  
Gestaltung: HEUSSERBISCHOFF, Zürich.

Redaktionsschluss: 3. Mai 2022