

Spezialthema

Der Schweizer Immobilienmarkt: Rück- und Ausblick

In gewissen Ländern sind die Immobilienpreise bereits seit Mitte 2022 rückläufig. Auch am Schweizer Immobilienmarkt hat sich das Risiko von Preiskorrekturen im Zuge der steigenden Zinsen weiter erhöht. Abrupte Korrekturen an den Immobilienmärkten können einen grossen Einfluss auf Haushaltsbudgets sowie Bankenbilanzen haben und daher die Konjunktur beeinträchtigen. Zudem hat das Baugewerbe selbst eine grosse Bedeutung für die Schweizer Wirtschaft: Rund 8,1 % aller Unternehmen sind im Baugewerbe angesiedelt, und rund 5 % des Bruttoinlandprodukts (BIP) gehen direkt auf die Branche zurück. Im Jahr 2021 entsprach das einer Wertschöpfung von rund 35 Milliarden Franken. In der Branche sind gut 7,7 % aller Beschäftigten tätig. Indirekt sind zudem viele weitere Branchen wie beispielsweise die Immobilienverwaltung oder Notare mit dem Baugewerbe verbunden.

Rückblick

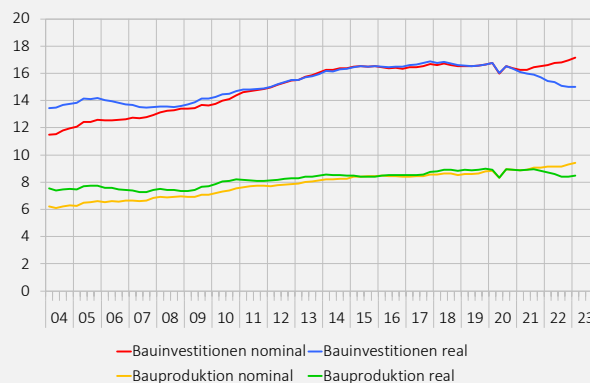
Die nominalen Bauinvestitionen in der Schweiz legten in den vergangenen zwei Jahren beschleunigt zu, während sie in den Jahren vor der Corona-Krise im Wesentlichen auf hohem Niveau stagniert hatten (Abbildung 49). Dies ist aber vor allem ein Preisphänomen: Preisbereinigt waren die Bauinvestitionen seit dem Jahr 2020 rückläufig. Zuletzt stabilisierten sie sich auf dem Niveau von 2012. Ein ähnliches Bild liefert die Produktion im Baugewerbe: Diese lag zuletzt auf dem Niveau von 2014.¹⁸

Die Gründe hierfür sind vielfältig. Im Zuge des neuen Raumplanungsgesetzes von 2013 und der zunehmenden Verdichtung wurden Einfamilienhäuser immer weniger attraktiv beziehungsweise weniger erschwinglich. Als Konsequenz wurden im Verhältnis tendenziell eher Mehrfamilienhäuser gebaut, die im Vergleich zu Einfamilienhäusern platzsparender sind. Während der Niedrigzinsphase wurden diese unter anderem für Pensionsfonds als Anlagen interessant. Die Folge war eine starke Produktion an Wohnraum, die zu erhöhten Leerständen und sinkenden Angebotsmieten führte. Gleichzeitig stiegen die Baulandpreise, wodurch solche Renditeliegenschaften an Attraktivität verloren. Entsprechend ging

auch die Wohnbautätigkeit zurück: Die realen Wohnbauinvestitionen waren bereits im Jahr 2018 rückläufig.

Abbildung 49: Bauinvestitionen und -produktion

Saisonbereinigt, in Mrd. Franken



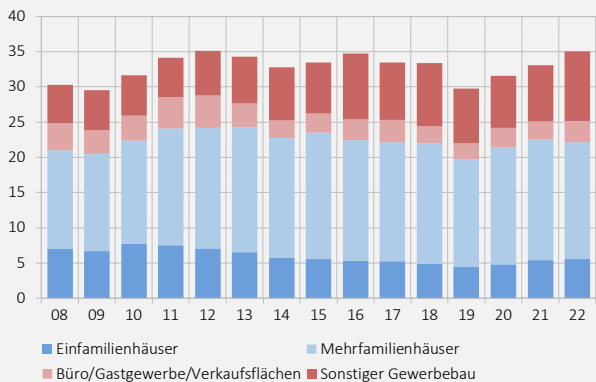
Quelle: SECO

Diese Entwicklung zeigt sich gut in den Baubewilligungen für den Neubau von Wohnungen. Die Bewilligungen für Einfamilienhäuser waren bis 2019 rückläufig (Abbildung 50). Auch für Mehrfamilienhäuser nahm die Planungstätigkeit ab 2016 in der Tendenz ab. Gleichzeitig wurden auch für Büroimmobilien tendenziell weniger Bewilligungen erteilt. Dies wurde jedoch durch eine erhöhte Bautätigkeit im sonstigen Gewerbebau kompensiert. Da die Projektplanung und schliesslich der Bau von Immobilien immer eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen, zeigte sich die Reduktion der Planungstätigkeit erst mit einer gewissen Verzögerung in der tatsächlichen Investitionstätigkeit.

¹⁸ Die Bauinvestitionen sind nicht mit der Wertschöpfung im Baugewerbe gleichzusetzen. Neben der eigentlichen Hauptbautätigkeit im Hoch- und Tiefbau sowie manchen Ausbaurbeiten umfassen die Bauinvestitionen u. a. Vorbereitungsarbeiten durch Ingenieure, Architekten und Notare.

Abbildung 50: Baubewilligungen für Neubauten

In Mrd. Franken



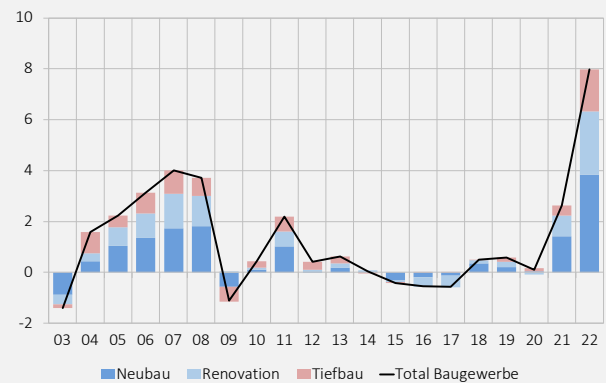
Quelle: Wüest Partner

Eine gewisse Trendwende erfolgte zu Beginn der Corona-Pandemie: Mit der Zunahme von Heimarbeit hat sich die Nachfrage nach Wohnraum und Wohneigentum verstärkt. Dies zeigt sich bei den Baubewilligungen für Wohnimmobilien, die erstmals im Jahr 2020 wieder leicht aufwärts tendierten. Auch bei den Neubaubewilligungen für Bürogebäude lässt sich eine gewisse Zunahme beobachten. In diesem Segment ist dies aber vor allem von einzelnen Grossprojekten getrieben. Ohne diese würden die Baubewilligungen für Büros wohl noch keine Trendwende anzeigen.

Die gestiegene Nachfrage nach Wohnraum konnte in den vergangenen Jahren jedoch nur bedingt befriedigt werden. Die Bautätigkeit wurde unter anderem belastet durch einen ausgeprägten Fachkräftemangel sowie Lieferengpässe. Letztere führten zu Verzögerungen bei Bauprojekten, aber auch zu deutlichen Kostensteigerungen für viele Vorleistungsgüter. Besonders ausgeprägt waren die Preisanstiege unter anderem bei Metall- und Stahlbauteilen, Montage- und Deckenbekleidungen sowie Dämmmaterialien, aber auch bei Fenstern, Heizungen und Sonnenschutzanlagen. Auch die zunehmenden Rekrutierungsschwierigkeiten bei gleichzeitig steigender Kapazitätsauslastung dürften nach der Corona-Krise zu den Preissteigerungen im Bau beigetragen haben. Zudem stiegen die Preise für Zement im Zuge des Energiepreisanstiegs im vergangenen Jahr deutlich. Insgesamt stieg der Baupreisindex im Jahr 2022 um 8 % gegenüber dem Vorjahr, getrieben insbesondere von Preisanstiegen für Neubauten und Renovationen (Abbildung 51).¹⁹ Dies war der kräftigste Anstieg seit den 1980er-Jahren.

Abbildung 51: Beiträge der Branchen zum Wachstum der Baupreise

Gegenüber dem Vorjahr, in Prozentpunkten



Quelle: BFS

Aktuelle Lage und Ausblick

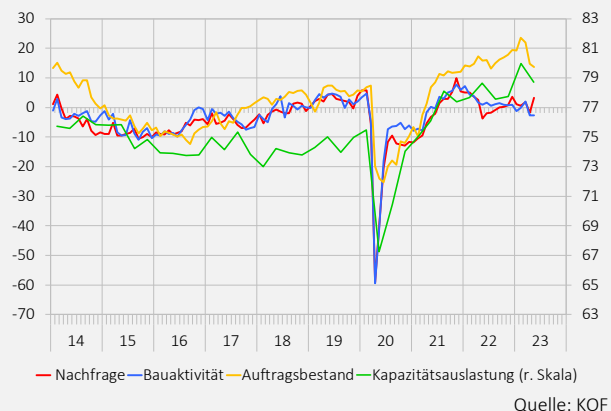
Trotz dieser belastenden Faktoren war die Stimmung im Baugewerbe bis zuletzt sehr gut. Zwar kam es jüngst zu einer gewissen Eintrübung, die Geschäftslage wurde im Mai 2023 aber noch immer ähnlich gut beurteilt wie im Jahr 2014, ebenso die Auftragslage (Abbildung 52). Diese ist vor allem im Ausbaugewerbe noch sehr günstig. Im Hoch- und Tiefbau wurde sie im Mai aber leicht unterdurchschnittlich bewertet. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass nur ein Teil der Ausbautätigkeiten zu den Bauinvestitionen zählt.

Die gute Auftragslage dürfte jedoch kurzfristig kaum in einer erheblichen Steigerung der Bauaktivität resultieren, da die Kapazitäten der Bauunternehmen bereits stark ausgelastet sind: Die Kapazitätsauslastung erreichte zu Jahresbeginn einen historischen Höchststand. Angesichts des anhaltenden Fachkräftemangels dürften die Kapazitäten kurzfristig kaum ausgeweitet werden. Entsprechend deuten die Umfragen auf eine Stagnation der Bauaktivität in den kommenden Monaten hin (Abbildung 52).

¹⁹ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/baupreise/baupreisindex.html>.

Abbildung 52: Stimmung im Baugewerbe

Saldo, saisonbereinigt; Nachfrage, Bauaktivität: Erwartungen für die nächsten 3 Monate; Kapazitätsauslastung in %

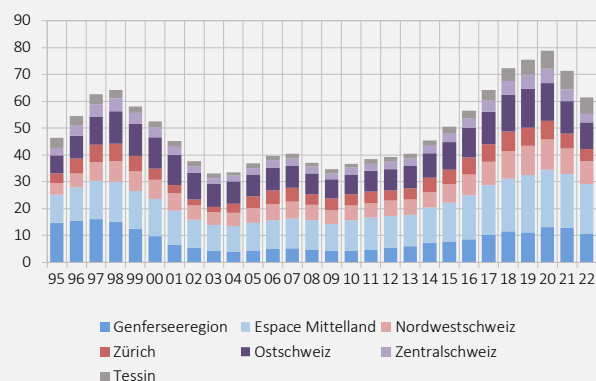


Positiv ist jedoch, dass die Belastung durch die Lieferengpässe zuletzt deutlich zurückgegangen ist.²⁰ Entsprechend planen im April nur noch wenige Firmen, in den kommenden Monaten die Preise weiter zu erhöhen. Im Hochbaugewerbe rechnen die Unternehmen inzwischen mit Preissenkungen. Lediglich im Ausbaugewerbe geht weiterhin ein Grossteil der Unternehmen von höheren oder zumindest stagnierenden Verkaufspreisen in den kommenden Monaten aus. Insgesamt dürfte der Anstieg der Baupreise dadurch in den kommenden Quartalen etwas geringer ausfallen. Nachfrageseitig dürften die gestiegenen Hypothekenzinsen bei weiterhin hohen Preisen hemmend wirken: Wohnimmobilien wurden dadurch für einen grösseren Teil der Bevölkerung als zuvor unerschwinglich. Damit im Einklang steht die jüngste Eintrübung der Nachfrage in der Baubranche.

Die Fundamentalfaktoren für den Schweizer Immobilienmarkt und der mittelfristige Ausblick sind aber gut. Die Bevölkerungszahl ist im vergangenen Jahr weiter angestiegen, und auch in den kommenden Jahren könnte sie weiter zulegen.²¹ Vor dem Hintergrund der geringen Wohnbautätigkeit in den vergangenen zwei Jahren sind die Leerstände deutlich gesunken (Abbildung 53). Im Jahr 2022 war der Rückgang so kräftig wie seit den 1980er-Jahren nicht mehr. Besonders niedrig ist der Anteil leer stehender Wohnungen im Kanton Zürich und in der Zentralschweiz. Hingegen ist die Leerstandsquote in anderen Regionen im historischen Vergleich weiterhin recht hoch.

Abbildung 53: Leer stehende Wohnungen nach Region

Datenstand am 1. Juni des jeweiligen Jahres, in Tausend



Entsprechend steigen die Angebotsmieten für Wohnimmobilien nach jahrelangen Rückgängen seit dem 1. Quartal 2022 wieder.²² Die Leerstände dürften insbesondere in den Grosszentren und deren Agglomerationen vorerst noch weiter sinken, was auch in den kommenden Quartalen für steigende Mieten sorgen dürfte. Zudem werden die Mieten im Zuge des jüngsten Anstiegs des Referenzzinssatzes steigen.²³ Der Anstieg der Mieten dürfte dann auch in den kommenden Jahren die Attraktivität von Renditelienschaften als Anlageobjekt wieder etwas steigern.²⁴ Jedoch stieg im Verlauf des vergangenen Jahres auch die Verzinsung von alternativen Anlagen wie Bundesanleihen, weswegen erst mit etwas Verzögerung und einem weiteren Anstieg der Renditen auch die Wohnbautätigkeit gestützt werden dürfte.

Risiko Immobilienkrise

Sowohl die Angebots- als auch die Transaktionspreise für Wohnimmobilien sind in den vergangenen Jahren sehr kräftig gestiegen. Nach Einschätzung der Schweizerischen Nationalbank liegen die Bewertungsniveaus von Eigentumswohnungen zwischen 10 % und 35 % über den Niveaus, die sich durch Fundamentalfaktoren wie das Verhältnis von Kaufpreis zu BIP, den Wohnungsbestand, die Realzinsen oder das BIP pro Kopf erklären lassen, was den Markt generell anfällig für eine Korrektur macht.²⁵ Auch der UBS Real Estate Bubble Index deutet auf eine deutliche Überbewertung im Schweizer Eigenheimmarkt

²⁰ <https://kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2023/05/kof-konjunkturumfragen-schweizer-konjunktur-ehlen-im-pulse.html>.

²¹ Bevölkerungsszenarien gemäss BFS: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/zukuenftige-entwicklung.html>.

²² Immobilienpreise und Mieten gemäss SNB: <https://data.snb.ch/de/topics/uvo/cube/plimoinchq>.

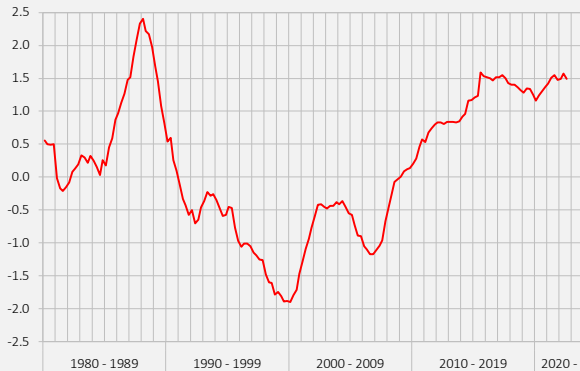
²³ Wenn der Referenzzinssatz im Verlauf des Jahres von 1,25 auf 1,5 % steigt, kann der Vermieter die Miete um 3 % erhöhen, aber nur für Mietverhältnisse, die auf dem Referenzzinssatz von 1,25 % beruhen.

²⁴ Bereits im vergangenen Jahr stiegen die Nettoanfangsrenditen für Liegenschaften wieder leicht an, es wurden jedoch vermehrt Objekte gehandelt, die im Vergleich zum Vorjahr eine geringere Qualität hinsichtlich Zustand, Ausbaustandard und Lage aufweisen. Dies dürfte einen Teil des Anstiegs erklären.

²⁵ https://www.snb.ch/de/mmr/reference/stabrep_2022/source/stabrep_2022.de.pdf oder <https://www.finma.ch/de/dokumentation/dossier/dossier-hypothekemarkt/entwicklung-am-immobilienmarkt-2021/>.

hin (Abbildung 54).²⁶ Trotzdem liegt der Index aber weiterhin unter den Niveaus der Immobilienblase Ende der 1980er-Jahre.

Abbildung 54: UBS Real Estate Bubble Index
Mittelwert = 0, standardisiert

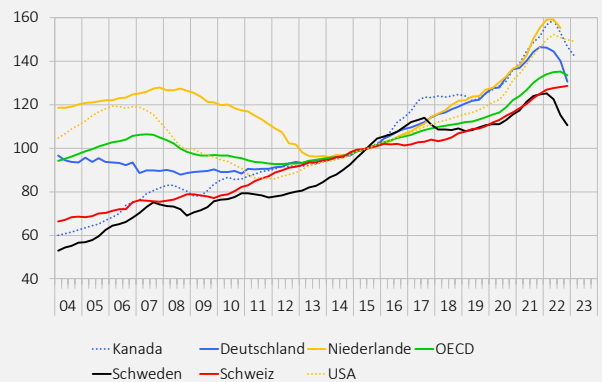


Quelle: UBS

Das Risiko einer Preiskorrektur ist angesichts der jüngsten Zinsanstiege weiter gestiegen. Am höchsten ist es im Segment der Renditeliegenschaften: In diesem Markt sind die Bewertungen am weitesten von den historischen Durchschnittswerten entfernt. Zudem sinkt die Attraktivität dieses Marktsegments bei steigenden Zinsen, da sich eine hohe Fremdkapitalfinanzierung weniger lohnt und gleichzeitig die höheren Renditen festverzinslicher Anleihen die Opportunitätskosten erhöhen.

Im internationalen Vergleich lag der Anstieg der Immobilienpreise gemäss Zahlen der OECD in der Schweiz in den vergangenen Jahren ungefähr im Mittelfeld (Abbildung 55). In Ländern wie den USA, Kanada oder den Niederlanden war der Anstieg der Preise wesentlich ausgeprägter, gefolgt von deutlichen Rückgängen 2022 im Zuge der geldpolitischen Straffung. Im Falle der USA erfolgte der Anstieg der Zinsen sehr rasch. Doch auch in der Schweiz gibt es die ersten Preisrückgänge: Im 1. Quartal 2023 sanken die nominalen Preise für Wohneigentum.²⁷ Wie schnell sich Veränderungen der Geldpolitik auf die Immobilienpreise auswirken, hängt auch von der Höhe der Verschuldung der Haushalte und dem Anteil von kurzfristigen Hypotheken ab. Eine tiefe Verschuldung und ein hoher Anteil von Hypotheken mit langfristig fixierten Zinsen wirken sich stabilisierend auf die Immobilienpreise aus, bzw. die Risiken steigen mit der Verschuldung der Haushalte und dem Anteil kurzfristiger Hypotheken.²⁸

Abbildung 55: Immobilienpreise international
Real, saisonbereinigt, 2015 = 100

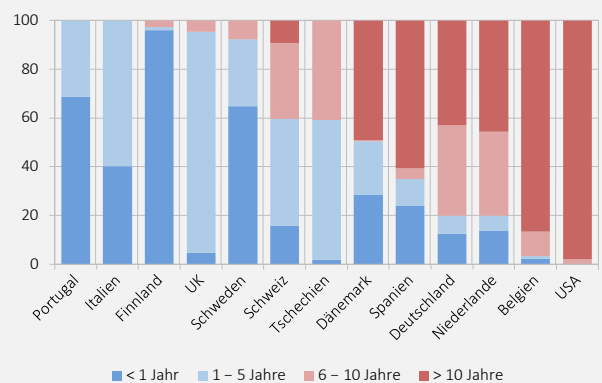


Quelle: OECD

Bei der Verschuldung der Haushalte belegt die Schweiz international einen der Spitzenplätze. Dies hängt damit zusammen, dass im Gegensatz zum Ausland die Hypothekarschulden in der Schweiz häufig nicht komplett amortisiert werden. Davon machen viele Eigentümer unter anderem aus steuerlichen Gründen Gebrauch. Bei der Zinsbindungsdauer hingegen bewegt sich die Schweiz international eher im Mittelfeld (Abbildung 56).

Abbildung 56: Zinsbindung von neu abgeschlossenen Hypotheken

Jahr 2022, Anteile in %



Quellen: European Mortgage Federation, SNB, Federal Reserve

Ein weiteres Zeichen für eine Überbewertung des Marktes und eine mögliche Immobilienblase kann ein hohes Verhältnis der Immobilienpreise zu den Einkommen sein. Auch dieses Verhältnis stieg seit 2010 international kontinuierlich an. Inzwischen haben sich die Hauspreise deutlich vom langfristig üblichen Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Einkommen gelöst (Abbildung 57). Im internationalen Vergleich ist die Überbewertung auf Basis dieses Masses in der Schweiz eher überdurchschnittlich. Während der Immobilienblase Ende der

²⁶ Neben dem Verhältnis der Eigenheimpreise zu den Jahresmieten fließen noch weitere Kennzahlen ein, etwa der Vergleich Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen, Eigenheimpreise in Relation zu Konsumentenpreisen, Kreditanträge für Buy-to-let (Käufe zum Zweck der Vermietung), das Hypothekenvolumen im Verhältnis zu den Haushaltseinkommen und die Bautätigkeit gemessen am BIP: Siehe <https://www.ubs.com/ch/de/private/mortgages/real-estate.html>.

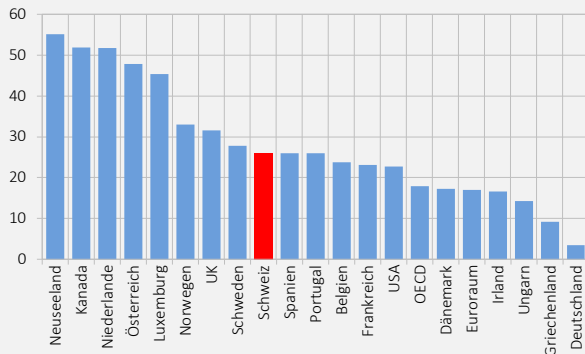
²⁷ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/immobilienpreise.assetdetail.24965540.html>.

²⁸ Vgl. Box 1.1 in <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>.

1980er-Jahre lag das Verhältnis jedoch noch einmal rund 10 % höher.

Abbildung 57: Immobilienpreise international im Verhältnis zum Einkommen

Abweichung ggü. dem Mittelwert ab 1980



Quelle: OECD

Die Wahrscheinlichkeit für eine ausgeprägte Immobilienkrise in der Schweiz wird durch die Eigenkapital- und

Tragbarkeitsanforderungen beim Immobilienkauf verringert: Diese gehören zu den striktesten weltweit.²⁹ Zwar wird dadurch der Erwerb von Immobilien für einen grossen Teil der Bevölkerung erschwert; im Falle von sinkenden Preisen oder steigenden Zinsen wird dadurch jedoch das Risiko von Zahlungsausfällen und Notverkäufen reduziert. Dabei hilft auch der antizyklische Kapitalpuffer, der im Januar 2022 wieder aktiviert wurde: Banken müssen zusätzliche Eigenmittel für Wohnbauhypotheken in der Höhe von 2,5 % halten, wodurch deren Resilienz gestärkt wird.³⁰ Aufgrund des Bevölkerungswachstums und des geringen Angebots an neuem Wohnraum besteht zudem weiterhin Bedarf an Wohnraum. Angesichts des eher niedrigen Niveaus der Baubewilligungen ist auch in der kurzen Frist nicht mit einer raschen Erhöhung des Wohnungsangebots zu rechnen. Dies dürfte die Immobilienpreise stützen. Trotz allem ist eine Preiskorrektur am Immobilienmarkt in der Schweiz nicht auszuschliessen, insbesondere in einzelnen Marktsegmenten oder in einzelnen Regionen. Insgesamt ist eine ausgeprägte Immobilienkrise aber unwahrscheinlich.

Autor: Stefan Neuwirth

²⁹ https://www.raiffeisen.ch/content/dam/wwwmicrosites/casa/immobilienstudien/2021/q2-2021/Immobilien_Schweiz_2021_CHL.pdf.

³⁰ <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-86922.html>.