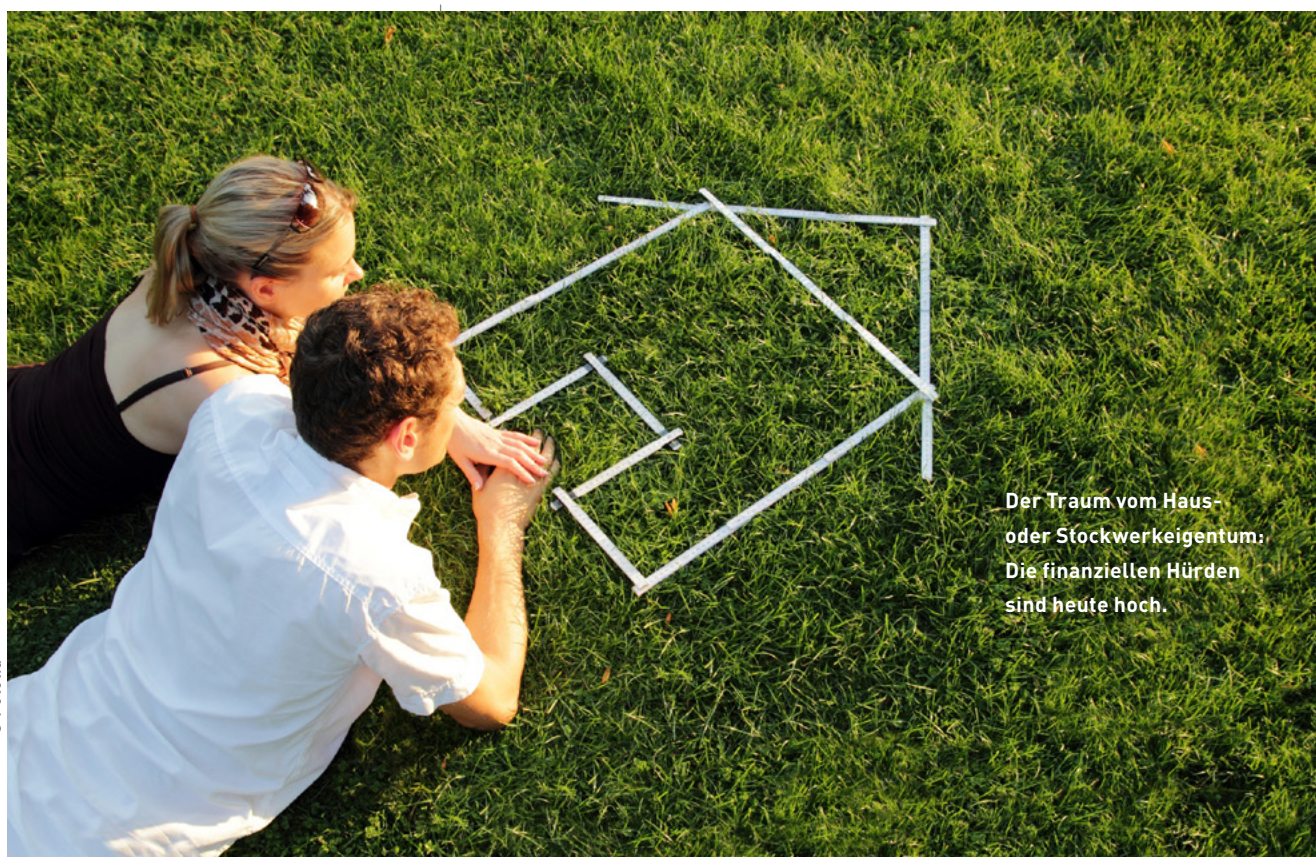


# Immobilienmarkt: Auf der sichereren Seite?

Die Behörden werden nicht müde, vor «Übertreibungen» auf dem Immobilienmarkt zu warnen. SNB, Finanzmarktaufsicht FINMA und die Banken selbst bremsen die Dynamik mit verschiedenen Massnahmen ab. Beim Stockwerkeigentum entspannt sich die Lage.

Von Jürg Zulliger

Länger anhaltende Boomphasen auf dem Boden- und Immobilienmarkt werfen erfahrungsgemäss Fragen auf. Ob nun in der Schweiz das Risiko einer «Immobilienblase» eher sinkt oder doch wieder steigt, pflegen die Banken, Ökonomen und die Aufsichtsbehörden kontrovers zu diskutieren. Wahr ist vor allem: Die Phase steigender Preise für Boden, Häuser und Eigentumswohnungen hält nun schon seit über 15 Jahren an. Beleg dafür sind unter anderem die vom Beratungsunternehmen Wüest Partner publizierte Preisindizes (siehe Grafik). Die Daten beruhen auf tatsächlichen Handänderungen: Der neuste Preisindex für Stockwerkeigentum star-



**Der Traum vom Haus-  
oder Stockwerkeigentum:  
Die finanziellen Hürden  
sind heute hoch.**

tet im Jahr 2005 bei einem Stand von 100 und kletterte inzwischen auf einen Indexstand von rund 170. Sogar noch etwas stärker verlief jüngst der Anstieg bei Wohnrenditeliegenschaften. Dabei handelt es sich typischerweise um kleinere und grössere Mehrfamilienhäuser mit Mietwohnungen. Sowohl Privatpersonen als auch institutionelle Investoren gehören hier zu den Käufern und Eigentümern. «In den Jahren 2015 und 2016 war die Preisdynamik der Wohnrenditeliegenschaften noch etwas höher als bei den Eigentumswohnungen», erläutert Robert Weinert, Ökonom bei Wüest Partner. Mittlerweile verlaufen die Preiskurven aber wieder relativ «gleichmässig», ergänzt er.

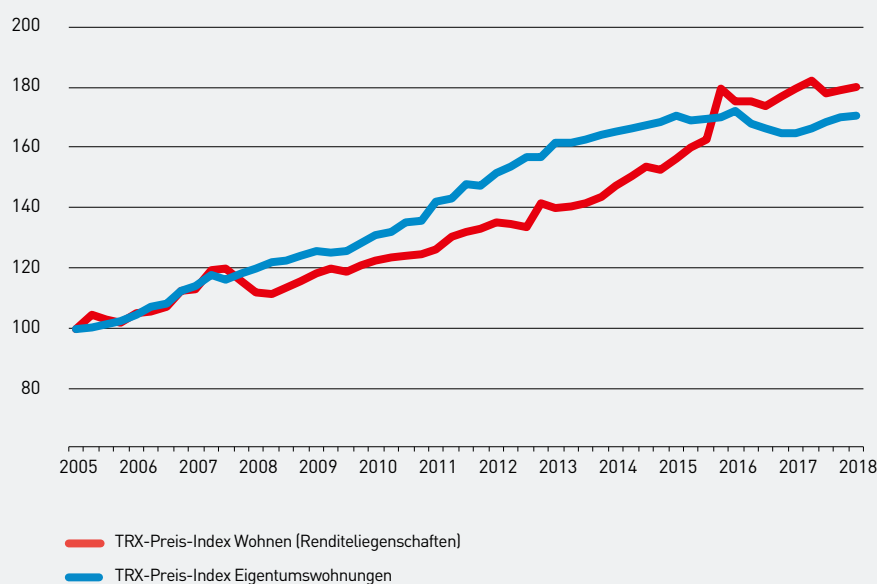
Rein auf dem Papier trägt diese Wachstumsphase ohne Zweifel dazu bei, dass sich die Privatvermögen in der Schweiz mehren. Beim Stockwerkeigentum versteht es sich von selbst, dass sie praktisch durchweg von Privatpersonen gehalten werden. Doch auch die Mehrfamilienhäuser sind zu einem überwiegenden Teil in privaten Händen (Alleineigentümer, Familien, Erbengemeinschaften usw.). Bei der Interpretation der Zahlen ist allerdings noch zu berücksichtigen, dass meist eine durchschnittliche «Musterwohnung» Grundlage der Preisstatistiken ist. Ein rein statistischer Wertzuwachs – wie in unserem Beispiel von 100 auf 170 – setzt voraus, dass die Wohnung de facto in einem Neubauzustand gehalten wird. Der Eigentümer muss zu seinem Objekt Sorge tragen, fortwährend investieren und seinen Kostenanteil für den Gebäudeunterhalt leisten.

### Finanzstabilität: «wachsende Besorgnis»

Die Finanzmarktaufsicht FINMA und die Schweizerische Nationalbank (SNB) warnen nun immer eindringlicher vor einem «Ungleichgewicht» auf dem Kredit- und Immobilienmarkt. «Gezielte

## Preisentwicklung: Eigentumswohnungen und Mehrfamilienhäuser Schweiz

Qualitätsbereinigte Transaktionspreisindizes (1. Quartal 2005 = 100)



Anhaltendes Preiswachstum beim Stockwerkeigentum und bei Wohnrenditeliegenschaften: Die Dynamik bei Eigentumswohnungen flacht etwas ab. Quelle: Wüest Partner

## Haben Sie Fragen zu Stockwerkeigentum?

### Gratis Rechtsberatung

Der Schweizer Stockwerkeigentümergebieterverband setzt sich für die Interessen von Stockwerkeigentümern ein. Für einen Mitgliederbeitrag von nur 75 Franken bieten wir Ihnen zum Beispiel eine kostenlose Rechtsberatung (telefonisch oder persönlich in einer Anwaltskanzlei in Zürich). Auch Verwaltungen und Bewirtschaftungsfirmen sind als Mitglieder willkommen – auch sie profitieren von unserem spezialisierten Know-how in Sachen Stockwerkeigentum.

[www.stockwerk.ch](http://www.stockwerk.ch)

Schweizer Stockwerkeigentümergebieterverband

8606 Greifensee

Tel. 043 244 56 40, Fax 043 244 56 41, [info@stockwerk.ch](mailto:info@stockwerk.ch)

Massnahmen erscheinen notwendig», heisst es wörtlich im letzten Bericht zur Finanzstabilität 2018 der SNB. Hintergrund der ganzen Diskussion ist die einfache Tatsache, dass reichlich vorhandenes und billiges Geld zu Verzerrungen führt. Das ist hinlänglich bekannt und gilt sowohl für Immobilien als auch für andere Anlagen oder Investitionen. Aber was heisst es konkret für Hypotheken? – Für gute Bankkunden und für Liegenschaften an guter Lage ist es kein allzu grosses Problem, extrem günstige Hypothekarkredite zu bekommen. Professionelle Investoren oder eine Immobilien-AG werden sich Kapital praktisch zu Null Prozent Zins beschaffen können. Für Private, die sich zum Beispiel eine Stockwerkeinheit oder ein kleines Mehrfamilienhaus leisten wollen, sind Libor-Hypotheken aktuell schon zu 0,6 oder 0,7 Prozent zu bekommen.

Im Fokus genauerer Beobachtung sind aktuell aber weniger Eigentumswohnungen, sondern vielmehr Mehrfamilienhäuser als Renditeobjekte. «Die Preise für solche Renditeliegenschaften haben historische Höchststände erreicht», sagt Tobias Lux, Sprecher der Finanzmarktaufsicht FINMA. Mit Stichproben bei Banken legt die Behörde den Fokus derzeit vor allem auf solche Renditeobjekte. Für einzelne Banken kann dies zur Konsequenz haben, dass die FINMA gewisse Kapitalzuschläge zur besseren Risikovorsorge verlangt. Ob noch weitere Schritte auf die Branche zukommen, ist derzeit noch offen; nebst den schon ergriffenen Massnahmen (siehe Kasten) wären weiter erhöhte Amortisationsvorschriften oder strengere Belehnungslimiten denkbar. Tobias Lux hält lediglich fest, dass unter verschiedenen Behörden Gespräche laufen.

### Höhere Risiken mit Hypotheken

Was die Aufsichtsbehörden auf den Plan ruft, sind vor allem kumulierte Risiken. Nicht pauschal für alle Hypotheken,

aber für eine grössere Zahl neuerer Finanzierungen fällt Folgendes auf:

- Die Loan-to-income Ratio (LTI) bewegt sich auf neuen Höchstständen. Das heisst, das Verhältnis von verfügbarem Einkommen und Kredithöhe ist öfters kritisch.
- Zugleich sind auch höhere Risiken beim Belehnungsgrad sichtbar (Loan-to-Value LTV). Jede Bank wird für riskantere Geschäfte versuchen, höchstens eine 1. Hypothek zu gewähren (65 Prozent des Kaufpreises). Unter dem Wettbewerbsdruck sind in der Praxis aber öfters höhere Belehnungen möglich. Damit sind höhere Risiken verbunden – für den Kunden, in zweiter Linie auch für die Bank.

Stefan Heitmann, CEO des Finanzdienstleisters Moneypark, verfolgt die Transaktionen auf diesem Markt sehr aufmerksam: Vor allem in der Preisklasse von Mehrfamilienhäusern bei etwa 5 bis 15 Millionen Franken seien die Preise derzeit «exorbitant» hoch. Der Käufer ist damit zahlreichen Risiken ausgesetzt: Höhere Zinsen führen üblicherweise (in umgekehrter Richtung als bisher) zu fallenden Werten und verteuern natürlich die Finanzierung. Weiter sind die spezifischen Objekt-, Lage- und Marktrisiken zu bedenken. Vermietete Wohnungen sind dem steigenden Risiko von Leerständen ausgesetzt und fallen in einem ungünstigen Wirtschaftsumfeld möglicherweise aus dem Markt – wenn sie zu teuer, am falschen Ort oder baulich überholt sind. Demgegenüber gilt das Risikoprofil von Eigentumswohnungen als wesentlich solider. Dient die Wohnung vor allem dem Eigengebrauch und sind die heute üblichen, strengen Finanzierungsstandards eingehalten, sind die Eigentümer für die nächsten Jahre auf der sicheren Seite.

Weitere Informationen über den Verband und unsere Anlässe: [www.stockwerk.ch](http://www.stockwerk.ch)

### Kapitalpuffer für Banken und Mindeststandards

- Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers; die Banken müssen für Hypotheken von Wohnliegenschaften pauschal höhere Eigenmittel halten.
- Wichtig sind weiter die Mindeststandards, welche die Bankiervereinigung definiert hat (Selbstregulierung). Neu ist unter anderem, dass Hypotheken rascher amortisiert werden müssen als früher (2. Hypothek innerhalb von 15 Jahren). Das gilt für selbst genutztes Wohneigentum genauso wie für Renditeimmobilien.
- Die Verwendung von Pensionskassenguthaben (PK) fürs Eigenheim ist heute eingeschränkt: Ein Eigenkapitalanteil am Kaufpreis von 10 Prozent darf nicht über PK-Geld abgedeckt werden. Käufer müssen heute mehr «hartes» Eigenkapital einbringen.
- Schweizweit gilt das Niederstwertprinzip: Wenn bei einer Finanzierung Kaufpreis und Bank-schätzung (z.B. durch eine Bank hedonisch bewertet) auseinanderliegen, ist der tiefere Wert massgeblich für die Finanzierung. Der Käufer einer Wohnung muss unter Umständen mehr Eigenkapital einbringen als die sonst üblichen 20 Prozent.
- Hinzu kamen im Rahmen der von der Bankiervereinigung publizierten Mindeststandards einige weitere Präzisierungen und Regeln zur Überwachung der Kredite, strengere Vorgaben betreffend Anrechnung eines Zweiteinkommens usw. Zum grössten Teil tangieren die Massnahmen das private Wohneigentum. In der Folge belegen die Marktdaten denn auch, dass sich das Preisgefüge bzw. der Preisauftrieb bei den Eigenheimen und beim Stockwerkeigentum seither stabilisiert hat.