

Der Anlagenotstand und die tiefen Zinsen befeuern die Investitionen in Renditeliegenschaften. Wegen der rückläufigen Nettozuwanderung sinkt die Nachfrage nach Wohnraum, was insgesamt die Risiken erhöht.

Bild: Urs Rüttmann

## Jahresabschlussanalyse

# Erste Risse im positiven Bild

Für die Bauwirtschaft ist das Jahr 2017 gut gelaufen, wobei sich der Hochbau stärker entwickelt hat als der Tiefbau. Der Wohnbau gibt wegen steigender Leerstände Anlass zur Sorge. Denn während die Nettozuwanderung sinkt, bleibt die Bautätigkeit im Wohnbau ungebrochen. Wegen der tiefen Zinsen besteht weiterhin ein Anlagenotstand, was speziell bei Renditeliegenschaften die Risiken erhöht hat.

Von Stefan Schmid

Das Schweizer Bauhauptgewerbe kann auf ein solides Jahr zurückblicken. Die geplanten Bauinvestitionen im Hochbau stiegen 2017 gegenüber dem Vorjahr deutlich um 8,2% auf 48,72 Milliarden Franken\*. Die Hochbauinvestitionen konnten im Verlaufe des Jahres zulegen, wie die Erhebungen der Docu Media Schweiz GmbH zeigen. Im 1. Quartal lag die geplante Bau-summe bei 12,35 Milliarden Franken, erhöhte sich nach einem Rückgang im 2. Quartal mit 11,75 Milliarden (-4,9%) im 3. Quartal auf 13,25

Milliarden, was zum Vorquartal einem Plus von 12,7% entspricht. Bei den Bauunternehmen machen sich die Bauinvestitionen mit Verzögerung in den Büchern bemerkbar. Der Auftragsvorrat präsentiert sich laut dem Schweizerischen Bau-meisterverband (SBV) für das Bauhauptgewerbe auf hohem Niveau stabil. Im langfristigen Vergleich liegt die geplante Bausumme leicht unterhalb des Mittels der letzten acht Jahre von 48,9 Milliarden Franken. Verschiebungen zeichnen sich bei den einzelnen Kategorien ab. Der Wohnungs-

bau erhöhte sich im 1. Quartal 2017 gegenüber dem Endquartal 2016 um 4,2% und konnte sich im 2. Quartal praktisch auf dem Niveau halten (-0,2%). Im 3. Quartal steigerte sich der Wohnbau im Vorquartalsvergleich um 6,1%. Bei den Einfamilienhäusern ist das Angebot in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen. Gleichzeitig hat die Neubautätigkeit in diesem Segment abgenommen. Als Grund sieht das Beratungsunternehmen Wüest Partner das Fehlen von geeignetem Bauland für Einfamilienhäuser,

weshalb auf Ersatzneubauten von Eigentumswohnungen im Einfamilienhausbestand ausgewichen wird. Die Bodenknappheit veranlasst die Bauherren vermehrt Reiheneinfamilienhäuser mit drei bis vier Objekten zu realisieren, wie es in einer Marktanalyse des Beratungsunternehmens heisst. Wegen der hohen Bodenpreise und dem Investitionsvolumen können sich nur überdurchschnittlich gut verdienende Haushalte ein Einfamilienhaus leisten. 722 000 Franken wurden im Schnitt 2015 pro Einfamilienhaus investiert, wobei die Kosten pro neu gebautem Objekt in den letzten 17 Jahren um rund die Hälfte gestiegen sind.

## Leerstandsrisiko steigt weiter

Bei den Eigentumswohnungen gehen Wüest Partner im nächsten Jahr von einem leichten Preisanstieg aus, wobei die Zahl der bewilligungspflichtigen Wohneinheiten gut 3% unter dem Schnitt der letzten drei Jahre liegt. Neubauten entstehen vermehrt im Einzugsgebiet von Grosszentren wie den Regionen Zürcher Unterland, Murten, Unteres Baselbiet, Lugano, Morges und Vevey.

Mit der Zunahme des Bauvolumens im Wohnungsbau steigen auch die Risiken wegen der sich abzeichnenden Leerstände, zumal der Wohnbau nach wie vor auf hohen Touren läuft. Per Anfang Juni zählte das Bundesamt für Statistik (BFS) in der Schweiz 64 893 unbesetzte Wohneinheiten. Einen ähnlich hohen Wert gab es letztmals im Jahr 1998. Die Zahl der unbewohnten Neuwohnungen stieg innerhalb eines Jahres um nahezu 15%. Insgesamt standen am Stichtag Mitte Jahr 10 064 Neuwohnungen leer. Die Leerwohnungsziffer betrug am Stichtag 1,5%, im Vorjahr lag diese noch bei 1,3%. Im Juni 2017 standen in der Schweiz 6785 Einfamilienhäuser leer, 4% mehr als ein Jahr zuvor.

## Vom Vermieter- zum Mietermarkt

Ähnlich war die Situation bei den Mietwohnungen, 53 327 Wohnungen standen am Stichtag leer, was zwar zu einer Entspannung des Mietwohnungsmarkts geführt hat, aber die Risiken bei Renditeliegenschaften erhöht hat. Die anhaltende Überproduktion bewirkt einen Trend vom Vermieter- zum Mietermarkt. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Insertionszeiten verlängert von 30 auf 33 Tage, wie der Online-Wohnungsindex (OWI) des Schweizerischen Verbandes des Immobilienwirtschafts (SVIT) und des Swiss Real Estate Instituts der Hochschule für Wirtschaft (HWZ) zeigt. In neun von zwölf Schweizer Städten müssen laut dem Index (Stichtag 30. September) Wohnungen länger inseriert werden. Laut einer Studie des Immobilienportals Homegate.ch stiegen die Wohnungswechsel um 6% im Vergleich zum letzten Umzugsreport von 2014. Analysiert werden ins-

besondere auch Nachsendeaufträge der Schweizerischen Post. Die Umzugsquote gilt als Mass für die Liquidität im Immobilienmarkt. Mit einem Umzugsanteil von 12,6% hat der Kanton Zürich nicht zuletzt wegen des attraktiven Arbeitsmarkts den liquidesten Wohnungsmarkt, am tiefsten liegt die Quote im Tessin (6,3%).

## Zuwanderung geht erneut zurück

Zwar ist die Schweiz nach wie vor ein attraktiver Arbeitsstandort, doch wegen der guten Konjunktur-entwicklung im Euroraum suchen immer weniger Personen eine Anstellung in der Schweiz. In Deutschland läuft die Wirtschaft auf vollen Touren, der Euroraum wächst kräftig. 2017 könnten gemäss den Immobilienexperten von Wüest Partner in der Schweiz gesamthaft knapp 42 000 neue Haushalte gegründet werden. Legt man dieser Schätzung die Zahl der Neuwohnungen zu Grunde, die auf den Markt kommen werden, könnte sich ein Überhang von rund 10 000 Mietwohnungen ergeben. Doch wegen der stark sinkenden Nettozuwanderung und der daraus folgenden geringeren Nachfrage nach Wohnraum könnte der Überhang noch höher ausfallen. Zu einem ähnlichen Schluss kommt der SBV. In diesem Jahr beträgt der Wanderungssaldo (Zuwanderung minus Abwanderung) rund 50 000 Personen. Ende des 3. Quartals 2015 lag die Nettozuwanderung bei gut 54 000 Personen. Bei der gegenwärtigen Zuwanderung besteht laut Annahme des SBV eine Nachfrage nach 40 000 neu erstellten Wohnungen. Das sind 10 000 weniger als heute pro Jahr gebaut werden.

Die Leerstandsziffern sind auch Indikatoren dafür, dass am falschen Ort gebaut wird, wie eine Studie der Credit Suisse feststellt. An peripheren Lagen und in Agglomerationen nehmen die Leerstände zu, während in den Zentren und und zentrumsnahen Pendlergemeinden das Leerstandsniveau vergleichsweise tief ist. Insgesamt hohe Leerwohnungsbestände weisen die Kantone Solothurn (2,9%), Appenzell Innerrhoden (2,4%) und Aargau (2,34%) auf. Dass Wohnraum nicht dort entsteht, wo eine Nachfrage besteht, führen die Autoren der Studie auf regulatorische Hindernisse für verdichtetes Bauen zurück, was zu einer weiteren Zersiedelung führe. Die sinkende Nachfrage nach Wohnungen wird verstärkt durch den geringeren Wohnflächenverbrauch. Denn in Jahren mit einer überdurchschnittlich hohen Nettozuwanderung stieg auch der Wohnflächenbedarf. Zuwandernde Personen verfügen aufgrund des Ausbildungsstands oft über ein überdurchschnittlich hohes Salär, sodass sie sich auch Wohnungen im oberen Preissegment leisten können.

## Nur leichte Beruhigung

Nach wie vor planen Investoren von Renditeliegenschaften in einem günstigen Zinsumfeld.

Aufgrund der tiefen Renditen und des Anlagenotstands suchen viele Investoren Wohnobjekte als Alternative. Die Entwicklung der Leerstände in den vergangenen drei Jahren und die Anzeichen einer Überproduktion geben Anlass zur Sorge. Die Immobilienexperten der UBS warnen vor dem Risiko des Kaufs von Eigentumswohnungen zu Investitionszwecken. Eine Wirtschaftskrise oder stark steigende Zinsen dürften das Segment der Renditeliegenschaften stärker treffen als etwa selbstgenutztes Wohneigentum, schreibt die Bank zum neuesten Immobilienblasenindex. Zwar ist die Nachfrage nach Renditeliegenschaften im 3. Quartal leicht gesunken, der Immobilienblasenindex ging von 1,41 auf 1,38 Punkte zurück. Seit Ende 2012 wird knapp jeder fünfte Kreditantrag für Wohnungen zur Vermietung gestellt.

Der Index befindet sich allerdings nach wie vor in der Risikozone, das heisst nur eine Stufe von der Blase entfernt. Auch das Volumen ausstehender Hypothekarkredite hat im 3. Quartal weniger stark zugenommen als im 2. Quartal. Trotzdem bewegt sich die Nachfrage nach dieser Art von Krediten laut UBS langfristig auf nicht nachhaltigem Niveau. Grund: Aus den Mehrfamilienhäusern resultieren häufig Nettorenditen von 2 bis 3%, die bei steigenden Zinsen, Leerständen oder sinkenden Mieten kaum ausreichende Sicherheitspuffer bieten. Angesichts des Überangebots an Eigentumswohnungen könnten in einer Kor-

\*Der Dezember wurde in allen Jahreszahlen hochgerechnet.

## Bauausgaben 2016

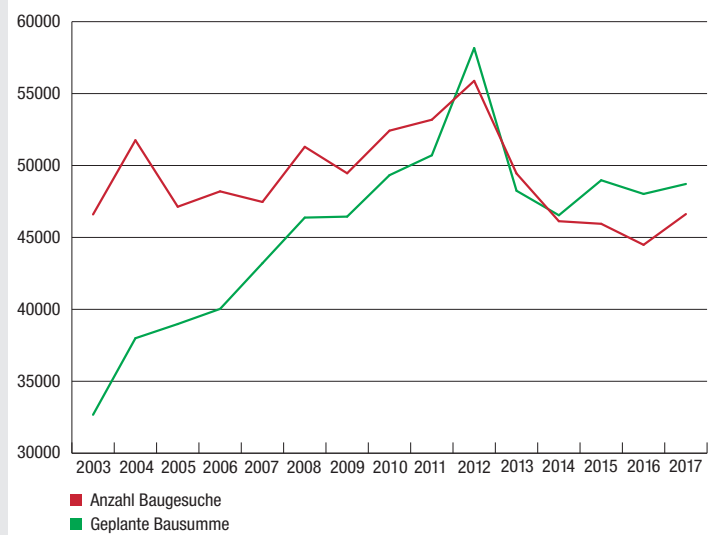
Die Bauausgaben im Schweizer Baugewerbe belaufen sich 2016 auf gut 65,5 Milliarden Franken. 48 Milliarden davon betreffen den Hochbau. Im Hochbau leistet das Bauhauptgewerbe Arbeiten für 9,8 Milliarden und im Wohnungsbau für 6 Milliarden.

Beim Hochbau entfallen gut 30 Milliarden auf den Wohnbau (inklusive Bauneben-gewerbe). Davon macht die Bausumme von Renditeliegenschaften knapp 23,5 Milliarden aus, Einfamilienhäuser rund 8 Milliarden. Der übrige Hochbau umfasst etwa 17,5 Milliarden Franken. Darunter fallen Schulgebäude, Spitäler, Hotels, Bürogebäude sowie Industrie- und Gewerbebauten. 2016 setzt der Tiefbau etwas über 10 Milliarden Franken um.

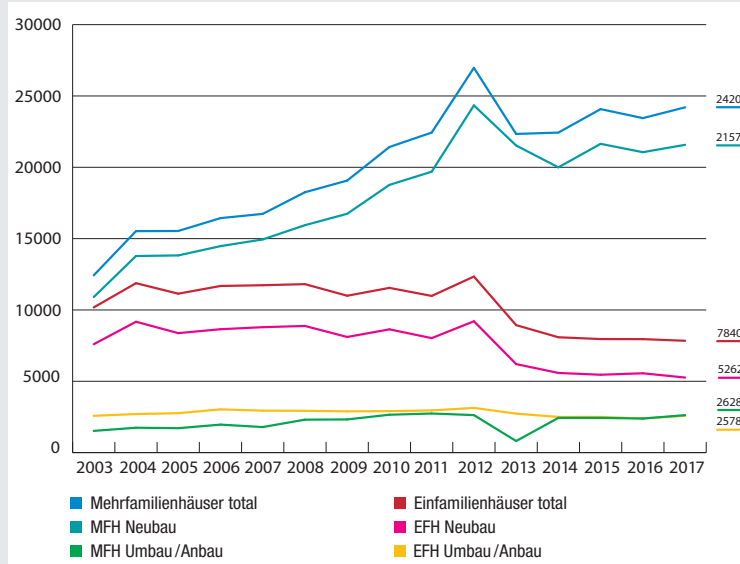
Die Zahlen basieren auf systematischen Erhebungen der Docu Media Schweiz GmbH sowie auf Daten des Schweizerischen Bau-meisterverbandes (SBV). (sts)



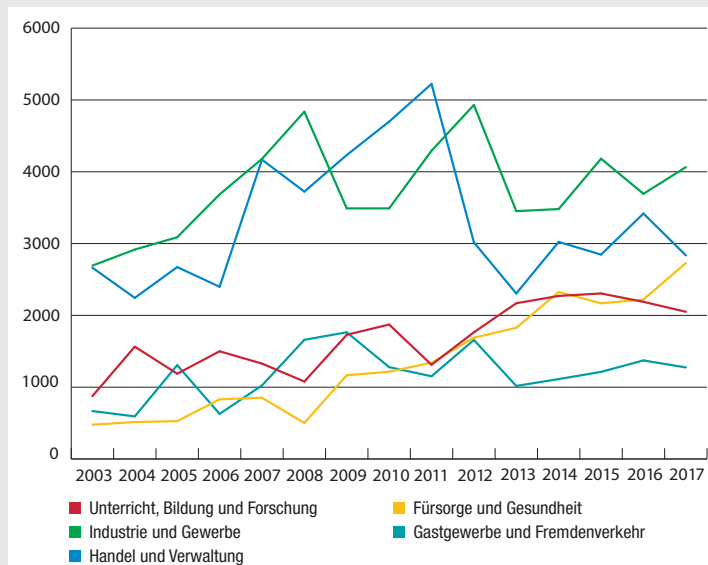
## Hochbau total (geplante Bausumme in Millionen Franken und Anzahl Gesuche)



## Wohnbau (geplante Bausumme in Millionen Franken)



## Übriger Hochbau (geplante Bausumme in Millionen Franken)



rekturphase mehrere Faktoren den Preisdruck verstärken. Einerseits könnten Investoren wegen der geringeren Diversifizierung des Anlageportfolios Einbußen erleiden. Andererseits werde Renditewohnigentum oft schneller verkauft als ein Eigenheim, wie die UBS im Zusammenhang mit dem Immobilienblasenindex schreibt.

Anders sehen das die Investoren. Aufgrund des Anlagedrucks sind sie bereit, sinkende Renditen in Kauf zu nehmen, wie Jaron Schlesinger vom Beratungsunternehmen Fahrländer Partner AG in der NZZ schreibt. Denn im Vergleich zur tiefen Rendite von Bundesobligationen sähen Investoren bei Risikoprämien von 4 % durchaus noch vorhandene Puffer für Korrekturen.

### Moderat überbewertet im Vergleich

In Zürich stiegen die Immobilienpreise in den letzten 12 Monaten zwar um 2 % und in Genf um 4 % Prozent. Dennoch sieht der globale Immobilienblasen-Index 2017 der UBS die Preise in beiden Städten lediglich als moderat überbewertet. Und Matthias Holzhey, Chef Swiss Real Estate Investment bei UBS Wealth Management, relativiert. Die Preise für Schweizer Immobilien sollten nicht als ungesund betrachtet werden. Denn es gelte, den Preis einer Immobilie ins Verhältnis zum Einkommen zu setzen. In Zürich müsse beispielsweise eine gut ausgebildete Arbeitskraft für den Erwerb einer Wohnung mit 60 Quadratmetern sechs Jahresgehälter hinblättern. In Hongkong sind es 20 Jahresgehälter, in London müssen Erwerbstätige dafür 16 und in Paris immerhin noch 14 Jahreseinkommen aufwenden. Im internationalen Vergleich nahm in den Städten Toronto, Hongkong, Amsterdam, Sydney und München die Gefahr einer Immobilienblase am stärksten zu.

Dank günstiger Finanzierungsbedingungen bestehe weiterhin eine rege Nachfrage nach Wohnigentum. Das Angebot bleibt knapp. Doch Holzhey warnt trotz der Relativierung: «Wenn Fundamentaldaten keine Rolle mehr spielen, steigt das Risiko einer Blase.» Allerdings müsse das nicht zwangsläufig heissen, dass diese auch platze. In Vancouver, letztes Jahr im Blasenrisiko-Ranking auf Platz eins, war das beispielsweise nicht der Fall. Auch in anderen Städten seien die Blasen trotz vieler Warnsignale nicht geplatzt. Grund sei die hohe globale Liquidität wegen der lockeren Geldpolitik. Doch auch wenn man bisher glimpflich davongekommen sei, lohne es sich, vorsichtig zu bleiben.

Auch die Finanzmarktaufsicht (Finma) beobachtet die Entwicklungen bei den Renditeliegenschaften genau. «Wir haben die Aufsicht intensiviert, die Banken haben ihre Selbstregulierung verschärft und die Behörden haben ihnen einen zusätzlichen systemweiten Kapitalpuffer auferlegt», sagte Finma-Chef Mark Branson im «Bielertagblatt». «Unsere Botschaft lautet: Seid im

SWISS  
BAU

Wir sind mit HILTI AG an der  
SWISSBAU vom 16. -20.01.2018  
in Basel. Besuchen Sie uns  
in der Halle 1.1 Stand D150

ALL CONSULTING

Wir verbinden die mobile  
Betriebsmittel-Verwaltung  
HILTI ON!Track mit Ihrer  
Bausoftware!

ABABAU

Die starke Branchensoftware für das Baugewerbe.

Ob Bau-Hauptgewerbe (Hochbau/Tiefbau), Bau-Nebengewerbe, Neubau, Sanierung oder Umbau – AbaBau ist die integrierte Branchenlösung für Schweizer Bauunternehmen. Dank modularem Aufbau individuell konfigurierbar. Auch als Cloud-Lösung aus der ALL CLOUD erhältlich.

ALL  
CLOUD





Der Wirtschaftsbau hat auf die guten Konjunkturaussichten reagiert. Der Ausbau der Produktionskapazitäten könnte die Rückgänge in anderen Segmenten kompensieren.

Markt mit Mietshäusern vorsichtig. Gewisse Trends scheinen uns gefährlich.» Der Anlagenotstand, die sinkende Zuwanderung und die nach wie vor hohe Bautätigkeit, böten «einen gefährlichen Cocktail», mahnt Branson. Immerhin erreiche der Hypothekmarkt hierzulande mittlerweile bald ein Volumen von 1000 Milliarden Franken. Als weniger problematisch erachtet Branson das Segment der selbstbewohnten Eigenheime, in dem das Hypothekarwachstum auf 2,0 bis 2,5 % gesunken ist.

### Nachfrage verändert sich

Auf dem Wohnungsmarkt gibt es einen Trend zu effizienteren Grundrissen. Viele könnten mit einer um 10 bis 30 Prozent kleineren Wohnfläche klarkommen. Dies ist ein Fazit der Umfrage, die das Sotomo-Institut bei 1600 Personen in den Kantonen Zürich, St. Gallen und Luzern im Auftrag des Zürcher Hauseigentümergebietes (HEV), der Vereinigung Zürcher Immobilienunternehmen (VZI) sowie des Schweizerischen Verbandes der Immobilienwirtschaft (SVIT) durchgeführt hat. Daraus liessen sich Konsequenzen für eine andere Wohnpolitik und die bauliche Verdichtung ableiten. Bautechnisch wäre es möglich, die Verdichtung über Bewilligungen für ein zusätzliches Stockwerk in der Bauzone «W3» zu realisieren. Allerdings funktioniert dies aus regulatorischer Sicht noch nicht. Dabei ist der Traum vom Eigen-

heim nach wie vor weit verbreitet. Bei rund 70 % der Millenials, also den zwischen 1980 und dem Jahr 2000 Geborenen, hat der Erwerb von Wohneigentum eine hohe Priorität bei der Lebensplanung, so ein Fazit einer von Wüest Partner und der NZZ durchgeführten Studie. Bereits jeder Vierte dieser Altersgruppe spart gezielt auf das Ziel hin, Wohneigentum zu erwerben. Die Millenials wollen offenbar auch anders wohnen. Die veränderten Ansprüche an Wohnraum äussern sich darin, dass die Wohnungen eine relativ kleine Grundfläche aufweisen, weil Küche und Bad wenig Platz beanspruchen. Einen hohen Stellenwert messen die Millenials bei den Häusern gemeinschaftlichen Einrichtungen bei. Als Beispiele werden die Microapartments am Carmel Place in New York oder die Liegenschaften von «The Collective» in London genannt.

### Industriebau wächst mit Wirtschaft

Beim übrigen Hochbau löst die gut laufende Konjunktur zusätzliche Dynamik aus. Im 1. Halbjahr verzeichneten Industrie- und Gewerbebauten hohe Zuwachsraten. Nach verhaltenem Start hat sich die Bausumme in diesem Segment insgesamt um 10 % erhöht. 2017 hat die öffentliche Hand auch hohe Investitionen für Spitäler und Gesundheitseinrichtungen getätigt. Rückläufig war die Bautätigkeit bei den Büroflächen. Im Bürosegment ist mit rund 3,7 Millionen Quadrat-

metern bereits ein grosses Angebot auf dem Markt. Eine erneute Ausdehnung, wie das im 1. Halbjahr der Fall war, könnte laut der Studie von Wüest Partner in den Regionen Zürich, Genf-Morges und in Yverdon zu einer kritischen Marktverfassung führen und auf die Mietpreise drücken.

### Finanzierung bei Tiefbau gesichert

In den ersten neun Monaten haben sich die Umsätze beim Tiefbau zwar positiv entwickelt (+2 %), doch per Stichtag 30. September lag der Arbeitsvorrat gegenüber dem Vorjahr um 12,4 % tiefer, wie Erhebungen des SBV ergeben haben. Nach Inkraftsetzung der Verfassungsbestimmungen über den Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrs-Fonds (NAF) Anfang 2018 stehen für die Beseitigung von Engpässen beim Nationalstrassennetz bis 2030 rund 6,5 Milliarden Franken bereit. Zudem werden mit dem «Neuen Netzbeschluss Nationalstrassen (NEB)» (Inkraftsetzung 2020) 383 Kilometer Kantonsstrassen ins Nationalstrassennetz aufgenommen. Der Bund leistet zudem Beiträge an Projekte des Agglomerationsverkehrs und über die Spezialfinanzierung Strassenbeiträge an alle Kantone. 2017 investierte der Bund rund 1,8 Milliarden Franken ins Nationalstrassennetz.

### Beim Gotthard geht es 2020 los

Beim Bau des Gotthard-Strassentunnel geht es mit der Planung vorwärts. Mit dem «Generellen Projekt» hat der Bundesrat im Oktober die Grobplanung und die wichtigsten Eckwerte der neuen Tunnelröhre bestimmt. Das Ausführungsprojekt wird dann dem Eidgenössischen Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation (UVEK) voraussichtlich im Frühling 2018 zur Genehmigung vorgelegt. Der Baubeginn für die zweite Röhre ist laut aktuellem Planungsstand frühestens im Jahr 2020 zu erwarten, der Abschluss der Rohbauarbeiten 2025 und die Eröffnung im Idealfall Ende 2027. Gemäss aktueller Prognose wird mit Kosten von rund zwei Milliarden Franken gerechnet. Die anschliessende Sanierung des bestehenden Tunnels ist in den Jahren 2028 bis 2030 geplant. Zur Verfügung stehen werden beide Tunnelröhren ab 2030.

Doch trotz dieses Grossprojekts von nationaler Bedeutung steht der Untertagebau in der Schweiz vor schwierigen Zeiten, wie eine Studie im Auftrag von Infra Suisse zeigt. Im Idealfall könnte gemäss dieser Abschätzung das Bauvolumen zwischen 2018 und 2030 um ein knappes Drittel zunehmen unter der Voraussetzung, dass die heute geplanten grösseren Projekte in diesem Zeitraum auch tatsächlich realisiert werden. Ist dies nicht der Fall, könnte laut Studie schon bis 2023 das Bauvolumen bei Tunnel des Nationalstrassennetzes und bei Bahntunnel dramatisch zurückgehen. ■

## Der lange Weg zur Normalisierung der Zinsen

Die Zinsen auf den internationalen Kapitalmärkten sind ein bestimmender Faktor für die Bauwirtschaft. Tiefe Zinsen waren nach der Finanzkrise gesamtwirtschaftlich sinnvoll. Doch im Wohnbau könnte die aktuelle Situation zu Fehlallokationen führen.

Bei den Zinsen dürfte das kommende Jahr im Zeichen der Normalisierung stehen. Doch der Weg zu höheren Zinsen könnte lang werden. Drei Zinsschritte hat die US-Notenbank im 2017 vorgenommen, der dritte von vergangener Woche war allgemein erwartet worden. Den Schlüssel zur Versorgung der Geschäftsbanken erhöhte die Fed um 0,25 Prozentpunkte auf die Spanne von 1,25 bis 1,50 %. Im nächsten Jahr sollen drei weitere Zinsschritte folgen.

### Gutes konjunkturelles Klima 2018

Wichtige Orientierungsgrössen bei der Leitzinserhöhung sind das Wirtschaftswachstum, die Arbeitslosigkeit und die Inflation. Bei zwei der drei

Einflussgrössen sind die Voraussetzungen für Zinserhöhungen erfüllt. Die US-Wirtschaft wächst kräftig, das Bruttoinlandprodukt (BIP) legte im 3. Quartal 3,3 % zu. Die Arbeitslosigkeit ist im Oktober und November auf ein Siebzehnjahrestief von 4,1 % gefallen. Einzig die Inflationsrate liegt unter dem Zielwert von 2 %. Die Eurozone verzeichnete im 3. Quartal ein Wachstum von 0,6 % (Vorquartal: 0,7 %). Die Arbeitslosigkeit sank auf 8,8 %, auf einen Stand wie seit 2009 nicht mehr. Für die Schweizer Wirtschaft prognostiziert Economiesuisse für 2018 ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) von 2,0 %, die Credit Suisse geht von einem BIP-Wachstum von 1,7 % aus, die UBS von 1,8 %.

### Inflation muss noch weiter steigen

Bei den Interventionen muss auch die EZB die Entwicklung der Inflation mitberücksichtigen. Die Wirtschaftstheorie geht bei einem Wachstum einer Volkswirtschaft auch von steigenden Inflationsraten aus. Zinserhöhungen werden dann ein Thema, da die Wirtschaft nicht mehr im gleichen Umfang mit Geld versorgt werden muss. Der Zielwert bei der Inflation liegt für die Eurozone bei rund 2 %. Dass es gerade dieser Wert ist und nicht beispielsweise Null hat zum einen historische Gründe, zum anderen muss in der Realwirtschaft für Unternehmen die Möglichkeit von Preiserhöhungen aufgrund neuer Funktionalitäten von Konsumgütern immer möglich sein. Im Euro-Raum waren die Konsumentenpreise im November im Vergleich zum Vorjahresmonat allerdings nur um 1,5 % gestiegen.

Im Gefolge der Finanzkrise waren die Notenbanken zum Schutz der Realwirtschaft gezwungen, Geld in den Wirtschaftskreislauf zu pumpen. Nach der Finanzkrise folgte eine Phase des billigen Geldes, was wiederum bei den Investoren zu einem Anlagenotstand führte. Denn der Zins ist



Die amerikanische Notenbank hat 2017 als erste der Zentralbanken den Leitzins erhöht. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ab Januar den Kauf von Anleihen um die Hälfte reduzieren. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird dagegen bei der Geldpolitik vorerst den eingeschlagenen Weg fortsetzen.



neben der Bonität und dem Objekt einer der bestimmenden Faktoren bei Investitionen in Immobilien. Investoren und Pensionskassen suchten Rendite, andere die Verwirklichung des Traums vom Eigenheim. Aktien und Immobilien sind nach wie vor die bevorzugten Anlageklassen von Investoren. Doch die historisch tiefen Zinsen lösten in der Folge einen Immobilienboom aus.

Zur ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken kam in der Schweiz der Negativzins für die Einlagen der Geschäftsbanken. Nach der Finanzkrise wirkte die Bautätigkeit bei Wohnimmobilien stabilisierend auf die Gesamtwirtschaft. Doch nun stehen die Notenbanken vor dem Problem, wie sie allmählich wieder eine Normalisierung der Zinsen erreichen sollen.

### Zuerst Anleihen reduzieren

Neben den Zentralbanken der USA und Englands wird auch die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Strategie der quantitativen Lockerung behutsam ändern und ab Januar 2018 in einem ersten Schritt die monatlichen Käufe von Staats- und Unternehmensanleihen halbieren auf 30 Milliarden Euro, wobei eine Befristung bis Ende September 2018 vorgesehen ist. Bis dann wird sie ein Gesamtvolumen von 2550 Milliarden Euro in den Büchern haben. Der Einstieg in den Ausstieg ist zwar beschlossene Sache, doch der 25-köpfige EZB-Rat behält sich weiterhin eine Verlängerung oder Wiederaufstockung des Anleiheprogramms vor. Eine Zinserhöhung vornehmen wird die EZB nach eigenem Bekunden erst mit deutlichem zeitlichem Abstand zum definitiven Auslaufen der Anleihenkäufe. Allerdings ist noch nicht klar, wie lange diese Zeitspanne konkret sein wird. Mit einem Zinsschritt im 4. Quartal 2018 dürfte aber nicht zu rechnen sein. Die UBS nimmt an, dass dies erst Mitte 2019 der Fall sein könnte. Das Institut «Oxford Economics» sieht die Zinsen sogar noch bis 2025 auf einem tiefen Niveau.

### Hypothekarzins passt sich träge an

In speziellem Mass muss die Schweizerische Nationalbank (SNB) ein Auge auf die Entscheide der EZB haben. Denn bei einem geldpolitischen Vorpreschen der SNB besteht die Gefahr, dass sich die Differenz zwischen dem Schweizer Zinsniveau und jenem der Eurozone verkleinert. Dadurch könnten Anleihen in Schweizer Franken attraktiver werden, was dessen Aufwertung zur Folge hätte. Inwiefern die SNB Massnahmen ergreift, hängt ab von der Verfassung der Schweizer Wirtschaft und der Entwicklung des Euro-Franken-Kurses. Vorerst hält die SNB an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Der Zins auf Sicht-einlagen der Banken belässt die Nationalbank bei -0,75%, wie sie letzte Woche bekannt gab. Gleichzeitig bleibt das Zielband für den Dreimonats-Libor bei -1,25 und -0,25%.

## Regulatorien in der Schweiz

Die Abschaffung des **Eigenmietwerts** ist erneut auf die politische Agenda gerückt. Die Kommission für Wirtschaft und Abgaben (WAK) beider Räte votiert für die Abschaffung. Strittig sind die haushaltneutrale Umsetzung der Reform und die Berechnung des Hypothekarzinsatzes. Auch die Einkommensabzüge dürften noch zu reden geben. Bis zum Sommer 2019 wird die Ständeratskommission einen Gesetzesvorschlag erarbeiten.

Beim revidierten **Raumplanungsgesetz** haben die Kantone bis Mai 2019 Zeit für eine Ausarbeitung eines Richtplans. In der Botschaft des Bundes zur Umsetzung der zweiten Etappe geht es auch um Planungs- und Kompensationsrichtlinien. Diese sollen den Kantonen bei Bauten ausserhalb der Bauzonen mehr Spielraum gewähren. Nach geltendem Gesetz ist bei Scheunen oder Ställen nur in drei Fällen eine Umnutzung zu einer Ferienwohnung möglich. Sie bilden Teil einer Gruppe von mindestens fünf Bauten in Erhaltungszonen, sie sind prägend für das Landschaftsbild (auch wenn sie verstreut liegen) oder sie sind als schützenswert klassifiziert. Standesinitiativen der Kantone Graubünden und Wallis wollen diese Einschränkungen beseitigen, um unabhängig von

der früheren Funktion von Gebäuden eine Umnutzung in Ferienwohnungen realisieren zu können.

Für die Gewährung von Darlehen an gemeinnützige Wohnbauträger will der Bundesrat den «Fonds de Roulement mit 250 Millionen Franken alimentieren. Damit reagiert der Bundesrat auf die **Volksinitiative «Mehr bezahlbaren Wohnraum»**, die er für unangemessen hält und zur Ablehnung empfiehlt. Mit dem vorgeschlagenen Rahmenkredit soll der bestehende Fonds über eine Zeitdauer von 10 Jahren weiter geöffnet werden. Gestützt auf das Wohnraumförderungsgesetz (WFG) werden aus dem «Fonds de Roulement» verzinsliche Darlehen für den Neubau, die Erneuerung oder den Erwerb von preisgünstigen Wohnungen ausgerichtet. Seit 2003 konnten durchschnittlich 1500 Wohnungen pro Jahr unterstützt werden.

Ein Postulat verlangt die **Revision der Lex Koller**, so dass auch Ausländer ohne europäischen Pass Anteilscheine an Genossenschaftswohnungen erwerben können. Die vom Bundesrat beabsichtigte Verschärfung des Gesetzes zum Erwerb von Grundstücke durch Personen im Ausland wurde in den Stellungnahmen allerdings kritisch beurteilt. (sts)

Das Geschehen auf dem Kapitalmarkt ist massgebend für den Hypothekarzins. Die Kapitalmarktzinsen reagieren in der Regel schnell auf Veränderungen bei der Geldpolitik, danach passen sich die Hypothekarzinsen an. Beim Hauseigentümer hat die Erhöhung der Kapitalmarktzinsen einen Anstieg der Finanzierungskosten zur Folge. Die Mehrkosten können jedoch nur teilweise durch höhere Mieteinnahmen kompensiert werden, da der Referenzzinssatz träge reagiert. Der Grund: Basis des Referenzzinssatzes ist der durchschnittliche Zinssatz des Hypothekarportfolios der Schweiz, das zum Grossteil aus Festhypotheken besteht, die nur allmählich erneuert werden.

Veränderungen stehen in den kommenden Jahren auch beim Zinssystem an. Bis Ende 2021 soll auf Initiative der britischen Finanzmarktaufsicht der Libor (London Interbank Offered Rate) abgelöst werden. Der Libor bildet die Basis für die Kalkulation der Kosten von Krediten, Hypotheken und anderen Finanzinstrumenten. Als Ersatz wird die SNB zusammen mit der SIX Swiss Exchange einen neuen Referenzzinssatz mit Namen «Saron» im Markt etablieren. Eigene Basiszinssätze haben schon die USA und Japan ins Leben gerufen. In Zukunft könnten zunächst

mehrere Referenzzinssätze nebeneinander existieren. Der Franken hat sich nach Aufhebung des Mindestkurses wieder abgeschwächt. Er wird aber laut SNB-Vizepräsident Fritz Zurbrugg seine Funktion als «sicherer Hafen» auf absehbare Zeit behalten. Um eine Aufwertung zu vermeiden, muss die Nationalbank Veränderungen im Zinsgefüge mit äusserster Vorsicht vornehmen. Gemäss Umfrageder Credit Suisse und des CFA-Analystenverbandes halten die meisten Analysten den Eurokurs zwischen den Marken von 1,10 und 1,20 Franken als fair bewertet (kaufkraftbereinigt). Im Frühsommer, als der Euro bei 1,08 Franken lag, ging die SNB von einer «nach wie vor deutlich überbewerteten» Schweizer Währung aus. Inzwischen spricht die SNB von einem «weiterhin hoch bewerteten» Franken.

Doch trotz guter Wirtschaftsdaten könnte die hohe Staatsverschuldung der USA allzu schnellen Zinsschritten Grenzen setzen. Eine Zinserhöhung um 1 % hätte in den USA aufgrund der Verschuldung eine Zinslast von rund 200 Milliarden Dollar zur Folge. Zudem könnten die geplanten Steuersenkungen die Schulden von 20 Billionen Dollar in kurzer Zeit um weitere 1,4 Billionen anwachsen lassen. Stark verschuldet sich auch viele Länder im Euroraum. ■ *Stefan Schmid*

**Sofort sehen, wie viel ein Haus wert ist.**

Mit der App Bank Cler Quanto können Sie ganz schnell und vor Ort den Wert einer Immobilie erfahren. Einfach die Liegenschaft mit Ihrem Smartphone fotografieren. Die App zeigt Ihnen umgehend den Wert.

Jetzt kostenlos downloaden.

Bank Banque Banca **CLER**

**KORRIGENDA**

**SIA 262-C1:2017**

**FÜR TRÄGER, RIPPENPLATTEN, STÜTZEN UVM. – MIT UNS AUF DER SICHEREN SEITE.**

[betonlink.ch/brand](http://betonlink.ch/brand)

**Tragende Elemente aus Beton mit Nachweis der Brandbeständigkeit.**

**MÜLLER-STEINAG ELEMENT AG**  
6221 Rickenbach LU  
Tel. 0848 200 210  
info@ms-element.ch

