

32. Generalversammlung HEV Prättigau
Donnerstag, 24. Mai 2018, Küblis

Wohin treibt der Immobilien- und Hypothekenmarkt Schweiz?

Max Lüscher-Marty

**Ist der Immobilienmarkt Schweiz (noch) gesund?
Läuft am Hypothekenmarkt Schweiz (noch) alles rund?
Was wäre zu tun, wenn nicht?**

**«Wenn 80% der Experten A sagen, ist die Eintretenswahrscheinlichkeit
von B, C, D – oder etwas völlig anderem – besonders gross.»**

Immobilienmarkt Schweiz

«Den» Immobilienmarkt Schweiz gibt es nicht ...;
... der hiesige Immobilienmarkt lässt sich unterteilen in:

A. Indirekte Immobilienanlagen

- Immobilienfonds
- Immobilienaktien

B. Direkte Immobilienanlagen

- **Mietwohnungen** (Mehrfamilienhäuser)
- **Wohneigentum** (Einfamilienhäuser, Eigentumswohnungen)
- **Geschäftsflächen** (Büro-, Verkaufs-, Gewerbeflächen)

... zunächst ein paar Bemerkungen zu den **indirekten** Immobilienanlagen:

SXI Real Estate Funds Index TR und Swiss Performance Index

Tagesendwerte, Basis 100.00: 31.12.1999-18.05.2018



SXI Real Estate Shares Index TR und Swiss Performance Index

Tagesendwerte, Basis 100.00: 31.12.1999-18.05.2018



Indirekte Immobilienanlagen Schweiz

Hervorragende Performance seit dem 31.12.1999!

A. Immobilienfonds schlagen den CH-Aktienmarkt:

- Jahresrendite SXI-RE-FUNDS-TR: **5,21%**
- Jahresrendite SPI: **4,18%**

B. Immobilienaktien schlagen den CH-Aktienmarkt:

- Jahresrendite SXI-RE-SHARES-TR: **6,98%**
- Jahresrendite SPI: **4,18%**

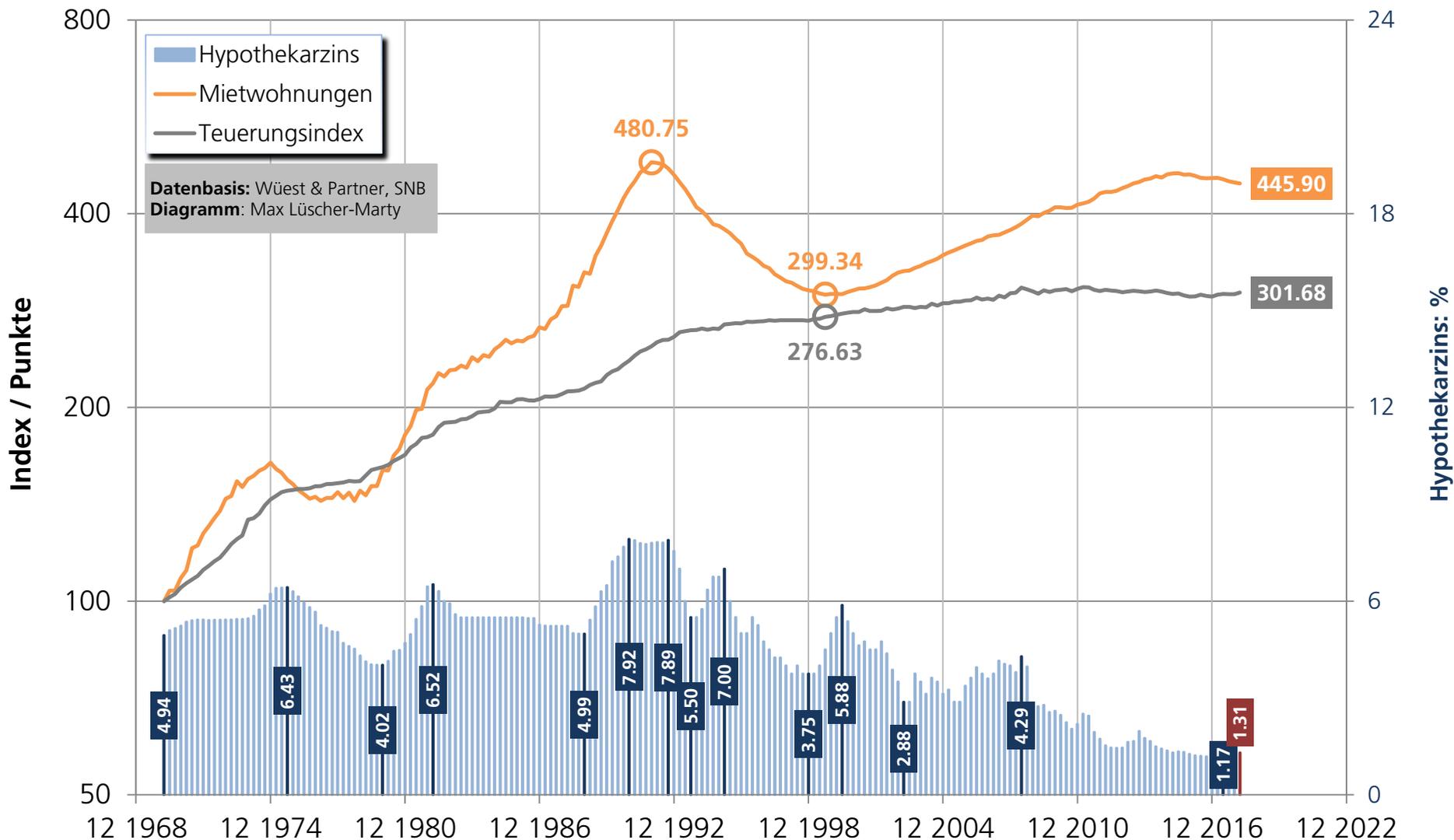
Aber Vorsicht!

Das durchschnittliche **Agio** per **30.04.2018** rechnet sich bei Immobilien**fonds** mit **24,35%** und bei Immobilien**aktien** mit **26,99%**!

... und jetzt zu den **direkten** Immobilienanlagen (Mietwohnungen, EFH, EWG) ...

WUP-Indizes: Mietwohnungen

Angebotspreise, Quartalswerte: 31.03.1970-31.03.2018



Mietwohnungen Schweiz

A. Performance-Kennzahlen (Angebotspreise):

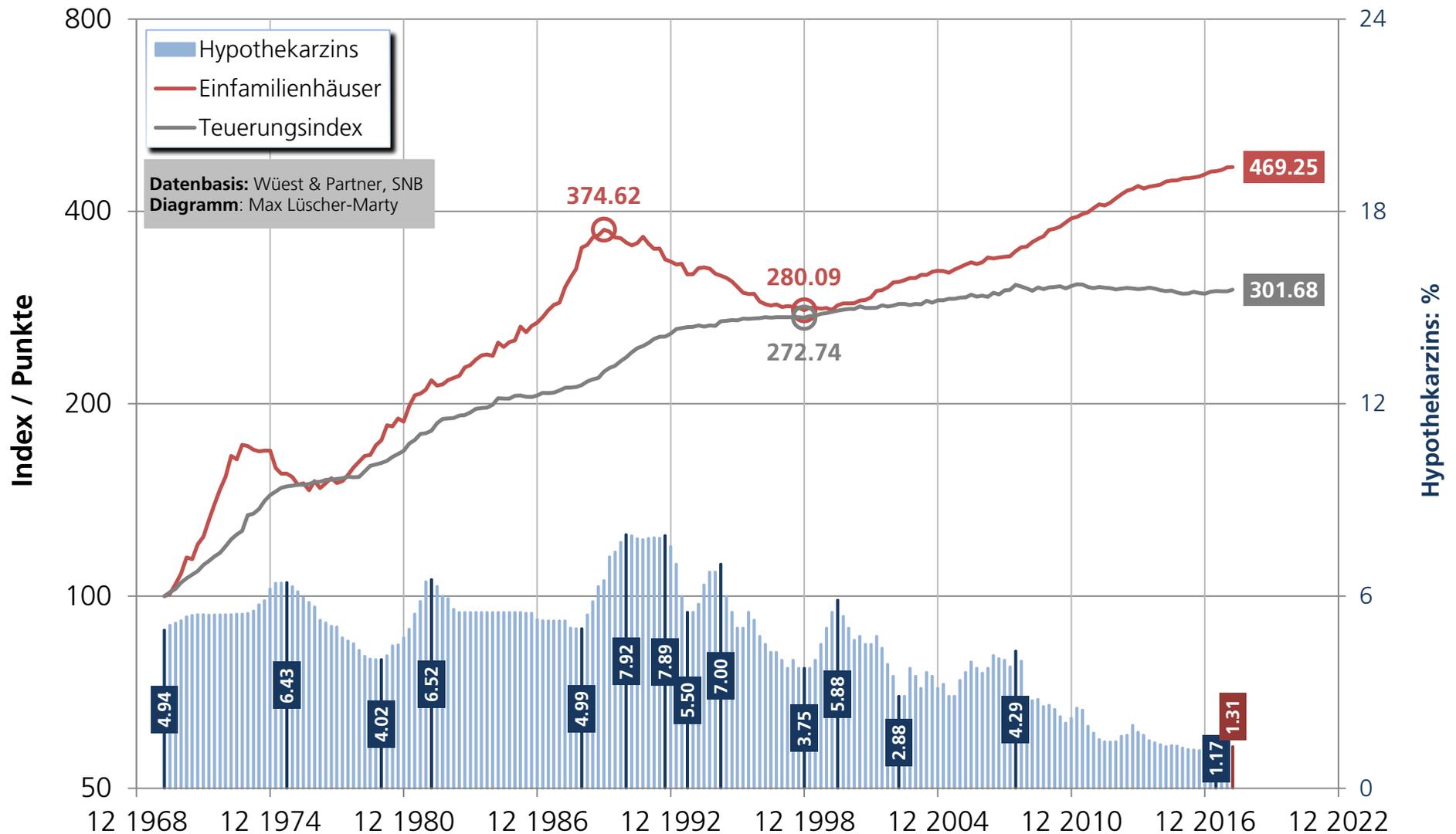
- Immobiliencrash 90er-Jahre: **-37,73%**
- Jahresrendite seit 31.03.1970: **3,16%** (real: 0,83%)
- Jahreststeuerung seit 31.03.1970: 2,33%
- Jahreslohnentwicklung seit 31.03.1970: 3,31%
- Jahresrendite seit 30.09.1999: **2,18%** (real: 1,71%)
- Jahreststeuerung seit 30.09.1999: 0,47%
- Jahreslohnentwicklung seit 30.09.1999: 1,13%

B. Aktuelle Kennzahlen:

- Angebotspreisindex: **-1,3%** (2016), **-1,5%** (2017) **-0,4%** (2018)
- Angebotsziffer: **6,6%** (2016), **7,2%** (2017) **7,2%** (2018)
- Leerstandsquote: **2,0%** (2016), **2,4%** (2017)
- Bevölkerungswachstum: **+1,1%** (2016), **+0,7%** (2017)

WUP-Indizes: Einfamilienhäuser

Angebotspreise, Quartalswerte: 31.03.1970-31.03.2018



Einfamilienhäuser (EFH) Schweiz

A. Performance-Kennzahlen (Angebotspreise):

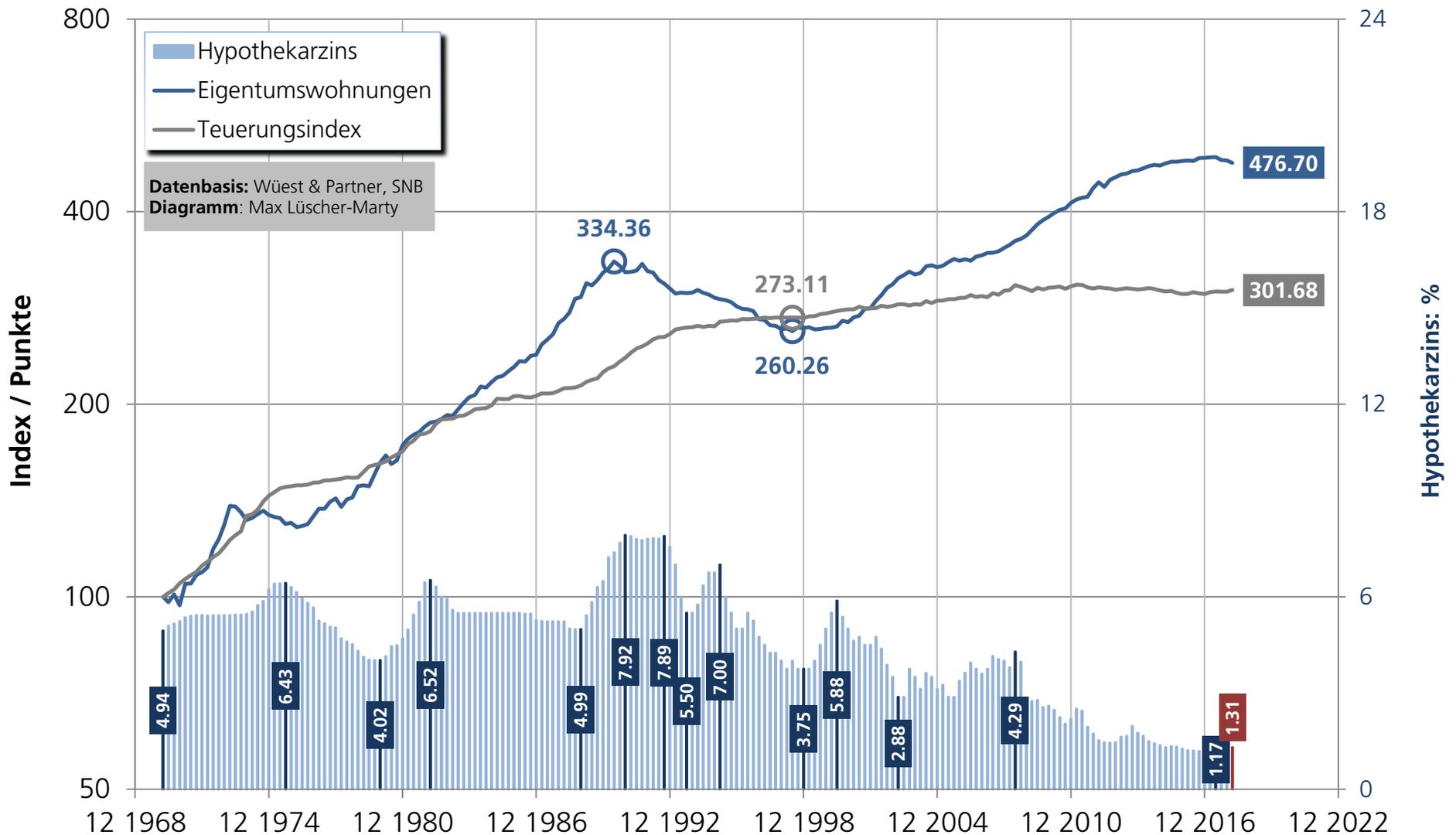
- Immobiliencrash 90er-Jahre: **-25,23%** (31.12.1998)
- Jahresrendite seit 31.03.1970: **3,27%** (real: 0,94%)
- Jahreststeuerung seit 31.03.1970: 2,33%
- Jahreslohnentwicklung seit 31.03.1970: 3,31%
- Jahresrendite seit 31.12.1998: **2,72%** (real: 2,19%)
- Jahreststeuerung seit 31.12.1998: 0,53%
- Jahreslohnentwicklung 31.12.1998: 1,10%

C. Aktuelle Kennzahlen:

- Angebotspreisindex: **+1,5%** (2016), **+2,6%** (2017) **+0,1%** (2018)
- Angebotsziffer: **3,6%** (2016), **3,5%** (2017) **3,0%** (2018)
- Leerstandsquote: **0,7%** (2016), **0,7%** (2017)
- Bevölkerungswachstum: **+1,1%** (2016), **+0,7%** (2017)

WUP-Indizes: Eigentumswohnungen

Angebotspreise, Quartalswerte: 31.03.1970-31.03.2018



Eigentumswohnungen (EWG) Schweiz

A. Performance-Kennzahlen (Angebotspreise):

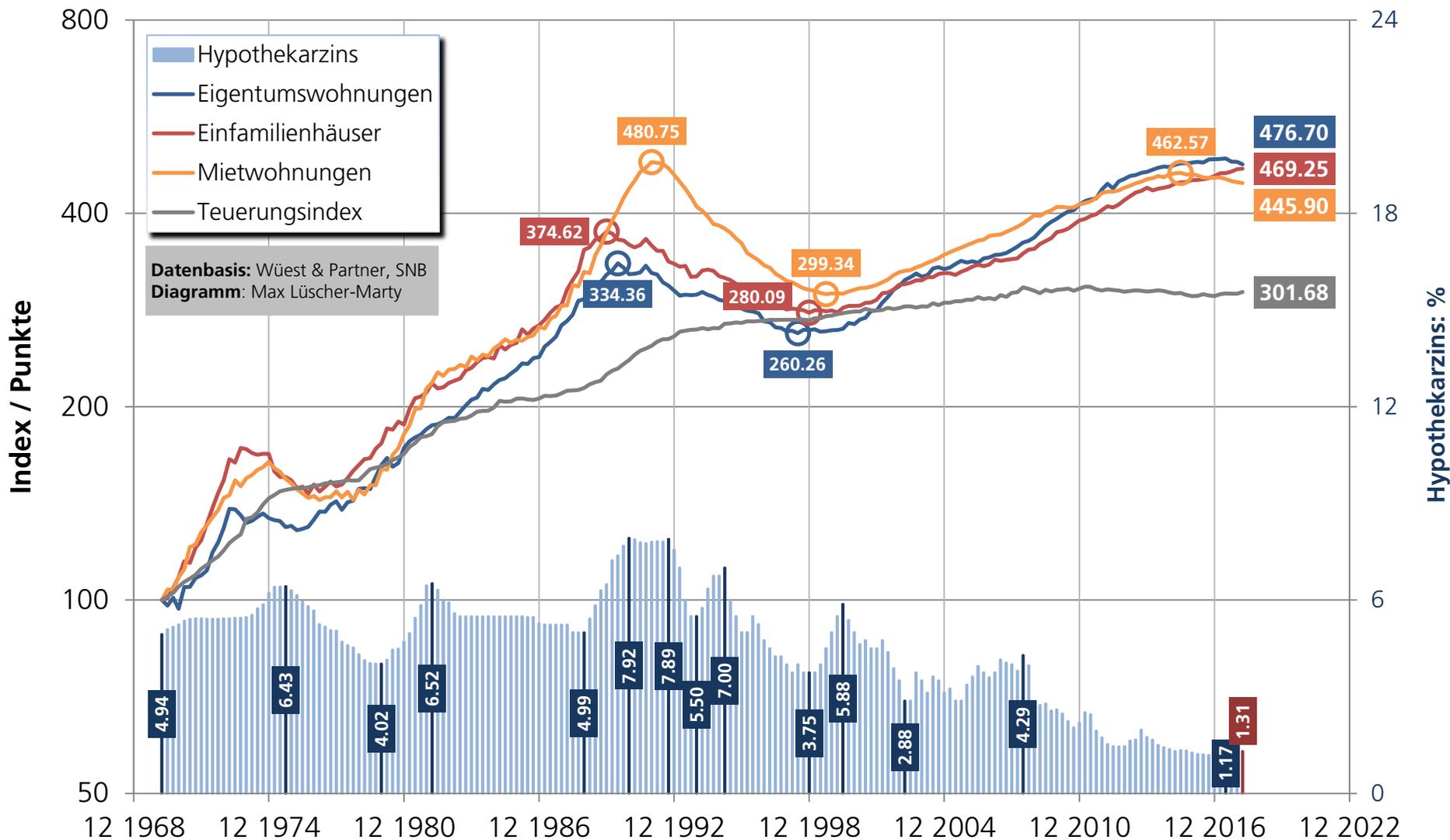
- Immobiliencrash 90er-Jahre: **-22,16%**
- Jahresrendite seit 31.03.1970: **3,31%** (real: 0,98%)
- Jahreststeuerung seit 31.03.1970: 2,33%
- Jahreslohnentwicklung seit 31.03.1970: 3,31%
- Jahresrendite seit 30.06.1998: **3,11%** (real: 2,60%)
- Jahreststeuerung seit 30.06.1998: 0,51%
- Jahreslohnentwicklung seit 30.06.1998: 1,09%

C. Aktuelle Kennzahlen:

- Angebotspreisindex: +1,2% (2016), -1,0% (2017) -0,9% (2018)
- Angebotsziffer: 5,6% (2016), 5,4% (2017) 4,9% (2018)
- Leerstandsquote: 0,5% (2016), 0,5% (2017)
- Bevölkerungswachstum: +1,1% (2016), +0,7% (2017)

WUP-Indizes im Vergleich: EFH, EWG, Mietwohnungen

Angebotspreise, Quartalswerte: 31.03.1970-31.03.2018



Einfamilienhäuser: Zwischenbilanz

1. Performance: 31.03.1970-31.03.2018

- EFH-Angebotspreise: 369,25%
- Konsumentenpreise: 201,68%
- Arbeitnehmerlöhne: 377,88%

Beurteilung:

Die EFH-Angebotspreise haben in etwa gleich zugelegt wie die mittleren Arbeitnehmerlöhne. Das «passt».

2. Performance: 31.12.1998-31.03.2018

- EFH-Angebotspreise: 67,53%
- Konsumentenpreise: 10,62%
- Arbeitnehmerlöhne: 23,46%

Beurteilung:

Die **EFH-Angebotspreise** sind rund **2.9-mal stärker** gestiegen als die mittleren **Arbeitnehmerlöhne**. Das «passt nicht wirklich».

Eigentumswohnungen: Zwischenbilanz

1. Performance: 31.03.1970-31.03.2018

- EWG-Angebotspreise: 376,70%
- Konsumentenpreise: 201,68%
- Arbeitnehmerlöhne: 377,88%

Beurteilung:

Die EWG-Angebotspreise haben im selben Ausmass zugelegt wie die mittleren Arbeitnehmerlöhne. Das «passt».

2. Performance: 30.06.1998-31.03.2018

- EWG-Angebotspreise: 83,16%
- Konsumentenpreise: 10,46%
- Arbeitnehmerlöhne: 23,87%

Beurteilung:

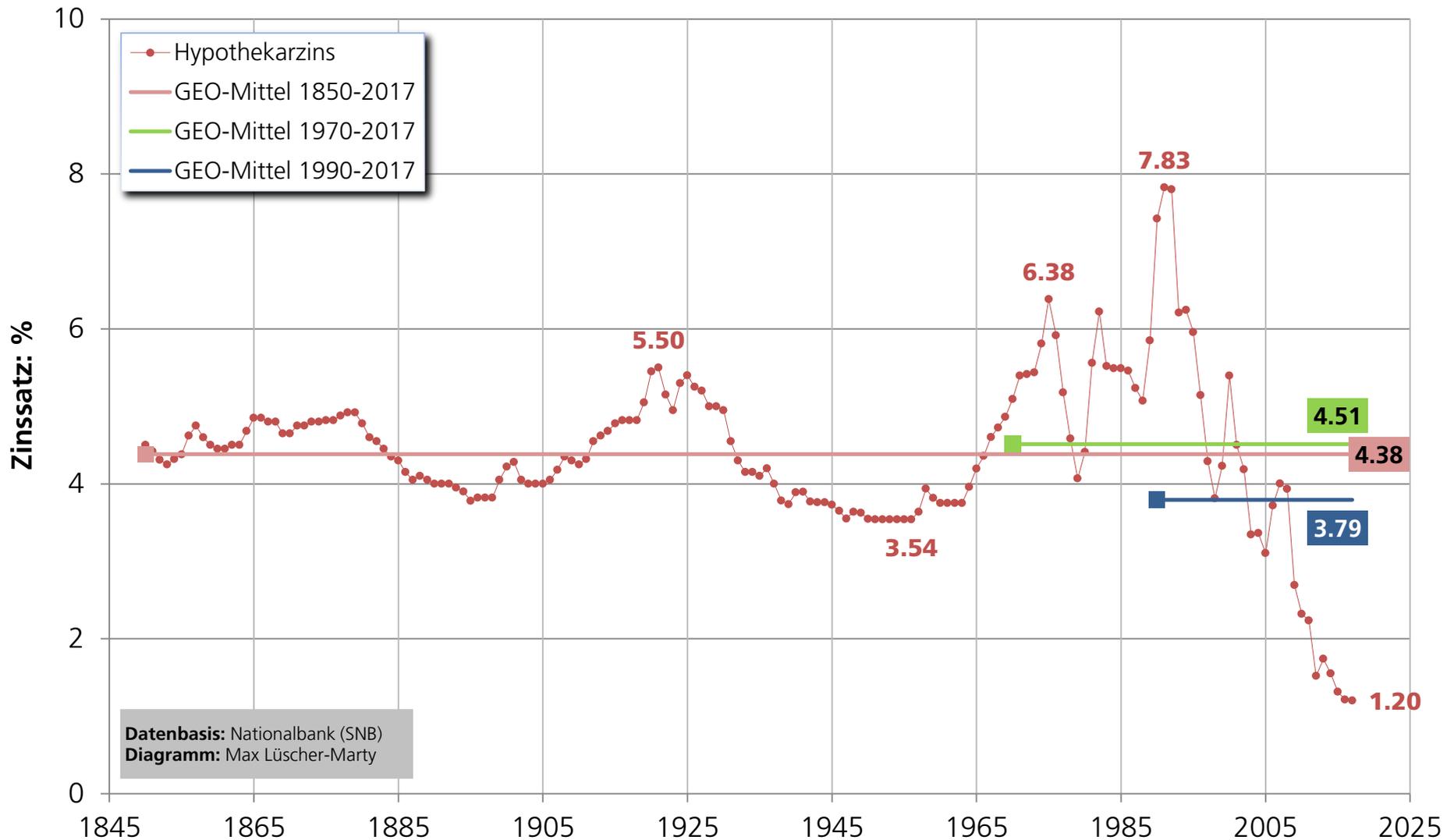
Die **EWG-Angebotspreise** sind rund **3.5-mal** stärker gestiegen als die mittleren **Arbeitnehmerlöhne**. Das «passt nicht wirklich».

Wohneigentum: Erschwinglichkeit im Vergleich

Datum:	Lohn:	Kaufpreis EFH (Faktor)		Kaufpreis EWG (Faktor)	
31.12.1999	120'000.00	600'000.00	(5.00x)	438'000.00	(3.65x)
31.12.2001	124'518.27	623'615.48	(5.01x)	469'927.98	(3.77x)
31.12.2003	128'545.16	668'676.33	(5.20x)	530'839.92	(4.13x)
31.12.2005	130'958.82	695'062.40	(5.31x)	558'292.97	(4.26x)
31.12.2007	134'673.57	721'590.37	(5.36x)	584'425.19	(4.34x)
31.12.2009	140'307.50	795'125.07	(5.67x)	653'171.60	(4,66x)
31.12.2011	142'786.06	859'855.55	(6.02x)	725'032.43	(5.08x)
31.12.2013	145'076.10	932'099.40	(6.42x)	772'380.11	(5.32x)
31.12.2015	146'695.51	957'410.78	(6.53x)	798'899.02	(5.45x)
31.12.2017	147'687.55	996'118.25	(6.74x)	800'743.56	(5.42x)

Hypothekenzinssätze in der Schweiz

Jahresmittel für 1. Hypotheken (ab 1993 fünf Jahre fest): 1850-2017



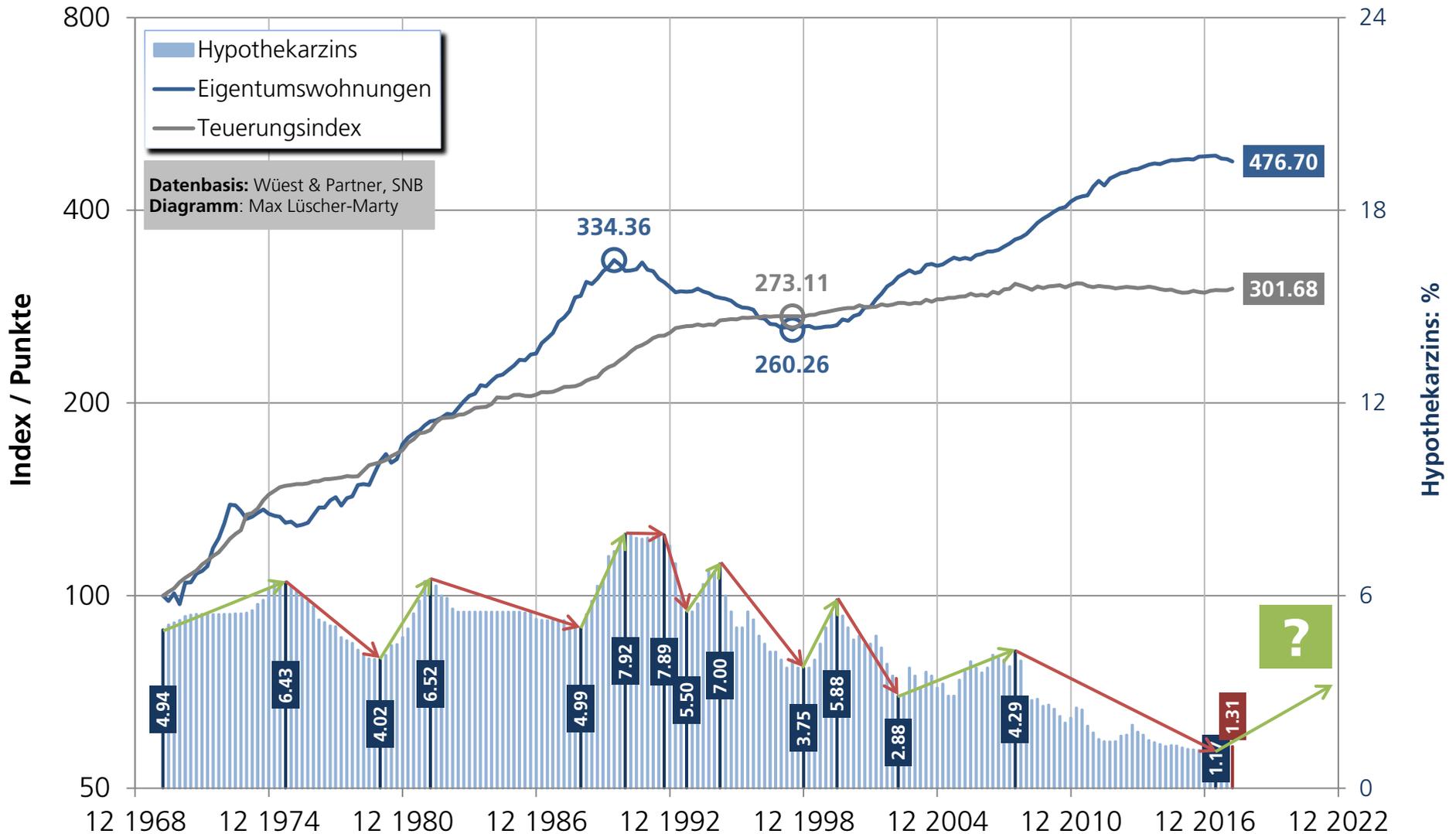
Fünfjährige Festhypotheken versus variable Hypotheken

Neuhypotheken: 31.01.1985-31.03.2018



WUP-Indizes: Eigentumswohnungen

Angebotspreise, Quartalswerte: 31.03.1970-31.03.2018



Sind die Hypothekarzinsen tatsächlich die Preistreiber am Immobilienmarkt?

1. Performance in den Phasen mit **steigendem** Hypo-Zins

- Eigentumswohnungen (EWG): +80,13%
- Einfamilienhäuser (EFH): +125,43%
- Mietwohnungen (MFH): +201,84%

2. Performance in den Phasen mit **sinkendem** Hypo-Zins

- Eigentumswohnungen (EWG): +164,64%
- Einfamilienhäuser (EFH): +108,15%
- Mietwohnungen (MFH): +47,73%

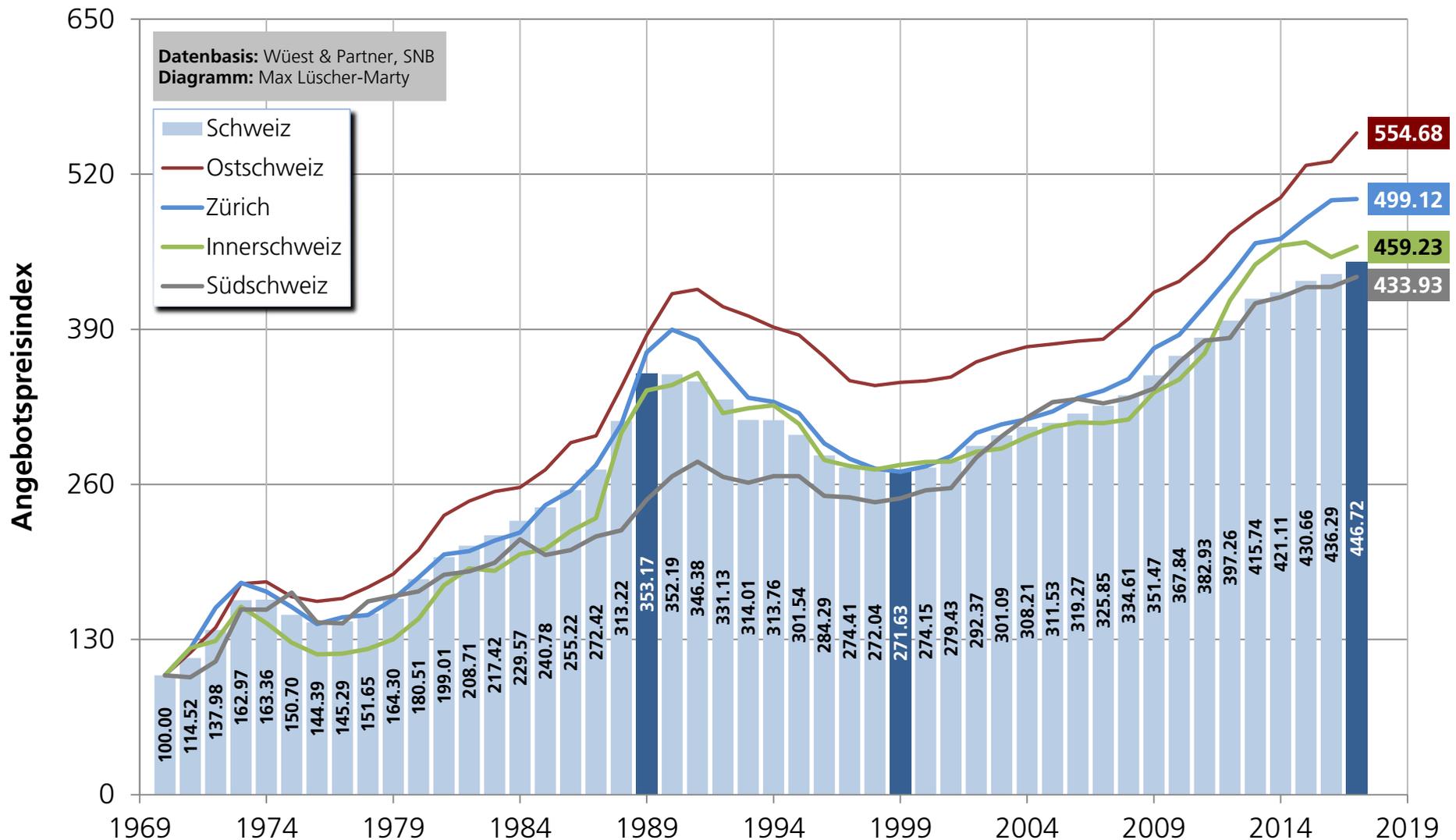
Schlussfolgerung:

Von sinkenden Zinsen hat im Beobachtungszeitraum nur der Markt für Eigentumswohnungen (EWG) wirklich profitiert.

Der EFH-Markt und der Mietwohnungsmarkt (MFH) hat bei steigenden Hypo-Zinsen sogar stärker zugelegt als bei sinkenden Hypo-Zinsen!!

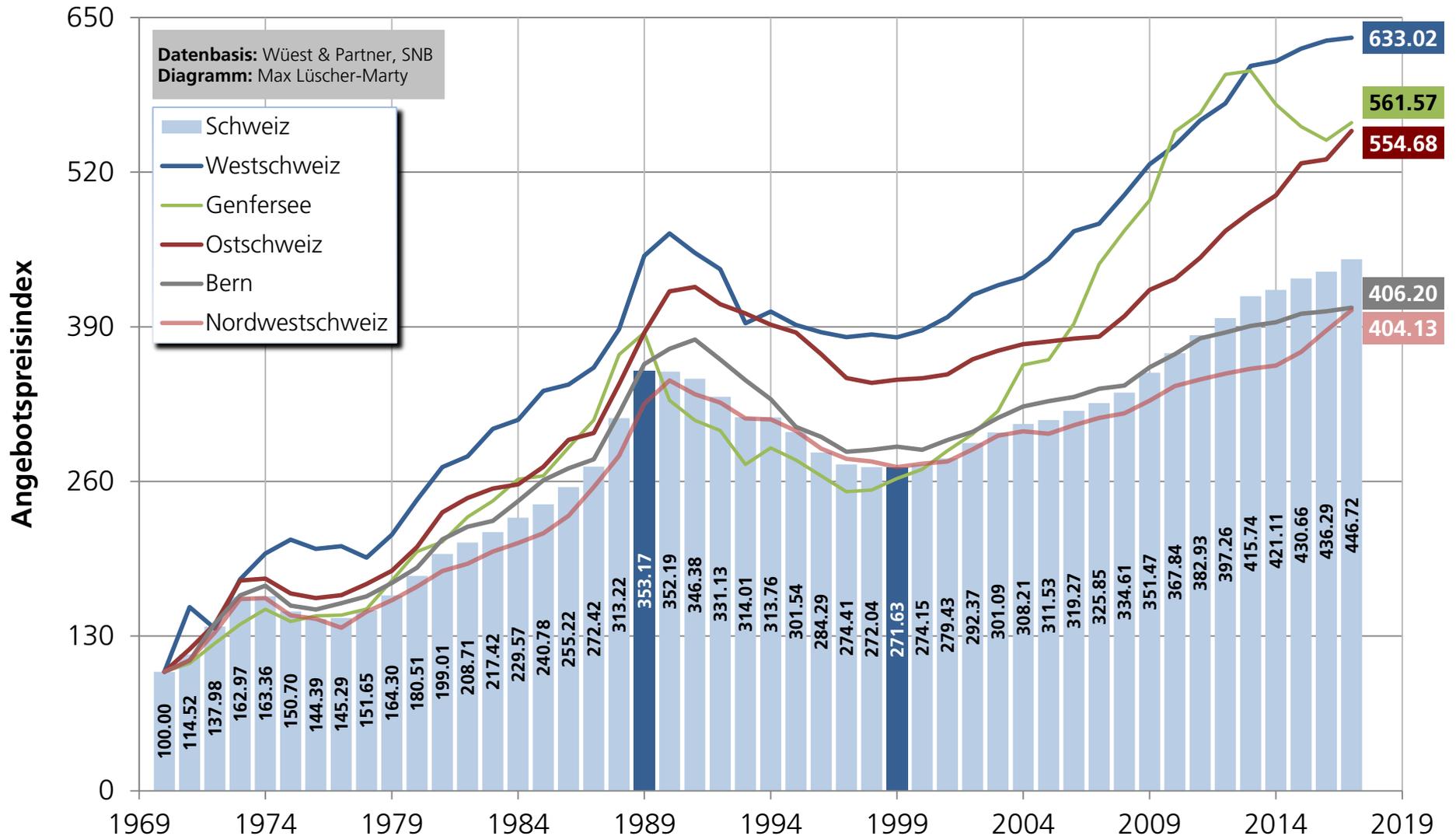
WUP-Index: Einfamilienhäuser Schweiz, ausgewählte Regionen

Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



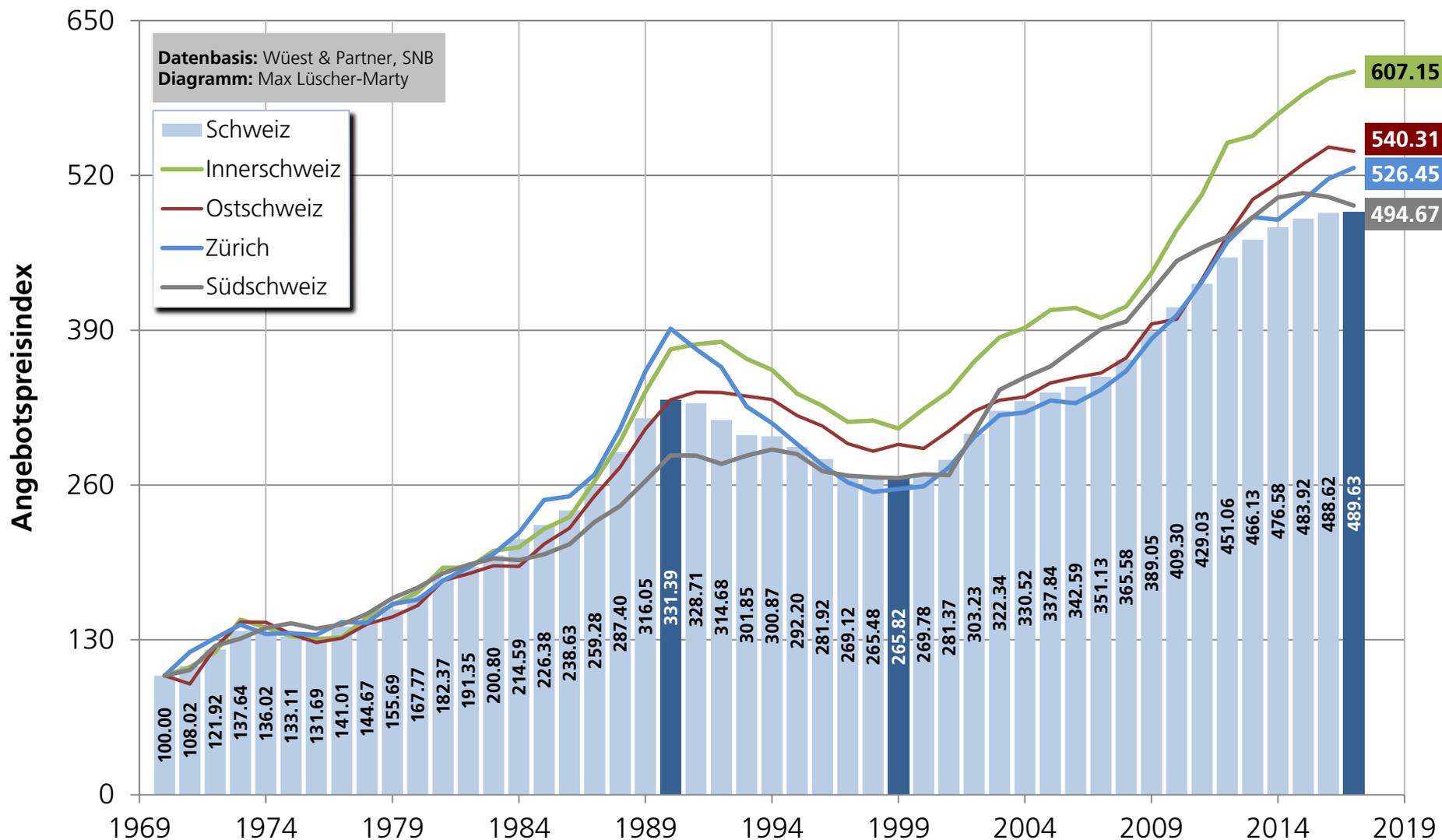
WUP-Index: Einfamilienhäuser Schweiz, ausgewählte Regionen

Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



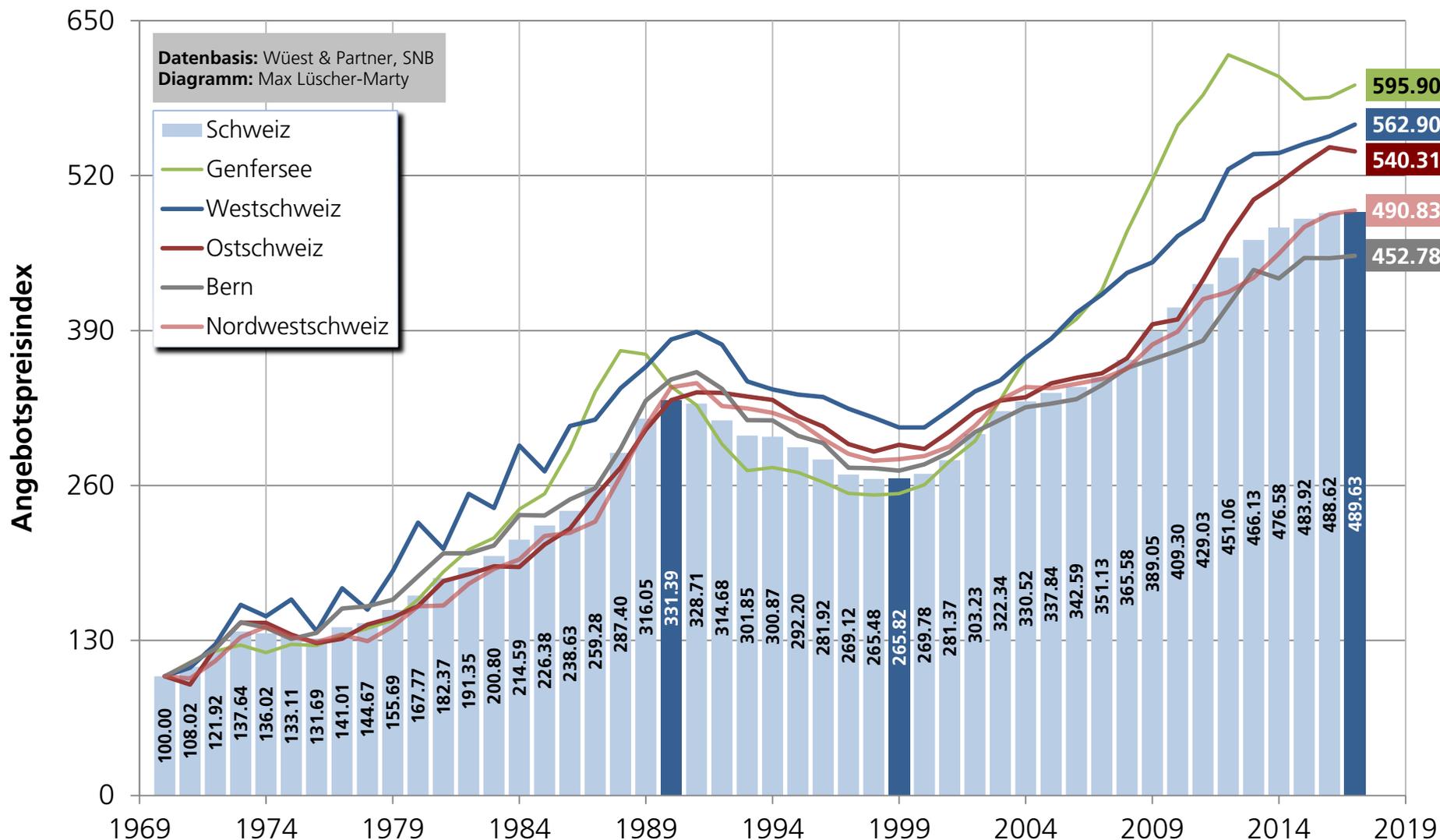
WUP-Index: StWE Schweiz, ausgewählte Regionen

Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



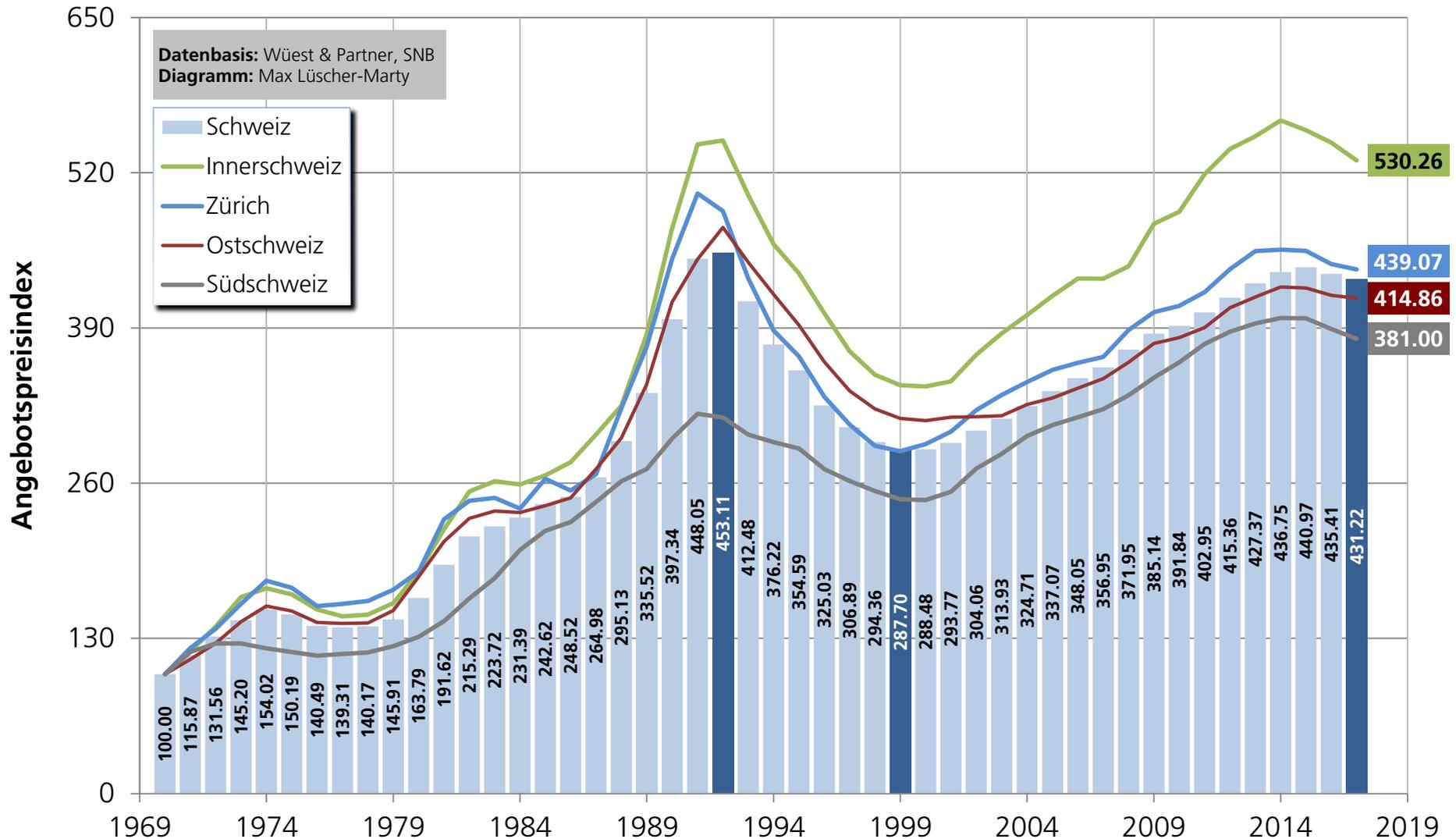
WUP-Index: StWE Schweiz, ausgewählte Regionen

Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



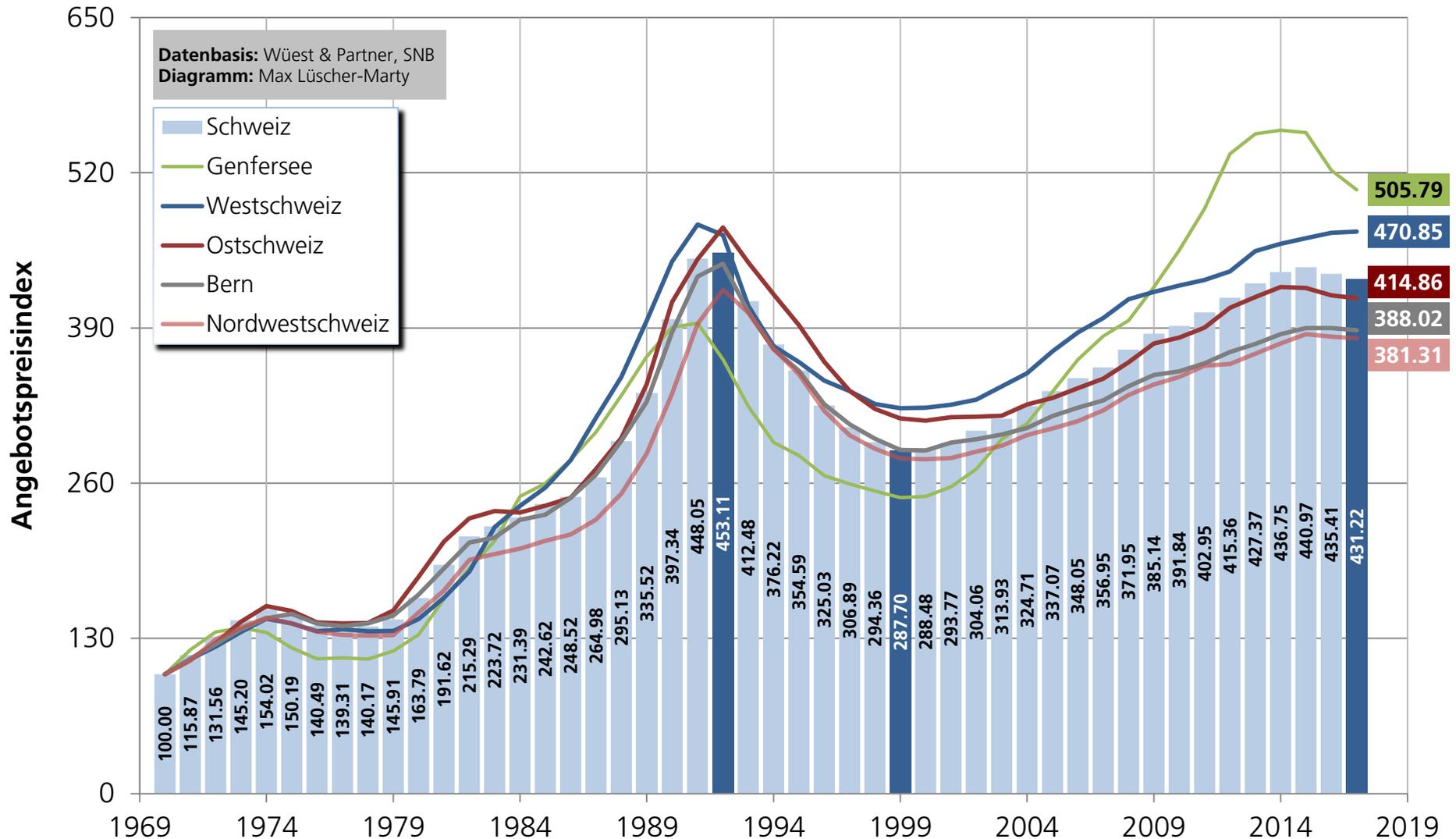
WUP-Index: Mietwohnungen Schweiz, ausgewählte Regionen

Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



WUP-Index: Mietwohnungen Schweiz, ausgewählte Regionen

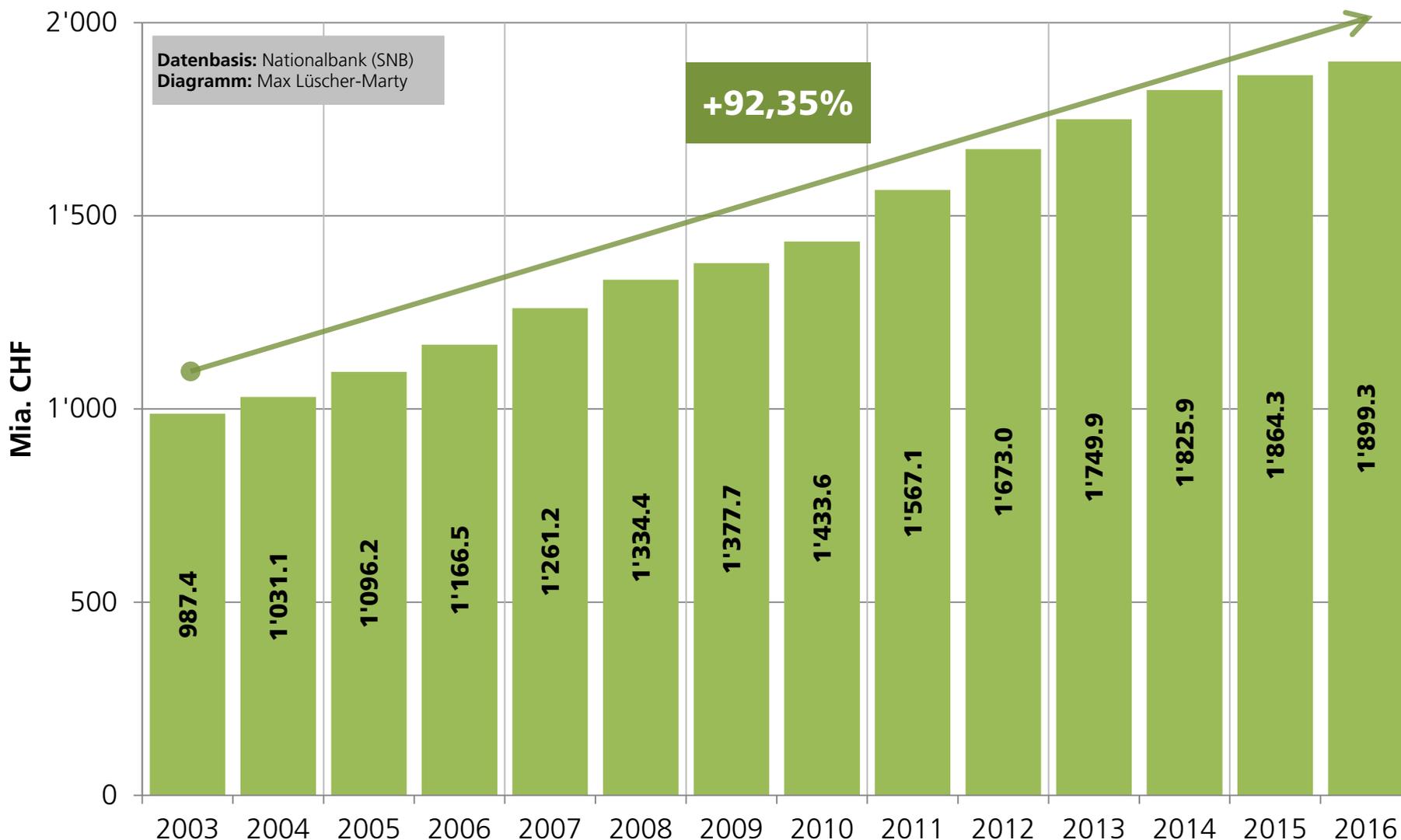
Angebotspreise: 31.12.1970-31.12.2017



... und nun vom Immobilienmarkt Schweiz ...
zum Hypothekenmarkt Schweiz ...

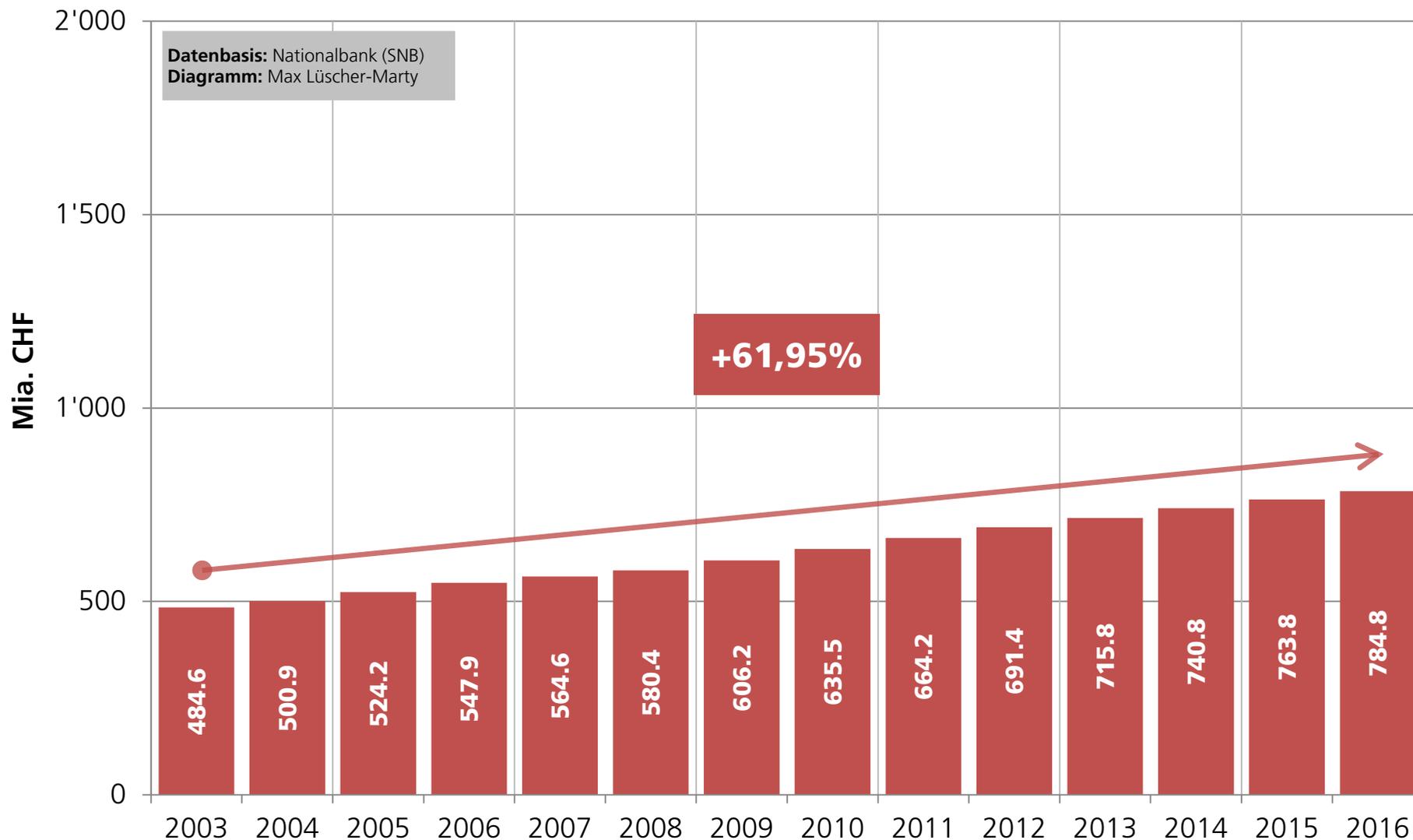
Immobilienvermögen (brutto) der privaten Haushalte

31.12.2003-31.12.2016



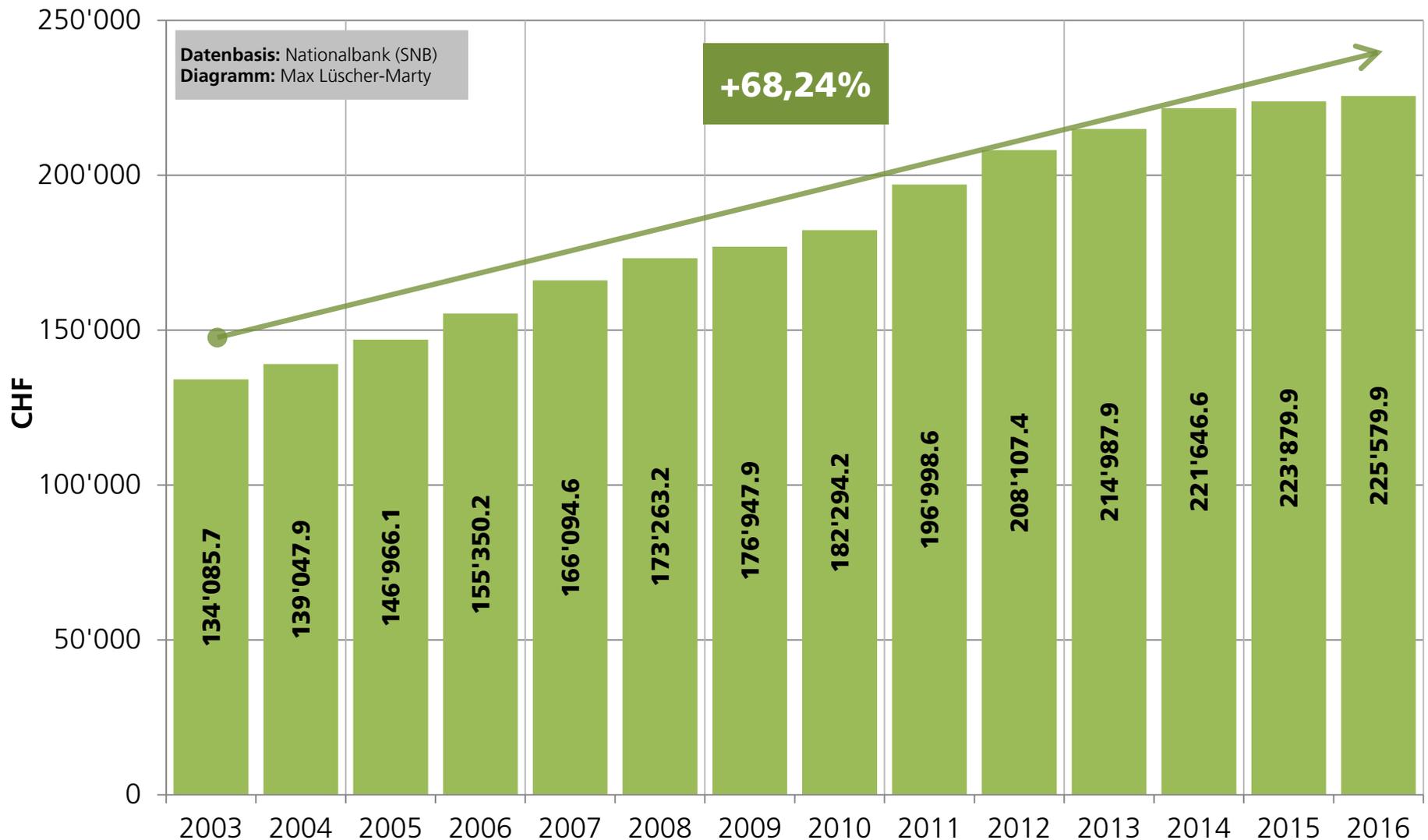
Hypothekarische Verschuldung der privaten Haushalte

31.12.2003-31.12.2016



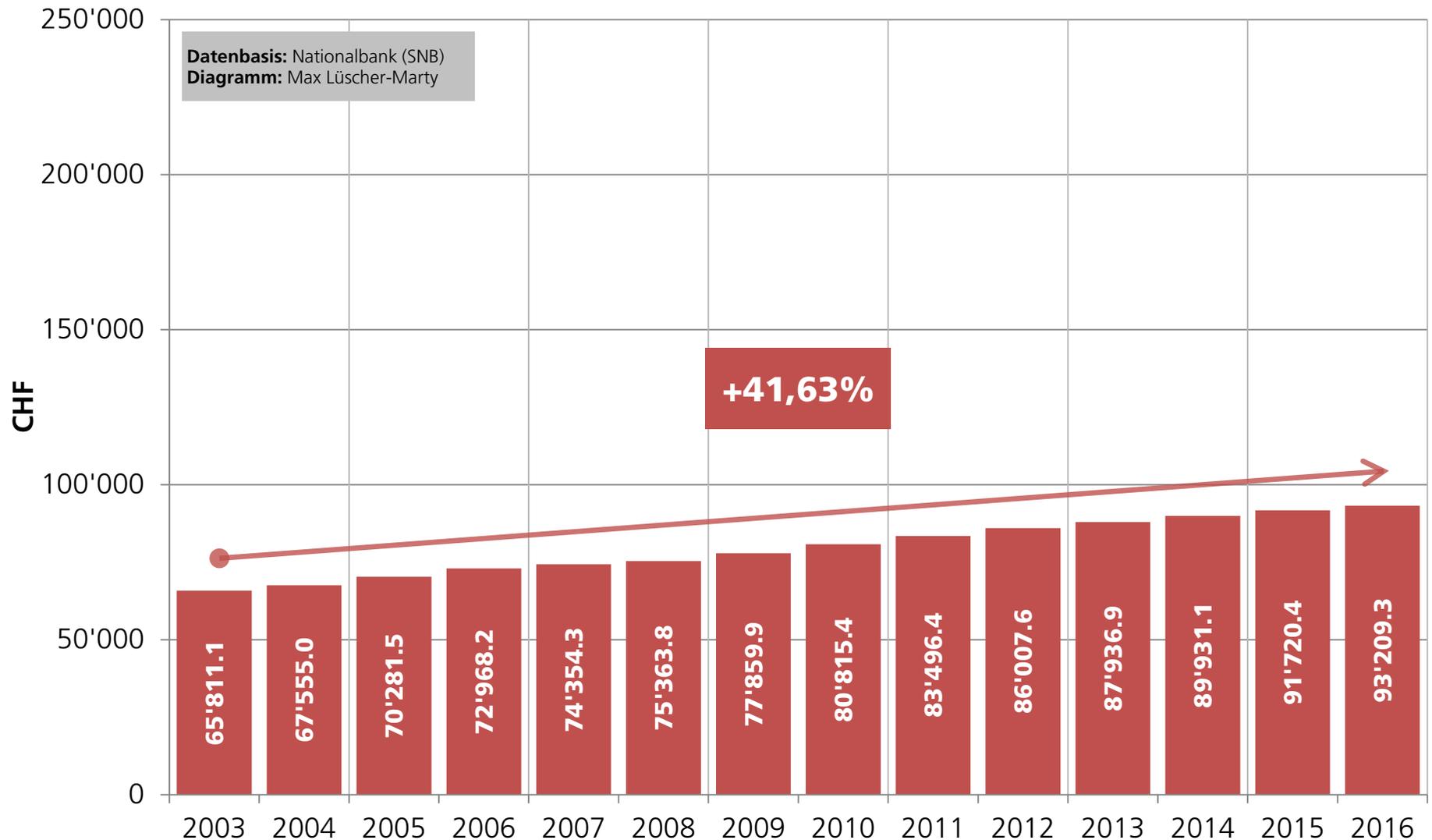
Immobilienvermögen (brutto) privater Haushalte pro Kopf

31.12.2003-31.12.2016



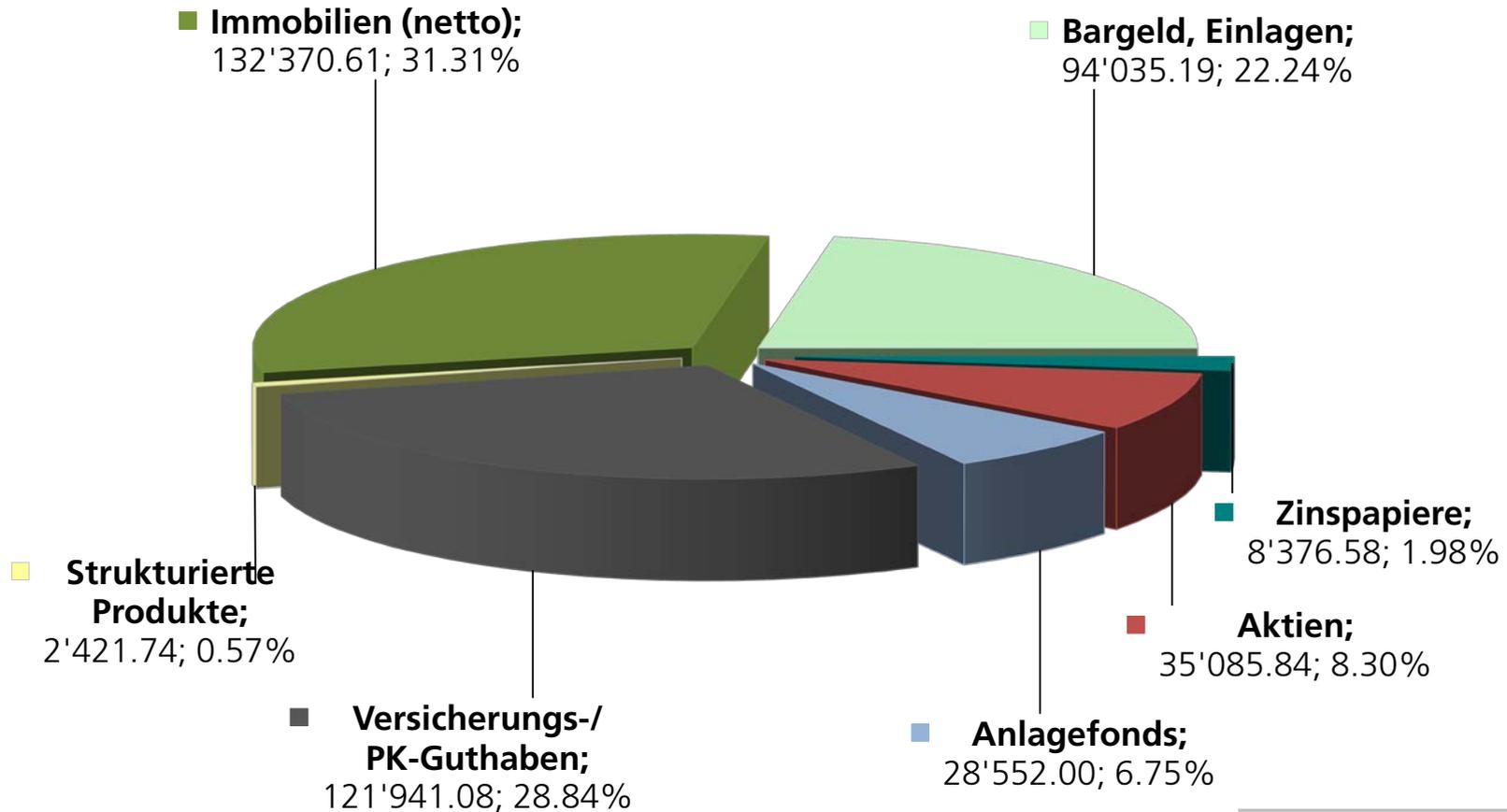
Hypothekarverschuldung privater Haushalte pro Kopf

31.12.2003-31.12.2016



Finanz-/Immobilienvermögen der privaten Haushalte

Ende 2016 total = CHF 422'783.05 pro Kopf



Datenbasis: Nationalbank (SNB)
Diagramm: Max Lüscher-Marty

Hypothekarmarkt Schweiz: Kritische Fragen

Macht die hohe hypothekarische Verschuldung der privaten Haushalte in der Schweiz irgendwie Sinn?

oder anders gefragt:

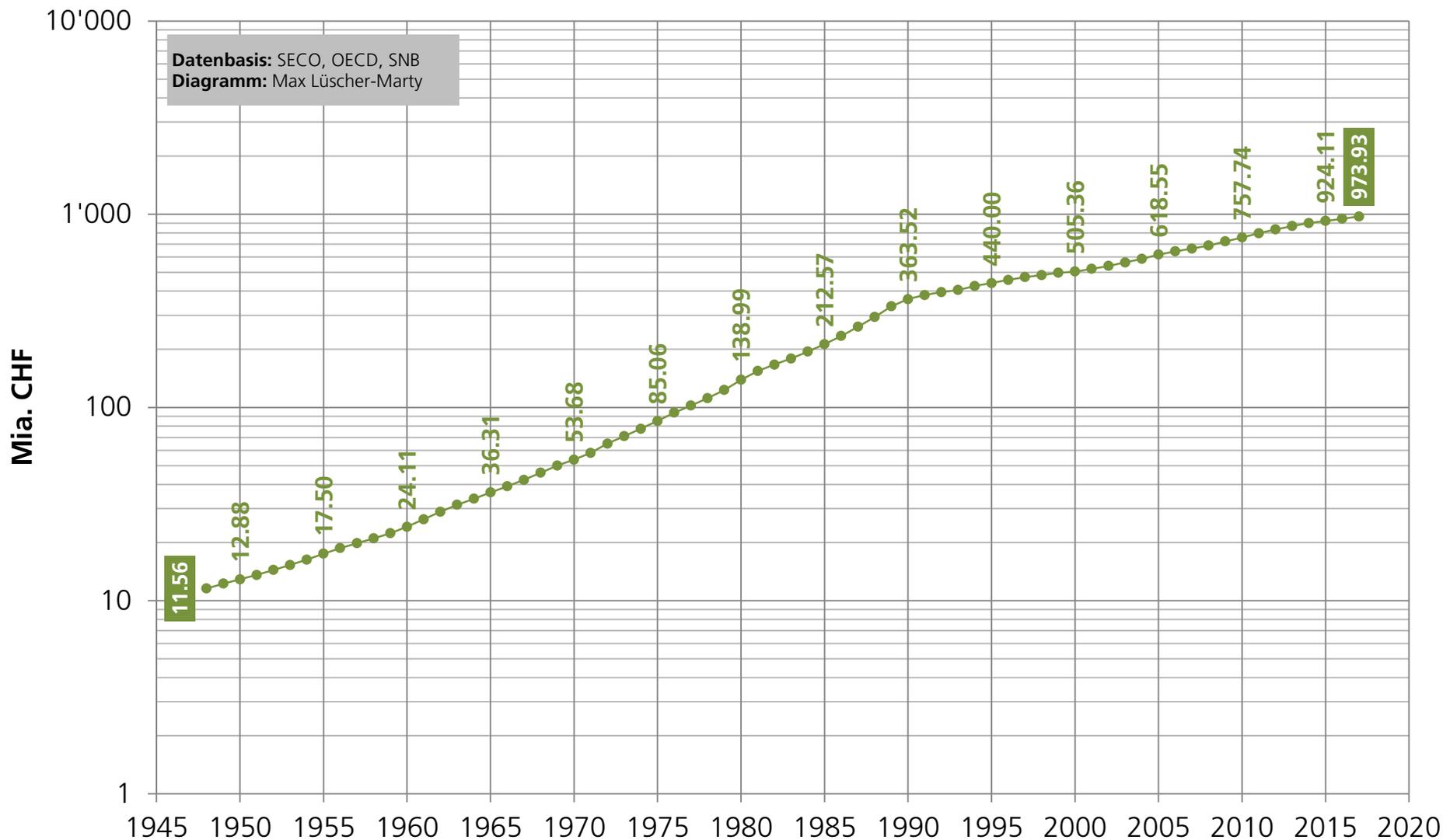
Hat die hohe hypothekarische Verschuldung System?

oder noch anders gefragt:

Ist die hohe hypothekarische Verschuldung recht eigentlich ein Systemfehler?

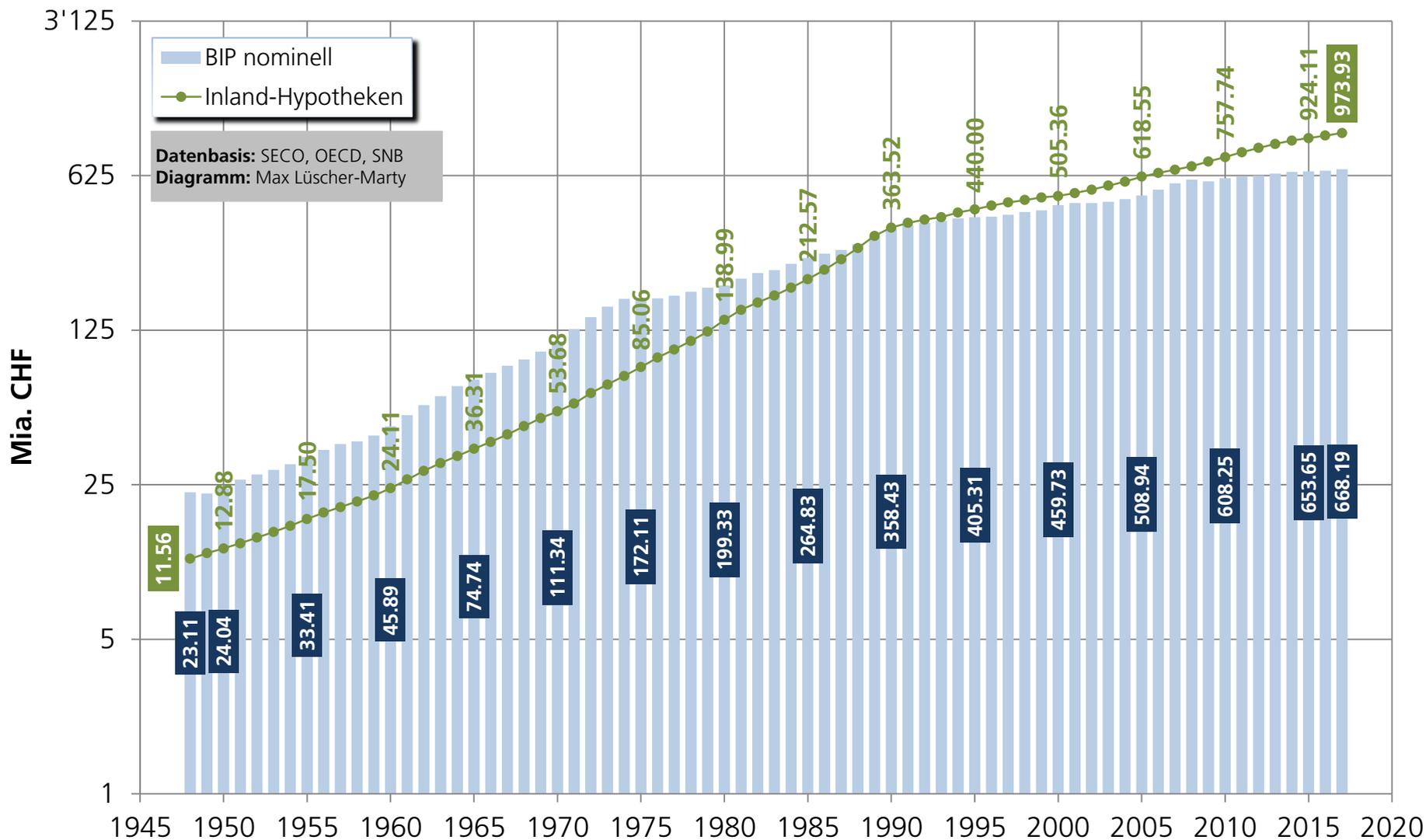
Entwicklung der Inland-Hypotheken bei Banken

Jahreswerte: 31.12.1948-31.12.2017



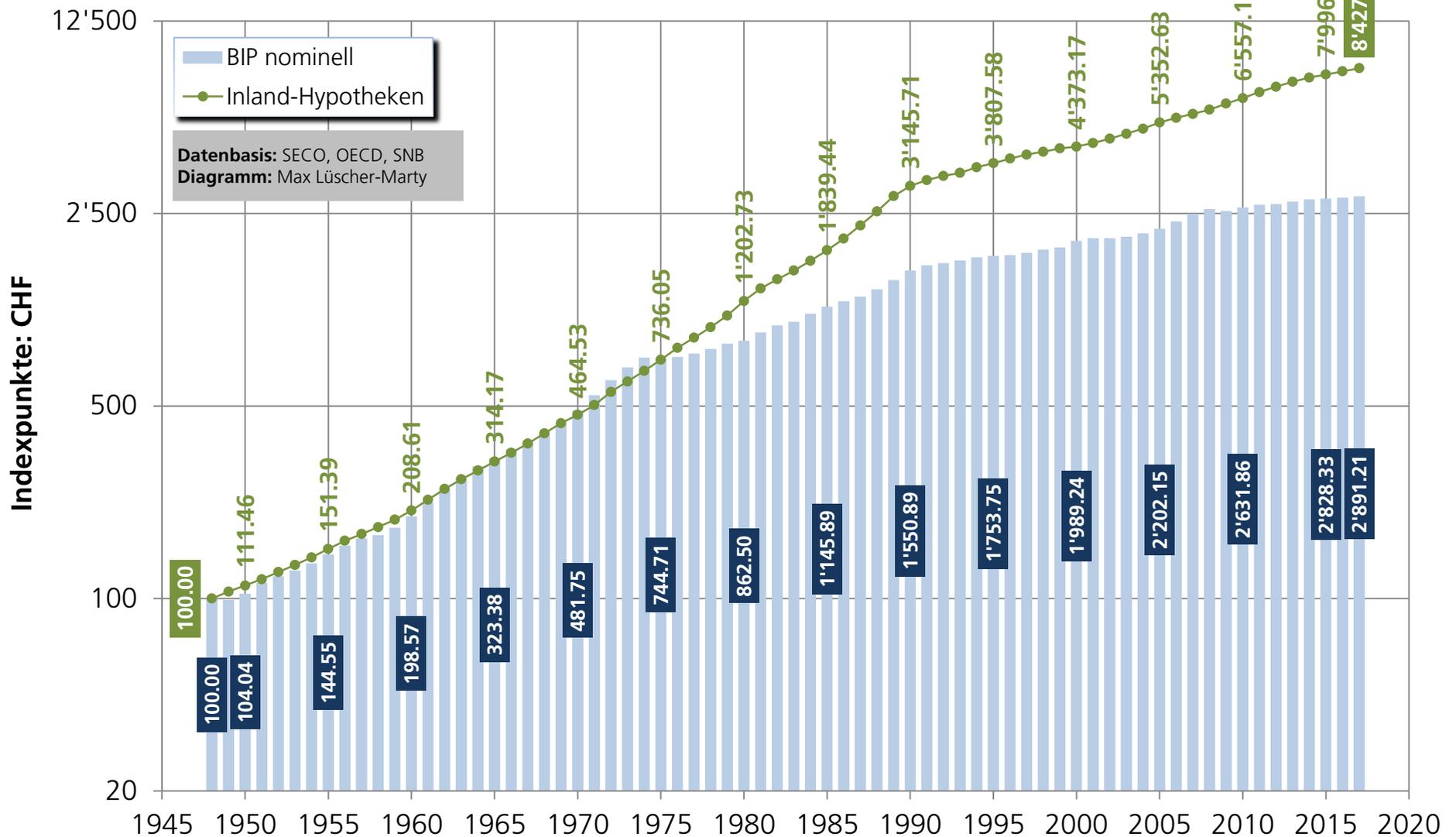
BIP nominell und Inland-Hypotheken im Vergleich

Jahreswerte, Basis 100: 31.12.1948-31.12.2017



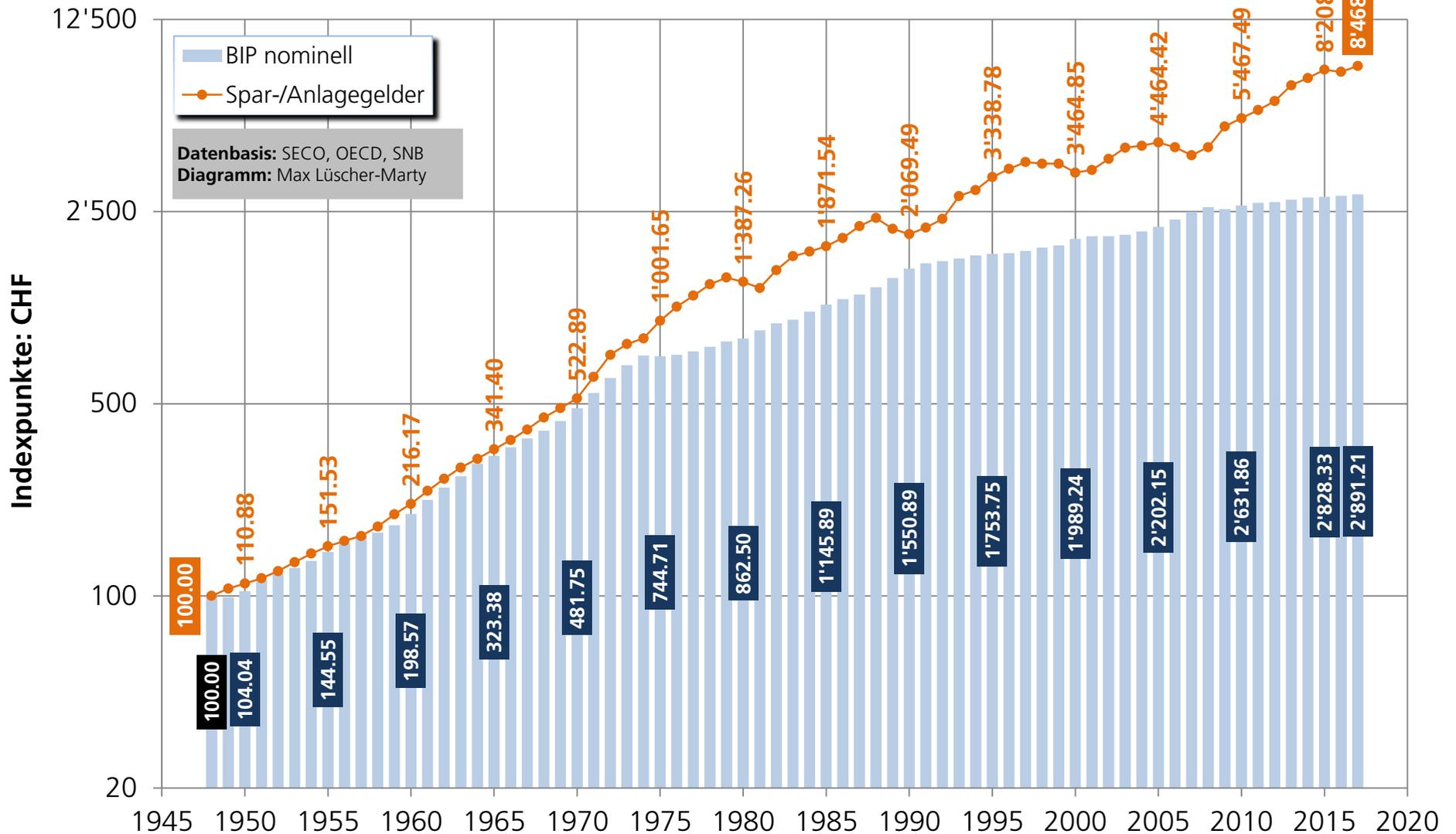
BIP nominell und Inland-Hypotheken von Banken im Vergleich

Jahreswerte, Basis 100: 31.12.1948-31.12.2017



BIP nominell und Spargelder bei Banken im Vergleich

Jahreswerte, Basis 100: 31.12.1948-31.12.2017



Hypothekar- und Spargeld-Boom: Mögliche Gründe

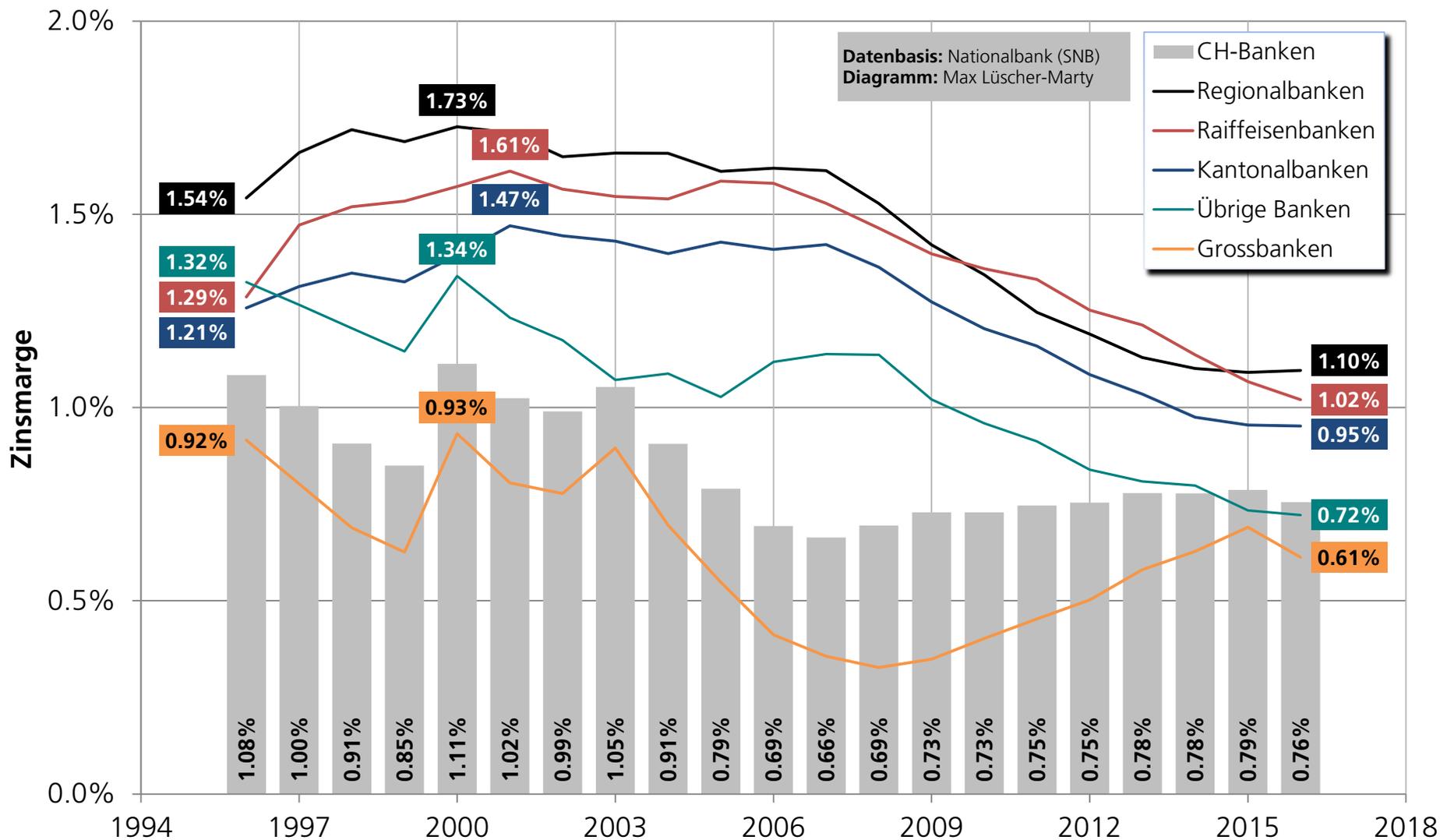
Seit Mitte der 1970er-Jahre läuft die Entwicklung der Bank-Hypotheken und der Bank-Spargelder jener der Wirtschaft (BIP) davon.

Was sind mögliche Gründe dafür?

- Sinkende Zinsen seit 25 - oder gar seit 40 Jahren
- Aufkommen der Festhypotheken in 1980er-Jahren
- Wachstumsphilosophie der Banken im Kontext sinkender Zinsmargen
- Einführung des Berufsvorsorgegesetzes (BVG) im Jahre 1985 (Stichwort: indirekte Amortisation)
- Festhalten am Eigenmietwert.

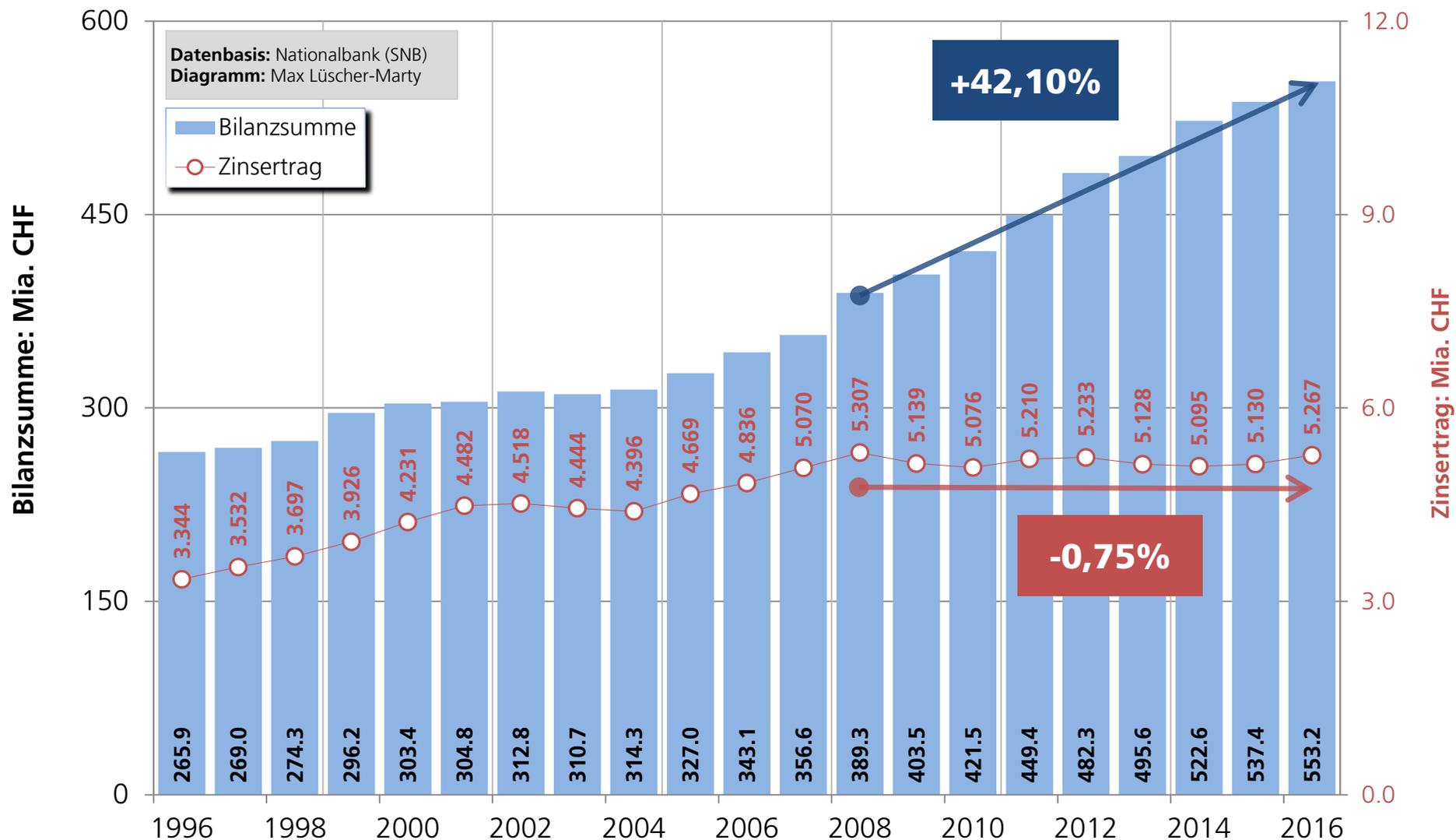
Banken in der Schweiz: Entwicklung der Zinsmarge

1996-2016



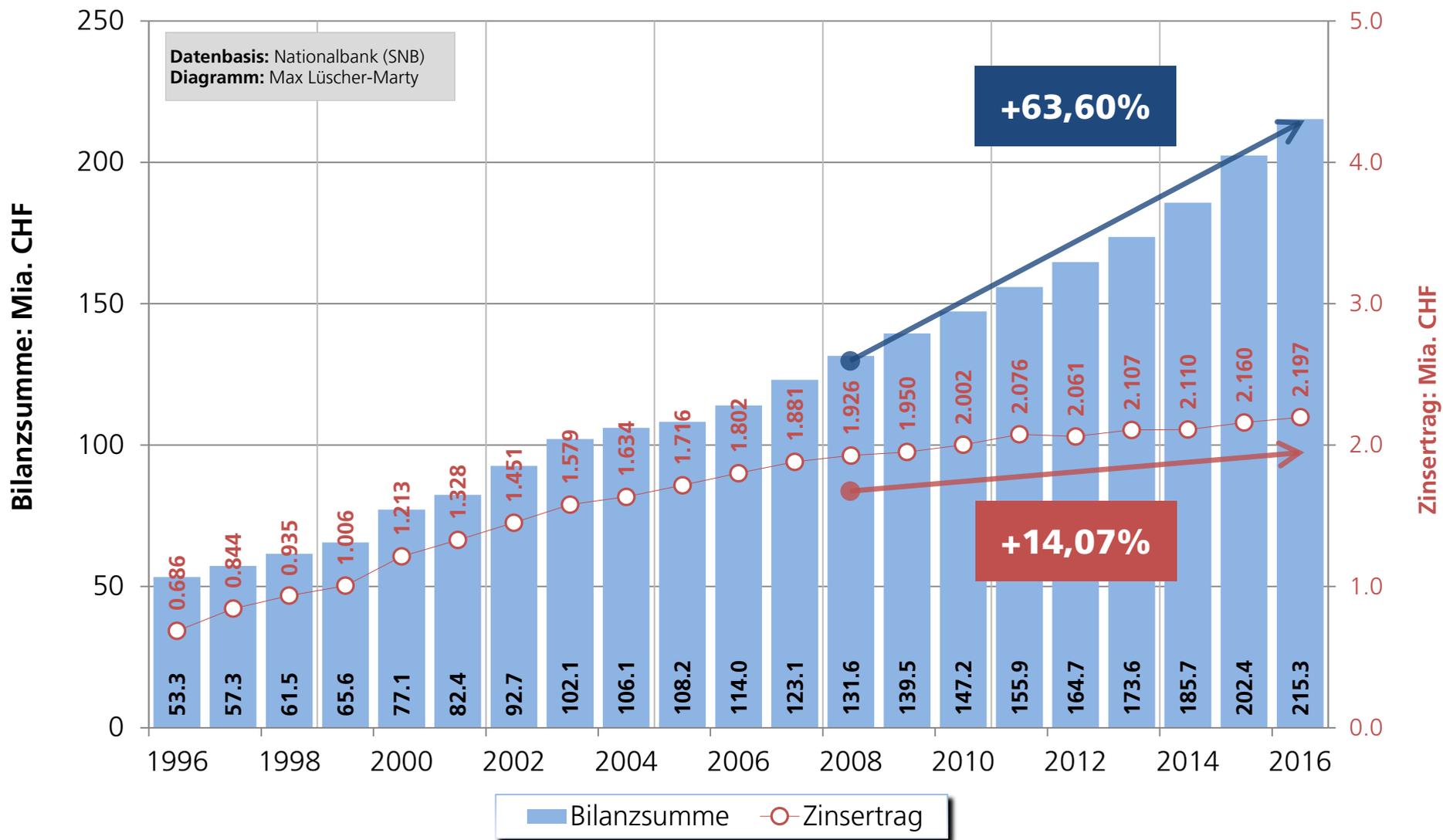
Kantonalbanken: Bilanzsumme, Zinsertrag

1995-2016



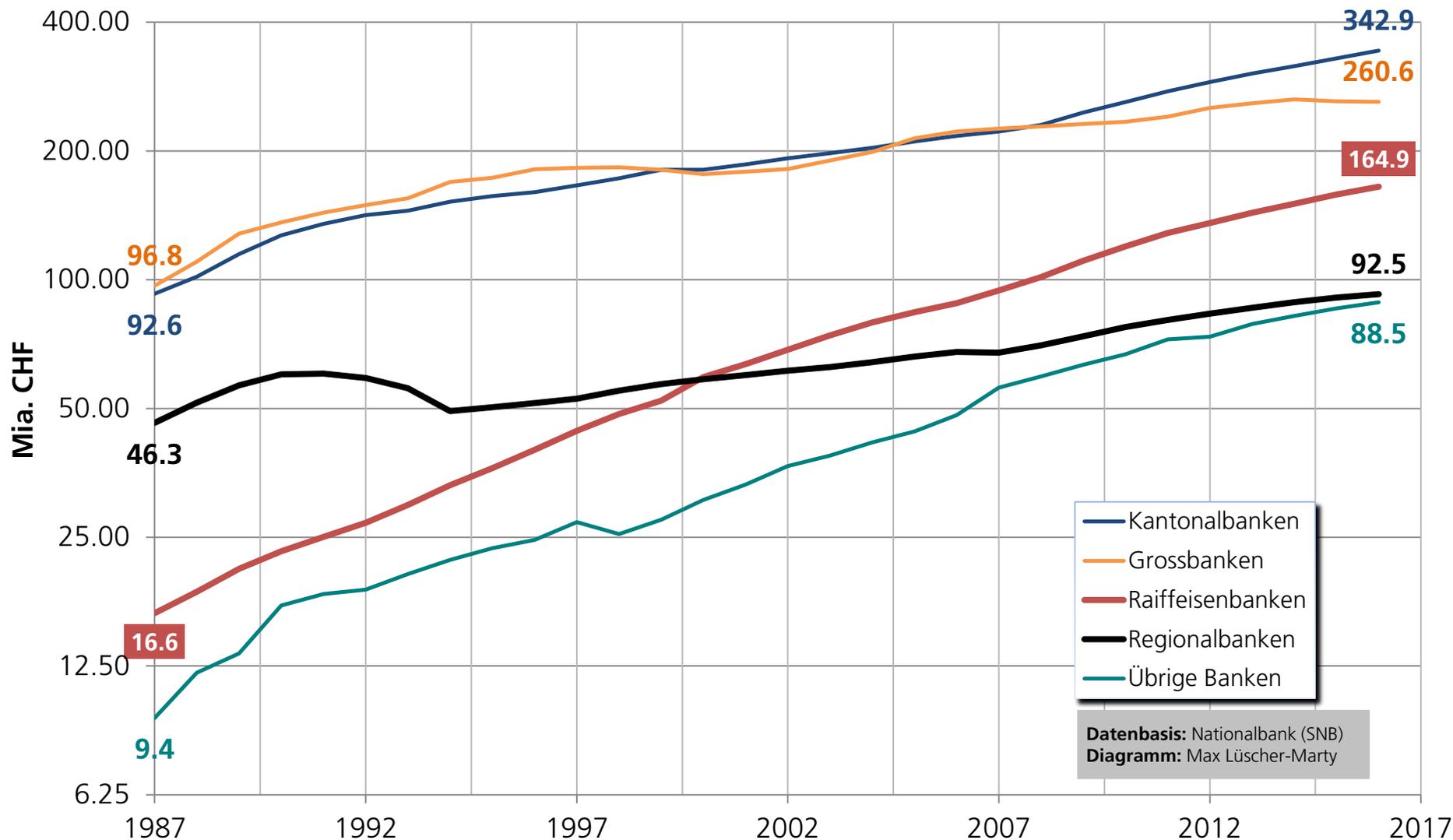
Raiffeisenbanken: Bilanzsumme, Zinsertrag

1996-2016



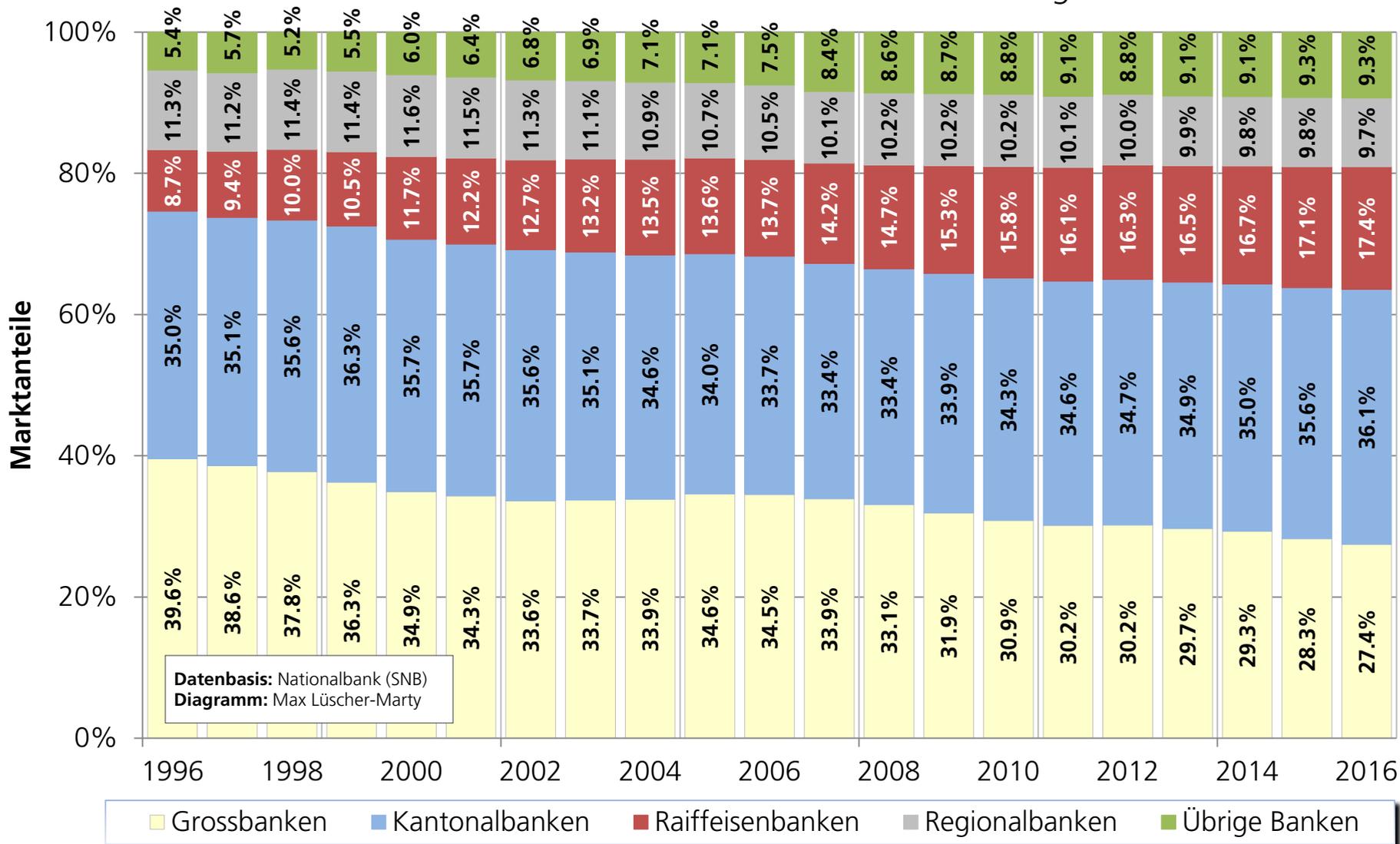
Banken in der Schweiz: Hypothekarforderungen Inland

31.12.1987-31.12.2016 / inkl. Fremdwährungskredite



CH-Banken: Hypothekarforderungen Inland / Marktanteile

31.12.1996-31.12.2016: Mia. CHF / inkl. Fremdwährungskredite



Hypothekar-Boom: Folgen und Gegenmassnahmen

Wenn die Zinsmargen sich verengen und die Banken den Zinsertrag halten/steigern wollen, geht dies nur mit einem forcierten Hypothekenwachstum ...

Der Preiskampf ist hart und führt womöglich dazu, dass anerkannte Vergabekriterien ausgereizt werden.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verfolgt diese Entwicklung seit Jahren mit Besorgnis. Die SNB ist dezidiert der Meinung, der Immobilienmarkt überhitze sich mehr und mehr.

Auf Druck von SNB und FINMA hat die Bankiervereinigung Richtlinien für die Hypothekenvergabe erlassen. Das gültige Regelwerk stammt aus dem Jahre 2014.

Richtlinien der Schweiz. Bankiervereinigung (SBVg)

Die Kreditfinanzierung von selbst genutztem Wohneigentum und Renditeobjekten (z.B. MFH) basiert auf fünf Säulen:

- Belehnungswert
- Belehnungssatz
- Amortisation (Tilgung)
- Eigenmittel
- Tragbarkeit.

Als Belehnungswert gilt höchstens der Marktwert. Bei der Kauffinanzierung ist der tiefere Wert aus Kaufpreis und Marktwert massgebend. Es gilt das Niederstwertprinzip.

Auf der Grundlage der SBVg-Richtlinien legt jede Bank verbindliche Regelungen fest. Abweichungen im Einzelfall sind als Exeptions to policy (ETP) zu dokumentieren und zu rapportieren.

Beispiel: Finanzierung eines Einfamilienhauses

Kaufpreis / Belehnungswert			900'000
1. Hypothek:	max. 66.66% von 900'000	=	600'000
2. Hypothek:	max. 13,34% von 900'000	=	<u>90'000</u>
Eigene Mittel:	mind. 20% von 900'000	=	210'000
Finanzierung		=	900'000

Tragbarkeitsrechnung

Kalkulatorischer Zins:	5% von 690'000	=	34'500
Unterhalt:	1% von 900'000	=	9'000
Tilgung 2. Hypothek (indirekt):	$90'000 \div 15$	=	6'000
Kalkulatorischer Aufwand		=	49'500
Bruttoeinkommen: 49'500 x 3		=	148'500
Effektiver Zins:	1.50% von 690'000	=	10'350
Unterhalt, indirekte Tilgung 2. Hypothek		=	15'000
Belastung effektiv		=	25'350

Indirekte Amortisation: CHF 6'000/15 Jahre, 3a = 0.5%, Hyp. = 1.5%

3a-Konto: Endkapital brutto/netto			jährlich	total
Einzahlung 3a, 15 Jahre:	90'000 ÷ 15	=	6'000	90'000
Endkapital 3a, 15 Jahre:	0.50% Zins	=		93'220
Steuer auf 3a-Kapital:	5% von 93'220	=		-4'660
Endkapital 3a netto		=		88'560

3a-Konto: Ergebnis brutto/netto

Steuervorteil 3a, 15 Jahre:	30% von 6'000	=	+1'800	+27'000
Zinsertrag 3a, 15 Jahre:	93'220 - 90'000	=	+215	+3'220
Steuer auf 3a-Kapital:	5% von 93'220	=	-310	-4'660
Nettoergebnis 3a			1'705	+25'560

2. Hypothek: Ergebnis brutto/netto

Zinsmehraufwand:	20'250 - 10'800	=	-630	-9'450
Steuervorteil, 15 Jahre:	6'075 - 3'240	=	+189	+2'835
Nettoergebnis 2. Hypothek		=	-441	-6'615

Indirekte Amortisation: CHF 6'000/15 Jahre, 3a = 4.0%, Hyp. = 5.5%

3a-Konto: Endkapital brutto/netto			jährlich	total
Einzahlung 3a, 15 Jahre:	90'000 ÷ 15	=	6'000	90'000
Endkapital 3a, 15 Jahre:	4.0% Zins	=		120'142
Steuer auf 3a-Kapital:	5% von 120'142	=		-6'007
Endkapital 3a netto		=		114'135

3a-Konto: Ergebnis brutto/netto

Steuervorteil 3a, 15 Jahre:	30% von 6'000	=	+1'800	+27'000
Zinsertrag 3a, 15 Jahre:	120'142 - 90'000	=	+2'009	+30'142
Steuer auf 3a-Kapital:	5% von 120'142	=	-400	-6'007
Nettoergebnis 3a			3'409	+51'135

2. Hypothek: Ergebnis brutto/netto

Zinsmehraufwand:	74'250 - 39'600	=	-2'310	-34'650
Steuervorteil, 15 Jahre:	22'275 - 11'880	=	+693	+10'395
Nettoergebnis 2. Hypothek		=	-1'617	-24'255

Tragbarkeitsrechnungen: Sinn oder Unsinn? – Teil 1

Die Tragbarkeitsrechnungen der Banken taugen kaum etwas. Sie sind schlicht ein Papiertiger.

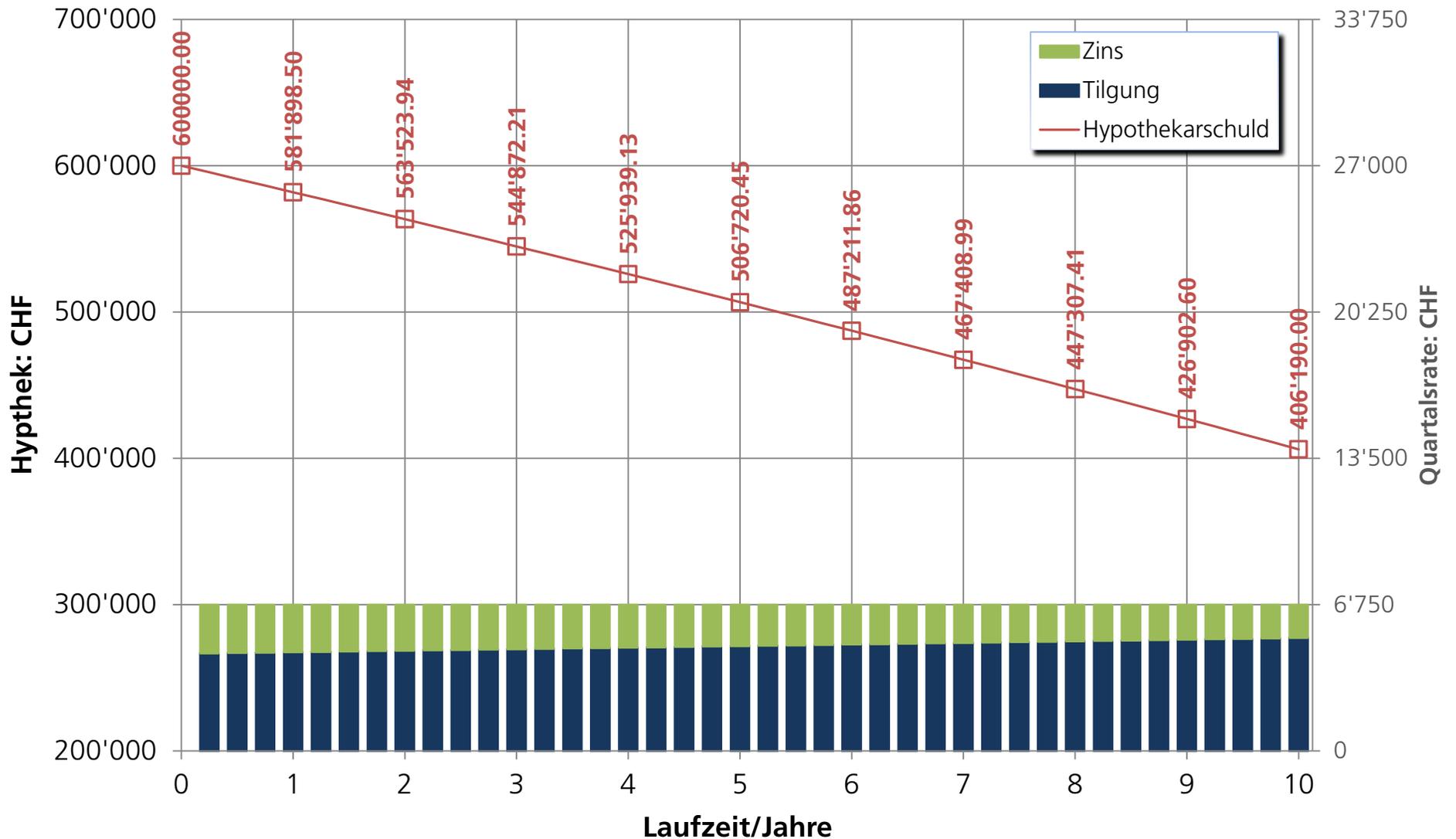
Das historisch tiefe Zinsniveau sollte unbedingt genutzt werden, um eine absehbare Korrektur am schweizerischen Immobilienmarkt abzufedern.

Wer heute eine zehnjährige Festhypothek zu bspw. 1,50% abschliesst, sollte verpflichtet werden, die Differenz zu einem nachhaltigen Hypothekenzinssatz von bspw. 4,50% zu tilgen.

Eine erste Hypothek von CHF 600'000.00 würde so innert zehn Jahren um fast CHF 200'000.00 reduziert. Das wäre echtes Risikomanagement.

Annuitätenhypothek

Laufzeit: 10 Jahre, Hypothek: 600'000, Annuität/Quartal: 4,5% bzw. 6'750



Tragbarkeitsrechnungen: Sinn oder Unsinn? – Teil 2

Banken - aber auch die Politik - müssen ein wenig umdenken.

Der Eigenmietwert gehört endlich abgeschafft.

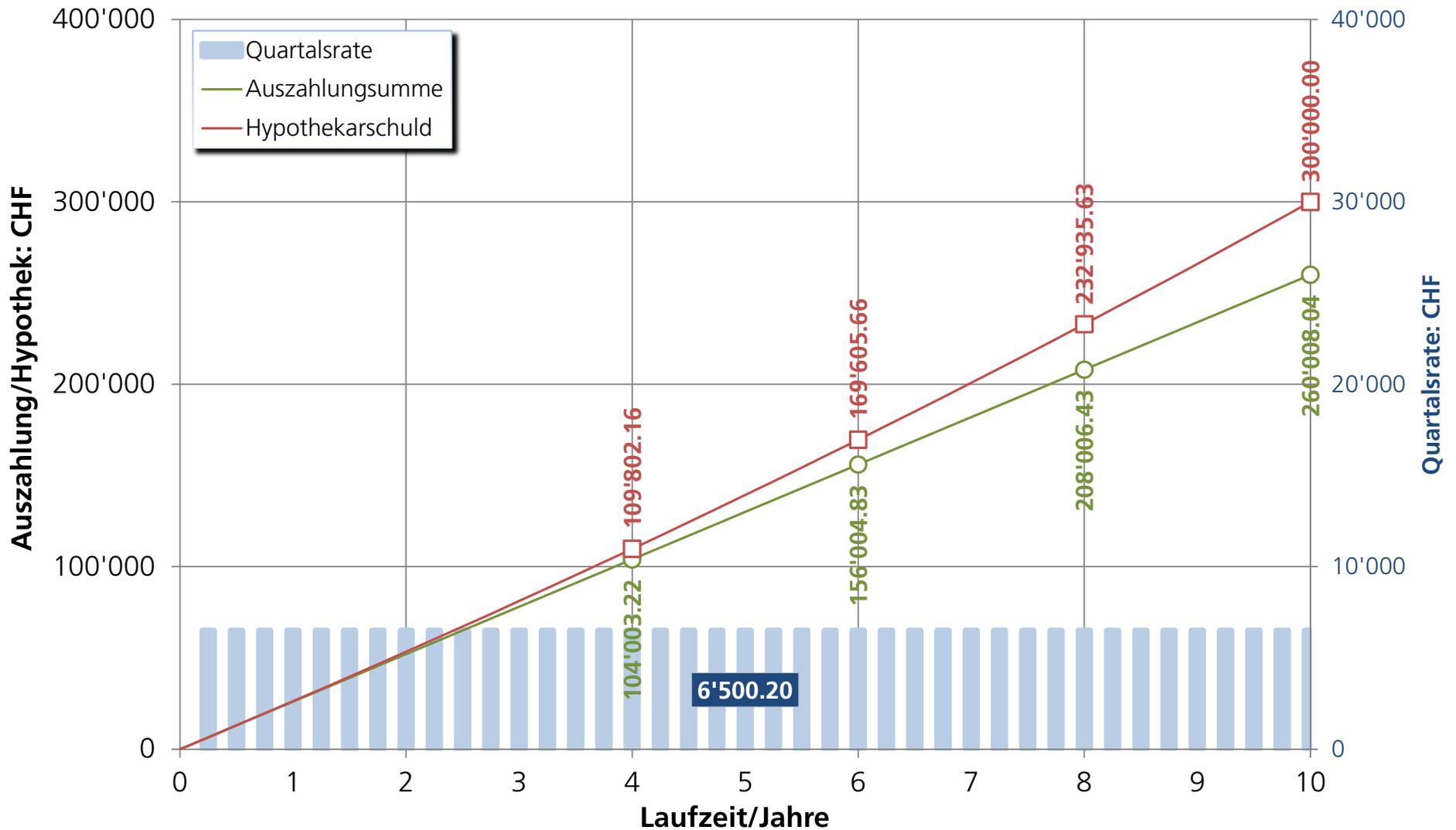
Die indirekte Amortisation von zweiten Hypotheken – sie bringt im aktuellen Tiefzinsumfeld ohnehin nicht viel - ist selbstkritisch zu hinterfragen.

Banken müssen lernen, dass eine Bilanzverkürzung (weniger Kredite einerseits, weniger Spargelder andererseits) eine durchaus erfolgreiche Strategie sein kann.

Findet diese Umorientierung statt, wird der Weg frei für die Immo-Rente. - Die gelegentlich unwürdigen Tragbarkeitsdiskussionen mit Pensionierten werden unnötig und der Weg wird frei für echte Win-Win-Lösungen.

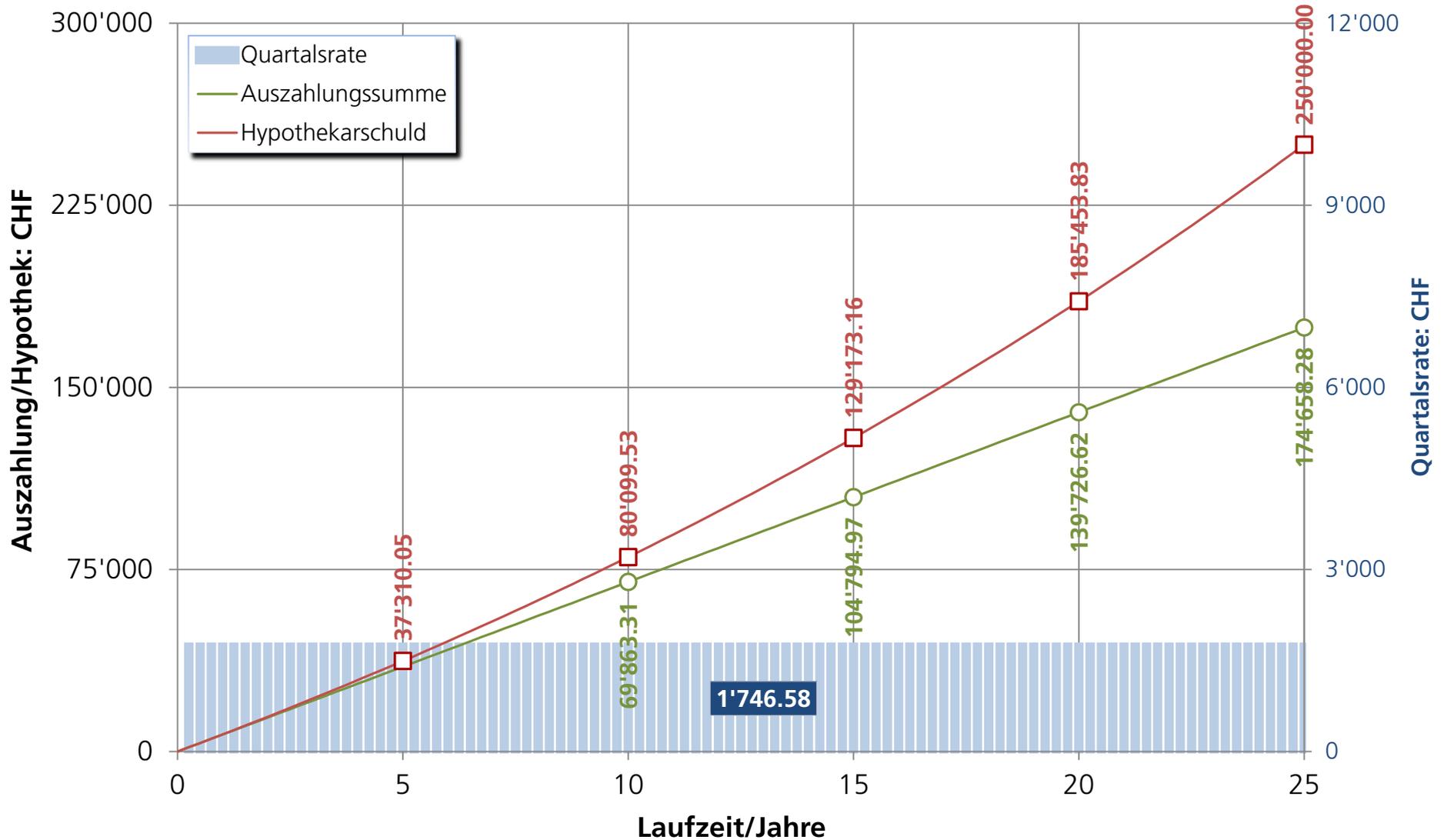
Rückwärtshypothek

Laufzeit: 10 Jahre, Endwert: CHF 300'000.00, Quartalsrate: CHF 6'500.20



Rückwärtshypothek

Laufzeit: 25 Jahre, Endwert: CHF 250'000.00, Quartalsrate: CHF 1'746.58



Wohin treibt der Immobilien-/Hypothekenmarkt Schweiz?

Schlussfolgerungen:

1. Das Ende des Preis-Booms an den Immobilienmärkten ist absehbar. Hauseigentümer sollten sich frühzeitig (proaktiv) auf eine mögliche Korrektur von 10% bis 20% einstellen.
2. Der Einfluss der Hypothekarzinsen auf die Wohneigentumspreise wird überschätzt. Für Eigentumswohnungen (EWG) gilt dies aber nur bedingt. Hier ist die Zinssensitivität am grössten.
3. Die Zinswende ist (jedoch) Tatsache. Wer in fünf Jahren eine Festhypothek erneuern muss, kann durchaus mit einem Hypothekarzins von 3,00% bis 4,00% konfrontiert werden.
4. Die Tragbarkeitsregeln der Banken sind «Schönwetter-Instrumente». Wenn's richtig stürmt, stösst auch die kundenfreundlichste Bank an ihre Grenzen.
5. Hauseigentümer tun gut daran, wenn sie ihre Verschuldung gezielt so weit herunterfahren, dass sie nie auf den «Goodwill» ihrer Bank angewiesen sind (ein dickes Liquiditätspolster tut's zur Not auch).

institut für **b**anken und **f**inanzplanung
Feldstrasse 41, 7205 Zizers
www.ibf-chur.ch



Herzlichen Dank!

mehr unter www.ibf-chur.ch