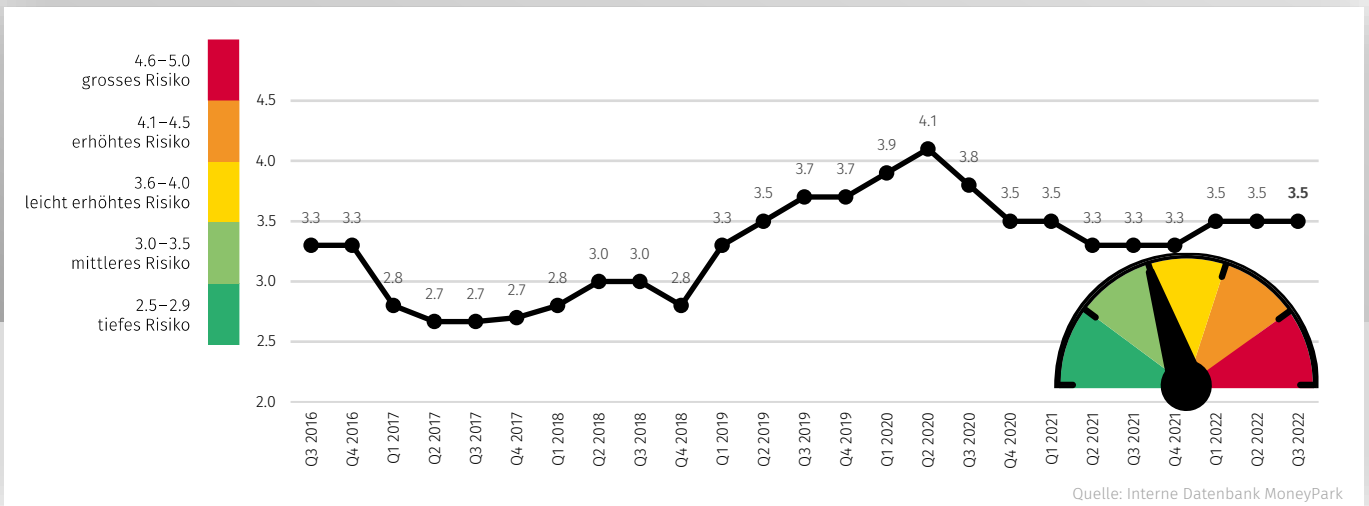


Real Estate Risk Index Q3 2022

Nachfragerückgang und Angebotszunahme dämpfen Preisanstieg



Das Wichtigste in Kürze

- Der Risiko-Index des Immobilienmarkts hat sich gegenüber dem ersten Quartal nicht verändert.
- Die inverse SWAP-Kurve weist auf eine bevorstehende Rezession hin. Allerdings dürfte sich die Schweizer Wirtschaft einmal mehr als robust erweisen.
- Wir gehen davon aus, dass die konjunkturelle Abkühlung hierzulande zu einer moderaten Korrektur der Preisentwicklung und leicht höheren Risiken im Immobilienmarkt führen wird, grössere Verwerfungen aber ausbleiben werden.
- Die sinkende Zahlungsbereitschaft vieler Immobilieninteressenten wird nicht zu einer Immobilienkrise führen, da die Nachfrage nach wie vor deutlich über dem Angebot liegt und durch das Bevölkerungswachstum gestützt wird.
- Die Bautätigkeit dürfte angesichts der grossen Herausforderungen im Zusammenhang mit den steigenden Material-, Energie- und Finanzierungskosten in den nächsten Monaten stagnieren. Bei bestehenden Eigenheimen dürfte sich das Angebot dagegen wieder leicht erhöhen. Grund dafür sind Verkäufe, welche aufgrund der Pandemie hinausgeschoben wurden.

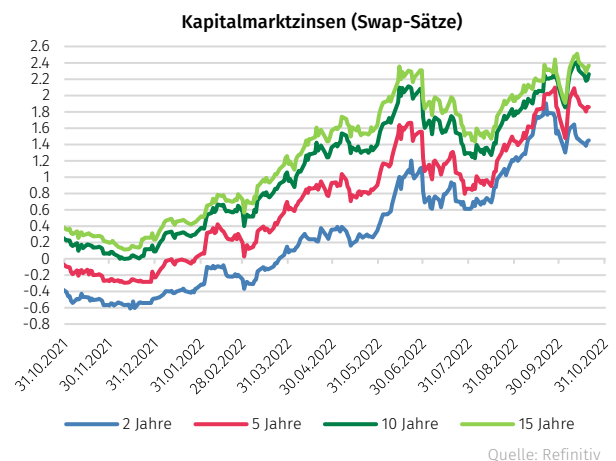
Makroökonomische Lage im dritten Quartal 2022

Die Auftragsbücher sind weiterhin voll, die Arbeitslosigkeit in der Schweiz ist im September unter die Zwei-Prozent-Marke gefallen – de facto herrscht also Vollbeschäftigung. Aber die Energiekrise ist noch lange nicht vorbei. Ein Blick auf die Entwicklung der wichtigsten Konjunkturindikatoren für die wirtschaftliche Stimmung zeigt, dass sich die Rezessionsängste mit dem nahenden Winter verschärfen.

Unsicherheit macht Wirtschaftsakteure immer vorsichtiger

Der Purchasing Managers Index (PMI) ist seit dem ersten Quartal um mehr als sechs Punkte von 63.5 auf 57.2 gesunken. Der Index bleibt zwar im Wachstumsbereich (über 50 Punkte). Das ist aber insbesondere auf die massive Aufstockung der Lagerbestände in der Industrie zurückzuführen. Die Unternehmen möchten nicht expandieren, sondern hegen vielmehr den Wunsch, kurz- bis mittelfristig keine Materialknappheit und/oder neuen Kostenerhöhungen ausgesetzt zu sein.

Ein beunruhigendes Signal, das seit Ende September auf dem Kapitalmarkt zu beobachten ist, ist die Inversion der Swap-Kurve. Konkret bedeutet dies, dass die kurzfristige Kreditaufnahme als risikoreicher angesehen wird als die langfristige Kreditbeschaffung. Mit anderen Worten: Die Kapitalmarktteilnehmer erwarten, dass eine Rezession bevorsteht. Ein tröstlicher Faktor ist jedoch, dass die Kurve in der Schweiz nur am langen Ende leicht invers verläuft. Im Gegensatz dazu erreicht in den USA das Risiko bei Krediten mit einer Laufzeit von nur einem Jahr seinen Höhepunkt, fällt dann steil auf fünf Jahre ab und setzt sich flacher bis zu 20 Jahren fort. In der Schweiz ist kurzfristig ebenfalls eine ausgeprägte Steilheit der Kurve zu beobachten, die Umkehrung findet jedoch erst ab 15 Jahren Laufzeit statt.



Kreditabsicherungskosten

Leitzinserhöhungen der Zentralbanken zur Eindämmung der Inflation haben in den letzten beiden Quartalen zu einem deutlichen Anstieg der Kreditabsicherungskosten am Kapitalmarkt (Swap-Sätze) und damit auch der darauf basierenden Festhypothekarzinsen geführt. Im März lag der zehnjährige Swap-Satz noch bei 0,4 %, am 30. September bei 2,12 %. Dementsprechend lag der Durchschnitt der Top Ten MoneyPark-Anbieter für zehnjährige Hypotheken am 1. März bei 1.35%, am 30. Sept. bei 2.4%.

Schlechtere Planbarkeit der Finanzierungskosten

Im Zuge des weiteren Anstiegs der Festzinshypotheken gewannen die geldmarktbasierten Hypotheken (sogenannte Saron-Hypotheken) seit Mitte des zweiten Quartals an Bedeutung. Da der Saron-Satz bis Mitte September negativ war, mussten die Kreditnehmer nur die Marge der Bank von 70 bis 100 Basispunkten bezahlen. Die vermeintlich günstige Finanzierungsform veranlasste viele Haushalte, dafür ihre Budgetsicherheit aufzugeben. Mittlerweile hat der Saron den positiven Bereich erreicht und eine erneute Erhöhung des Referenzzinssatzes wird bereits Ende des vierten Quartals erwartet. Damit dürften die Hypothekarkosten für viele Haushalte im kommenden Jahr steigen. Wer dann von einer Saron- zu einer Festhypothek wechseln möchte, muss das Angebot seines aktuellen Anbieters akzeptieren, welches höchstwahrscheinlich nicht das günstigste auf dem Markt sein wird. Denn die meisten Saron-Hypotheken sehen eine Grundlaufzeit - in der Regel zwei oder drei Jahre - vor, in welcher der Kunde zwar in eine Festhypothek, nicht aber zu einem anderen Anbieter wechseln kann. Wir sehen in dieser erhöhten Unvorhersehbarkeit der Finanzierungskosten einen weiteren, wenn auch nicht extremen Risikofaktor, der zu berücksichtigen ist.

Massive Bandbreite der Hypothekarzinsangebote

Im dritten Quartal hat die Volatilität der Kapitalmärkte deutlich zugenommen. Nach einer spürbaren Abkühlung der Zinssätze im August kam es im September, bis zur letzten Zinsentscheidung der amerikanischen Fed (20. September), wieder zu einem raschen Anstieg, gefolgt von Wochen täglicher Fluktuationen. Hypothekenanbieter reagierten auf diese Volatilität unterschiedlich. Dies zeigt sich daran, dass die Bandbreite zwischen dem günstigsten und dem teuersten Anbieter im MoneyPark-Universum in den letzten sechs Monaten von 85 auf 110 Basispunkte angestiegen ist. Diese Volatilität kann zu höheren Kosten führen, oder aber zu guten Gelegenheiten für günstige Abschlüsse bei Hypothekarnehmern, welche den Markt sorgfältig und ständig verfolgen.

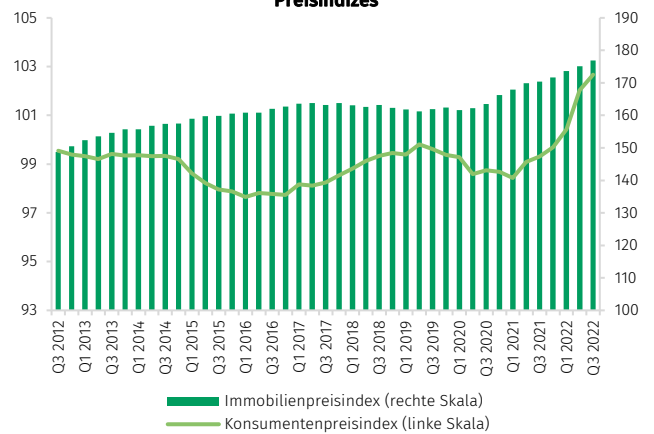
Gebremste Preisentwicklung im Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt wird durch zahlreiche Faktoren gebremst, sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. Der bereits erwähnte Anstieg der Zinssätze, der im Jahr 2022 zu beobachten war, macht sich durch ein geringeres Interesse am Immobilienkauf bemerkbar. Hinzu kommt der geringere Konjunkturoptimismus, der die Zahlungsbereitschaft für die sehr hohen Preise weiter dämpft. Im letzten Quartal hat sich die Preissteigerung abgeflacht.

Der Ansturm auf Immobilien verlangsamt sich und das Angebot erhöht sich wieder

Ist dies der Beginn des Zusammenbruchs des Immobilienmarktes? Nein, es ist vermutlich der Beginn einer «Normalisierung» der Preise, vielleicht mit einer Korrektur in ausgewählten Segmenten und Regionen. Das Angebot ist aufgrund von vermehrten Verkäufen von bestehenden Eigenheimen wieder erstarkt und die Nachfrage wird durch das Bevölkerungswachstum gestärkt. Resultat: Der Nachfrageüberhang wird kleiner, bleibt aber weiterhin bestehen.

Preisindizes



Quelle: Bundesamt für Statistik, Wüest&Partner

Für die Bauherren sind die Probleme, die durch die Pandemie entstanden sind, wie die Verzögerungen bei der Beschaffung von Material und Arbeitskräften sowie die ständig steigenden Material- und Energiekosten, noch nicht überwunden. Hinzu kommen die erhöhten Finanzierungskosten. Mit dem Ende der negativen Referenzzinssätze kehren zudem neue, sicherere Anlagemöglichkeiten auf den Markt zurück, was viele umsichtige Anleger wie z. B. Pensionskassen dazu veranlasst, ihr Interesse an der Anlageklasse Immobilien zumindest im nächsten Jahr deutlich zu reduzieren. Wenn man bedenkt, dass zwischen Planung und Realisierung etwa zwei Jahre liegen, kann man sagen, dass im Zweijahreszeitraum 2024-2025 höchstwahrscheinlich weniger neue Wohnungen auf den Markt kommen werden. Dies dürfte sich stabilisierend auf die Immobilienpreise auswirken.

Ein weiterer unterstützender Faktor für den Immobilienmarkt auf der Nachfrageseite ist das stetige Wachstum der Bevölkerung, welche laut dem Bundesamt für Statistik bis 2025 auf über 9 Millionen Einwohner ansteigen dürfte.

Prognose und Empfehlungen

- In den nächsten Monaten wird es darum gehen, die Zinsen nur so weit anzuheben, dass zwar die Inflation bekämpft werden kann, aber das Wirtschaftswachstum nicht abgewürgt wird. In der Schweiz könnte dies mit moderaten Zinsschritten gelingen, wobei zwar leicht höhere Risiken am Immobilienmarkt entstehen, grössere Verwerfungen aber ausbleiben.
- In Anbetracht der steigenden Lebenshaltungs- und Finanzierungskosten und der schwachen Konjunktorentwicklung ist davon auszugehen, dass die Immobilienpreise generell nur moderat steigen bzw. sich in bestimmten Segmenten und Regionen gar nach unten korrigieren könnten.
- Das Immobilien-Angebot wird, angesichts der grossen Herausforderungen im Zusammenhang mit den steigenden Material-, Energie- und Finanzierungskosten, in den nächsten zwei bis drei Jahren unter der Grössenordnung von 2020-2021 bleiben.