

Entwicklung des Schweizer Immobilienmarktes – und die Rolle des Staates

Besteht in der Schweiz die Gefahr einer Immobilienblase? Da der Immobilienmarkt einen wesentlichen Einfluss auf die Stabilität der gesamten Volkswirtschaft haben kann, ist eine vertiefte Betrachtung der Preisbildung und der Rolle des Staates angebracht. Mit Blick auf die langfristige Stabilität der Volkswirtschaft sollten staatliche Anreize vermieden werden, die eine extensive Verschuldung der Haushalte fördern und damit destabilisierend auf das gesamte Finanzsystem wirken können.



Auch wenn eine mögliche Überhitzung lokaler Natur ist, sollte ein allfälliger Übertragungseffekt auf die gesamte Schweiz nicht ausser Acht gelassen werden. Bild: Genfersee

Foto: Keystone

Dynamischer Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt hat sich in der Schweiz in den letzten Jahren stetig nach oben entwickelt. Trotzdem befindet sich das Preisniveau im langjährigen Vergleich noch immer unter jenem, das Ende 1980er Jahre – kurz vor dem Platzen der Schweizer Immobilienblase – zu beobachten war. Ebenso fand in der Schweiz kein so dynamisches Wachstum statt wie in den USA oder in Grossbritannien, wo aber als Folge der Finanzkrise, die ihren Ursprung in der US-Immobilienkrise hatte, wesentliche Korrekturen erfolgt sind (vgl. *Grafik 1*).



Ines Barnetta
Ökonomin, Finanzmarktpolitik, Staatssekretariat für internationale Finanzfragen, EFD



Dr. David S. Gerber
Leiter Finanzmarktpolitik, Staatssekretariat für internationale Finanzfragen, EFD

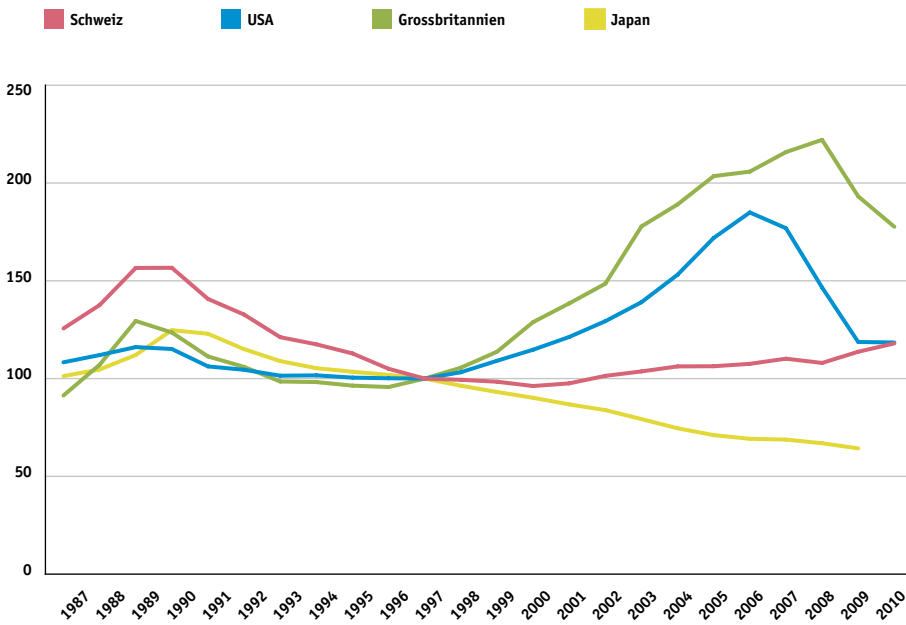
Hingegen nahmen in der Schweiz die Hypothekarforderungen der Banken in den letzten drei Jahrzehnten überproportional zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu (vgl. *Grafik 2*). Die Schweiz weist im internationalen Vergleich etwa zu den USA, zum Vereinten Königreich, zu Deutschland oder Frankreich – gemessen am Bruttoinlandsprodukt – eine hohe Hypothekarverschuldung auf.

Die Immobilienpreise haben sich in den vergangenen Jahren vor allem an sogenannten *Hotspots* – wie der Genferseeregion und in einigen Tourismusregionen – stark erhöht. Dort haben sich die Immobilienpreise überproportional zum Wachstum fundamentaler Faktoren – wie beispielsweise dem verfügbaren Einkommen – entwickelt (vgl. *Grafik 3*).¹ Dies bewegte jüngst gar Bankexponenten dazu, von einem regional überhitzten Schweizer Immobilienmarkt zu sprechen.

Diese Aussage ist im Prinzip nicht neu. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) weist in ihrem Stabilitätsbericht seit einiger Zeit auf diese Entwicklungen hin. Im letzten Jahr mahnte sie, eine umfassende Analyse habe erste Anzeichen für einen Aufbau von

Grafik 1

Wohnimmobilienpreise

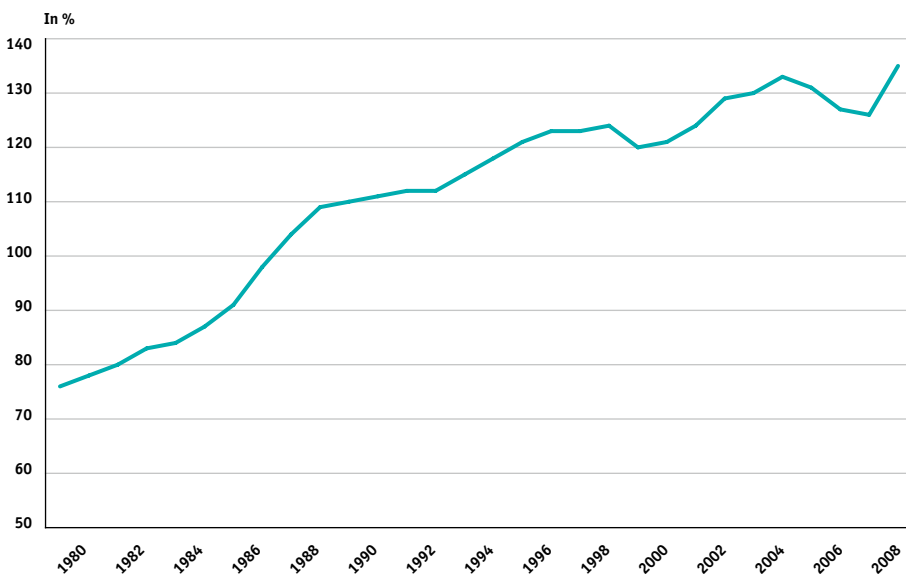


Anmerkung: Real (indexiert auf 1997 Q1 = 100).

Quelle: SNB / Die Volkswirtschaft

Grafik 2

Hypothekarforderungen der Banken in % des BIP



Quelle: SECO, SNB / Die Volkswirtschaft

Risiken zutage gebracht.² Auch wenn eine mögliche Überhitzung lokaler Natur ist, sollte ein allfälliger Übertragungseffekt auf die gesamte Schweiz nicht ausser Acht gelassen werden. Immobilienkrisen haben grosse Auswirkungen auf die Volkswirtschaft und können Beschäftigungs- und Wachstumsverluste zur Folge haben. Zudem können Bankensanierungen – etwa von Instituten mit Staatsgarantie – die öffentlichen Haushalte und die Steuerzahler massiv belasten. Dies hat die schwere Immobilienkrise der Schweiz Anfang der 90er Jahre eindrücklich aufgezeigt (vgl. *Kasten 1*).

Preisbildung auf dem Immobilienmarkt

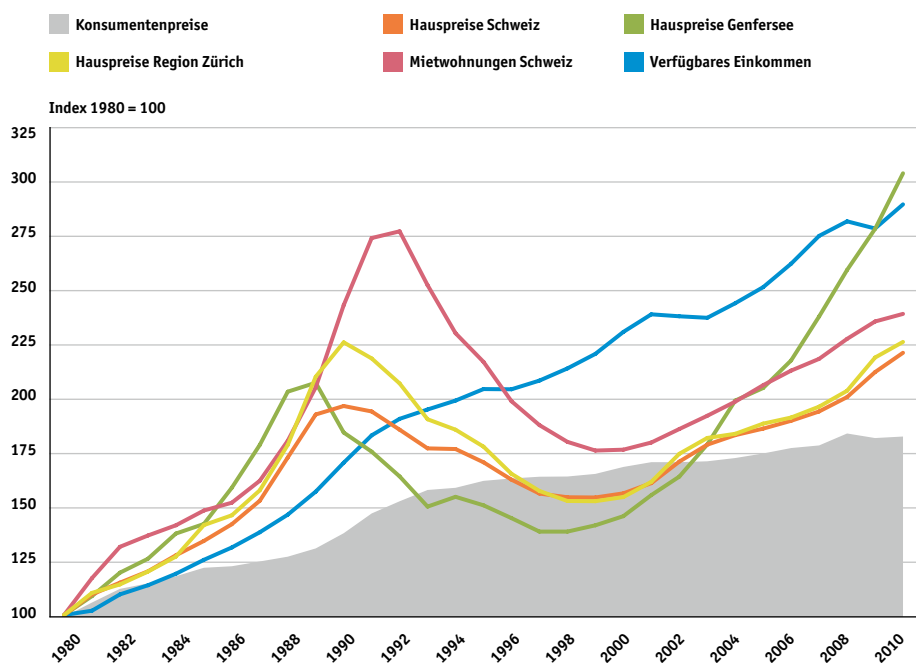
Verschiedene Faktoren beeinflussen Angebot und Nachfrage und somit das Preisniveau auf dem Immobilienmarkt. Eine zentrale Einflussgrösse ist die Bevölkerungsentwicklung. Diese hängt in der Schweiz stark von der Migration ab. So hat die Zuwanderung wesentlich dazu beigetragen, dass die Bevölkerung in der Schweiz im Jahr 2010 um überdurchschnittlich hohe 0,9% gewachsen ist. Gerade die beschäftigung induzierte Einwanderung der letzten Jahre hat die Nachfrage nach Immobilien im mittleren bis oberen Preissegment stimuliert. Zudem erhöht ein allfälliger Familiennachzug den Bedarf an Wohnraum.³ Der allgemeine Individualisierungstrend und die damit verbundenen kleineren Haushaltsgrössen, aber auch das steigende Wohlstandsniveau haben dazu geführt, dass sich in den letzten Jahrzehnten die Wohnfläche pro Person – und damit die Nachfrage nach Wohnraum – erhöht hat.⁴ Bei Geschäftsliegenschaften spielt das konjunkturelle Umfeld eine grössere Rolle als bei Wohnimmobilien.

Auch günstigere Finanzierungskosten bzw. mehr Finanzierungsalternativen führen dazu, dass die Nachfrage stärker zunimmt als das Angebot – und damit in der Tendenz preistreibend wirken. Das anhaltend tiefe Zinsniveau trägt dazu bei, dass die aktuellen Kreditbedingungen eine günstige Finanzierung von Immobilien ermöglichen. Ausserdem können sich Hypothekarschuldner zu attraktiven Konditionen auch über einen mehrjährigen Zeitraum mit Festhypotheken gegenüber Zinsschwankungen absichern. So sind aktuell rund drei Viertel der ausstehenden Hypotheken fest verzinslich.⁵ Günstige Finanzierungskosten für Kunden sind auch eine Folge des starken Wettbewerbs zwischen den Hypothekaranbietern, zu denen neben Banken ebenfalls Versicherungen und Pensionskassen gehören. Tiefere Margen können zudem die Risikoneigung erhöhen, was zu einem grösseren Marktvolumen führen kann.

1 Allerdings hängt die für die Stabilität massgebliche Beurteilung der Tragbarkeit wesentlich von den individuellen Einkommens- und Vermögensverhältnissen ab.
 2 Schweizerische Nationalbank (SNB), Bericht zur Finanzstabilität 2010, S. 27.
 3 Credit Suisse, Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt, Fakten und Trends, 2011, S. 7.
 4 1970 betrug die Wohnfläche pro Person 26,7 Quadratmeter, 2001 bereits 42,2 Quadratmeter; Dosch, Fabian/Schultz, Barbara, Trends der Siedlungsflächenentwicklung und ihre Steuerung in der Schweiz und Deutschland, disp 160 01/2005.
 5 Schweizerische Nationalbank (SNB), Die Banken in der Schweiz, 2009, S. A38.

Grafik 3

Entwicklung Häuserpreise



Anmerkung: Hauspreise im Vergleich zur Miete und zum verfügbaren Einkommen.

Quellen: BFS, Wüest & Partner, UBS WMR / Die Volkswirtschaft

terschiedlich ausfällt. Anfang Juni 2010 standen in der Schweiz 0,94% aller Wohnungen leer. Im Vergleich zum Vorjahr sind das 6% mehr. Anders sieht es in einzelnen Regionen aus: In Zürich und im Tessin stehen erneut weniger Wohnungen leer – und das auf einem Niveau nahe Null.⁹

Die Rolle des Staates

Solange hohe Preise die relative Knappheit eines Gutes reflektieren, sind überproportionale Preisanstiege nicht per se problematisch. Steigende Preise – etwa hier in Form von Mieten – setzen einen Anreiz für verstärkte Bautätigkeit und somit eine Ausweitung des Angebots. Dies wirkt Preisanstiegen entgegen. Kritisch wird die Situation, wenn beispielsweise durch rasch ansteigende Zinsen Preiskorrekturen am Immobilienmarkt ausgelöst werden und eine grosse Häufung von Zahlungsschwierigkeiten bei Hypothekarschuldern auftritt. Diese könnten Banken und im schlimmsten Fall das ganze Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen und gar kostspielige Staatsinterventionen auslösen. Es ist deshalb wichtig, die staatlichen Einflussfaktoren und deren Anreizwirkungen zu kennen.

Aufsicht und Regulierung bei der Hypothekervergabe

Banken üben mit der Kreditversorgung eine zentrale Funktion auf den Immobilienmarkt aus und entscheiden über die Kreditwürdigkeit von potenziellen künftigen Wohneigentümern. Im Nachgang zur Schweizer Immobilienkrise der frühen 90er Jahren hat die Bankiervereinigung *Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite* publiziert, die als Ständeregeln gelten. Deren Einhaltung wird durch die bankgesetzlichen Revisionsstellen überprüft. Die Richtlinien legen beispielsweise die Voraussetzungen für eine Gewährung grundpfandgesicherter Kredite fest; vor allem Kreditrisiko, Pfandausfallrisiko und operationelles Risiko definieren das Ausfallrisiko bei Immobilienkrediten. Deshalb sollen Banken ihren Kreditentscheid aufgrund einer Bonitätsprüfung des Schuldners, der marktgerechten Bewertung des Grundpfandes sowie von bankinternen Weisungen fällen.¹⁰

Die eidg. Finanzmarktaufsicht (Finma) überwacht die Entwicklungen der Hypothekarengagements jeder in der Schweiz tätigen Bank im Rahmen des Aufsichtsprozesses, während die SNB die schweizweite Entwicklung verfolgt. Der Regulator gibt keine quantitativen Vorgaben bei der Finanzierung von Wohneigentum vor. Als gängige Praxis gilt

Investitionen in Immobilien sind gerade für institutionelle Anleger nicht zuletzt aufgrund seitwärts tendierender Entwicklungen anderer Anlageklassen als Renditeobjekte tendenziell attraktiver geworden. Als Sachwert bieten sie einen Schutz vor Inflation. Speziell in einer alternden Gesellschaft wie der Schweiz können Immobilienanlagen an Beliebtheit gewinnen. Untersuchungen zeigen, dass diese Anlageform vor allem bei Vorsorgeeinrichtungen mit einem älteren Bestand an Versicherten besonders beliebt ist, weil so Rentenzahlungen mit kontinuierlich und stabil fließenden Mieterträgen finanziert werden können.⁶ 2009 bestanden knapp 16% der direkten und kollektiven Anlagen bei den Pensionskassen aus Immobilien (95 Mrd. Franken). Das sind 12 Mrd. Franken oder über 14% mehr als 2006.⁷

Eine weitere Determinante stellen Baulandpreise dar. Die Schweiz weist im europäischen Vergleich mit 191,2 Einwohnern je km² eine überdurchschnittliche Bevölkerungsdichte auf (EU: 116).⁸ Daneben führen verstärkte Bemühungen um Landschaftschutz und Raumplanung zu weiter verdichteter Bauweise. Besonders in von starker Nachfrage geprägten Regionen sind Bauland und Wohnungsangebot relativ knapp. Diese Knappheit des verfügbaren Baulandes vor allem in den dynamischen Wirtschaftsräumen treibt die Bodenpreise in die Höhe. Das Angebot spiegelt sich am ehesten im Leerwohnungsbestand, der je nach Region ganz un-

Kasten 1

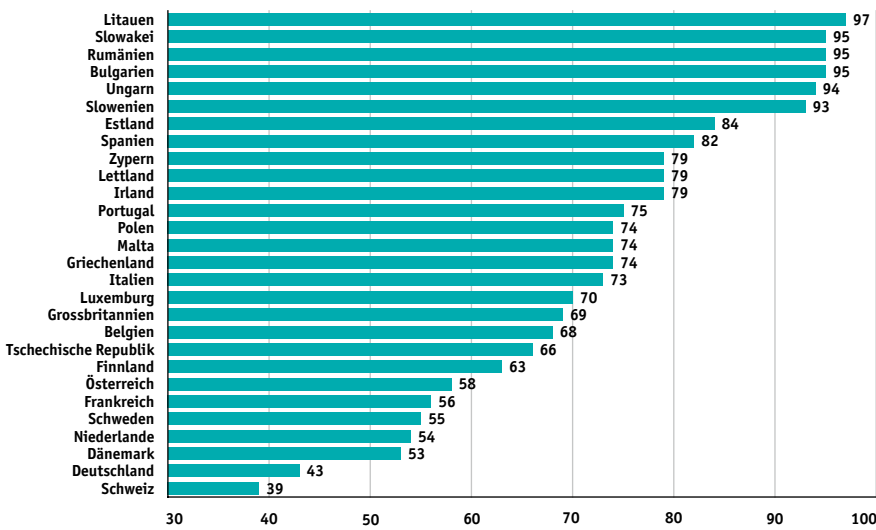
Immobilienkrise in der Schweiz

Nach dem Börsencrash 1987 betrieben die Zentralbanken eine expansive Geldpolitik. Zusätzlich wurde in der Schweiz ein neues elektronisches Zahlungssystem eingeführt, und mit Basel I traten revidierte Eigenkapitalvorschriften in Kraft. Die Preise am Immobilienmarkt stiegen massiv. Durch das Überangebot an Geld stieg ebenfalls die Inflationsrate. Die SNB erhöhte daher die Leitzinsen. Dies führte zu einer Korrektur am Immobilienmarkt. Zur Krise kam es auch deshalb, weil die Banken in einem scharfen Wettbewerb standen und ihre Kreditvergabepolitik lockerten. Wegen der Immobilienkrise kamen etliche Regionalbanken in Bedrängnis, da sie «schlechte» Kredite in ihren Büchern hatten. So musste die Spar- und Leihkasse Thun wegen Überschuldung geschlossen werden – ein Ereignis, das weit über die Landesgrenzen hinweg wahrgenommen wurde. In der Bilanz der Berner Kantonalbank klaffte ein Loch von rund 3 Mrd. Franken. Die notleidenden Kredite mussten in eine Auffanggesellschaft ausgelagert werden, was die Verschuldung des Kantons Bern massiv erhöhte. In der Schweiz wurden zwischen 1991 und 1996 gemäss der Eidg. Bankenkommission im inländischen Kreditgeschäft rund 42 Mrd. Franken abgeschrieben. Dies entspricht dem Wert, der seit 2008 wegen der Subprime-Krise in den USA vernichtet wurde, wenn man die Grösse der Schweiz auf jene der USA umrechnet.⁹

a Credit Suisse, Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt, Fakten und Trends, Credit Suisse Economic Research, 2010, S. 5.

Grafik 4

Vergleich der Wohneigentumsquote Schweiz – EU, 2008



Quelle: BWO / Die Volkswirtschaft

jedoch, dass einerseits der Einsatz für die Finanzierung von Wohneigentum maximal 80% Fremdkapital und andererseits die finanzielle Belastung für das Wohneigentum nicht mehr als ein Drittel der verfügbaren finanziellen Mittel betragen sollten – und zwar auch bei einem langfristig beobachtbaren Zinsniveau, das deutlich höher ist als das heutige.

Staatliche Wohnbauförderung

Gemäss Art.108 der Bundesverfassung soll der Bund den Wohnungsbau sowie den Erwerb von Wohn- und Hauseigentum fördern. Dazu gehört beispielsweise die Beschaffung und Erschliessung von Land für den Wohnungsbau sowie die Verbilligung des Wohnungsbaus und der Wohnkosten. Besonders berücksichtigt werden sollen die Interessen von Familien, Betagten, Bedürftigen und Behinderten.

Der Staat setzt zudem die Rahmenbedingungen – etwa über das Mietrecht oder die Raumplanung. Dabei gibt es im Vollzug eine Vielzahl von Instrumenten: Das Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) ist für den Vollzug der Wohnungspolitik des Bundes zuständig. Zu seinen Aufgaben gehört u.a. die Wohnraumbeschaffung für benachteiligte Gruppen oder der genossenschaftliche Wohnungsbau. Das BWO publiziert auch den hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen, der für die Anpassung von Mieten ausschlaggebend ist.

Viele Gemeinden – und vor allem grosse Städte – engagieren sich mit verschiedenen Instrumenten im Wohnungsbau, um Personen mit tieferem Einkommen günstige Woh-

nungen anzubieten – sei dies etwa über Genossenschaftswohnungen oder die zur Verfügungstellung von günstigem Bauland. Ein weiteres Beispiel der staatlichen Förderung ist die seit 1995 bestehende Möglichkeit, mit Mitteln aus der beruflichen Vorsorge (2. Säule) Wohneigentum zu erwerben. Auch die gebundene Selbstvorsorge der 3. Säule kann für den Erwerb eines selbstbewohnten Hauses oder einer Wohnung verwendet werden. Darüber hinaus diskutiert das Parlament zurzeit zwei Initiativen, die eine nationale Förderung des Bausparens vorsehen.

Trotzdem ist die Wohneigentumsquote¹¹ in der Schweiz im internationalen Vergleich weiterhin relativ tief (vgl. Grafik 4). Nur knapp 40% aller dauernd bewohnten Wohnungen werden von ihren Eigentümern selbst bewohnt. Damit befindet sich die Schweiz europaweit auf rekordtiefem Niveau, obwohl die Wohneigentumsquote seit 1970 kontinuierlich zugenommen hat.¹² Eine Ursache für die tiefe Wohneigentumsquote wird mit der späten Einführung des Stockwerkeigentums (1965) in der Schweiz angeführt. Als weitere Gründe können u.a. auch das Mobilitätsverhalten oder die vergleichsweise höhere Attraktivität des Mietwohnungsmarkts genannt werden. Schliesslich liegt eine Ursache auch in der Tatsache begründet, dass im Vergleich zum Ausland das Verhältnis zwischen Kosten des Eigentumserwerbs und dem durchschnittlichen Haushaltseinkommen ungünstiger ist.¹³ Letzteres erklärt auch den markanten Anstieg der Wohneigentumsquote in den 90er Jahren, in denen die Eigenheimpreise im Verhältnis zum Volkseinkommen signifikant rückläufig waren.¹⁴

Steuerliche Anreize

Die heute gültige steuerliche Regelung im Zusammenhang mit Wohneigentum sieht neben einer Vermögens- und Liegenschaftsbesteuerung in einigen Kantonen vor, dass der sogenannte *Eigenmietwert* als («fiktiv» empfundenes) Einkommen voll zu versteuern ist, gleichzeitig aber werterhaltende Unterhaltskosten bzw. gewisse Betriebskosten, wertvermehrnde Energiemassnahmen und Schuldzinsen abzugsfähig sind. Durch die Abzugsfähigkeit von Hypothekarzinsen wird die Verschuldung der Haushalte staatlich gefördert, weil die Eigentümer aus Steueroptimierungsgründen ihre Immobilien nicht oder nur reduziert bzw. indirekt amortisieren. Ein hoher Verschuldungsgrad wirkt vor allem in Tiefzinsphasen nicht nur preistreibend, sondern exponiert die Haushalte unnötig gegenüber exogenen Risiken wie zum Beispiel einem markanten Zinsanstieg. Dies

6 David S. Gerber und René Weber, Demography and Investment Behavior of Pension Funds: Evidence for Switzerland, *Journal of Pension Economics and Finance*, November 2007.

7 Bundesamt für Statistik, Pensionskassenstatistik 2008, provisorische Resultate der Pensionskassenstatistik 2009.

8 Siehe Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, Code eingeben: tps00003.

9 Bundesamt für Statistik BFS, Leichter Anstieg der Leerwohnungsziffer: Medienmitteilung, 4.10.2010.

10 SwissBanking, Richtlinien für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite, 1.12.2003.

11 Anteil der vom Eigentümer selbst genutzten Wohnungen gemessen an allen dauernd bewohnten Wohnungen.

12 Siehe BWO, <http://www.bwo.admin.ch/dokumentation/00101/00105/index.html>

13 BWO, Wie viele Haushalte haben in der Schweiz Wohneigentum und warum sind es nicht mehr?, Juni 2005.

14 UBS, UBS Real Estate Focus, Research Schweiz, Januar 2011.

kann die Finanzmarktstabilität gefährden, wie die letzte Immobilienkrise in der Schweiz verdeutlicht hat. Studien zeigen, dass der Abzug von Hypothekarzinsen zu Spekulationsblasen im Immobilienmarkt führen kann.¹⁵ Dieses System – Eigenmietwert und Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen – ist vor allem aus diesen Gründen umstritten; es ist aber auch administrativ sehr aufwändig, verursacht hohe Vollzugskosten, und bringt sozialpolitisch unerwünschte Folgen mit sich.

Die Volksinitiative «Sicheres Wohnen im Alter»¹⁶ will Rentnerinnen und Rentnern ein einmaliges Wahlrecht einräumen, den Eigenmietwert nicht mehr zu versteuern. Der Bundesrat spricht sich gegen die Volksinitiative aus. Er lehnt eine auf Rentnerinnen und Rentner beschränkte fakultative Befreiung von der Eigenmietwertbesteuerung ab und präsentierte einen modifizierten indirekten Gegenvorschlag.¹⁷

Der Bundesrat unterstützt einen generellen Systemwechsel.¹⁸ Der steuerbare Eigenmietwert würde wegfallen, dafür können Schuldzinsen nicht mehr bzw. nur unter bestimmten Bedingungen abgezogen werden. So dürften bei erstmals selbstbewohntem Wohneigentum zeitlich und betragsmässig begrenzt Schuldzinsen abgezogen werden. Mit dem angestrebten Systemwechsel sollen Fehlanreize zur privaten Verschuldung korrigiert werden. Das Geschäft befindet sich in der parlamentarischen Beratung.

Ein Blick über die Landesgrenzen hinaus zeigt, dass nur wenige andere westeuropäische Länder das System der Eigenmietwertbesteuerung kennen. Staaten wie Dänemark, Deutschland, Frankreich, Finnland, Grossbritannien, Norwegen, Österreich und Schweden lassen das vom Eigentümer selbstbewohnte Haus steuerlich ganz ausser Acht. Es begründet also kein Einkommen. Ausser

in Deutschland und Frankreich sind jedoch in diesen Ländern die Hypothekarzinsen beschränkt/unbeschränkt abzugsfähig.¹⁹

Fazit

Blasen, d.h. Preisanstiege, die nicht mit fundamentalen Faktoren erklärt werden können, sind potenziell in allen Märkten möglich. Die Preise an den Märkten reflektieren grundsätzlich die Einschätzungen der Marktteilnehmer aufgrund aller verfügbaren Informationen. Ein hohes Preisniveau im Voraus als Blase zu erkennen, ist in der Regel nicht möglich. Ein direkter Eingriff in die Preisbildung – und damit in das Spiel von Angebot und Nachfrage – bringt demnach wenig und kann kontraproduktiv wirken.

Ein mit höheren Eigenmitteln finanziertes Wohneigentum würde die Krisenanfälligkeit längerfristig verringern. Diese Meinung herrscht auch in internationalen Gremien vor. Eine grössere Resistenz gegenüber schwankenden Immobilienpreisen bei den Privathaushalten drängt sich auf, weil Immobilien einen sehr bedeutenden Vermögensbestandteil der Haushalte darstellen und vermehrt auch aus Mitteln der (beruflichen) Vorsorge finanziert werden.

Internationale Erfahrungen zeigen, dass die Einhaltung von länderspezifischen Kreditvergabestandards bezüglich Finanzierung von Wohneigentum und deren Beaufsichtigung zur Stabilität beitragen. Ganz zentral ist schliesslich ein nachhaltiges Risikomanagement der Hypothekaranbieter. Dieses muss sicherstellen, dass trotz tiefen Zinsniveaus und enger Margen eine vorsichtige und sorgfältige Kreditvergabepolitik betrieben wird. Dann werden rasch und allenfalls stark ansteigende Zinsen nicht zu einer zweiten grossen Immobilienkrise in der Schweiz führen. ■

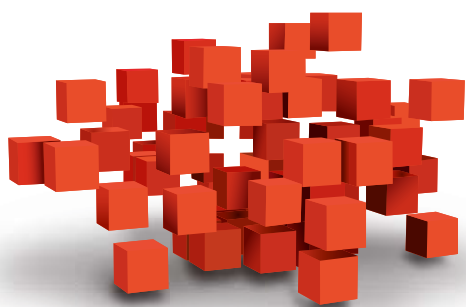
15 Siehe beispielsweise IMF, Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy, Washington, 2009.

16 Eingereicht vom Hauseigentümerverband Schweiz HEV, gemeinsam mit der Bauspar-Initiative («Zwillingsinitiative») am 23.01.2009.

17 Bundesrat, Botschaft zur Volksinitiative «Sicheres Wohnen im Alter», 23.6.2010.

18 Bereits im Steuerpaket 2004 hat sich der Bundesrat für einen Systemwechsel in Bezug auf die Wohneigentumsbesteuerung ausgesprochen. Das Volk lehnte damals das Steuerpaket ab, das Modernisierungen in den Bereichen Ehe- und Familienbesteuerung, Wohneigentumsbesteuerung und der Stempelabgabe beinhaltete.

19 Schweizerische Steuerkonferenz SSK, Steuerinformationen, F Steuerprobleme, Die Besteuerung der Eigenmietwerte, Juni 2010.



Sparen Sie mit dem SBB RailAway-Kombi.



SUISSE PUBLIC

Schweizer Fachmesse für öffentliche Betriebe + Verwaltungen

Bern, 21.–24.6.2011

Messeplatz Bern | www.suissepublic.ch



Patronat

