



## Die Gefahr einer Immobilienblase in der Schweiz

Die geplatze Immobilienblase in den USA führte im Jahr 2007 zur Finanzkrise, mit deren Folgen wir noch immer zu schaffen haben. In den 1990er Jahren platzte schon einmal eine Immobilienblase in der Schweiz. Mehrere Banken kamen damals in Schwierigkeiten und die Schweizer Volkswirtschaft wuchs über Jahre unterdurchschnittlich.

Die seit Jahren tiefen Finanzierungskosten setzen nun erneut Rahmenbedingungen für das Entstehen einer Blase. Es stellt sich deshalb die Frage, ob es wieder zu dem Platzen einer Immobilienblase kommen kann, welche Folgen dies hätte und was die Politik unternehmen kann, um dies zu verhindern.

### Entwicklung der Immobilienpreise in der Schweiz

Seit dem Jahr 2000 sind die Preise für Eigentumswohnungen in der Schweiz um 66% gestiegen. Einfamilienhäuser und Mietwohnungen sind im selben Zeitraum um 44% teurer geworden. In den zwölf Jahren vor 2000 waren die Immobilienpreise hingegen stabil oder sind sogar leicht gesunken.

Stark steigende Immobilienpreisen deuten auf die Gefahr einer Immobilienblase hin. Doch der Preisanstieg kann auch durch fundamentale Faktoren getrieben sein. Darunter versteht man Faktoren, welche die Nachfrage und das Angebot verändern. Der nächste Abschnitt zeigt, wie sich die fundamentalen Faktoren entwickelt haben und wie diese den Preis beeinflussen. Danach wird diskutiert, ob darüber hinaus Gefahren für eine Entstehung einer Blase existieren.

### Gründe für den Preisanstieg

Die Nachfrage nach Wohnungen in den Grossräumen Zürich und Genf ist in

den letzten Jahren deutlich gestiegen. Dies liegt einerseits an der Zuwanderung aus ländlichen Gebieten andererseits an der Zuwanderung aus dem Ausland. So hat sich zwischen 2007 und 2011 die Zahl der ausländischen Wohnbevölkerung in der Schweiz um 214.000 auf 1.8 Millionen erhöht.

Andererseits führen der höhere Lebensstandard sowie veränderte Bevölkerungsstrukturen dazu, dass mehr Wohnfläche pro Person nachgefragt wird. Während 1970 nur 20% der Bevölkerung alleine wohnte, waren es im Jahr 2000 bereits 36%. Verstärkend kommt hinzu, dass auch die durchschnittliche Familiengrösse abnimmt. Die durchschnittliche Wohnfläche pro Person ist daher seit 1980 von 34m<sup>2</sup> auf 44m<sup>2</sup> gestiegen.

Während die Nachfrage stark gestiegen ist, hat sich das Angebot in der Schweiz nur unterdurchschnittlich erhöht. Gemessen an der jährlichen Wirtschaftsleistung macht die Bauwirtschaft seit Jahren nur etwa 9% aus, während sie bis Mitte der 1990er Jahre noch 12-14% ausmachte. Die langsame Erweiterung des Angebots führt ebenfalls dazu, dass die Preise steigen. Die notwendige Ausweitung des Angebots an Wohnungen ist auch aufgrund von Bauvorschriften nur bedingt möglich. So begrenzt die Bauordnung vielerorts die maximal mögliche Wohnfläche.

Obwohl die Fundamentalfaktoren einen Teil des Preisanstiegs erklären können, besteht dennoch die Gefahr einer Blase. Der folgende Abschnitt zeigt, dass eine Gefahr für spekulative Investitionen besteht und die hohe Nachfrage nicht nachhaltig zu sein scheint.

### Zusammenfassung

Seit dem Jahr 2000 sind die Immobilienpreise in der Schweiz deutlich gestiegen. Daher wird vermehrt von der Gefahr einer neuen Immobilienblase gesprochen.

In den 1990er Jahren hat die Schweiz schon einmal die Erfahrung einer geplatzen Immobilienblase gemacht. In der Folge gerieten mehrere Kantonalbanken in Schwierigkeiten und die gesamte Volkswirtschaft wuchs nur sehr langsam.

Eine genaue Untersuchung der Entwicklung auf dem Schweizer Immobilienmarkt kann das Risiko einer Immobilienblase teilweise bestätigen. Während einerseits den meisten Regionen keine Blase droht, gibt es Anzeichen einer Überhitzung in den Regionen Zürich, Genf und Lausanne.

Die Ursachen der stark steigenden Immobilienpreise sind die niedrigen Finanzierungskosten, der Mangel an Anlagemöglichkeiten und die Zuwanderung aus ländlichen Gebieten sowie dem Ausland.

Um eine Immobilienblase zu verhindern, gibt es allerdings nur begrenzt Handlungsmöglichkeiten. Durch die festgelegte Wechselkursgrenze kann die Zentralbank nicht einfach die Zinsen anheben. Auch die Politik kann nur begrenzt Massnahmen ergreifen. Dazu zählen verschärfte Mindeststandards bei der Kreditvergabe oder Lockerungen bei den Bauvorschriften.

### Gibt es in der Schweiz eine Immobilienblase?

Von einer Immobilienblase spricht man, wenn es entweder zu erheblichen Überbewertungen von Immobilien im Vergleich zu ihrem Mietwert oder zu einer nicht nachhaltigen Nachfrage nach Immobilien kommt.

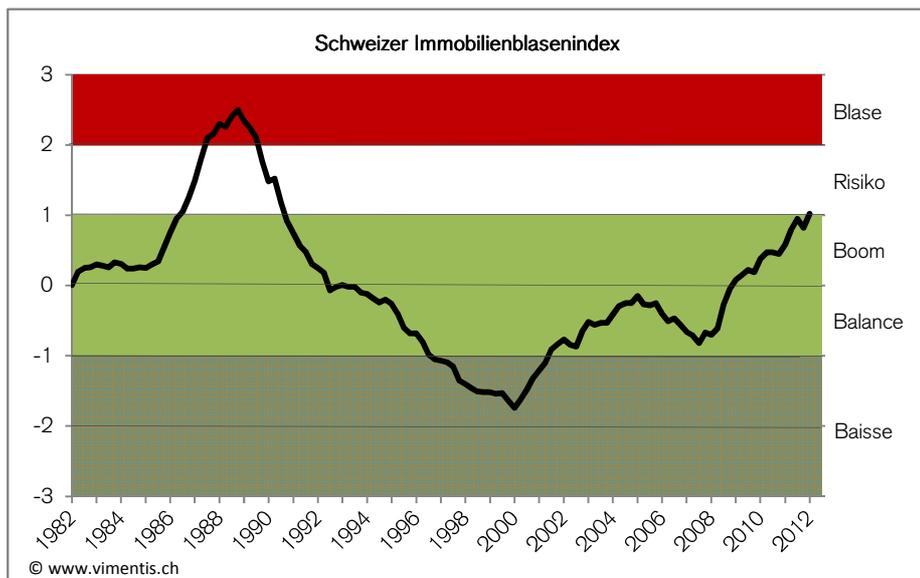


Abb. 1: Schweizer Immobilienblasenindex

Quelle: UBS

Gegenwärtig gibt es Indizien, die auf eine Überbewertung von Immobilien und die Entstehung einer spekulativen Blase hindeuten. Eine Überbewertung liegt vor, wenn der Preis einer Wohnung höher ist als die Summe der möglichen zukünftigen Mieteinnahmen abzüglich der Verwaltungs- und Instandhaltungskosten. Daher analysiert man oft die Anzahl Jahresmieten, die benötigt werden, um den Kaufpreis einer Wohnung wieder einzunehmen. Diese Dauer ist in den letzten vier Jahren von 26 auf 28 Jahre angestiegen und ist somit bereits beinahe so hoch wie kurz vor dem Platzen der Immobilienblase in den 1990er Jahren. Ein hoher Wert zeigt, dass sich die Immobilienpreise von den zugrundeliegenden Mieten entkoppeln, was als Hinweis auf eine spekulative Blase gilt.

Solch eine Entkoppelung von den Mietpreisen kann geschehen, wenn Investoren spekulativ in Immobilien investieren. Dabei hoffen sie darauf, dass sie gekaufte Immobilien später zu einem deutlich höheren Preis verkaufen können. Diese Spekulation kann die Immobilienpreise über das Niveau anheben, welches sich durch die Mieteinnahmen begründen lässt. Allerdings schreiben sowohl die Neue Zürcher Zeitung als auch der Tagesanzeiger, dass es in der Schweiz gegenwärtig wenig Spekulation mit Immobilien gibt.

Dennoch besteht eine gewisse Gefahr, da Pensionskassen oder Lebensversicherungen langfristig eine gewisse Rendite erwirtschaften müssen. Aufgrund des weltweit tiefen Zinsniveaus verspricht oft nur eine Investition in Immobilien eine genügende Rendite.

Der Preis von Wohneigentum gemessen an den Einkommen in der Schweiz steigt seit über zehn Jahren. Dies deutet darauf hin, dass die gegenwärtig hohe Nachfrage nach Wohneigentum nicht nachhaltig ist. Die Nachhaltigkeit der Nachfrage wird oft anhand der Anzahl Jahreseinkommen beurteilt, die zum Kauf eines Eigenheimes aufgewendet werden müssen. In den letzten vier Jahren ist dieser Wert von 4.8 auf 5.9 Jahre angestiegen. Damit ist er nicht mehr weit vom Höchststand mit 6.9 vor dem Platzen der Blase in den 1990er Jahren entfernt. Dies weist darauf hin, dass sich die Bevölkerung teurere Wohnungen kauft, als sie sich eigentlich leisten kann. Denn um diesen Anstieg zu bezahlen, müssen die Menschen entweder ihren Konsum an anderer Stelle senken oder Kredite aufnehmen. Gefährlich ist nur der zweite Fall. Daher muss zusätzlich untersucht werden, wie viele Hypotheken in der Schweiz aufgenommen werden.

Dabei zeigt sich, dass die Hypothekerverschuldung im Vergleich zum Volkseinkommen in den letzten vier Jahren

um 16% gestiegen ist und derzeit sehr hoch ist. Dies zeigt, dass die Schweizer Bevölkerung viel stärker verschuldet ist als früher. Der Grund dafür liegt vor allem in den seit Jahren niedrigen Zinsen. Dadurch wird es attraktiv, eine Wohnung oder einen Neubau mittels Kredit zu finanzieren. Indem die Bevölkerung sich teurere Wohnungen leistet und dies vor allem über Kredite finanziert, entsteht ein höheres Ausfallrisiko für die Banken. Denn es ist fraglich, ob sich die Bevölkerung die hohen Kredite auch leisten kann, wenn die Zinsen wieder ansteigen. Allerdings muss auch angemerkt werden, dass viele Banken aufgrund der Erfahrungen der letzten Jahre bei der Kreditvergabe vorsichtiger geworden sind. Schweizer Banken finanzieren meist nur 60-80% der Häuser mittels Krediten, während Banken in den USA auch 100% der Häuser mittels Kredit finanziert hatten.

Die UBS fasst diese und einige weitere Hinweise in einer Kennzahl zusammen, dem sogenannten *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*. Zudem gibt sie eine Schätzung, ab welchem Stand die Gefahr einer Blase droht.

Wie in der Grafik zu sehen ist, besteht erstmals seit den späten 1980er Jahren wieder ein Risiko für die Entstehung und das Platzen einer Blase.

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, die grossen regionalen Unterschiede in der Schweiz zu berücksichtigen. So besteht nach Angaben der UBS in den meisten Regionen der Schweiz keine Gefahr einer Immobilienblase. Die UBS beschreibt vor allem die Regionen Zürich, Genf und Lausanne als kritisch. Auch die Regionen Zug, Pfannenstiel, Zimmerberg, March, Vevey, Morges und Nyon sowie die Tourismusregionen Davos und Oberengadin gelten als Gefahrenregionen. In diesen Regionen gibt es deutliche Hinweise auf eine Überbewertung von Immobilien.

## Wieso ist eine Immobilienblase ein Problem?

Wie die Finanzkrise mit anschliessend weltweiter Rezession gezeigt hat, können die Folgen einer geplatzten Immo-

bilienblase sehr umfassend sein. Auch die Schweizer Wirtschaft zeigte markante Probleme in den 1990er Jahren nach dem Platzen der hiesigen Immobilienblase.

Eine Immobilienblase platzt, wenn die Preise von einem sehr hohen Niveau ausgehend erstmals deutlich fallen. Dies kann passieren, wenn zum Beispiel durch eine schwächere Konjunktur mit gesteigener Arbeitslosigkeit die Nachfrage nach Immobilien sinkt. Auch ein Anheben der Zinsen durch die Zentralbank kann eine Blase zum Platzen bringen. Dies passiert dann, wenn sich einige Hypothekenbesitzer die monatlichen Zinszahlungen nicht mehr leisten können. Verkaufen diese dann ihre Immobilien, sinken die Preise.

Das Problem verstärkt sich dabei oft, weil das Angebot zunächst weiter steigt. Dies geschieht oft, weil grosse Bauprojekte üblicherweise 2-3 Jahre dauern und die angefangenen Bauprojekte noch fertiggestellt werden und somit weitere neue, freie Wohnungen auf den Markt kommen während die Nachfrage nach Immobilien bereits sinkt. Dies kann ein starkes Fallen der Mietpreise bewirken.

Investoren und Privatpersonen, die auf steigende Preise spekuliert haben, können dadurch hohe Verluste erleiden. Unter den Investoren können auch Pensionskassen und Lebensversicherer sein, die durch die Verluste nahe an den Konkurs geraten können. Dadurch können die Renten vieler Pensionäre in Gefahr gebracht werden. Da ein Konkurs einer grossen Pensionskasse entsprechend weitreichende Folgen haben könnte, wäre auch eine staatliche Unterstützung nicht auszuschliessen. Ausserdem werden bei sinkenden Preisen viele Investoren gleichzeitig ihre Immobilien verkaufen wollen. Dies kann zu einer weiteren Verstärkung des Preisrückgangs führen.

Das Platzen einer Immobilienblase hat noch schlimmere Folgen, wenn sich wie gegenwärtig in der Schweiz Personen in hohem Masse verschuldet haben, um eine Wohnung zu kaufen. Müssen die-

se ihre Wohnung wieder verkaufen, weil sie sich die monatlichen Zinszahlungen nicht mehr leisten können, bekommen sie bei sinkenden Preisen nicht genug Geld, um die Kredite zurück zu zahlen. Damit bleiben einige Privatpersonen auch nach dem Verkauf ihrer Wohnung verschuldet und verlieren somit ihr gesamtes Vermögen. Müssen sie infolgedessen Privatinsolvenz anmelden, muss die Bank die Verluste übernehmen. Je mehr Bankkunden davon betroffen sind, desto grösser sind die Verluste der Banken. Dies kann das gesamte Finanzsystem in Schieflage bringen, was man in der Finanzkrise zwischen 2007 und 2009 in vielen Ländern sehen konnte. Auch in der Schweiz kam es in den 1990er Jahren zu einer Bankenkrise, bei der vor allem Kantonalbanken betroffen waren und der Staat eingreifen musste.

## Handlungsmöglichkeiten

Um einer Immobilienblase entgegen zu wirken, gibt es verschiedene Massnahmen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) könnte etwa die Zinsen erhöhen. Dadurch würde eine Kreditfinanzierung weniger attraktiv. Allerdings ist ein Zinsanstieg aufgrund der festgelegten Wechselkurs-Untergrenze von 1.20 CHF zum Euro problematisch. Höhere Zinsen in der Schweiz würden vermehrt ausländische Investoren anziehen, welche damit auch verstärkt Schweizer Franken nachfragen und somit den Wechselkurs beeinflussen. Möchte die SNB den Schweizer Franken nicht zu sehr aufwerten lassen, müsste sie wahrscheinlich deutlich mehr Euro aufkaufen.

Die Politik hat bereits einige Massnahmen ergriffen, um die Gefahr einer Immobilienblase zu verringern. Einerseits hat der Bundesrat die Eigenmittelvorschriften im Hypothekengeschäft verschärft. Seit Beginn des Jahres sind Banken verpflichtet, Hypotheken an sogenannte Risiko-Schuldner mit zusätzlichen Reserven abzusichern. Als Risikoschuldner gelten Personen, die für den Kauf einer Wohnung weniger als 10% des Kaufpreises selbst auf-

bringen können. Üblicherweise müssen sie mindestens 20 bis 40% aufbringen.

Zudem könnte die Politik Mindeststandards für die Prüfung, Bewertung und Abwicklung von Krediten verschärfen. Avenir Suisse schlägt darüber hinaus Änderungen am Raumplanungsgesetz vor, um die Gefahr einer Immobilienblase zu reduzieren. Wie bereits angesprochen, verhindern Bauvorschriften oftmals, dass das Angebot an Immobilien entsprechend der Nachfrage steigen kann. Dies hätte aber den Nachteil einer stärkeren Verbauung der Landschaft und würde das Problem womöglich nur aufschieben.

Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) prüft derzeit die Einführung eines Kapitalpuffers. Dadurch würden Banken verpflichtet, zusätzliche Reserven zu halten. Jedoch hat die SNB entschieden, den Kapitalpuffers nicht vor Anfang 2013 zu aktivieren.

## Fazit

Auf Basis der verfügbaren Daten scheint gesamtschweizerisch derzeit noch keine Immobilienblase zu existieren. Diverse Indikatoren zeigen jedoch, dass es erste Anzeichen für spekulative Investitionen im Schweizer Immobilienmarkt gibt. Gleichzeitig zeigen sie auch, dass die derzeitige hohe Nachfrage nicht nachhaltig ist. Zwar haben die Kennzahlen die Höchstwerte der späten 1980er Jahre noch nicht erreicht, aber es gibt Anzeichen von regionalen Überhitzungen. Dies betrifft insbesondere Zürich, Genf und Lausanne.

Günstige Finanzierungsbedingungen sowie der Mangel an alternativen Anlagemöglichkeiten für Investoren sind gegenwärtig die wesentlichen Gründe für die Entstehung einer möglichen Blase. Ein weiterer Anstieg der Bevölkerung, die stabile Konjunktur und die zu erwartende Beibehaltung niedriger Zinsen lassen darauf schliessen, dass die Immobilienpreise weiter steigen könnten und sich eine mögliche Immobilienblase weiter vergrössern könnte.

## Literaturverzeichnis:

- Avenir Suisse (2012). *Une pénurie fait maison*. Gefunden am 2. November 2012 unter [http://www.avenir-suisse.ch/wp-content/uploads/2012/08/dp\\_une-penurie-fait-maison\\_hp.pdf](http://www.avenir-suisse.ch/wp-content/uploads/2012/08/dp_une-penurie-fait-maison_hp.pdf)
- Avenir Suisse (2012b). *Wie Zonenordnung und Mietrecht die Mieten befeuern*. Gefunden am 2. November 2012 unter <http://www.avenir-suisse.ch/20498/wie-zonenordnung-und-mietrecht-die-mieten-befeuern/>
- Bundesamt für Statistik (BfS) (2012). *Familien, Haushalte – Daten, Indikatoren*. Gefunden am 16. November 2012 unter <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/01/04/blank/key/familientypen.html>
- Bundesamt für Statistik (BfS) (2012). *Wohnen 2000 – Detailauswertung der Gebäude- und Wohnungserhebung*. Gefunden am 16. November 2012 unter <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/infothek/publ.html?publicationID=1946>
- Bundesamt für Statistik (BfS) (2012). *Migration und Integration – Indikatoren*. Gefunden am 16. November 2012 unter <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/themen/01/07/blank/key/01/01.html>
- Credit Suisse (2012). *Der Schweizer Immobilienmarkt 2012*. Gefunden am 17. November unter <http://www.credit-suisse.com/immobilienstudie>
- NZZ (2012). *Korrekturen am Genfer Immobilienmarkt nötig*. Gefunden am 2. November 2012 unter <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/korrekturen-am-genfer-immobilienmarkt-noetig-1.17536451>
- NZZ (2012b). *Die Schweiz muss mehr bauen*. Gefunden am 2. November 2012 unter <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/die-schweiz-muss-mehr-bauen-1.17685751>
- SNB (2012). *Quartalsheft 3/2012*. Gefunden am 2. November 2012 unter [http://www.snb.ch/de/mmr/reference/quartbul\\_2012\\_3\\_komplett/source/quartbul\\_2012\\_3\\_komplett.de.pdf](http://www.snb.ch/de/mmr/reference/quartbul_2012_3_komplett/source/quartbul_2012_3_komplett.de.pdf)
- Tagesanzeiger (2012). *In der Schweiz herrscht keine Blasensituation*. Gefunden am 22. November 2012 unter <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/unternehmen-und-konjunktur/In-der-Schweiz-herrscht-keine-Blasensituation-/story/28981060>
- UBS (2012). *UBS Swiss Real Estate Bubble Index: 2. Quartal 2012*. Gefunden am 2. November 2012 unter [http://www.ubs.com/global/de/wealth\\_management/wealth\\_management\\_research/bubble\\_index.html](http://www.ubs.com/global/de/wealth_management/wealth_management_research/bubble_index.html)
- Wüest & Partner (2012). *Immobilienmarkt Schweiz 2012/4*. Gefunden am 2. November 2012 unter [http://www.wuestundpartner.com/studien\\_reports/immobilienmarkt\\_schweiz/dokumente/immobilienmarkt\\_schweiz\\_12\\_4\\_dt.pdf](http://www.wuestundpartner.com/studien_reports/immobilienmarkt_schweiz/dokumente/immobilienmarkt_schweiz_12_4_dt.pdf)