

Haus und Markt

Hypothekarmärkte: den Massnahmen Zeit geben

Bereits im Jahr 2005 wurde in der NZZ eine mögliche Überhitzung einiger regionaler Immobilienmärkte erörtert. Seither sind die Marktwerte munter weiter gestiegen, und spätestens seit den wiederholten Warnungen seitens der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sollte jedem Haushalt klar sein, dass die «Markttemperatur» auf den Wohnungsmärkten zumindest erhöht ist (vgl. Grafik). Ausser diesen Warnungen hatte die SNB effektiv nicht viel im Repertoire, denn das unter normalen Bedingungen angewendete Instrument der Erhöhung der Leitzinsen fiel aus. Es geschah gar das Gegenteil: Die Zinsen sind nochmals gesunken und bleiben wohl weiterhin tief.

Restriktivere Vergabe von Hypotheken

Die Banken gaben die sinkenden Zinsen an die Hypothekendarnehmer weiter und erfüllten damit ihre Aufgabe, Kredite zu vernünftigen Konditionen zu vergeben. Der Nachfrage stand jeweils ein begrenztes Angebot an neuen Objekten im Wohneigentum gegenüber, was preistreibend wirkte, so dass die künftigen Ersparnisse aus den günstigen Hypothekarzinsen teilweise an die Verkäufer von Wohneigentum weiterflossen. Die Ausweitung des Hypothekenvolumens aufgrund des verstärkten Erwerbs von Wohneigentum wurde in der Folge ambivalent betrachtet, denn einerseits ist die Förderung von Wohneigentum Verfassungsziel, und andererseits bestand und besteht die Befürchtung, dass sich die Hypothekarinstitute grössere Risiken auf die Bücher laden: eine typische Gratwanderung.

Aus diesen Gründen und wohl auch aus Furcht vor «harten» Regulierungen haben einige Hypothekarinstitute, namentlich am Genfersee, bereits vor mehreren Jahren Massnahmen zur vorsichtigen Vergabe von Hypotheken ergriffen. Dies weniger, um die Haushalte vor sich selbst zu schützen, sondern mehr aus Sicht des internen Risikomanagements. Eine erste flächendeckende Selbstregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) trat am 1. Juni 2012 in Kraft: Das Minimum von 20 Prozent Eigenkapital darf seither nur noch zur Hälfte aus der zweiten Säule stammen. Praktisch gleichzeitig wurde das Instrument des «antizyklischen Kapitalpuffers» geschaffen, das dem Bundesrat auf Antrag der SNB ermöglicht, die Banken zu einer erhöhten Eigenmittelunterlegung zu verpflichten. Der Puffer wurde per 2013 in Kraft gesetzt und 2014 erhöht. Im September

des gleichen Jahres trat schliesslich eine weitere Selbstregulierung in Kraft: Seither verpflichten sich die Banken, den tieferen Wert aus Schätzwert und Transaktionspreis als Belehnungsgrundlage zu verwenden und die Hypothekendarnehmer zu einer rascheren Amortisation zu verpflichten.

Insgesamt bewegen sich die Wohnungseigentumspreise seit 2014 seitwärts, und es scheint, dass die getroffenen Massnahmen zusammen mit dem ausgeweiteten Angebot Wirkung zeigen: Die Trendwende dürfte an den meisten Orten insbesondere im gehobenen, teilweise auch im mittleren Marktsegment erreicht sein. Was es nun zu vermeiden gilt, ist ein «Abwürgen» der Wohnungsmärkte durch weitere nachfrageseitige Regulierungen, denn es besteht nach wie vor ein grosses Angebot an neu entwickelten Objekten, namentlich an Eigentumswohnungen. Zudem ist zu erwarten, dass gerade in den Hot-Spot-Regionen in den kommenden Jahren aufgrund des Generationenwechsels vermehrt ältere Einfamilienhäuser auf den Markt kommen, was das Angebot entsprechend erhöhen wird.

Beachtliches Korrekturpotenzial

Obwohl davon ausgegangen werden darf, dass die Regulatoren Augenmass walten lassen und kein regulierungsbedingter «Absturz» erfolgt, sei folgender Hinweis gestattet: Es gibt deutliche empirische Evidenz, dass sich Immobilienpreise in der langen Frist mehr oder weniger «nur» im Ausmass der Inflation erhöhen. Da sich aufgrund der Ausdehnung der Städte die relative Zentralität der inneren Agglomerationen erhöht, sind an hoch zentralen Orten auch geringe reale Erhöhungen der Trendwerte realistisch. Insgesamt ist aber zu erwarten, dass die heutigen Immobilienpreise nicht nachhaltig sind und ein teilweise beachtliches Korrekturpotenzial besteht. Aufgrund der anhaltenden Finanzkrise dürften aber vorläufig keine starken Korrekturen erfolgen.

*Stefan Fahrländer,
Fahrländer Partner*