

# Der Boom ist vorbei: Die Immobilienpreise fallen

Nach 20 Jahren Preisanstieg ist jetzt die Trendwende da. Die Werte von Mehrfamilienhäusern sinken im zweistelligen Bereich. Das zeigen Recherchen der NZZ am Sonntag.

20.05.2023, 21.45 Uhr



**In den letzten 20 Jahren floss sehr viel Geld in den Schweizer Immobilienmarkt: Ein Mehrfamilienhaus mit eigener Photovoltaikanlage auf dem Dach, fotografiert am 2. Mai in Zürich.**

KEYSTONE / Christian Beutler

**Die Immobilienbranche schien unerschütterlich, aber jetzt ist es**

passiert. 20 Jahre erzielten Investoren und Eigentümer mit Liegenschaften flotte Gewinne, doch nun ist die Wertentwicklung erstmals rückläufig. Die Marktpreise von Mehrfamilienhäusern sind im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr um 12,1% gefallen.

Diese Zahlen des Beratungsunternehmens Fahrländer Partner stützen sich auf Transaktionen auf dem Immobilienmarkt und bilden so eins zu eins die Realität ab. «Der Höhepunkt war im April 2022 erreicht», sagt Stefan Fahrländer. Von da an ging es rapide abwärts mit den Preisen.

Die Welt der Immobilienanlagen hat sich grundlegend verändert. Viele Investoren waren noch bis vor kurzem von den hohen Gewinnen der letzten Jahre geblendet und hielten Immobilien für eine krisensichere Währung. «Gewohnt wird immer», so der Grundgedanke. Der Besitz einer Immobilie, die als Geldanlage gekauft und vermietet wird, galt als der «Goldstandard» in der Vermögensverwaltung.

## **Zinsanstieg beendet den Hype**

Jetzt sind es vor allem die stark gestiegenen Zinsen, die den Hype rund um Liegenschaften beenden. «Höhere Marktzinsen führen dazu, dass auch die Verzinsungsansprüche steigen und als Folge davon die Preise sinken», erklärt Fahrländer (siehe Box). Für manche private und institutionelle Anleger ist diese Trendwende ein harter Schlag. In dem Mass, wie jetzt die Preise sinken, steigt die Unsicherheit. Vor allem private Anleger, die noch bei Höchstpreisen im Jahr 2021 und 2022 gekauft haben, müssen ihre Strategie überdenken.

Laut dem Zürcher Bewertungsexperten Gunnar Gärtner sind auch Verschiebungen bei den Käufern für die Trendwende

verantwortlich: «Letztes Jahr kauften noch manche Investoren Immobilien, die über reichlich Kapital verfügen und von den tiefen Zinsen profitieren wollten.» Doch inzwischen sei bei institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen eine sehr grosse Zurückhaltung spürbar. Keine Spur mehr von magischer Aura rund um Immobilien, die manche Käufer dazu verleitete, praktisch zu jedem Preis Grund und Boden zu erwerben.

Eng könnte es jetzt für die vielen Privaten werden, die angesichts von Negativzinsen bis 2022 dem Sparkonto den Rücken gekehrt und stattdessen in Betongold investiert haben. Der Zürcher Unternehmer Dominik R., der nebenbei privat in Immobilien investiert hat, ist ernüchtert: «Offenbar sind auch Immobilien nicht mehr immun gegen Turbulenzen.»

Seine jährlichen Zinskosten für die Hypotheken haben sich mehr als verdoppelt, «was die Rendite deutlich schmälert», erzählt er. Zumindest für den Moment ist er noch zuversichtlich, allen Verpflichtungen gegenüber den Hypothekarbanken nachkommen zu können.

Die Aussicht, sich plötzlich mit Verlusten auseinandersetzen zu müssen, betrifft aber nicht nur den Einzelinvestor. Die ganze Finanzbranche ist mit einer einschneidenden Veränderung konfrontiert. Denn Pensionskassen und Versicherungen haben ihre Investments in Schweizer Immobilien in den letzten Jahren massiv aufgestockt. Müssen sie sich jetzt auf Verluste einstellen?

Selbst sehr langfristig ausgerichtete Anlagegefässe von Swiss Life, deren Kunden Pensionskassen sind, weisen für das 1. Quartal erstmals seit langem ein Minus aus. Ein Swiss-Life-Sprecher sagt dazu: «Grund dafür sind vor allem die aufgrund

des veränderten Zinsumfelds gestiegenen Renditeerwartungen beziehungsweise Diskontierungssätze. Diese Wertveränderungen sind zwar für den inneren Wert der Anlagen wirksam. Es sind aber nicht realisierte Verluste.»

## **Ein neues Kapitel – für den ganzen Finanzplatz**

Laut dem Beratungsunternehmen Wüest Partner beträgt der derzeitige Marktwert aller Mehrfamilienhäuser in der Schweiz rund 2400 Mrd. Fr. Hochgerechnet auf das Total aller Objekte haben sich in 12 Monaten Werte von rund 290 Mrd. Fr. in Luft aufgelöst. So kommen auf den ganzen Banken- und Finanzplatz neue Herausforderungen zu. Denn solange der Immobilienmarkt mit Gewinnen glänzte, wurde das Wachstum kräftig mit Hypothekarkrediten angetrieben.

Privatinvestoren wie Dominik R. haben ihre Immobiliengeschäfte bis zu 75% mit zinsgünstigen Hypotheken finanziert. Wenn nun der Marktwert um 12% fällt, hat der Eigentümer fast die Hälfte seines Eigenkapitalanteils von 25% verloren. «Gegenüber der Bank wird dies in der Regel kein Problem sein, solange der Kunde ausreichend Mieteinnahmen nachweisen und die Zinsen zahlen kann», betont der Experte Fahrländer. Falls aber der Trend fallender Marktwerte anhält, werden die Banken alle Dossiers kritisch überprüfen und wo nötig Kreditrückzahlungen verlangen.

## **Das Blatt wendet sich auch bei Eigenheimen**

Die Trendwende am Immobilienmarkt geht weit über die Renditeobjekte hinaus. Der aktuelle Index zu den

Wohnimmobilien des Bundesamtes für Statistik (BfS) zeigt, dass die Ära des Immobilienbooms Geschichte ist. Gemäss den Zahlen des BfS sind Einfamilienhäuser im ersten Quartal dieses Jahres 1,3% billiger geworden, die Preise von Eigentumswohnungen gaben um 1,1% nach. Von einem grösseren Wertverlust bei Einfamilienhäusern sind vor allem ländliche Gemeinden betroffen – dort beträgt das Minus 4,5%.

Über die letzten 12 Monate betrachtet seien die Werte immer noch im Plus, schreibt das BfS. Doch auch in diesem Segment deutet vieles darauf hin, dass die Trendwende eingesetzt hat. Eine Festhypothek für fünf Jahre kostet heute rund 2,5 oder 2,6%, mehr als doppelt so viel wie noch vor zwei oder drei Jahren.

Die wesentlich höhere Zinslast wird in Kombination mit der starken Bauteuerung viele Haushalte dazu bewegen, ihren Traum von den eigenen vier Wänden auf die lange Bank zu schieben oder ganz aufzugeben. Umgekehrt warten manche zu, weil sie fallende Preise und damit günstigere Kaufgelegenheiten erwarten.

Dieter Marmet, Ökonom bei Realmatch360, hinterfragt das oft gehörte Szenario von einem «Soft Landing» des Immobilienmarktes: «Die Inflation ist offenbar hartnäckiger als erwartet. Es ist mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen, was die Hypotheken weiter verteuern wird.» So ist es mehr und mehr fraglich, ob der Moment günstig ist, gerade jetzt Immobilien zu kaufen.

Laut den Marktdaten von Realmatch360 ist die Nachfrage nach Einfamilienhäusern in den letzten zwei Jahren um etwa 25% zurückgegangen. Auch das Interesse, Stockwerkeigentum zu kaufen, hat sich seit 2021 markant abgeschwächt. Die Losung

«kaufen statt mieten» verfängt offenbar nicht mehr, im Gegenteil. «Die Nachfrage verschiebt sich von den Eigenheimen wieder zum Mietwohnungsmarkt», sagt Marmet.

Und die so genannten «Buy-to-let»-Investoren, die Wohnungen als Kapitalanlage kaufen und nicht selbst nutzen, sind laut Marmet praktisch ganz verschwunden. Aus dem einfachen Grund, dass sich dieses private Immobiliengeschäft bei den deutlich gestiegenen Zinsen nicht mehr rechnet. «Experten haben also allen Anlass, ihre Preisprognosen für 2024 nach unten anzupassen. Es ist gut möglich, dass die Preise dann fallen werden», erklärt Marmet. Es könne nicht schaden, sich einmal damit auseinanderzusetzen, dass die Immobilienpreise «auch einmal stärker korrigieren könnten».

Ernst Schaufelberger, VR-Präsident der Immobiliengesellschaft Intershop, zieht die gängige Sichtweise gegenüber Immobilien als sicherer Hafen schon länger in Zweifel: «Über Jahre wurden Mehrfamilienhäuser ohne jeden Vorbehalt als noch härtere Währung als Gold gehandelt», lautet seine Kritik. Jetzt zeige sich, dass diese Einschätzung falsch gewesen sei. «Gerade diese kritiklose Haltung hat dazu geführt, dass Mehrfamilienhäuser dermassen überzahlt wurden», so der Immobilienexperte weiter. Wer in den letzten 12 Monaten, also quasi auf dem Peak, noch zugeschlagen habe, sei jetzt mit Wertverlusten konfrontiert.

## **Was, wenn Zinsen weiter steigen?**

Die grosse Frage lautet, ob bei den Mehrfamilienhäusern mit 12% Verlust in 12 Monaten die Krise bereits ausgestanden ist. «Wir gehen davon aus, dass weitere Zinserhöhungen jetzt schon antizipiert sind und sich die Preise auf diesem Niveau einpendeln

werden», zeigt sich Stefan Fahrländer optimistisch. Dafür spreche auch die Tatsache, dass ein steigender Referenzzins im Mietbereich die Einnahmeseite bei Mehrfamilienhäusern verbessern werde.

Ernst Schaufelberger von Intershop meldet aber Vorbehalte an: «Die These, dass weitere Zinserhöhungen und höhere Diskontsätze schon eingepreist seien, dient wohl rein der Beruhigung.» Er hält solche Argumente für «unwissenschaftlich». Denn es sei schlicht nicht möglich, irgendetwas für «eingepreist» zu halten, wenn die weitere Entwicklung von Zinsen und Inflation offen sei.

Der von Fahrländer Partner festgestellte Preisrückgang von rund 12% innerhalb von Jahresfrist ist also möglicherweise nicht das Ende des Preisrückgangs bei Renditeimmobilien. Wer sich über die Warnungen hinwegsetzt und auf steigende Preise wettet, könnte am Ende auf der falschen Seite stehen.

## **Diskontsatz**

### **Wichtige Stellschraube bei Immobilien**

Höhere Inflationsraten und steigende Zinsen haben weit reichende Folgen für Immobilien: Höhere Kredit- bzw. Hypothekarkosten verteuern das Geschäft und dämpfen die Nachfrage. Zugleich verteuern sich auch der Betrieb, der Gebäudeunterhalt usw. Wichtig ist vor allem der Zinssatz in der professionellen Bewertung von Immobilien nach der Discounted-Cashflow-Methode (DCF): Die erwarteten Mieteinnahmen werden zum Beispiel mit einem Diskontsatz von 2% auf den heutigen Wert abgezinst. Schon eine geringfügige Erhöhung dieses Zinses führt dazu, dass der heutige Wert der Investition deutlich sinkt. Werden die Zahlungen mit einem hohen Zinssatz

abgezinst – weil eben allgemein höhere Renditen erwartet werden – fällt der aktuelle Wert der Immobilie tiefer aus. Die heute festgestellte Abwertung von Mehrfamilienhäusern von rund 12% entspricht einer Anhebung des Diskontsatzes um etwa 0,3%. Jede weitere Erhöhung wird weiter auf die Bewertungen drücken.

Ein Artikel aus der [«NZZ am Sonntag»](#).