

Immobilien aktuell

Ausgabe November 2019



Zürcher
Kantonalbank



Schwerpunkt
Wohneigentum
Angebotsknappheit im Eigenheimmarkt

Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes zielt am Problem vorbei

Die hohen Immobilienpreise erschweren es Mietern zunehmend, den Traum von den eigenen vier Wänden zu verwirklichen. Dabei müssen die hohen regulatorischen Hürden oft als Sündenbock herhalten. Eine allfällige Lockerung zielt aber am wahren Problem vorbei.

Von Emanuel Roos und Andrea Horehájová, Analytics Immobilien

Die Schweizer Eigenheimpreise kennen seit Jahren nur eine Richtung: nach oben. Seit der Jahrtausendwende haben sich die Preise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern beinahe verdoppelt. Fast spiegelbildlich dazu sind die Hypothekarzinsen gefallen. Noch nie war das Wohnen in den eigenen vier Wänden günstiger. Dennoch stellen das mittlerweile sehr hohe Preisniveau und die strikten Finanzierungsvorgaben der Banken zunehmend eine Herausforderung für Käufer dar. Nachdem die Wohneigentumsquote während Jahren langsam, aber stetig anstieg, war sie jüngst gar wieder rückläufig. Entsprechend wurde in letzter Zeit vermehrt gefordert, die Finanzierungsbedingungen zu lockern, um insbesondere jungen Familien den Zugang zu Wohneigentum zu erleichtern. Immer häufiger wird die Höhe des sogenannten kalkulatorischen Zinssatzes – der Zinssatz, den Banken zur Berechnung der Tragbarkeit verwenden – in Frage gestellt. Doch wie schlimm ist die Situation wirklich? Und ist eine Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes wirklich das richtige Mittel, um den Zugang zu Wohneigentum wieder zu vereinfachen?

Die Krux mit der Tragbarkeit

Gemäss den allgemeinen Richtlinien zur Hypothekervergabe, die die Schweizer Banken im Rahmen der Selbstregulierung definiert haben, muss die Tragbarkeit einer Hypothek langfristig gegeben sein und hat auf nachhaltigen Einnahmen- und Ausgabenkomponenten zu beruhen. Diese grobe Umschreibung wird von den Banken ganz unterschiedlich ausgelegt. Als Faustregel hat sich folgende Praxis etabliert: Eine Hypothek ist dann tragbar, wenn die anfallenden Wohnkosten (Amortisation, Zinskosten und Unterhaltskosten) nicht mehr als ein Drittel des Einkommens betragen. Für die Berechnung der Zinskosten rechnen viele Banken mit einem historischen Durchschnittszinssatz, dem sogenannten kalkulatorischen Zinssatz. Je nach Institut variiert dieser zwischen 4 % und 5 %.

Damit soll gewährleistet werden, dass der Hypothekendarnehmer nicht in eine finanzielle Schieflage gerät, falls es zu einem Zinsanstieg kommen sollte. Für eine 4-Zimmer-Wohnung im Kanton Zürich zahlt man heutzutage bis zu einer Million Franken und mehr. Bei maximaler Belehnung resultiert eine Hypothek von 800'000 Franken. Rechnet man mit einem Zinssatz von 5 %, Unterhaltskosten und jährlichen Amortisationen von je rund 1 %, können so schnell kalkulatorische Wohnkosten von bis zu 60'000 Franken pro Jahr anfallen. Dies bedingt ein Jahreseinkommen von rund 180'000 Franken. Heute erfüllen rund 20 % aller Schweizer Mieterhaushalte diese Tragbarkeitsanforderungen, vor 20 Jahren waren es noch knapp 50 %.

Eine Lockerung der Hürden ...

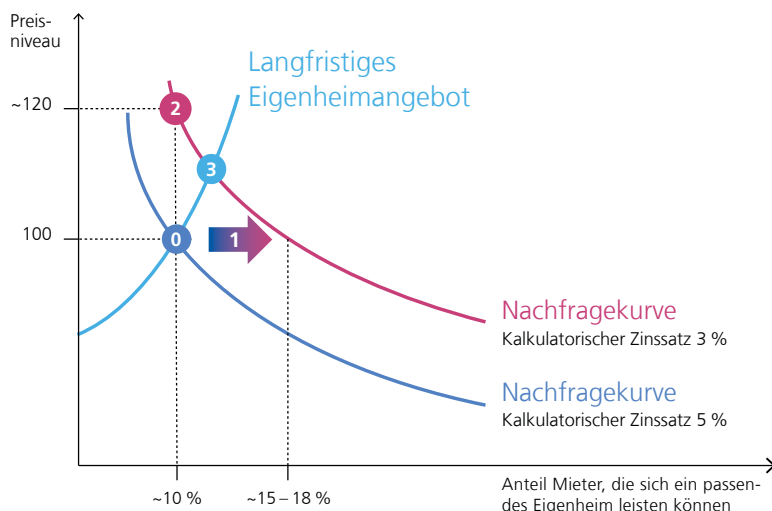
Angesichts des momentan historisch tiefen Zinsniveaus mag der kalkulatorische Zinssatz von bis zu 5 % überraschen. Im langfristigen Vergleich relativiert sich diese Zahl jedoch. So waren beispielsweise in den 80er- und 90er-Jahren Hypothekarzinsen von 6 % – 7 % gang und gäbe. Dass die Zinsen in absehbarer Zeit wieder so stark ansteigen werden, scheint derzeit unwahrscheinlich. Die Forderung nach einer Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes wirkt somit auf den ersten Blick gerechtfertigt. Doch was wären die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt, wenn die Banken auf breiter Front den kalkulatorischen Zinssatz von 5 % auf 3 % senken würden?

... würde Preise steigen lassen

Mithilfe von Daten aus dem Swiss Household Panel sind wir dieser Frage nachgegangen. Konkret haben wir in einem ersten Schritt analysiert, wie viele Mieterhaushalte in der Schweiz sich heutzutage ein Eigenheim leisten können. Dabei haben wir uns nicht nur auf die Tragbarkeit beschränkt, sondern auch Informationen zum Vermögen einbezogen. Daraus lässt sich eine implizite Nachfragekurve in Abhängigkeit vom

Neues Gleichgewicht mit höheren Preisen

Schematische Darstellung einer Anpassung des kalkulatorischen Zinssatzes



0 Aktuelles Marktgleichgewicht

Schätzungsweise rund 10 % aller Mieter können sich heute ein passendes Eigenheim leisten.

1 Sprungartiger Anstieg der Nachfrage

Eine Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes auf 3 % würde die Eigenheimnachfrage um 50 % bis 80 % ansteigen lassen.

2 Kurzfristig begrenztes Angebot

Da das Eigenheimangebot kurzfristig fixiert ist, könnten Preise um bis zu 20 % steigen. Der Anpassungsprozess würde mehrere Quartale dauern.

3 Neues Marktgleichgewicht

Mittel- bis langfristig dürfte das Angebot auf die stärkere Nachfrage reagieren und der Markt sich wieder erholen.

Immobilienpreisniveaus berechnen. Im Jahr 2016 konnten sich rund 10 % aller Mieterhaushalte ein passendes Eigenheim leisten. Das heisst, dass nur gerade jeder zweite Mieterhaushalt, der über das nötige Einkommen verfügt, auch das nötige Vermögen für den Eigenheimkauf mitbringt. Bei einer marktweiten Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes würde sich diese Nachfragekurve nach rechts verschieben (vgl. Abbildung). Der Kreis potenzieller Mieter, die sich ein Eigenheim leisten können, könnte um bis zu 80 % zunehmen (Pfeil 1). Geht man konservativ davon aus, dass jeder zweite davon auch tatsächlich ein Eigenheim kaufen möchte, resultiert eine zusätzliche Nachfrage von 50'000 bis 90'000 Wohneinheiten.¹ Zum Vergleich: Im Jahr 2018 wurden schweizweit rund 22'000 Wohnungen im Eigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) erstellt, das heisst, die zusätzlich generierte Nachfrage würde zwei bis vier Jahresproduktionen entsprechen. Da die Anbieter nur verzögert auf die erhöhte Nachfrage reagieren können, dürfte die Eigenheimproduktion nur langsam erhöht werden. So braucht der Wohnungsbau naturgemäss seine Zeit, ausserdem ist es aktuell angesichts der vollen Auftragsbücher vieler Bauunternehmungen fraglich, ob zeitnah überhaupt neue Kapazitäten aufgebaut werden könnten. Insgesamt kann also von einem kurzfristig inelastischen Angebot ausgegangen werden.² Ein allfälliger Nachfrageschock würde somit vor allem zu höheren Preisen führen, da die Zusatznachfrage nicht unmittelbar durch ein höheres Angebot abgedeckt werden kann (Punkt 2). Unsere Modellrechnungen haben gezeigt, dass dieser Preisschub bis zu 20 % ausmachen könnte. Je nachdem, wie schnell sich das

neue Marktgefüge in den Immobilienbewertungsmodellen der Hypothekarinstitute niederschlägt, würde sich dieser Anpassungsprozess über mehrere Quartale hinziehen. In der langen Frist dürfte sich der Markt auf ein neues Gleichgewicht mit deutlich höheren Preisen und nur leicht höherer Eigentumsquote einpendeln (Punkt 3).

Deutlich mehr Risiken im System

Wie unsere Analyse zeigt, würde eine Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes in erster Linie zu Preissteigerungen führen. Die Wohneigentumsquote lässt sich durch solch eine Massnahme – wenn überhaupt – nur leicht steigern. Den komfortablen Sicherheitspuffer, den man durch die Festlegung des kalkulatorischen Zinssatzes geschaffen hat, würde man aufs Spiel setzen, ohne grosse Wirkung bei der Eigentumsquote zu erzielen. Soll der Zugang zu den eigenen vier Wänden wieder einfacher werden, müssen andere Rezepte her. Rezepte, die das Problem an der Wurzel packen und nicht auf eine reine Symptombekämpfung abzielen. Denn der Schweizer Eigenheimmarkt krankt nicht an einer fehlenden Nachfrage, sondern an einem akuten Unterangebot. ■

Dieser Artikel basiert auf Daten des Schweizer Haushalts-Panels (SHP), das sich im Schweizer Kompetenzzentrum der Sozialwissenschaften FORS befindet. Das SHP-Projekt wird vom Schweizerischen Nationalfonds finanziert.

¹ 2016 gab es in der Schweiz rund 2,2 Mio. Mieterhaushalte.

² Empirische Untersuchungen deuten ebenfalls auf eine inelastische Angebotskurve hin (vgl. Büchler, S., Ehrlich, M. v. und Schöni, O. (2017): On the Responsiveness of Housing Development to Rent and Price Changes: Evidence from Switzerland).