

# AKTUELLER MARKT

---

## BEWERTUNGSRISIKEN IM TIEFZINSUMFELD

Das vergangene Jahrzehnt ist durch eine beispiellose Tiefzinsphase geprägt gewesen. Dabei kommt den Zentralbanken, so auch der Schweizerischen Nationalbank, insgesamt das Verdienst zu, die Märkte erfolgreich aus der Finanzkrise von 2008 gesteuert zu haben. Das Anhalten der Tiefzinsphase indessen hat zugleich zu einer starken Aufwertung von Kapitalanlagen an den Finanz- und Immobilienmärkten beigetragen und eine grosse Zinssensitivität auf diesen Positionen aufgebaut. Das Zinsniveau und die Zentralbankpolitik sind mithin zu den dominierenden Risikofaktoren für die Märkte und die Finanzinstitutionen geworden. Was aber passiert bei einem Zinsanstieg? Und sind die Marktakteure darauf vorbereitet?

Zinsen wirken über verschiedene Kanäle auf den Immobilienmarkt und stehen generell in Beziehung zur Konjunktur: Vom Markt her getriebene Zinssteigerungen etwa signalisieren Wirtschaftswachstum, während durch die Zentralbank künstlich tief gehaltene Zinsen die Wirtschaft stimulieren können – so wie dies hierzulande auch geschehen ist. Im Segment des selbstgenutzten Wohneigentums haben die tiefen Zinsen die Finanzierung und damit die Nachfrage beflügelt, wogegen der Anlagemarkt durch den ebenfalls zinsinduzierten Mangel an Anlagealternativen geprägt war. Indirekte Folgen hiervon sind zunehmend durch Wertsteigerungen getriebene Immobilienanlagerenditen sowie am Markt aufgebaute Überkapazitäten bei kommerziellen Liegenschaften und nunmehr auch im Wohnsegment.

In der kurzen Frist mögen Immobilienanlagen daher im Quervergleich nach wie vor ein gutes Rendite-Risiko-Verhältnis bieten. Die langfristigen Wertänderungs- und Leerstandsrisiken jedoch haben eindeutig zugenommen. Die wahrscheinlichen Folgen eines früher oder später eintretenden Zinsanstiegs sind ein Rückgang der Finanzierungsnachfrage im Wohnsegment sowie der Investitionstätigkeit am Immobilien-Anlagemarkt. Bei Renditeobjekten ist neben einem (trotz Zinsanstieg) kaum mehr gegebenen Mietzinssteigerungspotenzial zudem von grösseren Leerständen auszugehen. Nicht zu vergessen sind weitere Veränderungen der Rahmenbedingungen am Immobilienmarkt: So dürfte der Wegfall des Schuldzinsabzugs einen Rückgang der Hypothekendarfinanzierungen und der Nachfrage nach Wohneigentum bewirken, während der kommerzielle Sektor bereits heute von einem Strukturwandel geprägt ist. Kurzum: Immobilienpreise und -renditen sind heute zunehmend durch das Zinsgefüge gestützt, vor allem im Anlagemarkt. Ein Zinsanstieg wird sich entsprechend stark auf die Preise und Bewertungen auswirken.

**Prof. Dr. Pascal Gantenbein**  
Universität Basel

## RECHTLICHE RAHMEN- BEDINGUNGEN IM WANDEL

Die Regulierung bleibt auch 2018 ein wichtiger Einflussfaktor auf den Immobilienmarkt. Zurzeit lassen sich mehrere Rechtsentwicklungen verfolgen, die für die Akteure am Markt relevant sind.

Der auch in der Schweiz feststellbare Boom um die Online-Plattform Airbnb führt zu diversen Herausforderungen für Immobilienbesitzer. Der Bund ist in einer kürzlich durchgeführten Untersuchung zum Schluss gekommen, dass im Mietrecht ein Revisionsbedarf u. a. in Bezug auf die Modalitäten zur Einholung der Zustimmung zur Untervermietung und die Gründe zur Verweigerung derselben besteht. Die Behörden arbeiten nun eine Vernehmlassungsvorlage aus, die voraussichtlich im Frühling 2018 publiziert wird. Auch auf kantonaler Ebene wird das Thema von internetbasierten Beherbergungsdienstleistungen vermehrt angegangen, wobei verschiedene Steuerungsinstrumente diskutiert werden (z. B. Kurtaxe, Meldepflicht, Zonenvorschriften). Im April 2017 schuf das Bezirksgericht Zürich ein Präjudiz, indem es einen Mieter zur Herausgabe des auf Online-Plattformen erzielten «missbräuchlich hohen Untermietzinses» verpflichtete. Im betreffenden Fall hatte der Mieter keine Zustimmung des Vermieters eingeholt und die häufigen Gästewechsel waren für den Vermieter nachteilig.

Per 1. Januar 2018 gilt ein Mehrwertsteuer-Normalsatz von 7.7% (–0.3%). Die Reduktion ist bei mehrwertsteueroptierten Geschäftsmietverträgen zu beachten und wirkt sich auch im Rahmen von optierten Immobilientransaktionen aus.

Eine mögliche Verschärfung des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (Lex Koller) ist nach wie vor pendent. Derzeit arbeitet das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement einen Bericht zu den Ergebnissen der Vernehmlassung aus. Die Analyse sollte voraussichtlich im Frühjahr 2018 vorliegen, sodass der Bundesrat anschliessend über das weitere Vorgehen entscheiden kann.

Weiterhin aktuell ist die zweite Etappe der Revision des Raumplanungsgesetzes (RPG). Im Rahmen der ergänzenden Vernehmlassungen wurden neue Elemente in die Vorlage aufgenommen, u. a. der «Planungs- und Kompensationsansatz». Danach soll den Kantonen beim Bauen ausserhalb der Bauzone für kantonsspezifische Bedürfnisse mehr Spielraum eingeräumt werden, der jedoch im Rahmen des kantonalen Richtplans planerisch festgelegt werden soll. Die daraus resultierende Mehrnutzung wäre anderweitig zu kompensieren.

**Dr. Sibylle Schnyder**  
CMS von Erlach Poncet AG