

Anspruchsvolle Finanzierungen im Jahr 2024 – die neue Realität

Von Dr. Roger Stettler & Thomas Hilpert, 03.09.2024

Das erste Halbjahr 2024 war geprägt durch sinkende kurz- und langfristige Zinsen und einer weiteren Abnahme des Angebots für Finanzierungen in Teilen des Marktes, insbesondere für Umbauten und Bauprojektionen. Wichtig bleibt die Optimierung der Cashflows sowie die Existenz von alternativen Finanzierern, welche die aufgrund von Marktrückzügen entstandenen Lücken füllen können.

Sinkende Zinsen

Wie bereits beim überraschenden und rasanten Zinsanstieg Anfang / Mitte 2022 reagierten auch jetzt die langfristigen Kapitalmarktzinsen deutlich rascher als die durch die SNB massgeblich beeinflussten kurzfristigen SARON-Sätze.

Abbildung 1: Zinsentwicklung SARON und SWAP Satz



So sank der 10-Jahres CHF Swap von über 2.00% im Sommer 2023 auf unter 0.80% per Anfang August 2024. Mit einer Verzögerung senkte dann die SNB im März 2024 und Juni 2024 die SARON-Zielsätze auf nun noch 1.25%.



Thomas Hilpert, Head Mortgage & Financing

Diese Entwicklung hat zweifelsfrei die Cash-Flow-Situation der meisten Immobilieninvestoren gegenüber dem schwierigen Jahr 2023 deutlich verbessert.

Steigende Soll-Mieten

Die Marktmieten haben sich im Laufe des Jahres 2023 und Anfang 2024 weiterhin positiv entwickelt.

Der Abstand zwischen Ist- und Soll-Mieten hat sich bei den Altverträgen durch die Erhöhungen des Referenzzinssatzes deutlich reduziert.

Es bleibt aber weiterhin eine Herausforderung, die Mieten bei Neuvermietungen konsequent an den Marktpreisen auszurichten. Die Anreize

vieler Immobilienverwaltungen sind hier anders gelagert als die der Eigentümer. Viele Verwalter streben eine möglichst speditiv Neuvermietung ohne administrativ aufwändige Ausschreibungen oder Besichtigungen an, z.B. über einen Nachmieter aus dem Umfeld des Mieters. So lassen sich jedoch kaum wirksam Marktmieten umsetzen.¹

Für die Branche wäre es sinnvoll, über neue Vergütungsmodelle für Verwaltungen nachzudenken, welche beispielsweise bei einer Reduktion zwischen Ist- und Soll-Mieten bei Neuvermietungen Prämien für die Verwaltungen definieren.

Ohne diese Modelle muss sich das Asset Management des Eigentümers konsequent in jede Neuvermietung einbringen.

Problemfeld Bauprojekte

Seit 2023 zeigt sich, dass auch erfahrene, solide Baupromotoren erheblichen Problemen bei der Projektfinanzierung gegenüberstehen und daher überdurchschnittlich oft auf Bridge- und Mezzanine-Finanzierungen zurück greifen müssen.²

Dieser Trend hält an und vielen Banken fällt es schwer, diese Art von Kunden in ihren Kreditreglementen angemessen abzubilden. Dies, obwohl sich das objektive, betriebswirtschaftliche Risiko von solchen Projekten durch die nunmehr geringe Bauteuerung (von April 2023 bis April 2024 unter 1%)³ deutlich reduziert hat.

Wir vermuten, dass sich in Zukunft vermehrt Modelle mit einer Risikoteilung herausbilden, wobei Investoren anstatt eines Zinses substanziell am Gewinn eines Projektes beteiligt werden.

Ein Hindernis bilden hier die Grundstücksgewinnsteuern, welche in Kantonen mit einem monistischen Modell («Zürcher Modell») bei einer kurzen Haltedauer – welche insbesondere für Baupromotionen typisch sind – zu einer exorbitanten Steuerlast führen können.

Marktrückzug 1: UBS / Credit Suisse

Die Auswirkung der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS wird im Markt intensiv diskutiert.

«Die Credit Suisse fehlt und die Lücke füllt sich nur sehr langsam.»

Ökonomisch führt der Wegfall eines wichtigen Anbieters zu einem geringeren Angebot und zu steigenden Preisen (Oligopol). Die Credit Suisse hatte in vielen Teilmärkten eine sehr wichtige Rolle und war bekannt für kreative und flexible Lösungen. Entsprechend sind vom Untergang der Credit Suisse auch diverse Kundengruppen betroffen.

Andere Anbieter haben diese Lücken teilweise geschlossen, aber der Verlust der

¹ Siehe Artikel: [„Inflation und Mietzinsanpassungen bei Wohnimmobilien“](#)

² Siehe Artikel [„Bridges Loans“](#)

³ Quelle: Baupreisindex, BFS

Credit Suisse ist dennoch ein schmerzhafter Vorgang, insbesondere bei sehr grossen Finanzierungen, M&A-Transaktionen und in bestimmten Retail-Segmenten.

Marktrückzug 2: Pensionskassen

Im Zuge des Niedrig- und Negativzinsumfelds haben Pensionskassen ihr Engagement im Schweizer Hypothekarmarkt erheblich ausgeweitet. Hypotheken wurden als Alternative von Investitionen in CHF-Anleihen betrachtet und Pensionskassen konzentrierten sich vorwiegend auf längere Laufzeiten. Dies erfolgte insbesondere unter dem Einsatz von Vermittlern und sowohl direkt als auch über indirekte Gefässe (z.B. Anlagestiftungen). Der Höhepunkt dieser Entwicklung war im Jahre 2021.

Pensionskassen konzentrierten sich traditionell auf «Standardfälle», d.h. die Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum und Mehrfamilienhäusern mit niedriger Belehnung.

Mit den steigenden Zinsen nahm die Attraktivität im Vergleich zu Anleihen deutlich ab. Gleichzeitig erlitten die Pensionskassen teilweise signifikante Barwertverluste, welche im Falle von indirekten Gefässen auch in den Risikokennzahlen sichtbar wurden.

Diese Anbieter haben seit spätestens Anfang 2023 ihr Neuvolumen praktisch auf null reduziert und die meisten Portfolios werden schrittweise abgebaut.

Für den Markt war dieser Rückzug nicht sehr dramatisch, obwohl einige Vermittler darunter leiden mögen. Pensionskassen waren überwiegend als Preisführer in Marktsegmenten tätig, in welchen ein sehr hoher Wettbewerbsdruck herrscht.

Als neue Entwicklung beobachten wir, dass einzelne Pensionskassen mit kleineren Summen in Kredittranchen mit höherem Risiko und kürzerer Laufzeit investieren, also auf Kreditrisiko und nicht auf Durationsrisiko setzen.

Höhere Bruttorenditen bei konstanten Preisen

Zu Beginn des Zinsanstiegs kamen Befürchtungen auf, dieser würde zu bedeutsamen Preiskorrekturen am Schweizer Immobilienmarkt führen. Dies wurde durch ebensolche substantielle Korrekturen, zum Beispiel in Deutschland und in den USA, verstärkt.

Vergessen ging dabei, dass sich die Immobilienpreise für Wohnobjekte in diesen Märkten im Zeitraum 2020 bis 2022 deutlich dynamischer entwickelten als in der Schweiz, die «Fallhöhe» hierzulande somit geringer war.

In der Praxis zeigte sich bei Wohnobjekten in den letzten beiden Jahren eine Seitwärtsbewegung bei den Preisen.⁴ Bei einer näheren Analyse zeigt sich, dass der Anstieg der Kapitalisierungssätze durch den Anstieg der Mieten kompensiert wurde. Dies war möglich, da die gute Konjunktur die Anhebung der Mieten tatsächlich

⁴ Siehe z.B. Wüest Partner Immo-Monitoring oder SWX IAZI Investment Real Estate Price Index

erlaubte, was in manchen ausländischen Märkten nicht der Fall war.

Alte Probleme – neue Produkte

Die Bearbeitungszeiten für Kreditanfragen und die Dauer zwischen Anfrage und tatsächliche Auszahlung haben sich in den letzten 12 Monaten weiter ausgedehnt.

«Die Bearbeitungszeiten von Kreditanfragen werden länger – 2 Monate von Anfrage bis Auszahlung sind heute üblich.»

Ab einer Kreditsumme von CHF 3 Millionen betragen die Bearbeitungszeiten auch mit vollständiger Dokumentation und guter Bonität bereits oft über 2 Monate.

Dem steht ein aktiver Immobilienmarkt gegenüber, in welchem Geschwindigkeit für den Erfolg einer Transaktion entscheidend ist.

Immobiliengesellschaften halten aufgrund ihres stabilen und berechenbaren Geschäfts meistens nur geringe Liquiditätsbestände.

Wir beobachten vermehrt, dass bei Kauftransaktionen Bridge-Finanzierungen eingesetzt werden, obwohl in Bezug auf das Risiko und die Belehnungshöhe eigentlich problemlos traditionelle Hypotheken bei Banken möglich gewesen wären.

Ausblick

Der Markt erwartet für die nächsten Monate weitere Zinssenkungen vor allem am kurzen Ende. Dies dürfte die Cashflow-Situation der Immobiliengesellschaften weiter verbessern und die Nachfrage nach Wohneigentum stärken.

Gleichzeitig sehen wir wenig Indikationen, dass sich die spezifischen Probleme in Teilbereichen, vor allem die zunehmenden Bearbeitungszeiten bei Kreditanfragen, die Lücke durch den Niedergang der Credit Suisse und der Ausstieg von einzelnen Pensionskassen, umkehren lassen.

Dies wird die Bedeutung von alternativen Finanzierern, welche diese Lücken schliessen, weiter zunehmen lassen.

Hyrock ist ein unabhängiger Hypothekar- und Immobilienexperte für anspruchsvolle private und institutionelle Kunden in der Schweiz an den Standorten Zürich, Schindellegi und Genf. 2023 hat Hyrock für seine Kunden insgesamt über CHF 918 Millionen Finanzierungslösungen realisiert mit einer durchschnittlichen Kredithöhe von CHF 5,4 Millionen pro Transaktion. Davon waren CHF 349 Millionen Mezzanine und Bridge Loans. www.hyrock.ch