

# FINANZIERUNGSRISIKEN VON GEMEINNÜTZIGEN WOHNBAUTRÄGERN

## Bevorstehende Veränderung des hypothekarischen Referenzzinssatzes: Welche Auswirkungen sind zu erwarten?

Nach den drei Zinssenkungen der SNB und dem deutlichen Rückgang der Marktzinsen ist ein weiterer Anstieg des hypothekarischen Referenzzinssatzes unwahrscheinlich. Ein Rückgang ist jedoch ebenfalls nicht zwingend zu erwarten. Wahrscheinlicher ist, dass sich der Referenzzinssatz stabil hält oder aufgrund des zugrunde liegenden Durchschnittszinssatzes und der Berechnungsmethode zwischen 1.50% und 1.75% schwankt (siehe Abbildung 1).

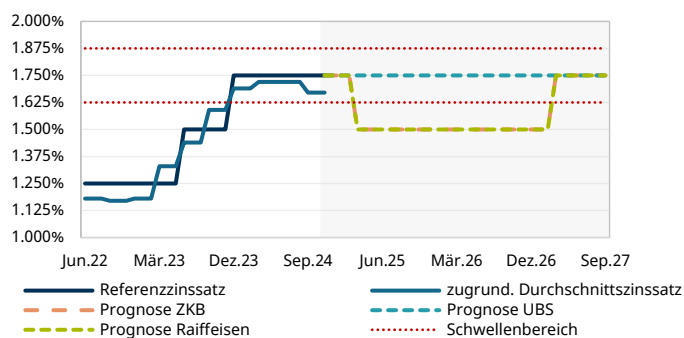
### Verzögerte Wirkung des Referenzzinssatzes

Der hypothekarische Referenzzinssatz reagiert zeitverzögert, da er auf dem durchschnittlichen Zinssatz aller bestehenden inländischen Hypotheken basiert. Deshalb wirken sich sowohl steigende als auch fallende Zinsen erst verzögert auf den Referenzzinssatz aus. Der aktuelle zugrunde liegende Durchschnittszinssatz liegt bei 1.67% und wird auf den nächsten Viertelprozentpunkt gerundet. Sollte dieser im Dezember oder spätestens im März unter 1.625% fallen, wird der Referenzzinssatz auf 1.50% gesenkt.

### Auswirkungen auf die Kostenmieten

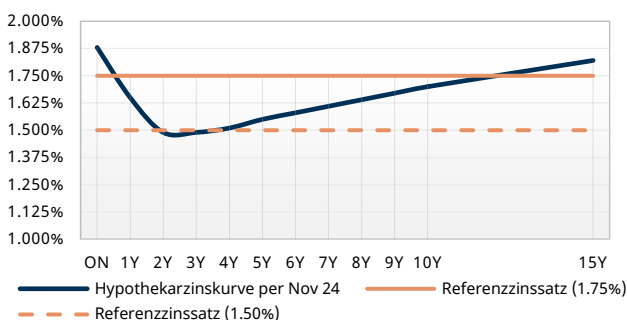
Für Bestandsmieten würde eine Senkung des Referenzzinssatzes eine Reduktion der Mietzinsen um etwa 3% ermöglichen. Für gemeinnützige Wohnbauträger, die dem Prinzip der Kostenmiete folgen, würde dies zu einer Senkung der höchstzulässigen Miete führen. Eine Anpassung der tatsächlichen Mieten ist jedoch nicht zwingend. Sie kann nur erfolgen, wenn auch die tatsächlichen Zinskosten sowie andere Faktoren wie Unterhalts- und Betriebskosten sinken oder stabil bleiben und die Anpassung vom Wohnbauträger aktiv initiiert wird.

Abbildung 1: Prognosen zum hypothekarischen Referenzzinssatz



Quelle: Daten von Bundesamt für Statistik, Zürcher Kantonalbank, UBS, Raiffeisenbank, per 27.11.2024

Abbildung 3: Hypothekenzinskurve



Bemerkung: Die jeweiligen durchschnittlichen Schaufensterzinssätze von diversen Anbietern zu den unterschiedlichen Laufzeiten (ON = Geldmarkthypothek) bilden gemeinsam die Hypothekenzinskurve. Quelle: Daten von Avobis, per 27.11.2024

## Herausforderungen bei hohen Fremdfinanzierungskosten

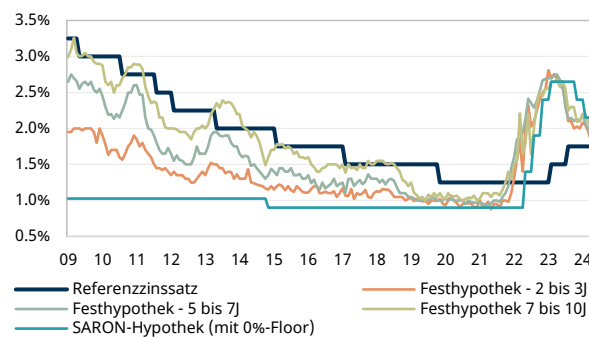
Sollte sich die tatsächliche Kostenmiete bereits nahe an der höchstzulässigen Miete bewegen, könnte eine Senkung des Referenzzinssatzes problematisch sein. In einem solchen Fall könnten die Finanzierungskosten je nach Struktur unelastisch bleiben, während die höchstzulässige Miete sinkt. Das würde bedeuten, dass der gemeinnützige Wohnbauträger höhere Finanzierungskosten hätte, als es das Mietkalkulationsmodell erlaubt. Um dieser Situation vorzubeugen, strebt der gemeinnützige Wohnbauträger eine Fremdfinanzierungsstrategie und -struktur an, die stets unter dem hypothekarischen Referenzzinssatz liegt.

### Aktuelle Entwicklung der Hypothekarzinsen

Die aktuellen Hypothekarzinsen bewegen sich im historischen Vergleich sehr eng beieinander, von Geldmarkthypotheken bis zu 10-jährigen Festzinsen (siehe Abbildung 2), und liegen um den aktuellen hypothekarischen Referenzzinssatz (siehe Abbildung 3). Seit Mitte 2022 besteht wieder die Möglichkeit, nahe am Referenzzinssatz zu finanzieren. Die Phase der hohen Zinsen konnte bislang gut überbrückt werden, indem während der Niedrigzinsphase langfristige Finanzierungen abgeschlossen wurden und am kurzen Ende auf Geldmarkthypotheken gesetzt wurde. Es bleibt jedoch unklar, wie sich die Zinsen weiter entwickeln und ob die Hypothekarzinsen langfristig unter dem Referenzzinssatz liegen werden.

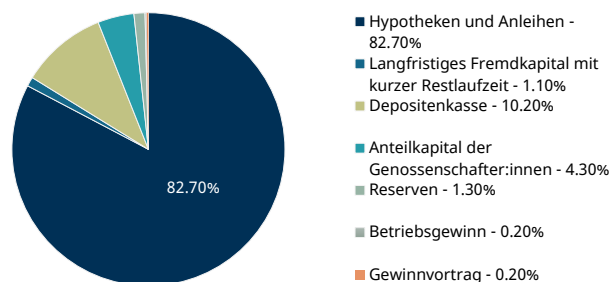
**Szenario weiter fallender Zinsen:** Ein solches Szenario wäre für gemeinnützige Wohnbauträger optimal. Es würde ihnen ermöglichen, bei Refinanzierungen ihre durchschnittliche Verzinsung unter dem Referenzzinssatz zu halten. Weitere Zinssenkungen der SNB sind zwar zu erwarten, jedoch

Abbildung 2: Hypothekarzinsen und hypothekarischer Referenzzinssatz



Quelle: Daten von Bundesamt für Statistik, SNB, Avobis, per 27.11.2024

Abbildung 4: Zusammensetzung der Immobilienfinanzierung bei gemeinnützigen Wohnbauträgern



Bemerkung: Die Resultate basieren auf den Auswertungen der Umfrage der zugrundeliegenden Statistik. Quelle: Branchenstatistik der Zürcher Wohnbaugenossenschaften, Ergebnisse zum Rechnungsjahr 2021

# FINANZIERUNGSRISEN VON GEMEINNÜTZIGEN WOHNBAUTRÄGERN

sind diese bereits entlang der Zinskurve eingepreist. Zudem gibt es plausible Argumente dafür, dass die Zinsen ein lokales Tief erreicht haben könnten.

**Szenario steigender Zinsen:** Sollte ein Szenario eintreten, in dem die Zinsen steigen, könnte dies problematisch werden. Steigende Zinsen, die für die nächsten Jahre hoch bleiben, würden Refinanzierungen verteuern und die durchschnittlichen Finanzierungskosten erheblich erhöhen. Auch wenn ein solches Szenario angesichts der aktuellen makroökonomischen Entwicklungen äusserst unwahrscheinlich ist, bleibt es dennoch möglich.

**Szenario stagnierender Zinsen:** In einem Szenario, in dem sich die Zinsen seitwärts mit einer gewissen Volatilität bewegen, was auch den Prognosen zum hypothekarischen Referenzzinssatz zugrunde liegt, könnten sich Wohnbauträger in einer Situation wiederfinden, in der sich der Referenzzinssatz zwischen 1.50% und 1.75% bewegt, während die Hypothekarzinsen im Schnitt auf dem aktuellen Niveau bleiben. Dieses Szenario ist aus unserer Sicht zurzeit am wahrscheinlichsten und würde bedeuten, dass sich die durchschnittlichen Finanzierungskosten dem Referenzzinssatz annähern, wobei bei der Produktwahl und Strategie zwischen zukünftiger Flexibilität und Planungssicherheit abgewogen werden muss.

## Risikomanagement und strategische Planung

Niemand kann die zukünftige Zinsentwicklung mit Sicherheit vorhersagen, daher ist es für gemeinnützige Wohnbauträger entscheidend, ihre Risiken

und Chancen regelmässig zu prüfen und flexibel auf ungewünschte Veränderungen zu reagieren. Fremdfinanzierungen machen über 80% der Immobilienfinanzierung bei gemeinnützigen Wohnbauträgern aus (siehe Abbildung 4). Um das Ziel zu erreichen, bezahlbaren Wohnraum für alle zu sichern, ist eine professionelle Planung der Fremdfinanzierung unerlässlich.

## Diversifikation der Finanzierung

Neben Hypotheken gibt es eine Vielzahl an Finanzierungsprodukten und -partnern mit unterschiedlichen Konditionen und Rahmenbedingungen, die zur Optimierung der Finanzierungsstrategie beitragen können. Eine sorgfältige Auswahl und Anpassung der Finanzierung an die Marktbedingungen sind zentrale Bestandteile einer erfolgreichen und stabilen Immobilienfinanzierung für gemeinnützige Wohnbauträger.

## Handlungsempfehlung

Gemeinnützige Wohnbauträger sollten ihre Finanzierungsstrategie und die zugrundeliegende Finanzierungsstruktur regelmässig auf den Prüfstand stellen, um auf Marktveränderungen proaktiv reagieren zu können. Eine flexible und vorausschauende Planung hilft, Risiken zu minimieren und langfristig bezahlbaren Wohnraum sicherzustellen.

## Autoren



**Burak Er, CFA**  
Head Research

Avobis Advisory AG  
T: +41 58 255 49 09  
[burak.er@avobis.ch](mailto:burak.er@avobis.ch)



**Severin Cirelli**  
Consultant Financing

Avobis Advisory AG  
T: +41 58 255 49 24  
[severin.cirelli@avobis.ch](mailto:severin.cirelli@avobis.ch)

### Disclaimer

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Hypothekar- und/oder Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Avobis Advisory AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend Avobis) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der Avobis zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die Avobis gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der Avobis dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Stand: 27. November 2024