

Zinsen und Hypotheken

Schweizer Immobilien

Autoren: Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG; Thomas Rieder, Economist, UBS Switzerland AG; Katharina Hofer, Economist, UBS Switzerland AG

- Marktzinsen:** Die Zinsen von Zehn-Jahres-Bundesobligationen dürften sich in den kommenden Monaten seitwärts um das aktuelle Niveau von 0,7 Prozent bewegen. Die SNB wird ihren Leitzins voraussichtlich im Juni und September um jeweils 25 Basispunkte reduzieren und ihren Zinssenkungszyklus bei 1 Prozent beenden.
- Hypothekarzinsen:** Die Zinsen von Langfristhypotheken dürften in den kommenden Monaten praktisch stabil bleiben. Die Zinsen von Geldmarkthypotheken dürften mit der erwarteten weiteren Lockerung der Geldpolitik im Jahresverlauf abwärts tendieren.



Quelle: Getty Images

Marktzinsen

Die Inflation zeigte sich in den USA zuletzt weiter hartnäckig und verzeichnete im März eine erneute Beschleunigung im Vorjahresvergleich. Gleichzeitig fielen die US-Arbeitsmarktzahlen stärker aus als erwartet. Entsprechend erachtete die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) Zinssenkungen als verfrüht und belies ihren Leitzins in ihrer Mai-Lagebeurteilung unverändert. Aufgrund der schleppenden Inflationsentwicklung erwarten wir frühestens im September eine erste Zinssenkung der US-Fed. In Europa hat sich die Inflation seit Jahresbeginn weiter zurückgebildet, weshalb die Europäische Zentralbank (EZB) bereits im Juni ihre Leitzinsen ein erstes Mal senken dürfte.

Prognose

In der Schweiz liegt die Inflationsrate hingegen bereits im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Um eine Aufwertung des Schweizer Frankens zu verhindern, dürfte die SNB zeitnah auf die erwartete Änderung der EZB-Geldpolitik reagieren und im Juni 2024 eine weitere Leitzinssenkung um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent vornehmen.

Zinsprognosen

In Prozent

| | Aktuell | Jun 24 | Sep 24 | Dez 24 | Mär 25 |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| SNB-Leitzins | 1.50 | 1.25 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 2J-Bundesobligationen | 0.97 | 0.90 | 0.80 | 0.70 | 0.70 |
| 5J-Bundesobligationen | 0.82 | 0.80 | 0.75 | 0.70 | 0.70 |
| 10J-Bundesobligationen | 0.74 | 0.75 | 0.70 | 0.70 | 0.70 |

Veränderung zur letzten Publikation: ■ nach oben ■ nach unten

Quellen: Bloomberg, UBS. Per 5. Mai 2024.

Wir rechnen mit einer dritten und letzten Leitzinssenkung der SNB im September um 25 Basispunkte und anschliessend mit einem unveränderten Leitzins von 1 Prozent. Damit wäre die geldpolitische Normalisierung der SNB abgeschlossen.

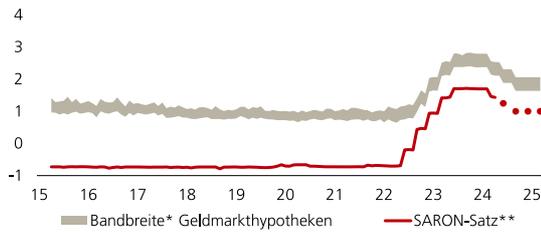
Da die Markterwartungen bereits einen SNB-Leitzins von 1 Prozent per Ende Jahr widerspiegeln, erwarten wir einen Seitwärtstrend der Zehn-Jahres-Bundesobligationen um das aktuelle Niveau von 0,7 Prozent in den nächsten zwölf Monaten. Die Renditen von Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten dürften hingegen zurückgehen.

Hypothekarzinsen

Mit der Leitzinssenkung der SNB vom März wurden *Geldmarkthypothe­ken* günstiger. Ein Grossteil der neu abgeschlossenen Geldmarkthypothe­ken dürfte aktuell zwischen 2,1 und 2,6 Prozent kosten und somit ähnlich viel wie vor einem Jahr. Die beiden erwarteten Zinsschritte ab Juni 2024 führen voraussichtlich zu einer nochmaligen Vergünstigung. Im Basiszinsszenario dürften die Geldmarkthypothe­ken per März 2025 zwischen 1,6 bis 2,1 Prozent kosten.

Geldmarkthypothe­ken

Zinsen in Prozent; UBS-Prognose ab Juni 2024

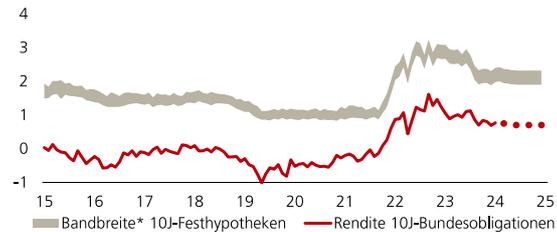


Quellen: SNB, UBS. Die Schätzung der Hypothekarzinsen basiert auf der erwarteten Veränderung des zugrundeliegenden Zinssatzes sowie einer konstanten Marge. *50 Prozent aller Kreditabschlüsse liegen innerhalb der Bandbreite. **Bis 2020 LIBOR-Satz.

Die *Zehn-Jahres-Festhypothe­ken* dürften derzeit mehrheitlich zwischen 2,0 und 2,4 Prozent pro Jahr kosten, minimal höher als vor einem Monat. Es sind jedoch rund 70 Basispunkte weniger als noch vor einem Jahr. Im Basiszenario erwarten wir, dass die Zinsen von Festhypothe­ken mit langen Laufzeiten in den kommenden Monaten praktisch stabil bleiben werden. Ein Rückgang um wenige Basispunkte kann nicht ausgeschlossen werden.

Zehn-Jahres-Festhypothe­ken

Zinsen in Prozent; UBS-Prognose ab Juni 2024



Quellen: SNB, UBS. Die Schätzung der Hypothekarzinsen basiert auf der erwarteten Veränderung des zugrundeliegenden Zinssatzes sowie einer konstanten Marge. *50 Prozent aller Kreditabschlüsse liegen innerhalb der angezeigten Bandbreite.

Finanzierungsvarianten

Gemäss der Zinsprognose (*Basiszinsszenario*) schätzen wir, dass eine Geldmarkthypothek die günstigste Finanzierungsvariante über eine Laufzeit von zehn Jahren darstellt. Der Zinskostenvorteil dieser Variante beträgt rund 11 Prozent der kumulierten Zinszahlungen einer Zehn-Jahres-Festhypothek. Im *Hochzinsszenario* (siehe Seite 3) dürfte diese Variante jedoch zu massiv

höheren Zinszahlungen führen. In diesem Szenario ist die Zehn-Jahres-Festhypothek die klar günstigste Finanzierungsvariante. Sollte der Leitzins in einem *Tiefzinsszenario* hingegen bald wieder gegen null tendieren, lassen sich mit der Staffelung einer Geldmarkthypothek und anschliessender Zehn-Jahres-Festhypothek die grössten Ersparnisse erzielen.

Hypothekarzinskosten

Schätzung der Zinskosten einer 1-Million-Franken Hypothek in Abhängigkeit von Zinsszenario und Finanzierungsvariante, kumuliert über zehn Jahre in Tausend Franken

| Szenario | Finanzierungsvarianten* | | | | | | | | | |
|--------------|-------------------------|---------|---------|------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| | 10J-Fest | 7J-Fest | 3J-Fest | Geld | Mix 1 | Mix 2 | Mix 3 | Mix 4 | Staffel. 1 | Staffel. 2 |
| Basis | 207 | 205 | 200 | 184 | 199 | 196 | 195 | 204 | 217 | 185 |
| Hoch | 207 | 228 | 304 | 307 | 247 | 257 | 268 | 256 | 360 | 279 |
| Tief | 207 | 192 | 141 | 118 | 172 | 163 | 155 | 174 | 116 | 137 |

Zehn-Jahres-Festhypothek
 Drei-Jahres-Festhypothek
 Saron-Hypothek
 Sieben-Jahres-Festhypothek
 Rot Höchste Kosten innerhalb Szenario
 Grün Tiefste Kosten innerhalb Szenario

Quelle: UBS. Per 2. Mai 2024. *Mix: Anteilmässige Aufteilung der jeweiligen Laufzeiten, Staffel.: Zeitliche Staffelung von Hypo­theken (Abschluss neuer Hypothek jeweils nach drei Jahren)

Risiken

Zinsentwicklung

Nach den beiden noch erwarteten Leitzinssenkungen dürfte die SNB ihren Zinssenkungszyklus beenden. In unserem Basisszenario wird damit der SNB-Leitzins in den kommenden Jahren voraussichtlich bei 1 Prozent verharren. Sollte hingegen ein erneuter Preisschock eintreten, würden weitere Zinssenkungen der SNB in weite Ferne rücken. In einem Hochzinsszenario rechnen wir mit einem langfristig höheren SNB-Leitzins. Folglich würden auch die Marktzinsen höher liegen als heute. Kommt es hingegen zu einer globalen Rezession und einer starken Aufwertung des Schweizer Frankens, dürfte die SNB ihre Geldpolitik schneller lockern als erwartet. In diesem Tiefzinsszenario würde sie ihren Leitzins auf null senken und erst wieder anheben, nachdem sich die Wirtschaft einige Jahre später von der Rezession erholt hat. Marktzinsen dürften dann auch – zumindest temporär – gegen null tendieren.

Refinanzierung

Die Wahl der optimalen Hypothekarfinanzierung hängt von der Risikofähigkeit und -bereitschaft der Hypothekarnehmerin oder des Hypothekarnehmers ab. Risikoaverse Personen schliessen eher langfristige Festhypotheken ab und sollten deshalb im Basisszenario mit leicht höheren Kosten rechnen. Hier empfiehlt es sich, die Zinsbindung über verschiedene Laufzeiten zu streuen. Damit sinkt das sogenannte Refinanzierungsrisiko nach Ablauf der einzelnen Hypotheken. Wer beispielsweise Anfang März 2023 die gesamte Hypothek erneuern musste, war besonders hohen Zinsen von Festhypotheken ausgesetzt. Wer hingegen den Eigenheimkauf mittels unterschiedlicher Laufzeiten finanziert hatte, verlängerte damals nur eine Tranche seiner Hypothek zu relativ erhöhten Konditionen.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäußerte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäußerten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-

methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von der Credit Suisse AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Die Credit Suisse AG ist ein Unternehmen der UBS Group.

Fassung A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.