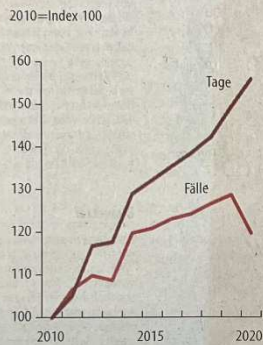


1 Psychische Erkrankungen sind weitverbreitet ...

Anteile der Krankheit, 2021

Muskel-Skelett-System	23,2
Psychische Erkrankungen	19,0
Verletzungen	12,4
Atmungssystem	10,1
Unspezifische Symptome	4,9
Verdauungssystem	4,6
Äußere Ursachen und Faktoren	4,6
Neubildungen	4,5
Nervensystem, Augen, Ohren	4,4
Kreislaufsystem	4,1
Sonstige	8,2

2 ... und Betroffene fallen bei der Arbeit lange aus



3 Kosten durch psychische Erkrankungen in Europa

Land	in % des BIP, 2015	in Mrd. Euro
Belgien	2,3	9,5
Niederlande	2,25	15,4
Finnland	2,23	4,7
Dänemark	2,07	5,6
Deutschland	2,04	62,2
Slowenien	2,02	0,8
Schweden	1,88	8,4
Island	1,88	0,3
Österreich	1,84	6,3
Großbritannien	1,8	47,0
Norwegen	1,7	6,0

4 Frauen trifft es häufiger als Männer

AU-Tage je tausend Mitglieder der BKK, 2020

Depressive Episode	1143
Schwere Belastungen, Anpassungsstörungen	765
Burnout	1035
Rezidivierende depressive Störung	558
Andere neurotische Störungen	297
Somatoforme Störungen	474
Andere Angststörungen	250
Psychische/Verhaltensstörungen durch Alkohol	277
Andere Angststörungen	155
Psychische/Verhaltensstörungen durch Alkohol	172
Andere Angststörungen	44
Psychische/Verhaltensstörungen durch Alkohol	104

Legend: Frauen (red), Männer (blue)

5 Wie entsteht Stress auf der Arbeit?

Gründe für Erschöpfung am Arbeitsplatz, in %

Leistungsdruck	56,3
Zeitdruck	43,1
Zu viel Arbeit	41,2
Vorgesetzte	30,6
Angst vor Arbeitsplatzverlust	21,7
Bezahlung	20,8
Kollegen	20
Konkurrenzkampf	11,5
Weiß nicht	6,9

6 Wartezeiten auf eine Psychotherapie



Was zählt

NICHT ÜBERALL SCHMERZT DIE INFLATION GLEICH

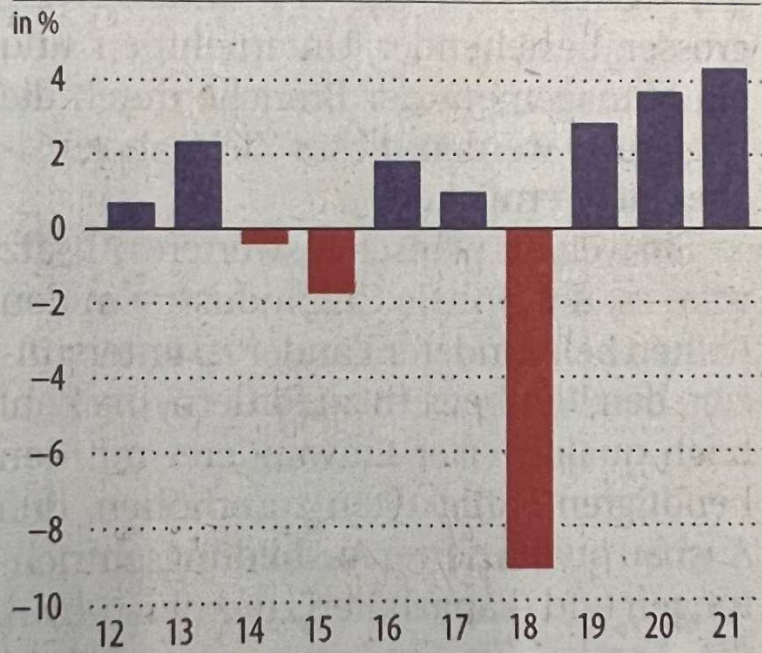
INFLATIONS-RATEN OKTOBER 2022; VORJAHRESVERÄNDERUNG IN %



QUELLEN: SECO, BFS, EUROSTAT, U.S. BLS, FUW : HARMONISIERTER VERBRAUCHERPREISINDEX DER EUROZONE HVPI GRAFIK: FUW, M

Weihnachtsgeschenke nicht garantiert

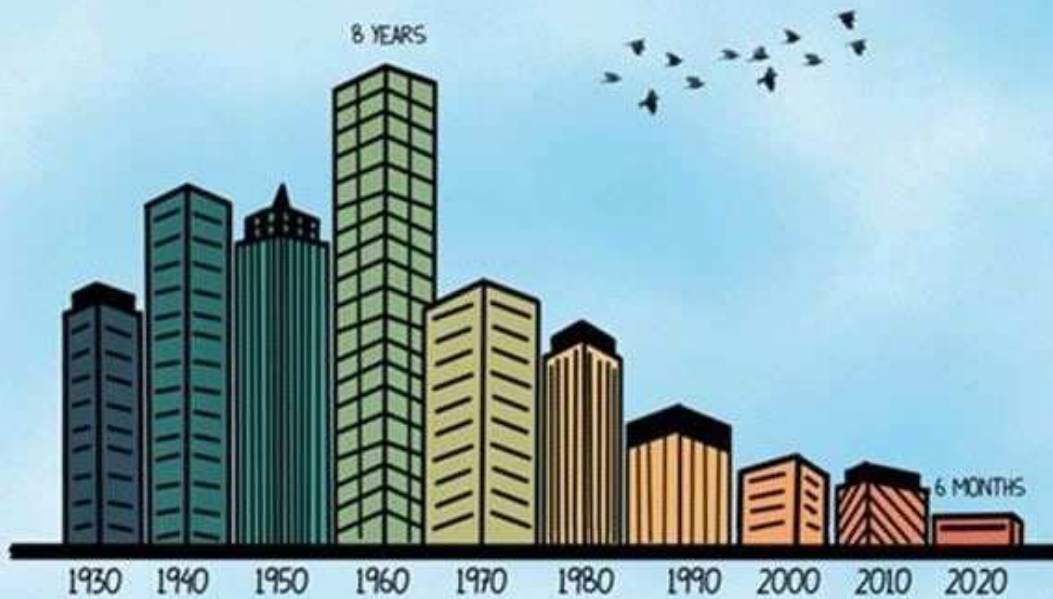
Performance des S&P 500 im Dezember



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, nev

AVERAGE HOLDING PERIOD FOR STOCKS

Data Source NYSE, Illustration: Vishal Khandelwal, safa.investhak.com



Global Inflation Rates

Country/Region	CPI Inflation (YoY %)
CHINA	2.1%
TAIWAN	2.7%
SWITZERLAND	3.0%
SAUDI ARABIA	3.0%
JAPAN	3.7%
SOUTH KOREA	5.7%
INDONESIA	5.7%
THAILAND	6.0%
FRANCE	6.2%
BRAZIL	6.5%
SINGAPORE	6.7%
INDIA	6.8%
CANADA	6.9%
NEW ZEALAND	7.2%
AUSTRALIA	7.3%
SPAIN	7.3%
SOUTH AFRICA	7.6%
PHILIPPINES	7.7%
US	7.7%
FINLAND	8.3%
MEXICO	8.4%
IRELAND	9.2%
PORTUGAL	10.1%
GERMANY	10.4%
EUROZONE	10.6%
SWEDEN	10.9%
UK	11.1%
ITALY	11.8%
RUSSIA	12.6%
NETHERLANDS	14.3%
POLAND	17.9%
TURKEY	85.5%
ARGENTINA	88.0%
VENEZUELA	156%



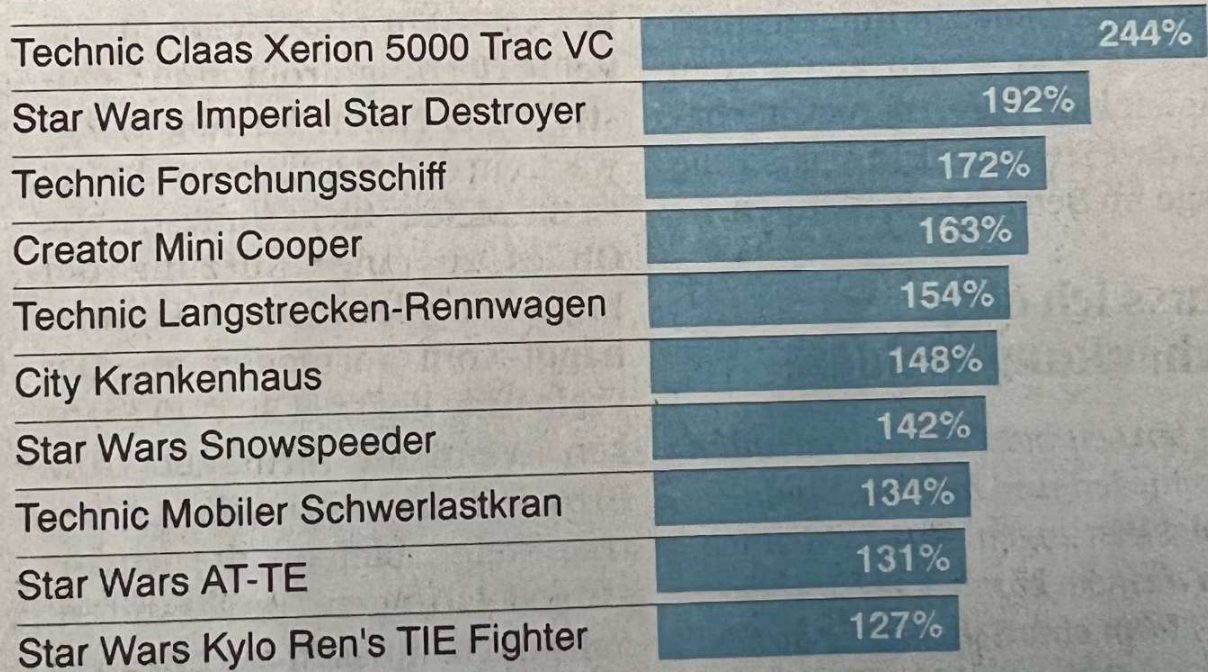
@CharlieBilello

Die nächste Krise kommt bestimmt

Von 1996 bis heute haben sich einundsechzig Währungskrisen abgespielt. Der hauseigene Indikator für heraufziehende Währungskrisen der japanischen Geschäftsbank Nomura hat sich in der Vergangenheit als treffsicheres Frühwarnsystem erwiesen. Aktuell stecken sieben Volkswirtschaften in einer Krise, darunter sind auch europäische Länder.

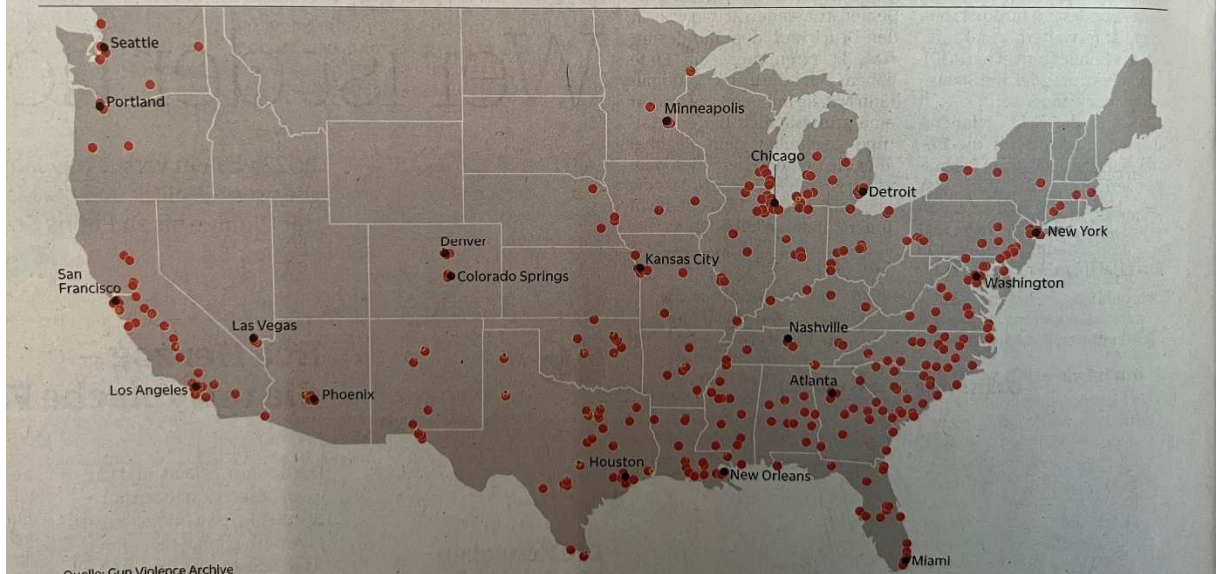
Lego-Bausätze mit dem grössten Wertzuwachs auf Galaxus

Wiederverkaufspreis im Vergleich zum regulären Verkaufspreis, 2017 bis 2022



Grafik: met, mrue / Quelle: Digitec Galaxus

USA Bisher 611 Massaker mit Schusswaffen im 2022



Banking geht auch günstig

Verschiedene Anbieter im Vergleich in Fr.

Angebot	Grundgebühren	Gebühren Bargeldbezüge	Gebühren Ausland*	Einmalige Gebühren	Total
Wise (ab 3. 1. 2023)	0.00	7.50	33.10	8.00	48.60
Revolut Standard	0.00	19.00	30.15	7.00	56.15
Neon Free	0.00	22.50	52.40	0.00**	74.90
Yapeal Loyalty	0.00	24.50	54.85	7.00	86.35
Yuh	0.00	29.40	61.85	0.00	91.25
Yapeal Private Plus	89.00	0.00	54.85	0.00	143.85
Zak	0.00	32.00	134.20	0.00	166.20
CSX White Debit Mastercard	0.00	34.25	152.40	0.00	186.65

* Fremdwährungsgebühren und Aufpreis durch schlechtere Wechselkurse anhand von Stichtagen im Vergleich zum Interbankenkurs

** Neon verrechnet offiziell eine einmalige Gebühr von 10 Franken für die Karte. Bei einer Kontoeröffnung über moneyland.ch und andere Kanäle entfällt diese Gebühr. Berücksichtigt sind jeweils nur die günstigste Option jedes Anbieters.

Quelle: moneyland.ch

Der Wohlstand der Schweizer wächst ungebrochen

Trotz Krisen und Zuwanderung sind die Einkommen der Privathaushalte im letzten Vierteljahrhundert gestiegen

MATTHIAS BENZ

Die Schweiz hat in den vergangenen 25 Jahren viel erlebt. Das Land hat drei tiefe Wirtschaftskrisen durchgemacht: Anfang der 2000er Jahre nach dem Platzen des Dotcom-Booms, während der Finanzkrise von 2008/09 und jüngst während der Corona-Pandemie.

Besonders seit den 2010er Jahren wird zudem heftig über die Folgen der starken Zuwanderung diskutiert: Führt der Bevölkerungszuwachs dazu, dass es in der Schweiz nur noch ein Wachstum «in die Breite» gibt – und es dem durchschnittlichen Haushalt gar nicht besser geht?

27 Prozent mehr Einkommen

Neue Zahlen zeigen nun aber, dass der Wohlstand der Privathaushalte in der Schweiz in den vergangenen 25 Jahren zugenommen hat – trotz Krisen und

Bevölkerungszuwachs. Laut Daten des Bundesamtes für Statistik (BFS) ist das reale Gesamteinkommen der Privathaushalte von 1995 bis 2021 um rund 27 Prozent gestiegen.

Dieser Wert gilt pro Kopf: Das Bevölkerungswachstum in diesem Zeitraum von 7 Millionen Einwohner auf 8,7 Millionen ist also berücksichtigt. Ebenfalls ist der Wert preisbereinigt. Die Teuerung war von 1995 bis 2021 mit einer Gesamtinflation von rund 12 Prozent allerdings recht gering. Mithin hat die Geldwertstabilität in der Schweiz dazu beigetragen, dass sich die Bevölkerung von den höheren Einkommen tatsächlich mehr Güter und Dienstleistungen leisten konnte.

Der Fokus auf die lange Frist zeigt: Der Wohlstand in der Schweiz scheint ungebrochen zu wachsen, auch wenn es zuweilen Rückschläge während wirtschaftlicher Schwächephasen gibt.

Die Sicht auf die Privathaushalte ist dabei besonders wichtig. Normalerweise wird das Wirtschaftswachstum in Form des Bruttoinlandsprodukts ausgewiesen – also des Werts aller in einem Jahr produzierten Dienstleistungen und Güter. Aber von dieser Wertschöpfung bleibt ein guter Teil etwa bei den Unternehmen hängen (in Form von Überschüssen) oder fließt an den Staat (in Form von Gütersteuern). Die Zahlen des BFS zeigen, was makroökonomisch gesehen den Privathaushalten als Einkommen zugutekommt.

Einkommensverteilung ist stabil

Für den Wohlstand gibt es freilich noch andere Faktoren als die reine Höhe des Einkommens. In den vergangenen Jahren fanden Verteilungsfragen viel Beachtung – der Gesamtkuchen kann ungleich verteilt sein. Allerdings ist in der

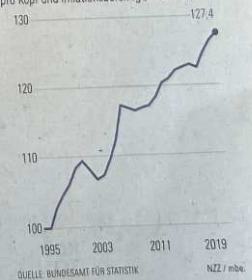
Schweiz die Einkommensverteilung in den vergangenen Jahrzehnten bemerkenswert stabil geblieben, im Gegensatz zu Ländern wie den USA, wo die Ungleichheit stark zugenommen hat.

Die BFS-Daten zeigen, dass der grösste Teil der Einkommen der Menschen in der Schweiz weiterhin von den Löhnen stammt. Die Erwerbseinkommen machen rund 65 Prozent aus, woran sich in den vergangenen 25 Jahren kaum etwas verändert hat.

Wichtig sind mit rund 25 Prozent ebenfalls die Transfereinkommen. Dabei fallen Rentenzahlungen an die rund 1,8 Millionen Pensionärinnen und Pensionäre im Land besonders ins Gewicht. Gut 10 Prozent des Einkommens der Haushalte stammen aus Vermögenserträgen wie Zinsen und Dividenden. Dieser Anteil hat in den vergangenen Jahren wegen der niedrigen Zinsen aber leicht abgenommen.

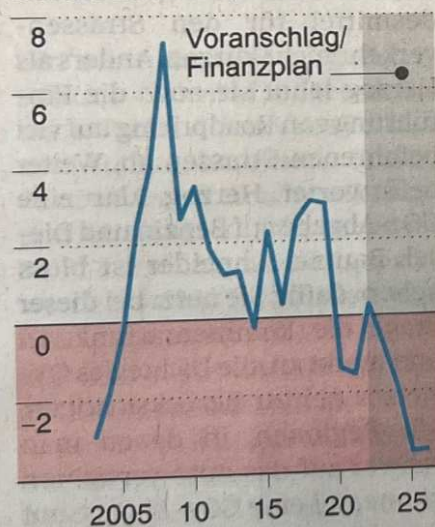
Der Schweizer Bevölkerung geht es besser als vor 25 Jahren

Gesamteinkommen der Privathaushalte, pro Kopf und inflationsbereinigt, 1995 = 100



Bund rechnet mit roten Zahlen

Überschüsse und Defizite des Bundes seit 2003, in Mrd. Fr.



Die Schulden der Schweiz steigen wieder

Nettoschulden in Milliarden Franken



Zuständig im Bundesrat:

O. Stich SP	K. Villiger FDP	H.-R. Merz FDP	E. Widmer- S., BDP	U. Maurer SVP
----------------	--------------------	-------------------	-----------------------	------------------

Grafik: db / Quelle: Eidgenössisches Finanzdepartement

Wird 2023 das Jahr der Anleihen?



Geldspiegel
Markus Städeli

Eigentlich sollten Investoren eine Strategie - sprich einen Anlagemix - haben, an der sie jahrelang festhalten. Denn an der Börse Wetten einzugehen, ist sinnlos, da niemand weiss, was die Zukunft bringt. Das zumindest ist die Theorie, und sie stimmt meistens. Doch noch letztes Jahr waren Anleihen so offensichtlich überbewertet, dass man diese schlicht nicht mehr kaufen konnte. So wichtig Diversifikation ist: Wenn man mit Bonds garantiert Geld verliert, verzichtet man lieber

und hält stattdessen mehr Bares. Heute jedoch - nach zum Teil heftigen Kursverlusten - präsentiert sich die Lage anders. Anleihen sind wieder investierbar, was natürlich auch damit zu tun hat, dass die grössten Zinserhöhungen hinter uns liegen sollten - zumindest im Leitmarkt USA.

Eine Kolumnistin der «Financial Times» beschrieb es in der gestrigen Ausgabe der Zeitung wie folgt: «Investorinnen befinden sich an einem Punkt in ihrer langen, chaotischen Trennung von Anleihen, an dem sie auf einem Barhocker sitzen, den dritten Martini des Abends schlürfen und ihre beste Freundin fragen, ob es verrückt wäre, der Beziehung noch eine Chance zu geben.»

Für gewisse Anlageexperten ist die Sache bereits sehr klar: Investoren sollten sich dringend wieder versöhnen. Der Vermögensverwalter Axa Investment Managers etwa verkündete diese Woche: «2023 wird ein Anleihe-Jahr.» Die Renditen seien so hoch wie seit fünfzehn Jahren nicht mehr. Und so erscheine es sehr unwahrscheinlich, dass Bonds das dritte Jahr in Folge enttäuschen.

Von welchen Renditen reden wir konkret? Ein Schweizer Anleihenfonds, der staatliche

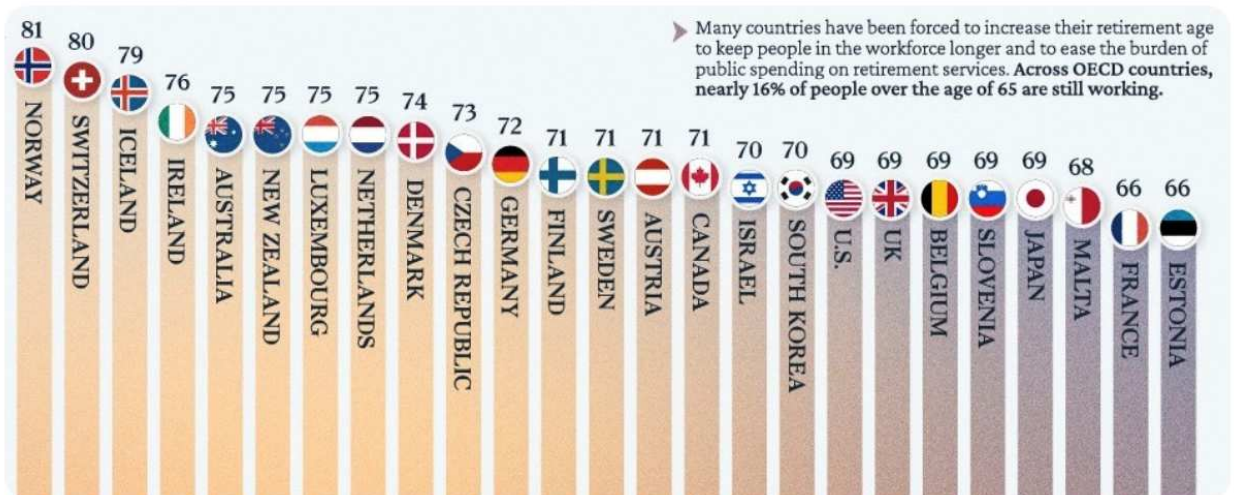
und private Papiere und unterschiedliche Bonitäten mischt, weist derzeit eine Rendite auf Verfall von rund 1,8% auf. Auf den ersten Blick tönt das nicht schlecht, aber vergessen wir nicht: Diese Rendite liegt deutlich unter dem Niveau der Inflation. Zudem sind Anleihen aus einer steuerlichen Sicht weniger attraktiv als Aktien.

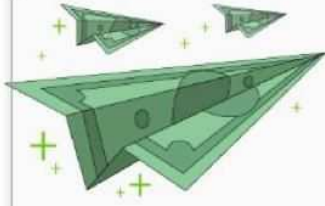
International sieht es aber besser aus: 10-jährige US-Staatsanleihen rentieren mit 3,7%. Ein ETF mit globalen Unternehmensanleihen guter Qualität bringt sogar 5% Rendite. Wer mehr Risiken einzugehen bereit ist und Hochzinsanleihen kauft, also Bonds von Unternehmen einer minderen Bonität, erhält 7,3%. Schwellenländer-Anleihen schliesslich werfen derzeit sogar rund 7,6% ab. Schweizer Anlegerinnen und Anleger, die konservativ kalkulieren, sollten von diesen Dollarrenditen jeweils noch zwei Prozentpunkte abziehen, quasi als Reserve für Währungsrisiken. Denn der Franken wertet sich langfristig gesehen eigentlich immer auf.

Fazit: Anleihen können ihre Rolle als Diversifikator wieder wahrnehmen. Das ist zwar wertvoll. Doch Aktien erscheinen im Vergleich wesentlich attraktiver.

Best Countries to Retire in Around the World

Veröffentlicht: 26. Nov. 2022





Millionaire Migration

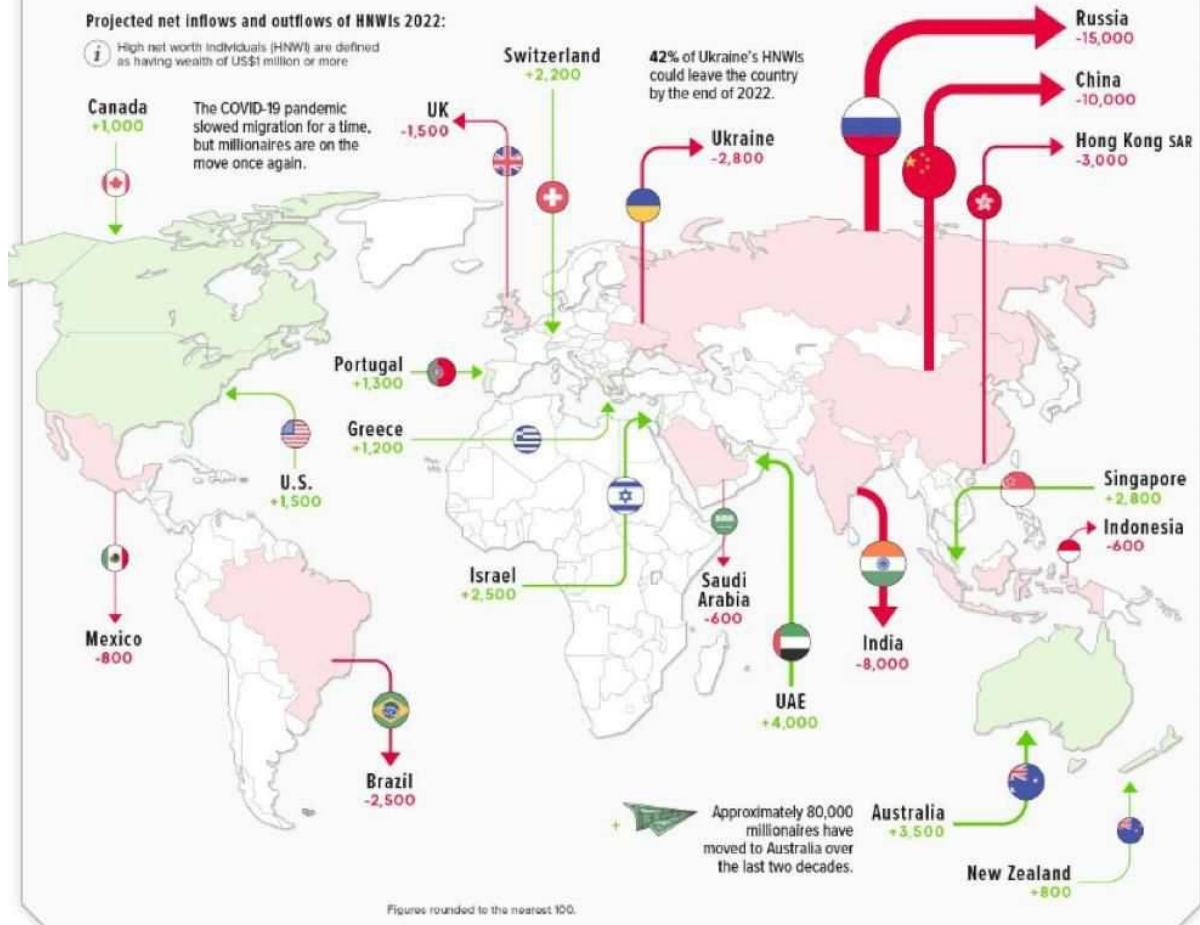
Top ten countries **gaining** and **losing** the most wealthy people.

Projected net inflows and outflows of HNWIs 2022:

i High net worth individuals (HNWIs) are defined as having wealth of US\$1 million or more

Canada
+1,000

The COVID-19 pandemic slowed migration for a time, but millionaires are on the move once again.



Der Jahrgang 2023 wird besser

Der Euro Stoxx 50 ist in einer guten Verfassung – das lässt auf eine bessere Entwicklung im kommenden Jahr hoffen.

Die Technische Analyse.

Von Achim Matzke

Das Jahr 2022 wird zu den wenigen Börsenjahren gehören, in denen sowohl Aktien als auch Anleihen kräftige Kursverluste hinnehmen mussten. Mit Blick auf 2023 deutet die Gesamtlage auf einen besseren Jahrgang hin, jedoch fehlen die Hinweise, dass es ein „Spitzenjahrgang“ wird. Die geopolitische Herausforderung mit dem Krieg zwischen Russland und der Ukraine ist Risiko – im Fall einer Eskalation – und Chance – bei einer Feuerpause bis hin zu Verhandlungen – zugleich. Darüber hinaus ist in den G-7-Staaten mit einer leichten Entspannung bei Inflationsraten und deshalb zumindest mit einer Pause der Leitzinserhöhungen zu rechnen.

Allerdings sollten sich die Finanzmärkte auf eine reduzierte Liquiditätsversorgung einstellen, Stichwort: Zurückführung der Notenbankbilanz. Positiv zu vermerken bleibt, dass im zweiten Halbjahr 2023 für die USA und China wieder etwas bessere Konjunkturdaten anstehen. Im Laufe des Jahres 2023 sollte der S&P 500 seinen noch intakten Baisstrend, er liegt aktuell bei 4200 Punkten, zur Seite verlassen. Allerdings fehlen die Hinweise auf eine relative Stärke im Indexvergleich. Im Nikkei 225 sollte die relative Schwäche des Jahres 2022, in der sich auch die Yen-Schwäche wiederfindet, auslaufen. Die technische Lage deutet einen Anstieg Richtung 30000 an. Der Euro Stoxx 50 sollte – nach dem Verlassen seines Baisse-

trends – 2023 seine moderate Klettertour beibehalten. Auch im Dax deutet sich nach den mittelfristigen technischen Verbesserungen der letzten Wochen für das neue Jahr – trotz heftiger Schwankungen – ein freundlicherer Grundton an.

Für den S&P 500 endete der technische Haussezyklus, der nach der Finanzkrise 2008/2009 begann, zum Jahreswechsel 2021/2022 mit Allzeithochs bei 4819. Gewinnmitnahmesignale wie das Verlassen des vorherigen Hausstrends und übergeordnete Verkaufssignale, nämlich das Schneiden der 200-Tage-Linie von oben nach unten Anfang 2022 schickten den Index auf eine holprige Wegstrecke. Weitere Trading-Verkaufssignale und das Wechselspiel aus Abwärtsschüben und Aufwärtssrallys (klassische „Bärenmarktrallys“) sorgten für die Etablierung einer Baissebewegung. Diese führte den Index im September bis auf 3492 Punkte und damit bis in die alte, mittelfristige Unterstützungszone von 3400 bis 3600. Diese wurde hierdurch bestätigt und verfestigt.

Einerseits ist der (bisherige) Baisseverlust mit minus 27,5 Prozent im historischen Vergleich unterdurchschnittlich ausgefallen. Andererseits erhält der Index jetzt einen „mental“ Sicherungsstopp bei 3380 Punkten, unterhalb dieser gestaffelten Unterstützungszone. Denn sollte der Index im Jahr 2023 unter dieses Niveau fallen, würde die Baissebewegung wieder aufgenommen. In dem



Bulle und Bär auf dem Börsenplatz in F

Fall wäre abermals eine technische defensive Haltung angemessen.

Die technische Gesamtlage deutet für 2023 insgesamt jedoch eine Verbesserung an. Dem S&P 500 sollte es im Laufe des neuen Jahres gelingen, die aktuell fallende 200-Tage-Linie (zurzeit bei 4050) nach oben zu schneiden. Er verlasse dann den Baisstrend, der auf dem Allzeithoch anfang und aktuell bei 4150 Punkten liegt. Allerdings fehlen im S&P 500, der auf Basis der Unternehmensertragsschätzungen für 2023 zurzeit ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) im Bereich um 15 aufweist und damit im historischen Vergleich und mit Blick auf das aktuelle Zinsniveau nicht „teuer“, aber auch nicht „billig“ bewertet ist, die Hinweise auf eine neue, ausgeprägte Haussebewegung. Eher steht – unter Schwankungen – ein freundlicher Grundton auf der technischen Tagesordnung, wobei sich der Index in Richtung 4300 „vorarbeiten“ sollte.



Frankfurt am Main. Foto Patrick Junker

Der Nikkei 225 befindet sich seit dem Jahreswechsel 2008/2009 in einem technischen Haussezyklus, der den Index bis auf Kurshochs um 30 800 im September 2021 geführt hat. Insgesamt ist der Nikkei 225 jedoch seit 2020 in eine Seitwärtspendelbewegung unterhalb der gestaffelten Widerstandszone von 30 000 bis 30 800 hineingelaufen. Hier hat die ausgeprägte Abwertung des japanischen Yens und die weiter sehr lockere japanische Geldpolitik dafür gesorgt, dass der Index in lokaler Währung nicht in eine ausgeprägte Baisse gerutscht ist. Aus übergeordneter technischer Sicht macht damit der Haussezyklus mit dieser knapp dreijährigen Seitwärtspendelbewegung nur eine Pause. Die aktuelle technische Lage signalisiert für 2023 einerseits, dass der Index bis an oder in die gestaffelte Widerstandszone steigen und andererseits aber diese mittelfristige Seitwärtspendelbewegung nicht nach oben verlassen sollte. Auch der Nikkei 225 sollte einen „mentalen“ Sicherungsstopp bei 24 500 erhalten.

Dax: Die technische Lage ist besser als die Stimmung

(Skala logarithmisch, K= Kaufsignal, V= Verkaufssignal, TP= Gewinnmitnahmesignal)



Quelle: Matzke Research

F.A.Z.-Grafik Niebel

Im Euro Stoxx 50 war der Haussezyklus von 2009 bis 2021 nicht zuletzt wegen der Indexzusammensetzung nur moderat ausgefallen. Jedoch hat sich in den vergangenen Jahren durch viele Indexwechsel Schritt für Schritt eine „indextechnisch“ ausgeglichene Sektorenrepräsentanz ergeben. Diese hat im Baissejahr 2022 zum ersten Mal „gegriffen“. Die „Post-Corona-Hausse“ endete im November 2021 bei 4415 Punkten. Dort etablierte der Index oberhalb der Unterstützung um 4020 Zähler eine Topformation („Doppeltop“). Im Februar 2022 war der Index mit Verkaufssignalen aus dem vorherigen Haussetrend und dieser Topformation herausgefallen und hatte mit der Kursetablierung unterhalb der 200-Tage-Linie und dem Rückfall unter die mehrjährige Unterstützungszone (3830 bis 3870) eine Baisse etabliert.

Nach weiteren Trading-Verkaufssignalen endete diese im September zunächst bei 3258 Punkten, der Gesamtbaisseverlust beträgt minus 26,2 Prozent. Als erste Konsequenz sollte der „mentale“ Sicherungsstopp für den Euro Stoxx 50 bei 3200 liegen. Mit dem Aufwärtstrend seit Oktober ist der Index mit einem ersten Investmentkaufsignal aus seinem Baissetrend herausgefallen. Er lag zuletzt im direkten Umfeld der fallenden 200-Tage-Linie bei 3660 Punkten. Mit dem Sprung über die mehrjährige Widerstandszone (3830 bis 3870) setzt sich die Verbesserung fort. Die technische Gesamtlage signalisiert für das Jahresende einen freundlichen Grundton und für 2023 eine Fortsetzung der Klettertour in Richtung der Widerstandszone, die ab 4300 Punkten beginnt. Insgesamt sollte es nicht überraschen, wenn der Euro Stoxx 50 mit seiner (Brutto-)Dividendenrendite von über 3,0 Prozent und einem KGV von

ungefähr 12 seine moderate, relative Stärke durchhalten kann.

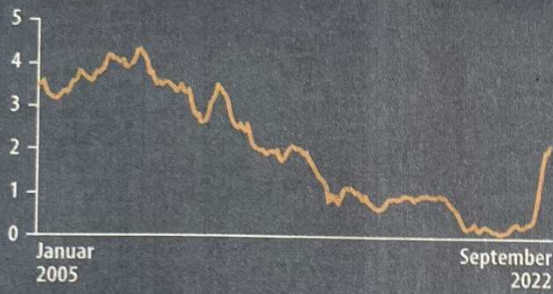
Auch der Dax geht mit einer erwarteten (Brutto-)Dividendenrendite von mehr als über 3,0 Prozent und einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis von ungefähr 12 für die geschätzten Unternehmensgewinne für 2023 in das neue Jahr. Der Index war Anfang 2022 aus seinem Haussetrend und der technischen Topformation mit einem übergeordneten Verkaufssignal herausgefallen. Da der Dax, ein Performance-Index, bei dem die gezahlten (Brutto-)Dividenden anteilig in Kursgewinne umgerechnet werden, einen hohen zyklischen Anteil aufweist, überrascht es nicht, dass hier wegen der Konjunkturschwäche mit dem Rückfall auf 11 863 Punkte im September der Gesamtbaisseverlust mit minus 27,2 Prozent zu einer relativen Schwäche im Indexvergleich geführt hat. Der Dax erhält einen „mentalen“ Sicherungsstopp bei 11 800.

Auch im Dax ist es in den letzten Wochen zu einem ersten Investmentkaufsignal gekommen. Ausgehend vom Baissetief etablierte der Index einen kurzfristigen Aufwärtstrend. Dieser sorgte mit dem Verlassen des Baissetrends und dem Sprung über die noch fallende 200-Tage-Linie für die technische Verbesserung. Mit Blick auf den Rest des Jahres sollte sich der freundliche Grundton fortsetzen, wobei die alte Widerstandszone um 14 800 schwer zu überwinden ist. Die technische Gesamtlage signalisiert, dass dies aber im neuen Jahr – unter hohen Schwankungen – gelingen kann und der Dax eine Chance auf 15 500 bis 16 000 Punkte aufweist.

Achim Matzke ist Chefstrategie von Matzke Research.

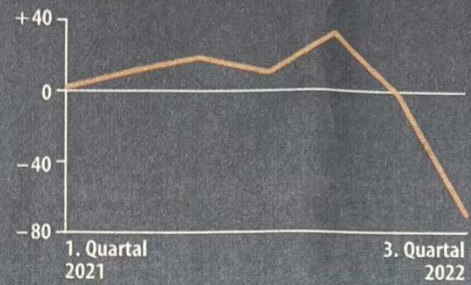
Zins für Wohnungsbaukredite

Zinsbindung über 10 Jahre, in Prozent¹⁾



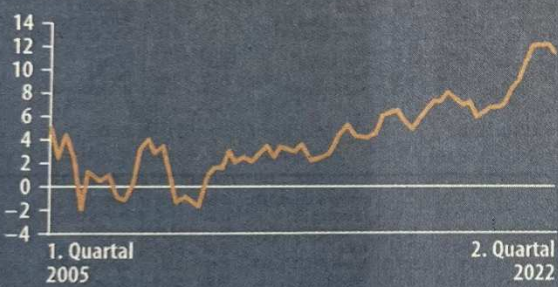
Nachfrage nach Wohneigentum

Private Kreditnachfrage für Wohnungsbaukredite, Saldo in Prozent³⁾



Wohnungspreise

zum Vorjahresquartal in Prozent²⁾



Absicht zum Hauskauf bzw. -bau in den kommenden 12 Monaten, Saldo in Prozent⁴⁾



1) MFI-Zinsstatistik. 2) Preisindex des Verbandes der Pfandbriefbanken für selbstgenutztes Wohneigentum. 3) Saldo von gemeldeten Nachfragersteigerungen und -rückgängen nach Wohnimmobilienfinanzierungen. 4) Saldo von positiven und negativen Antworten zum beabsichtigten Erwerb oder Bau von Wohnimmobilien; 4. Quartal 2022 beruht auf Befragungen im Oktober 2022.

Quelle: Deutsche Bundesbank/
Foto Weltmann (Adobe Stock)/
F.A.Z.-Grafik Brocker



Hauspreise könnten um 10 Prozent fallen

Studie des Instituts DIW warnt / Andere Fachleute winken jedenfalls nicht gleich ab

ön-
ver-
nan
lere
ho-
ven
Pro-
nen
ind
um
ehr
Je-
ag.
on
ge-
el
en
s-
n
e
s

sibi. FRANKFURT. Die ersten Zahlen über quartalsweise rückläufige Immobilienpreise in Deutschland sind schon bekannt – aber es könnte noch deutlich dicker kommen. „Preiseinbrüche von bis zu zehn Prozent bei Eigentumswohnungen und Eigenheimen sind durchaus möglich“, schreibt das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) in einer am Mittwoch veröffentlichten Studie. Andere Immobilienfachleute winken zumindest nicht gleich ab: Preisrückgänge um 10 Prozent und sogar mehr seien zumindest „nicht ausgeschlossen“, sagt Reiner Braun vom Immobilieninstitut Empirica.

Auch die Europäische Zentralbank hatte in der vergangenen Woche bei der Vorstellung ihres Finanzstabilitätsberichts gewarnt, die Zinswende könnte über die Kosten für die Baufinanzierung den Immobilienmarkt ins Schleudern bringen. Eine Umfrage habe gezeigt, dass viele Menschen mit den steigenden Bauzinsen ihre Pläne für ein eigenes Haus zu den Akten gelegt hätten – die Absicht, zu bauen oder zu kaufen, korreliere offenbar unmittelbar gegenläufig mit den Hypothekenzinsen. Die Bauzinsen waren im Laufe dieses Jahres von weniger als 1 Prozent auf zuletzt knapp 4 Prozent für Baudarlehen mit zehn Jahren Zinsbindung gestiegen. Bundesbankpräsident Joachim Nagel warnte im Interview mit der F.A.Z.: „Wenn Zinssätze lange Zeit sehr niedrig waren und dann wieder steigen, kann das die Immobilienmärkte unter Druck setzen.“

Das DIW weist in seiner Studie darauf hin, wie sehr die Entwicklung der Mieten und Kaufpreise auseinandergefallen sei. Im zurückliegenden Jahrzehnt hätten sich in den untersuchten 97 größeren Städten die Preise für freistehende Einfamilienhäuser und Reihenhäuser ungefähr verdoppelt. Die Preise für Eigentumswohnungen seien sogar um 150 Prozent gestiegen. Im Gegensatz dazu hätten die Mieten nur um rund 56 Prozent zugelegt. Im Durchschnitt entsprächen die Kaufpreise in den beobachteten Städten jetzt 28 Jahresmieten – diese Größenordnung

sei zuletzt im Wiedervereinigungsboom der 1990er-Jahre erreicht worden, schreiben die DIW-Autoren Konstantin Kholodilin und Malte Rieth. Aktuell lägen die Kaufpreise noch mal 11 Prozent über dem Vorjahr – die Mieten seien um rund 4 Prozent gestiegen. Mit den stagnierenden Angebotspreisen im dritten Quartal aber deute sich eine Trendwende an.

An Warnungen, die Hauspreise könnten irgendwann einbrechen, hatte es auch in den vergangenen Jahren nicht gemangelt. Die Bundesbank schreibt in ihren Monatsberichten seit mindestens 2016 von Preisübertreibungen in Großstädten, ohne dass etwas passiert wäre. Und die „Immobilienweisen“ in Berlin, dahinter steckt der Zentrale Immobilien Ausschuss ZIA, hatten 2018 ganz konkret einen Preisrückgang in teuren Großstädten innerhalb von vier Jahren um ein Viertel bis ein Drittel vorhergesagt – und lagen damit gewaltig daneben.

Das DIW meint allerdings, mit der Zinswende werde jetzt einiges anders. Während die Corona-Krise 2020 und 2021 den Preisauftrieb im deutschen Immobiliensektor kaum habe bremsen können, drehten sich die Rahmenbedingungen nun. Vor allem die erste Zinserhöhung der EZB seit elf Jahren verteuere die Finanzierung. Hinzu kämen die stark ge-

stiegenen Energiepreise. Sie schmälerten die Kaufkraft vieler Haushalte und reduzierten den Spielraum für Kredittilgungen. Auch Banken verhielten sich zunehmend restriktiv in ihrer Kreditvergabe. Die Neukreditvergabe habe sich ungefähr halbiert. Allerdings hätten die Banken zwischen 2017 und Ende 2021 ihr Geschäft mit Wohnungsbaukrediten zuvor auch kräftig ausgeweitet: Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung stieg das Kreditvolumen von 6,5 Prozent im Jahr 2018 auf 8,9 Prozent im Jahr 2021. Seit Anfang 2022 habe sich der Verlauf jedoch umgekehrt, und es seien merklich weniger Wohnungsbaukredite vergeben worden, schreibt das DIW: „Angesichts dieser Beobachtungen scheint das Risiko einer Korrektur von spekulativen Preisentwicklungen gestiegen zu sein.“

Ganz eindeutig ist das alles freilich nicht. Zwar ist unstrittig, dass die höheren Zinsen die Preise tendenziell drücken, so wie die Niedrigzinsen zuvor den Preisanstieg beflügelt hatten. Allerdings gibt es rund um den Bau enorme Preissteigerungen, die sogenannte „Bauflation“. Sie sorgt tendenziell sogar für höhere Entstehungspreise. Und auch wenn die Knappheit an Wohnraum zunimmt – sei es durch Zuwanderung, sei es durch einen Einbruch beim Neubau –, könne das die Preise stützen oder beflügeln, meint Reiner Braun vom Institut Empirica. Es sei noch nicht ausgemacht, welcher Faktor dabei wie stark zum Tragen komme.

„Preiskorrekturen werden jedenfalls immer wahrscheinlicher“, sagt DIW-Autor Rieth. Und Kholodilin prognostiziert: „Wir stehen in Deutschland zwar nicht vor dem Platzen einer riesigen Immobilienpreisblase – wir werden also keine Krise wie in den Vereinigten Staaten oder in Spanien während der Finanzkrise erleben.“ Trotzdem sei ein kräftiger Preisrückgang durchaus möglich, sagen die Autoren, ohne sich allerdings so ganz genau auf einen Zeitraum festzulegen. Zudem rechnen sie insgesamt mit einer Verschiebung der Nachfrage zwischen den Immobiliensegmenten: weg vom eigenen Haus – hin zur Mietwohnung.

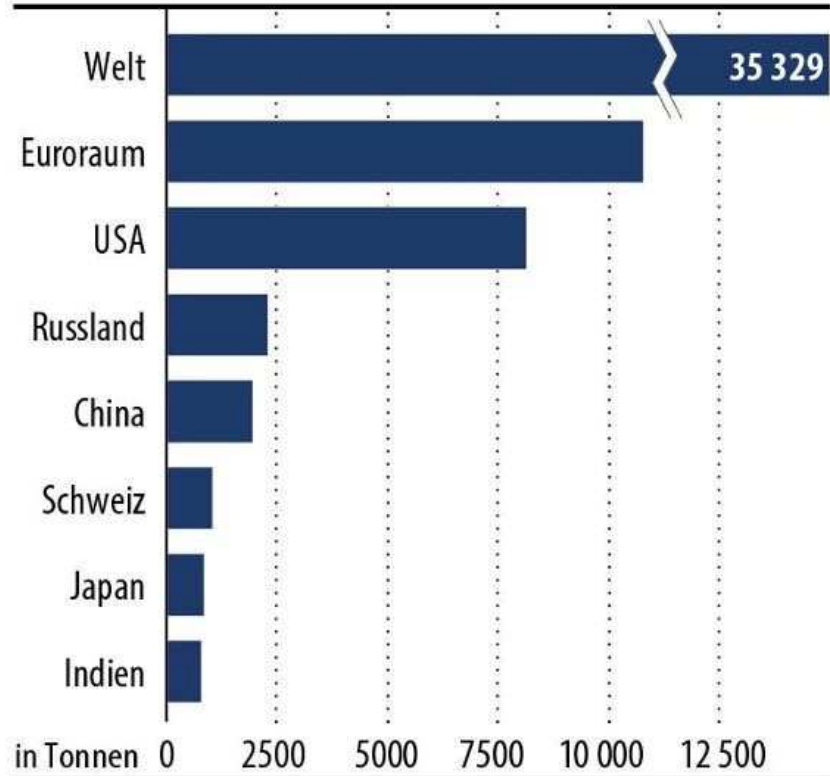
Wohnungspreise und Mieten

Veränderung je m², 1996=Index 100



Quelle: DIW/F.A.Z.-Grafik Niebel

Goldreserven der Notenbanken



Quelle: IWF / Grafik: FuW, sp

Dr. Josef Obergantschnig



- Name der Gesellschaft: **ARP Vermögensverwaltungs AG**
- Partnergesellschaft der Aquila AG seit: **2002**
- Anzahl Partner und Mitarbeiter: **5**
- Standort: **Zürich**
- USP: «**Viele sprechen von unabhängiger, individueller und erfolgsorientierter Vermögensverwaltung. Wir leben sie tagtäglich auf höchstem Niveau. Das seit 20 Jahren.**»
- Wir sind Aquila Partner, weil: «**wir auf den Branchenführer setzen und dessen Professionalität, Qualität und Kontinuität schätzen.**»

AQUILA
Partner.

Rudolf Roth
Geschäftsführer, Gründer und Mitinhaber



Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 29. November 2022

ARP Vermögensverwaltungs AG
 Integrale Vermögensverwaltung
 CEO / Geschäftsführer
 Bahnhofstrasse 43 / am Paradeplatz
 CH-8001 Zürich

Telefon: +41 44 213 65 75
 Fax: +41 44 213 65 70
 Mobile: +41 79 395 99 00
 rudolf.roth@arp-vvag.ch
 www.arp-vvag.ch

ARP - Ihr unabhängiger Vermögensverwalter seit 2002 - FINMA lizenziert



Please don't print this e-mail unless you really need to.

NOTICE

This e-mail message is intended for the above-named recipient(s) only. It may contain confidential and/or privileged information. If you are not the intended recipient, you are hereby notified that any dissemination, distribution or copying of this e-mail and any attachment(s) is strictly prohibited. If you have received this e-mail in error, please immediately notify the sender by replying to this e-mail and delete the message and any attachment(s) from your system. Thank you