

Immobilien

Ein Worst-Case-Szenario für den Schweizer Wohnimmobilienmarkt

Editorial von Dr. Urs Hausmann, Verwaltungsratspräsident Wüest & Partner AG



Szenarien als Arbeitsinstrumente: Seit geraumer Zeit ist der Blick in die Zukunft besonders schwierig geworden. Die Halbwertszeit in bezug auf die Gültigkeit von Prognosen – wenn sie denn noch gemacht werden (so macht das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung DIW nach der Devise eines Erklärungsnotstandes für das laufende Jahr keine Wirtschaftsprognosen) – hat markant zugenommen. Nur, das naive Lesen aus dem Kaffeesatz oder das passive Warten auf bessere Zeiten sind keine ernsthaften Alternativen dazu. Die Zunft der Ökonomen setzt in solchen Konstellationen gerne die Szenariotechnik ein: «Stellen wir uns vor, dass...» oder «Was wäre, wenn...» sind typische Ansätze, um sich solchen Fragestellungen analytisch anzunähern und diese in einem Wirkungsmodell sauber durchzudenken. So kann man im Sommer 2009 darüber nachdenken, wie sich die Immobilienmärkte in einer nachhaltigen Stagflation einerseits oder in einer Deflation andererseits verhalten würden. Anders als bei der Stagflation kennt man das Szenario einer Deflation (bisher) primär aus Lehrbüchern. Nachfolgend wird deshalb nur das Erstgenannte näher betrachtet und auf den Schweizer Wohnimmobilienmarkt umgemünzt.

Szenario: Stagflation in der Schweiz: Eine Stagflation charakterisiert die unangenehme Situation einer Volkswirtschaft, in welcher die Wirtschaft – gemessen am Bruttosozialprodukt – nicht mehr wächst oder sogar schrumpft und gleichzeitig Inflation herrscht, also ein allgemein steigendes Preisniveau beobachtet wird. Die Arbeitslosenquote würde sich für hiesige Verhältnisse mit beispielsweise 10% (im Mai 2009: 3,5%) auf sehr hohem Niveau bewegen. Die Nachfrage nach Wohnraum wäre rückläufig, und die Leerstandsquote würde von heute 1% auf über 3% anstei-

gen. Ausgelöst durch mehr Privatkonkurse der Mieterschaft würden die Mieteinnahmen zudem merklich unsicherer. Gleichzeitig könnten die Eigentümer das allgemeine Mietzinsniveau in den meisten Gemeinden nicht mehr nennenswert erhöhen. Dies obwohl im skizzierten Szenario die Inflation und damit auch die Zinsen steigen würden. Der vom Schweizer Mietrecht postulierte Wirkungsmechanismus zwischen dem Referenzzinssatz der Schweizerischen Nationalbank und den Mieten würde mehrheitlich durch die schwächelnde Nachfrage nach Wohnraum ausgehebelt. Inflation würde auch die Realisierung von Neubauten sowie Sanierungen spürbar verteuern. Dadurch würde die Rentabilität von entsprechenden Investitionen geschmälert werden. Somit dürfte die Neigung der Investoren, Neubauprojekte in Angriff zu nehmen, in der Tendenz rückläufig ausfallen.

Unter dem Strich: Ergebnis bleibt offen: Sinken bei einer Stagflation auch die Marktpreise von Mehrfamilienhäusern? Indizien dazu sind einerseits die Erwartung auf steigende Kosten (u.a. für den Unterhalt) und andererseits gedämpfte Mietertragsaussichten. Die wesentlichen Faktoren, um die gestellte Frage schlüssig zu beantworten, bilden aber die Anlagepräferenzen und -alternativen der Investoren. Diese wiederum hängen massgeblich von der zukünftig erwarteten Attraktivität bei Anlagealternativen wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen oder Hedge Funds ab. Ein mögliches Ergebnis des skizzierten Szenarios könnte darin bestehen, dass selbst in einem garstigen allgemeinen Wirtschaftsumfeld Immobilienpreise für Mehrfamilienhäuser nicht sinken, sondern stabil bleiben oder gar ansteigen würden. Ungemütlich könnte sich das skizzierte Szenario für Hypothekarkreditgeber präsentieren. Sie müssten damit rechnen, dass die Zuverlässigkeit der Zinszahlungen durch die Eigentümer von Mehrfamilienhäusern einer merklich erhöhten Unsicherheit ausgesetzt ist.

Erhöhte Wachsamkeit gefordert: Der Schriftsteller Friedrich Dürrenmatt hat die Essenz von Worst-Case-Szenarios prägnant auf den Punkt gebracht: «Eine Geschichte ist dann zu Ende gedacht, wenn sie ihre schlimmstmögliche Wendung genommen hat.» Wie die vorliegenden Gedankengänge zeigen, fehlt dem Autor die Fantasie, für den Schweizer Wohnimmobilienmarkt ein wirklich rabenschwarzes Zukunftsbild zu malen. Trotzdem oder gerade deswegen ist es angezeigt, mehr noch als sonst, wachsam die einschlägigen Marktentwicklungen im Auge zu behalten. Nicht zuletzt auch deshalb, weil ein Worst-Case-Szenario nicht nur Stress auslösen würde, sondern mitunter auch neue Chancen für die Marktteilnehmer bieten dürfte.

www.wuestundpartner.com ●