

Europäische Wohnimmobilienmärkte: Wo steht die Schweiz?



Von Dieter Marmet
Managing Partner
Wüest & Partner AG

«Zweiklassengesellschaft» erkennbar

Die Finanzkrise hat ihre Spuren auch in Europa hinterlassen. Ähnlich wie in den USA werden in den Wohneigentumsmärkten auch auf dem Alten Kontinent allfällige Preisexzesse der vergangenen Jahre korrigiert. Wohneigentumsmärkte sind weitgehend von Selbstnutzern dominiert und deshalb stark national ausgerichtet. Ihre Entwicklung wird im wesentlichen bestimmt vom Wirtschaftswachstum in den jeweiligen Ländern, von der Bevölkerungsentwicklung, vom Wachstum der Haushaltseinkommen, von der Wohneigentumsbildung, von den länderspezifischen gesetzlichen Regulierungen sowie von der Beschaffenheit der nationalen Finanz- und Kapitalmärkte vor Ort. Im folgenden werden die Entwicklungen in den wichtigsten europäischen Immobilienmärkten mit Blick sowohl auf die letzten Jahre als auch auf die aktuellen Marktbefindlichkeiten unter die Lupe genommen.

Preisexzesse und teilweiser Korrekturbedarf

In der ersten Hälfte des laufenden Jahrzehnts haben sich die Wohneigentumspreise in allen europäischen Wohneigentumsmärkten stets in die gleiche Richtung bewegt – nämlich nach oben. In Grossbritannien verdoppelten sich die Eigenheimpreise zwischen 2000 und 2006. Ähnliche Entwicklungen waren in Spanien, Frankreich, Griechenland, Schweden, Italien, Dänemark und Irland zu beobachten, während demgegenüber Eigenheime in Holland, Deutschland und der Schweiz einen vergleichsweise moderaten Preisverlauf aufwiesen.

Der Preiszerfall setzte in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts ein. Zuerst in Irland, welches bereits ab 2007 sinkende Immobilienpreise verzeichnete. In der Folge erfasste die Preiskorrektur Grossbritannien, Spanien und auch Dänemark. In den beiden angelsächsischen Ländern wurden die heftigen Preisverluste durch eine steigende Anzahl von Zwangsversteigerungen beschleunigt, denn ähnlich wie in den USA hatten auch hier bonitätsschwache Käufer leicht Zugang zu Hypotheken mit meist variabler Verzinsung erhalten. Mit wieder steigenden Zinssätzen häuften sich bei diesen einkommensschwächeren Haushalten die Zahlungsausfälle. Demgegenüber zeigten sich die Märkte in Frankreich, Griechenland, Schweden und Italien noch bis Mitte 2008 erstaunlich robust.

Diese Aufzählung zeigt, dass die Immobilienpreisblase der letzten Jahre in Europa vor allem Länder mit einer hohen Wohneigentumsquote betraf. In diesen Ländern spielt das Wohneigentum bei der Vermögensbildung von jeher eine weit stärkere Rolle als in Ländern mit ausgeprägten Mietwohnungsmärkten. Stark steigende Preise verführen hier schneller zu Investitionen in Wohneigentum, insbesondere wenn die Finanzierung durch grosszügige Kreditlimiten und ein tiefes

Zinsniveau erleichtert wird. Genau diese explosive Mischung herrschte in etlichen europäischen Ländern während mehreren Jahren vor.

Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum als treibende Kräfte

Die Preisanstiege im laufenden Jahrzehnt sind zu einem wesentlichen Teil auf das Wachstum der europäischen Volkswirtschaften zurückzuführen. Insbesondere der damit verbundene Beschäftigungsaufbau sowie höhere Haushaltseinkommen haben die Nachfrage nach Wohneigentum begünstigt. Besonders deutlich scheint dies in Irland und Griechenland der Fall gewesen zu sein: Laut den Daten des IWF hat dort seit dem Jahr 2000 das Bruttoinlandprodukt pro Kopf um jährlich 5 beziehungsweise 4% und damit mehr als doppelt so stark wie beispielsweise in Deutschland zugenommen.

Ferner hat sich die stark von der Konjunktur abhängige Nachfrage nach Zweitwohnungen – sowohl aus dem Inland als auch dem Ausland – preistreibend auf die Wohnungsmärkte in Ländern wie Griechenland oder Spanien ausgewirkt. In Spanien und Irland hat im laufenden Jahrzehnt ein im europäischen Vergleich aussergewöhnlich hohes Bevölkerungswachstum von über 1,5% pro Jahr die Immobiliennachfrage angeheizt. In beiden Ländern beruhte das Wachstum hauptsächlich auf der starken Nettozuwanderung von Arbeitskräften, wobei aber auch der Anteil der Zuwanderer, die ein Wohnobjekt als Altersdomizil erwerben – vor allem im Fall von Spanien – nicht zu unterschätzen ist.

Einfluss staatlicher Regulierung zählt

Die Motivationen zum Kauf von Wohneigentum hängen zum Teil auch mit nationalen Regulierungen und Rahmenbedingungen zusammen. Sie bilden eine Anreizstruktur für die Akteure. So wird in vielen Ländern Wohneigentum nachgefragt, weil die

Mietwohnungsmärkte durch Überregulierung in ihrer Funktion gestört sind und es dementsprechend wenige Alternativen zum Kauf gibt. In Schweden beispielsweise sind die Mietentnahmen in Form einer Kostenmiete reguliert, die sich an öffentlichen Wohnungsgenossenschaften orientiert. So hat sich hier das Angebot an Mietwohnungen derart geschmälert, dass vielerorts die Entscheidung in Richtung Wohneigentum verzerrt wurde. Eine ähnliche Überregulierung des Mietwohnungsmarktes hat auch in Spanien zu der ausserordentlich hohen Wohneigentumsquote von über 80% geführt. Trotz einer hohen Wohneigentumsquote verfügen bevölkerungsmässig grosse Länder auch über mengenmässig bedeutende Mietwohnungsmärkte. Deutschland stellt mit 23 Millionen Mietwohnungen den grössten Markt, aber auch Spanien und Grossbritannien rangieren unter den 5 grössten europäischen Mietwohnungsmärkten, mit 8 beziehungsweise 4 Millionen Einheiten. Im Vergleich dazu umfasst der Markt in der Schweiz rund 2 Millionen Mietwohnungen (inklusive Genossenschaftswohnungen).

Das unterschiedliche Wachstum der Wohneigentumspreise in den einzelnen Ländern Europas ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, und entsprechend unterschiedlich fällt das Gefährdungspotential für die einzelnen Märkte aus. So kann etwa die steuerliche Behandlung der Schuldzinsen die Entscheidung zum Immobilienerwerb beeinflussen und Anreize schaffen für einen möglichst hohen Fremdfinanzierungsgrad (Stichwort Eigenmietwert in der Schweiz). In Holland ist beispielsweise ein uneingeschränkter Schuldzinsabzug möglich, während in Spanien, Dänemark und Griechenland die Schuldzinsen nur zum Teil vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden können. In Frankreich und Grossbritannien wurden die

steuerliche Absetzbarkeit abgeschafft und alternative Anreizmodelle eingeführt. Letztlich zeigen diese Beispiele aber, dass steuerliche Einflüsse nur einen von etlichen Faktoren in den vielschichtigen Anreizstrukturen der Akteure bilden.

Finanzierungskontext spielt eine wesentliche Rolle

Zum Teil noch stärker als in den USA, ist in einigen europäischen Ländern die Hypothekarverschuldung der Haushalte angestiegen. Laut dem Europäischen Hypothekenverband (EMF) hat sich in Spanien zwischen 2000 und 2007 das ausstehende Hypothekarvolumen verdoppelt, in Irland verdreifacht, und in Griechenland liegt die Kreditverschuldung für Wohneigentum heute sogar fünfmal so hoch wie zur Jahrtausendwende. Diese Entwicklung wurde unter anderem durch ein günstiges Zinsumfeld und eine steigende Flexibilität bei der Hypothekengabe begünstigt. Zum Beispiel lag während der vergangenen Jahre in Irland der Anteil der Immobilienkäufer, die über kein Eigenkapital verfügten und deshalb eine Vollfinanzierung in Anspruch nahmen, bei rund 30%. Damit wurden Immobilien für Haushalte mit niedrigerem Einkommen erschwinglich, was nicht zuletzt auch spekulative Immobilientransaktionen begünstigte und vielerorts Preisexzesse zur Folge hatte. Einen ähnlich flexiblen Umgang mit den Eigenkapitalanforderungen pflegte man auf dem britischen Hypothekenmarkt, der bezüglich der verschiedenen Belehnungsformen zudem als der vielfältigste innerhalb Europas gilt.

Einen Zusammenhang gibt es zudem zwischen der Art der Zinsanpassung und dem Anstieg des Hypothekarvolumens. So hat die Immobiliennachfrage vor allem in jenen Ländern geboomt, in denen vorwiegend Hypotheken mit variablem Zinssatz gewährt wurden. In Griechenland, ähnlich wie

in Spanien und Irland, beträgt der Anteil der Hypotheken mit variablen Zinssätzen bis zu 90%. Diese Art der Finanzierung hat besonders zu Zeiten sinkender Zinsen Immobilienkäufe begünstigt, bedeutet im heutigen Umfeld aber auch, dass zahlreiche Haushalte einem starken Zinsrisiko ausgesetzt sind. Dementsprechend steigt mittlerweile die Nachfrage nach festverzinslichen Hypotheken stark an.

Schweiz: Kaum gefährdete Wohneigentumsmärkte

Dank einer vorsichtigen Belehnungspraxis der hiesigen HypothekARBANKEN und der Alternative eines funktionierenden Mietwohnungsmarktes entwickelten sich die Preise beim Wohneigentum in den letzten Jahren nur moderat. Das Marktgleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage war in der Schweiz während der letzten Jahre nie wirklich aus der Balance geraten. Folglich konnte sich keine Preisrally bilden. Damit zählt die Schweiz, neben Deutschland und den Niederlanden, zu den wenigen westeuropäischen Ländern, die sich gegenwärtig nicht mit massiven Preiskorrekturen konfrontiert sehen. Insofern sticht der Schweizer Immobilienmarkt für Wohneigentum in der aktuell ungemütlichen Grosswetterlage positiv hervor und glänzt durch seine robuste Verfassung. Erodierende Preise sind in einigen Marktregionen und -segmenten der Schweiz jedoch nicht auszuschliessen, insbesondere in gewissen Eigentumswohnungsmärkten, wo sich die Marktliquidität aufgrund der hohen Neubautätigkeit massiv vergrössert hat.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass in einigen, aber keinesfalls in allen westeuropäischen Ländern die gegenwärtigen Preiskorrekturen beim Wohneigentum durchaus ähnlich stark wie in den USA ausfallen könnten. Gleichzeitig profitiert der Schweizer Immobilienmarkt für Wohneigentum massgeblich davon, dass notwendige Voraussetzungen für die Bildung einer spekulativen Preisblase diesmal nicht gegeben sind und die hiesigen Wohneigentümer auch 2009 relativ ruhig in ihren Häusern schlafen können.

www.wuestundpartner.com ●

Der Schweizer Immobilienmarkt für Wohneigentum sticht in der aktuell ungemütlichen Grosswetterlage mehrheitlich positiv hervor und glänzt in den meisten Regionen und Marktsegmenten durch seine robuste Verfassung.