

# Immobilien

## Warten auf Godot: Keine Immobilienpreisblase in Sicht

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



Im Juni 2010 publizierte die Schweizer Nationalbank den jährlichen Bericht zur Finanzstabilität. Spätestens seit dann ist der Öffentlichkeit klar, dass das Thema von Preisblasen und Überhitzungssymptomen im Schweizer Immobilienmarkt nicht mehr nur ein Medienthema für Brancheninteressierte ist, sondern ein Thema von gesamtwirtschaftlicher Tragweite. Unabhängig davon stellen sich fundamentale Fragen. Insbesondere interessiert es, normale Preisschwankungen im Konjunkturzyklus von ungesunden Preisentwicklungen zu unterscheiden.

### **Preisblase:**

#### **Eine schwammige Metapher**

Eine allgemein akzeptierte Definition des Begriffs der Preisblase führt diesen zurück auf einen raschen Anstieg von Preisen einer Assetklasse und einem anschliessenden, unerwarteten und scharfen Preiserfall innert kurzer Zeit. Die Bildung von Blasen wird dabei oft begünstigt durch die Verfügbarkeit von billigem Geld – das heisst einem tiefen Zinsniveau –, durch das Aufkommen neuer Technologien, mit welchen die Marktteilnehmer noch keine Erfahrungen haben, und durch stark spekulativ motivierte Marktakteure, die im festen Glauben sind, dass es immer weiter aufwärts gehen wird. Zudem besteht breiter Konsens darin, dass sich zwar Indizien für die Abweichung von einer normalen Entwicklung erkennen lassen, aber erst nach einem effektiven Platzen

der Blase die absolute Gewissheit besteht, dass diese vorgängig tatsächlich existiert hat. Die Preisbildung selbst ist ein permanentes Spiel unter den Marktteilnehmern. Auch Immobilienpreise zeigen im Zeitverlauf eine schwankende Entwicklung. Temporär stabile Preise bilden die Ausnahme und Preisschwankungen den Normalfall.

### **Immobilienpreisblasen sind ein globales Phänomen**

Mit Blick auf die letzten 30 Jahre erkennt man weltweit zwei bedeutende Immobilienblasen, das heisst kurzfristige massive Preisanstiege mit anschliessendem ebenso starkem Preiserfall. Die erste Immobilienblase platzte zwischen 1988 und 1991 in zahlreichen entwickelten Volkswirtschaften. Je nach Land waren unterschiedliche Segmente davon betroffen. Ein Beispiel sind die fulminanten Preisanstiege von Geschäftsliegenschaften in England zwischen 1987 und 1988, gefolgt von drei Jahren mit markanten Preisrückgängen. In Japan platzte 1989 eine Baulandblase mit aussergewöhnlicher Langzeitwirkung. Die zweite Immobilienblase mit massiven spekulativen Preisentwicklungen und darauf folgendem Preiserfall ist uns noch in bester Erinnerung: Ab 2007 platzten in mehreren Ländern Preisblasen im Wohneigentumsbereich, so in den USA – die Subprimekrise – in England, Spanien und weiteren europäischen Ländern.

### **Immobilienpreisblasen in der Schweiz?**

Die nominalen Preise von Eigentumswohnungen haben zwischen dem 1. Quartal 2000 und dem 2. Quartal 2010 im Mittel um rund 50% zugelegt. Einfamilienhäuser verzeichnen eine nominale Zunahme von gut 30%. Weiter kann man feststellen, dass die Preise für Wohneigentum im gehobenen Segment überdurchschnittlich und jene im einfachen Segment unterdurchschnittlich angestiegen sind. In wenigen ausgewählten Gemeinden und Regionen lassen sich zudem fulminante Preisentwicklungen nachweisen. Zudem haben in den letzten 10 Jahren Mehrfamilienhäuser als Anlageklasse in der Gunst der hiesigen privaten wie institutionellen Investoren an Boden gewonnen.

Unter dem Strich zeigt sich, dass sich die einschlägige Diskussion um eine mögliche Preisblase ausschliesslich um das Segment Wohneigentum dreht. Vor 20 Jahren, als in der Schweiz tatsächlich Teile des Immobilienmarktes implodierten, standen hingegen die Spekulation um Bauland, Projekt-



## ■ „Real Estate“ an der Universität Zürich

### Grundlagen der Immobilienbewertung (4 Tage)

**Zielpublikum:** Berufsleute aus den Bereichen Investment, Beratung und angehende Immobilienbewerterinnen und -bewerter.

**Themen:** Immobilienbewertungs-Regeln und -Techniken sowie Immobilienbewertungen als Entscheidungsgrundlage.

**Vier Kurstage:** 22./23. Oktober 2010 und 5./6. November 2010

### Advanced Real Estate Evaluation (4 Tage)

**Zielpublikum:** Berufsleute aus den Bereichen Bewertung, Beratung, Accounting und Investment.

**Themen:** Bewertung von Anlagegefässen, Immobilien-Risikomodelle und -messung, Bewertung von Betreiber- und PPP-Modellen.

**Vier Kurstage:** 29./30. Oktober 2010 und 12./13. November 2010

### Master of Advanced Studies in Real Estate (18 Monate, berufsbegleitend)

**Zielpublikum:** Fach- und Führungskräfte aus der Bau- und Immobilienwirtschaft und solche, die es werden wollen.

**Module:** Ökonomie, Recht, Architektur, Finanzierung, Operatives Management, Strategisches Management

**Dauer:** 18 Monate, Beginn am 7. März 2011, Anmeldeschluss ist der 31. Januar 2011

**Weitere Informationen und Anmeldung:** Universität Zürich, CUREM, Schanzeneggstrasse 1, 8002 Zürich, Tel. 044 208 99 99, [www.weiterbildung.uzh.ch/thema.html](http://www.weiterbildung.uzh.ch/thema.html), [www.masrealestate.uzh.ch](http://www.masrealestate.uzh.ch)

entwicklungen sowie Geschäftsliegenschaften sowie die damit verbundenen Bankkredite im Brennpunkt.

#### Ein Schreckgespenst geht um

Es sind mehrere Sachverhalte, die dazu geführt haben, dass das Thema einer Immobilienpreisblase zum aktuellen Dauerbrenner wurde: Erstens präsentiert sich der Schweizer Immobilienmarkt, anders als die meisten ausländischen Märkte, auch unter dem Eindruck der Subprime- und Finanzkrise nach wie vor als sehr robust. Zweitens beunruhigen die historisch tiefen Hypothekarzinsen, da diese eine Verlockung für jene Nachfrager nach Wohneigentum darstellen könnten, die es sich nach gängigen Finanzierungs- und Zinsstandards gar nicht leisten könnten. Drittens wird – analog zur Immobilienkrise der 90er Jahre – darauf verwiesen, dass die mancherorts zu beobachtenden massiven Preissteigerungen beim Wohneigentum erneut rein spekulativer Natur seien und ein Korrekturpotential beinhalten.

Blickt man auf die letzten 10 Jahre zurück, stellt man fest, dass die Nachfrage nach Wohneigentum durch die folgenden 5 Faktoren kumulativ und nachhaltig geprägt wurde und wird:

- Geburtenstarke Jahrgänge sind in der Familienphase
- Steigende reale Einkommen
- Flucht in Realwerte aus Mangel an Anlagealternativen
- Inkraftsetzung der Bilateralen Verträge im Jahr 2004
- Historisch tiefe Hypothekarzinsen

Wohneigentum wird insbesondere während der Familienphase erworben. In dieser Phase befinden sich gegenwärtig die letzten geburtenstarken Jahrgänge der Babyboomer-Generation. Der absehbare Rückgang dieser Bevölkerungsgruppe dürfte aber durch die internationale Migration überkompensiert werden. Diese mehrheitlich jüngeren Zuwanderer beflügeln vorerst noch die Nachfrage nach Mietwohnungen, längerfristig aber auch jene nach Wohneigentum.

#### Fazit:

##### Strukturelle Faktoren statt Pathologie

Immobilienblasen sind pathologische Erscheinungen in dem Sinn, dass sie rückblickend als irrational taxiert werden. Die jüngsten Entwicklungen auf dem Schweizer Immobilienmarkt haben aber Hand und Fuss. Nicht irrationale Momente treiben diesen Markt gegenwärtig voran, sondern strukturelle Verschiebungen, welche die Nachfrageseite bis auf Weiteres stimulieren werden.

Anfang der 50er Jahre wurde das Theaterstück «Warten auf Godot» von Samuel Beckett uraufgeführt. In diesem Stück warten die Protagonisten vergeblich auf etwas Undefiniertes. Im Herbst 2010 bestehen berechtigte Hoffnungen, dass man in der Schweiz ebenfalls «ohne Erfolg» auf das Platzen einer Immobilienblase warten wird. Hingegen steht schon heute fest, dass die Preise für Wohneigentum zu einem späteren Zeitpunkt mit Sicherheit auch wieder vorübergehend sinken werden.

*hausmann@wuestundpartner.com* •