

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

Transparente Blase?

Raiffeisen Economic Research
 economic-research@raiffeisen.ch
 Tel. +41 (0)44 226 74 41



Wir erinnern uns. Schon mindestens acht Jahre warnen diverse Experten vor einer Immobilienblase in der Schweiz – an vorderster Front die Schweizerische Nationalbank (SNB). Die wurde auch aktiv und nahm die Banken im Gespann mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht Finma an die kurze Leine. Und wie sie das taten, das zeigt der nachfolgende schnelle Rückblick auf die verschiedenen Massnahmen.

Zunächst führte man „harte“ sprich nicht via Pensionskasse garantierte oder eingebrachte Eigenmittelanforderungen von 10% ein (plus die weiteren 10% „weiche“), dann zudem den antizyklischen Kapitalpuffer, der anschliessend erhöht wurde und Banken zwang, Hypothekarkredite mit mehr Eigenmitteln zu unterlegen. Hinzu kamen verkürzte lineare Amortisationsvorschriften (sprich jährlich und nicht zum Ende der Kreditlaufzeit) – ein schon recht umfangreiches Paket könnte man meinen. Denn darüber hinaus überwacht man argwöhnisch Einhaltung des längst nicht mehr zeitgemässen kalkulatorischen Zinssatzes, obwohl der vielleicht überhaupt nie mehr erreicht wird. Mit allen Mitteln wurde also schon versucht, der Blase Luft abzulassen und doch brummt der Immobilienmotor weiter, als wäre nichts gewesen. Wäre es nicht mal Zeit für eine Ursachenforschung oder besser gesagt Selbstreflektion?

Dem scheint nicht so, auch wenn die Tonalität nicht mehr die Dramatik versprüht, wie noch vor einigen Jahren, wird das Credo dennoch gebetsmühlenhaft wiederholt und beliebig verlagert. Jetzt sind es nicht mehr oder besser nicht mehr nur die Eigenheimmärkte, sondern auch die Märkte für Renditeliegenschaften, die unserer Aufsicht Sorgen bereiten. In diesen Märkten hätten sich über die vergangenen Jahre Ungleichgewichte aufgebaut, die noch immer gross seien, so heisst es aus dem Hause unseres Geldhüters. Dort beobachtet die SNB nach eigenem Bekunden ein stärkeres Preiswachstum und eine ungebrochene Nachfrage, obwohl die Renditen schon stark gefallen seien. Das ist spannend. Ich persönlich kenne keine zuverlässige statistische Reihe, welche auch nur annähernd repräsentative Aussagen zur schweizerischen Preisentwicklung von Mietobjekten geschweige denn deren Renditen zulassen. Warnen um des Warnens Willen scheint die Devise. Wenn dann mal was passiert, kann man sich wenigstens darauf berufen.

Brandstifter mit Feuerlöscher

Was in der Betrachtung stets zu kurz kommt, ist die Ursachenforschung. Symptome wie lokale Überhit-

zungerscheinungen, teilweise sogar exzessive Preisentwicklungen und Minirenditen an Topstandorten mögen unbestritten sein, aber warum dies so ist, traut sich keiner zu sagen. Dabei ist klar, wodurch die Hitze am Markt verursacht wird. Eine Geldpolitik, die Zinsen nicht nur jahrelang künstlich tief hält, sondern sie auch ins Negative drückt, muss zwangsläufig in eine Explosion der Vermögenspreise münden. Die für institutionelle Anleger wichtigste und gewichtigste Anlageklasse der festverzinslichen Anleihen wirft schliesslich im herrschenden Zinsumfeld nichts mehr ab, genauso wenig wie das Sparkonto für private Anleger. Es ist daher nur rational, dass das Geld in andere Vermögensklassen fliesst. Auch wenn die risikobehafteter sein mögen, werfen sie doch wenigstens noch etwas Rendite ab. Und hinter Aktien oder Immobilien stehen immerhin noch reale Werte. Investoren wurde auf Grund einer fehlgeleiteten Geldpolitik ihre grösste Anlageklasse geraubt und nun werden sie dafür „gerügt“, wenn sie sich auf die Suche nach Alternativen begeben. Fakt ist, die Zinspolitik ist Auslöser der Blase oder besser der Brandstifter und nicht etwa die Akteure an den Märkten.

Redundanz in Neuenburg

Doch zurück zu den Renditeliegenschaften, vor deren Entwicklung neuerdings alle warnen. In diesem Markt tapen eigentlich fast alle Player so ziemlich im Dunkel und die wenigen Indikationen, die man hat, sind offenbar politisch zu heiss, als dass sie aufs Parkett kämen. Wieso etwa die Bestandsmieten zulegen, obwohl die Zinsen kontinuierlich sinken, ist kaum ein Thema. Im Gegensatz zum gut dokumentierten Eigenheimmarkt, dessen Preisentwicklung ziemlich transparent ist, gibt es für den Mietwohnungsmarkt wenig verlässliche Preisangaben, sowohl für Neubauten als auch für Bestandsliegenschaften. Spektakuläre Transaktionen gibt es zwar zuhauf, aber nicht die ganze Schweiz liegt an der Bahnhofstrasse in Zürich oder am Suvretta-Hang in St. Moritz. Ob die dortigen Exzesse landesweit verbreitet sind, weiss niemand. Wieso sorgt hier eigentlich niemand für Transparenz? Muss das am Ende wieder die Privatwirtschaft übernehmen – so wie nach dem Immobiliencrash der Neunzigerjahre, als es private Institute waren, die hedonische Preisreihen für Wohneigentumsobjekte schufen, mit denen heute auch SNB und Bundesbern argumentieren? Es sieht ganz danach aus, dabei wäre das Bundesamt für Statistik (BFS) genau dafür prädestiniert, die Grundbuchämter schweizweit anzuzapfen. Doch woran forscht das Amt in Neuenburg? Halten Sie sich fest, an einem hedonischen Preisindex für Eigentumsobjekte! Dabei gibt's die hiezulande schon in Hülle und Fülle. IAZI, Wüst und Partner, FPRE, die ZKB oder auch Raiffeisen verfügen über entsprechende Indizes. Und besser werden die auch nicht, wenn sie durch das Bundesamt

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

Transparente Blase?

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tel. +41 (0)44 226 74 41

berechnet werden, denn der Datenpool ist plus minus derselbe. Was hat sich der Bundesrat dabei nur gedacht? P.S. Es gab einmal eine Statistik zu Planvorlagen für industrielle oder gewerbliche Bauten, die wurde Ende der Achtzigerjahre eingestellt. Das wäre doch was für das BFS.

Ich verabschiede mich von Ihnen für die 2 nächsten Wochen. Sie lesen wieder von mir.

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

Wichtige rechtliche Hinweise

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.