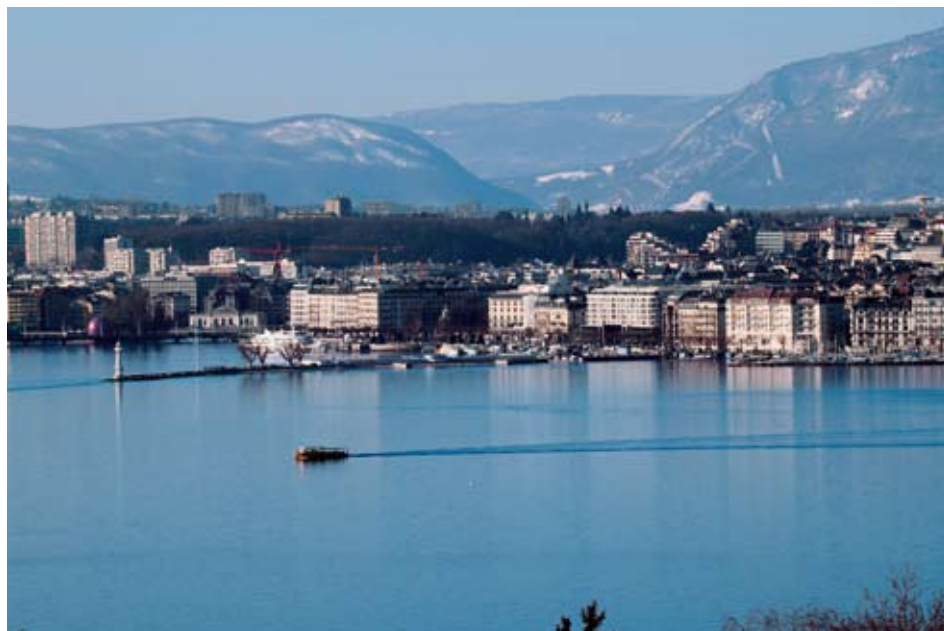


Die Auswirkungen der konjunkturellen Krise auf den Immobilienmarkt in der Genferseeregion

Der Anstieg des schweizerischen Indexes der Konsumentenstimmung, des Wanderungssaldos und des BIP deutet darauf hin, dass 2010 insgesamt ein Jahr mit Wirtschaftswachstum sein wird. Auch der Immobilienmarkt in der Genferseeregion ist in recht guter Verfassung und dürfte sich im Jahr 2010 positiv entwickeln. Die Vertreter des Immobilienmarkts sind Mitte 2010 weniger beunruhigt wegen der konjunkturellen Risiken als noch zu Beginn der Krise. Mittelfristig ist der Immobiliensektor aber weiterhin den Entwicklungen bei Arbeitslosigkeit und Finanzierung ausgesetzt. Ein allfälliger Anstieg der Zinssätze ist in einem globalen wirtschaftlichen Umfeld zu sehen. Angesichts der aktuellen Probleme von Griechenland, Spanien und Portugal flüchten die internationalen Investoren in sichere Werte wie den Schweizer Franken, der v.a. gegenüber dem Euro stark im Wert gestiegen ist. Die Zinssätze in der Schweiz – speziell für Hypotheken – könnten somit länger als erwartet auf tiefem Niveau verharren.



In der Westschweiz profitiert der Immobilienmarkt von verschiedenen Vorteilen wie der Internationalität von Genf (im Bild), der vielfältigen lokalen Wirtschaft, der intakten Umwelt sowie dem kulturellen und touristischen Angebot.

Bild: Keystone

Konjunkturelles Umfeld

Der derzeitige Vertrauensverlust in die europäische Einheitswährung als Folge der Probleme von Griechenland, Spanien und Portugal scheint die Position des Schweizer Frankens als Fluchtwährung zusätzlich zu stärken. Während seit Anfang 2010 weltweit immer mehr Hinweise auf einen konjunkturellen Aufschwung zu verzeichnen sind, hat das besorgniserregende Ausmass der Verschuldung mehrerer Industriestaaten im Frühjahr 2010 an den Finanzmärkten eine neuerliche Krise ausgelöst.

Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der Westschweiz im ersten Quartal 2010 bestätigt, dass tatsächlich ein wirtschaftlicher Aufschwung im Gange ist. In der Westschweiz dürfte sich die Verbesserung der Konjunkturlage in den kommenden Monaten fortsetzen. Wegen der grossen Bedeu-

tung des Finanzsektors in Genf setzte die Rezession dort früher ein als in der übrigen Schweiz; nun scheint auch der Aufschwung rascher und stärker zu sein als im Rest unseres Landes. Der Anstieg des BIP hat sich seit dem dritten Quartal 2009 beschleunigt und nahm in der Folge weiterhin stark zu.

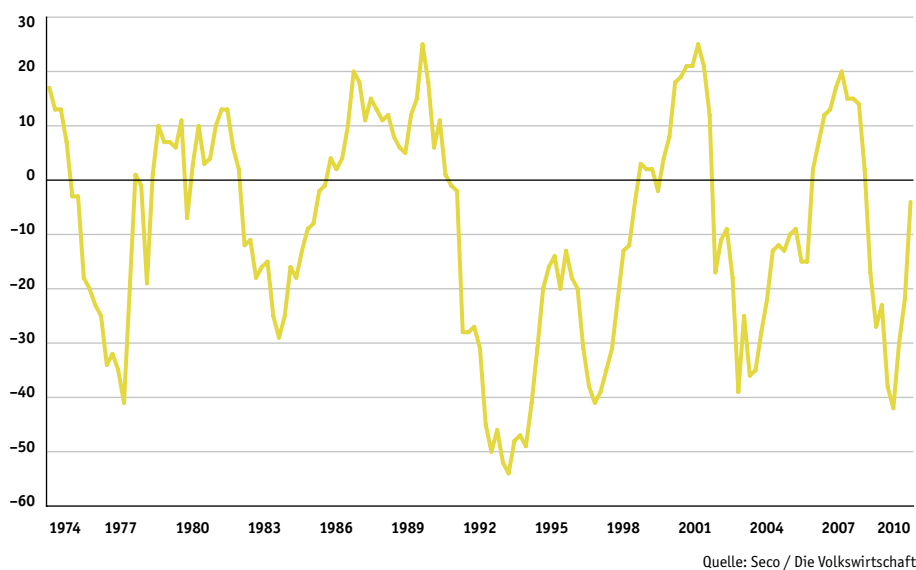
Das Konsumentenvertrauen ist ein wichtiger Konjunkturindikator. Der vom Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) berechnete Index der Konsumentenstimmung (siehe *Grafik 1*) umfasst subjektive Einschätzungen der Bevölkerung, insbesondere hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung, der finanziellen Lage der Haushalte, der Preisentwicklung und der Arbeitsplatzsicherheit. Von Anfang 2007 bis Mitte 2009 ging der Index der Konsumentenstimmung in der Schweiz stark zurück. Seit Herbst 2009 war wieder ein positiver Trend zu verzeichnen. Bis zur letzten Erhebung vom April 2010 hatte sich die Konsumentenstimmung in der Schweiz verbessert und lag sogar über dem langfristigen historischen Durchschnittswert.

Trotz der schweren weltweiten Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 fiel der Anstieg der Arbeitslosenzahlen in mehreren Ländern – darunter auch der Schweiz

Étienne Nagy
Generaldirektor der Naef
et Cie SA, Genf

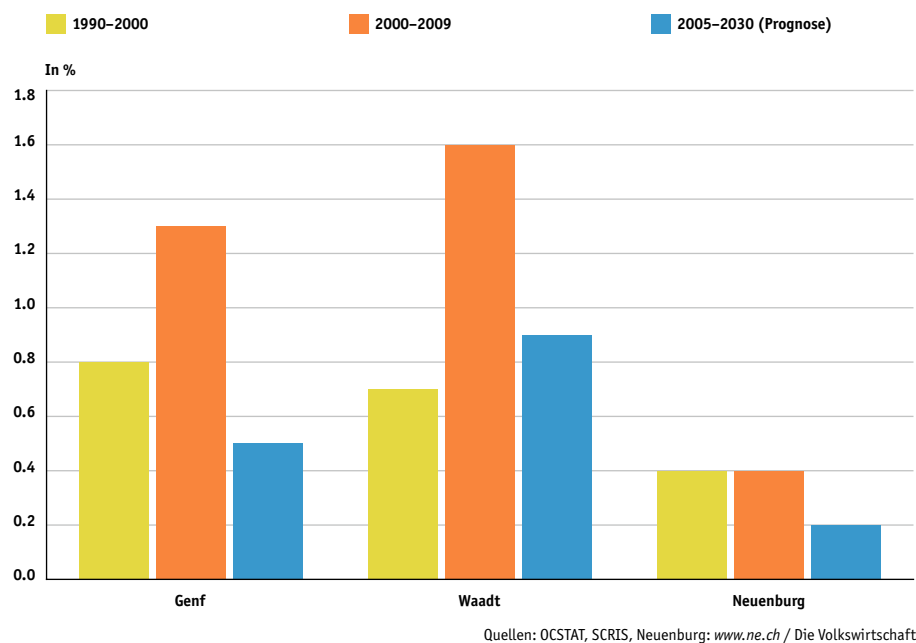
Grafik 1

Index der Konsumentenstimmung, Oktober 1973–April 2010



Grafik 2

Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Bevölkerung von Genf, Waadt und Neuenburg



– verhältnismässig bescheiden aus. Im Mai 2010 betrug die um saisonale Schwankungen bereinigte Arbeitslosenquote 4%. In der Westschweiz und im Tessin belief sich die mittlere Arbeitslosenquote im letzten Mai (saisonbereinigt) auf 5,3% und in der Deutschschweiz auf 3,3%. In Genf betrug die nicht saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Mai 2010 7,1%. Insgesamt sollte die Westschweiz und vor allem Genf die Krise besser überwinden können als in früheren Rezessionsphasen. Grund dafür ist die stärkere Di-

versifikation der Wirtschaft sowie – vor allem in Genf – die Bedeutung des öffentlichen Sektors und der internationalen Organisationen, die eine Pufferfunktion ausüben.

Die bisherigen Zahlen für das Jahr 2010 sind zwar vielversprechend, doch es ist weiterhin Vorsicht angezeigt. Angesichts der bestehenden Probleme im Euroraum sind alle Prognosen mit grosser Unsicherheit behaftet. Dies gilt insbesondere für die Exporte der Schweiz in den Euroraum. In diesem Umfeld ist zweifellos eine weniger dynamische Entwicklung des Immobilienmarktes zu erwarten, die mit der Entwicklung in den vorangegangenen Boomjahren, in denen viele Wohnungen problemlos abgesetzt werden konnten, kontrastiert.

In Phasen grosser Unsicherheit gilt es, sich eingehend mit den grundlegenden Voraussetzungen des Immobilienmarktes auseinanderzusetzen, zumal dieser erhebliche Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft hat. Das gilt auch für den Westschweizer Immobiliensektor. Die ersten Anzeichen der weltweiten Krise von 2008 bis 2009 waren denn auch bereits vorgängig in der Spekulationsblase im Immobilienbereich zu erkennen, die vor allem in den USA, in England und auf der iberischen Halbinsel grassierte.

Grundlegende Voraussetzungen im Immobilienmarkt

Der Immobilienmarkt hängt – auf einen kurzen Nenner gebracht – von den folgenden vier grundlegenden Elementen ab:

- demografische Entwicklung und Zuwanderung (ergeben hauptsächlich die Nachfrage nach Wohnraum);
- Modalitäten der Angebotsentwicklung im Immobiliensektor (Wohnungsangebot);
- Leerwohnungsbestand zu einem bestimmten Zeitpunkt (früherer oder gegenwärtiger Unterschied zwischen Angebot und Nachfrage);
- Finanzierungsquellen, insbesondere die Höhe der Hypothekarzinsätze (gehören nach wie vor zu den wichtigsten finanziellen Parametern der Preisentwicklung).

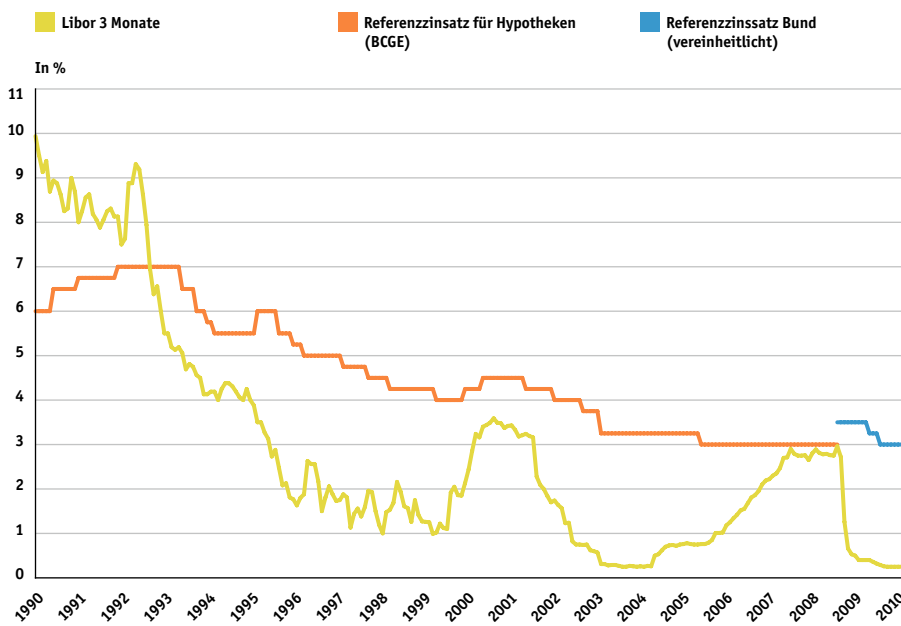
Ausserdem spielt die Attraktivität der jeweiligen Region eine Rolle. In der Westschweiz profitiert der Immobilienmarkt von verschiedenen Vorteilen wie der Internationalität von Genf, der vielfältigen lokalen Wirtschaft, der intakten Umwelt sowie dem kulturellen und touristischen Angebot.

Stark zunehmende Bevölkerung

Die Schweiz wies im Jahr 2008 das höchste Bevölkerungswachstum der letzten 45 Jahre auf (Zunahme der Wohnbevölkerung um

Grafik 3

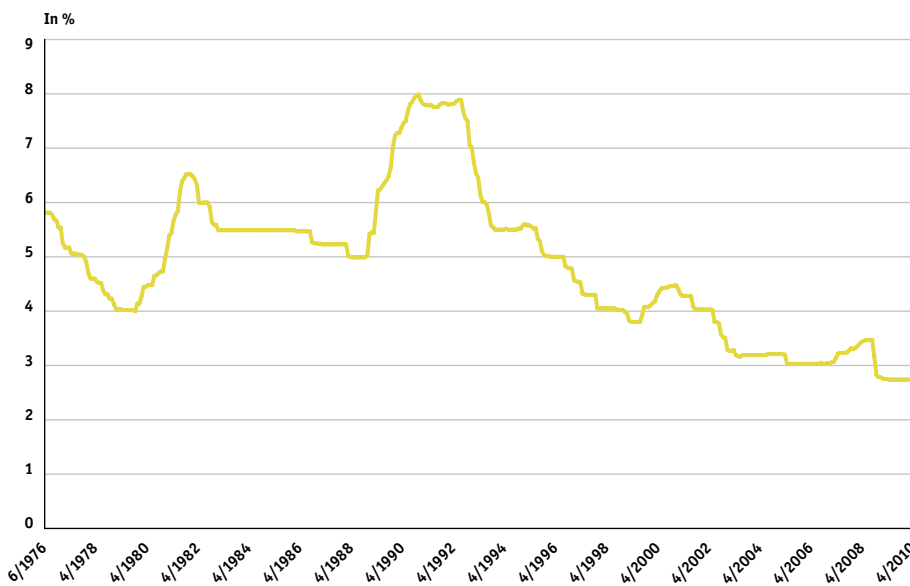
Leitzins der SNB und Referenzzinssatz für Hypotheken, Januar 1990–März 2010



Quelle: Bloomberg, BCGe anschliessend Referenzzinssatz Bund (BWO) / Die Volkswirtschaft

Grafik 4

Variabler Hypothekarzinsatz in der Schweiz (Monatsende), Juni 1976–April 2010



Quelle: SNB / Die Volkswirtschaft

1,4%). 2009 wurde mit einem Zuwachs von 1,1% ein ähnlich hoher Wert verzeichnet. Diese Wachstumsraten liegen weit über dem europäischen Durchschnitt. Insgesamt war in den letzten acht Jahren eine aussergewöhnliche Entwicklung zu beobachten; die Westschweiz – besonders die Genferseeregion – verzeichneten einen eigentlichen Boom (siehe Grafik 2). Aufgrund der Alterung der Schweizer Bevölkerung wird dieser Zuwachs

bis 2030 voraussichtlich auf einen Wert von 0,7% pro Jahr zurückgehen.

In der Westschweiz ist die Bevölkerungsentwicklung im Wesentlichen auf die Migrationsbewegungen zurückzuführen. Für das laufende Jahr wird eine Abnahme der Zuwanderung prognostiziert. Der Wanderungssaldo ging indessen nur langsam zurück. 2009 wurde eine Nettozuwanderung von 40 000 Personen registriert. Die jüngsten Einwanderungswellen bestehen hauptsächlich aus hoch qualifizierten und einkommensstarken Personen. Daraus resultierte eine zunehmende Nachfrage nach Wohnraum in den grossen Wirtschaftszentren: Genf und Lausanne sind für erwerbstätige, hoch qualifizierte Ausländerinnen und Ausländer nach wie vor sehr attraktive Wohn- und Arbeitsorte.

Unzureichende Entwicklung des Wohnraums

Im Kanton Genf werden bei einem Bevölkerungszuwachs von rund 5000 Personen pro Jahr weniger als 1500 neue Wohnungen errichtet. Das Verhältnis beträgt somit ungefähr 1:3. Damit der Immobilienmarkt im Gleichgewicht wäre, müsste das obige Verhältnis 1:2 betragen (eine neue Wohnung auf zwei zugezogene Personen). Diese Entwicklung führte zu einem chronischen Wohnungsmangel: Seit 2003 ist der Leerwohnungsbestand praktisch gleich Null.

Die Genferseeregion profitierte vom freien Personenverkehr. Da die Aufnahmekapazität des Kantons Genf begrenzt ist, nahmen die Immigrantinnen und Immigranten hauptsächlich im Kanton Waadt Wohnsitz. Der Wohnungsbau hielt mit dieser Entwicklung nicht Schritt, sodass der Leerwohnungsbestand sowohl in Lausanne als auch in Genf auf einen sehr tiefen Wert fiel.

Historische Tiefstände der Hypothekarzinsätze

Aufgrund der Senkung der Leitzinsen während der letzten zwei Jahre, die zur Ankurbelung der Wirtschaft notwendig war, haben die Hypothekarzinsätze historische Tiefstände erreicht. In diesem Zinsumfeld ist der Erwerb von Wohneigentum mit Hypothekarkrediten sehr attraktiv. Dies trug zur Erhaltung einer gewissen Dynamik im Immobilienmarkt bei und begrenzte das Risiko eines Preisrückgangs. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, dass die Schweiz aus ihrer eigenen «Subprime-Krise» in den Jahren 1980-1990 ihre Lehren zog. Die Banken hatten damals reagiert, indem sie ihre Bedingungen für die Vergabe von Hypothekarkrediten verschärften und insbesondere Festhypotheken vergaben. Wie lange die Hypothekarzinsätze in der Schweiz noch auf dem tiefen Niveau der ersten Monate dieses

Jahres bleiben werden, lässt sich nur schwer voraussagen. Die hohe Verschuldung verschiedener europäischer Staaten und der immer stärkere Schweizer Franken sprechen gegenwärtig nicht für einen baldigen und starken Anstieg der Leit- und Hypothekarzinsen. Diesbezüglich herrscht weiterhin eine grosse Ungewissheit (siehe *Grafik 3* und *Grafik 4*).

Renditeimmobilien

Die Indizes des ersten Quartals 2010 zeigen einen weiteren Anstieg der Immobilienpreise in der Genferseeregion an – ganz im Gegensatz zu den Prognosen, welche davon ausgingen, dass sich die Preise demnächst stabilisieren dürften. Auch die Nachfrage nach Wohnraum steigt wider Erwarten weiter. Gemäss einer eingehenden Studie sind die weiterhin ansteigenden Immobilienpreise jedoch nicht so zu interpretieren, dass dieser Markt der Krise widerstehen kann. Der wahre Grund ist die Marktineffizienz in diesem Sektor, insbesondere bei den Wohngebäuden. Infolge der Volatilitätsrisiken haben die vor der Krise getätigten Anlagen (Aktien, Obligationen) an Attraktivität eingebüsst. In vielen Fällen halten die Eigentümer von Immobilien an ihren Vermögenswerten fest, da sie nicht wissen, wo sie die aus Immobilienverkäufen resultierenden freien Mittel reinvestieren sollen. Da in den letzten zwei Jahren in mehreren Regionen der Welt die Geldmenge erhöht wurde, ist auch der Inflationsgefahr Rechnung zu tragen. In diesem Fall könnten die Immobilieneigentümer über eine Anpassung der Mieten die Teuerung – zumindest teilweise – ausgleichen. Da das Angebot praktisch gleich Null ist, bleibt die Nachfrage nach Immobilien weiterhin auf einem hohen Niveau.

Gewerbliche Immobilien

Bei den gewerblichen Immobilien ist ein verhältnismässig starker Rückgang der Transaktionen zu verzeichnen. In Krisenzeiten steigt das Risiko, dass ein immer grösserer Teil der Büro- und Gewerbeflächen leer bleibt. Damit nimmt die Zurückhaltung der Investoren gegenüber diesem Bereich zu. Doch Genf profitiert teilweise von seiner Attraktivität in steuerlicher Hinsicht. So verlegten beispielsweise verschiedene englische Hedgefonds ihren Sitz nach Genf, nachdem die Regierung von Gordon Brown neue Besteuerungsregeln für diesen Bereich beschlossen hatte. Im internationalen Vergleich ist in Genf der Leerstand der Büro- und Gewerbeflächen ausserordentlich tief. Auch im Kanton Waadt war in den letzten Jahren ein deutlicher Rückgang der leer stehenden Ge-

schäftsflächen zu verzeichnen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass – im Zusammenhang mit dem Bonny-Beschluss – der Kanton Unternehmen, die sich in wenig attraktiven Regionen niederliessen, steuerliche begünstigte. Zahlreiche Unternehmen verlegten in der Folge ihren Sitz ins Waadtland. In den nächsten Monaten ist generell davon auszugehen, dass die Preise von Büroflächen sinken und jene von Gewerbeflächen stagnieren werden. Die Städte in der Genferseeregion dürften indes weniger davon betroffen als andere Regionen. In dezentralen Gebieten wie dem nördlichen Waadtland, wo in den letzten Jahren grosse Büroflächen errichtet wurden, ist es auch im laufenden Jahr weiterhin schwierig, Mieter zu finden.

Selbstgenutztes Wohneigentum

Die Anleger wenden sich zunehmend dem Bereich *Eigentumswohnungen* zu. Zum einen profitieren sie von ausserordentlich tiefen Zinssätzen; zum anderen gehen sie davon aus, dass die Finanzierungskosten einer Eigentumswohnung gegenüber den Mietkosten einer vergleichbaren Mietwohnung gleich hoch oder tiefer sind. Entsprechend sind die Preise der Eigentumswohnungen während der letzten zehn Jahre um 40% gestiegen. Ein Wiederansteigen der Zinssätze könnte jedoch für die neuen Wohneigentümer mit erheblichen Risiken verbunden sein – insbesondere für jene Haushalte, die Hypothekerverträge mit variablem Zinssatz abgeschlossen haben oder ihre bestehenden Hypotheken erneuern müssen. Es ist daher zu empfehlen, Festhypotheken mit unterschiedlichen Laufzeiten den Vorzug zu geben, um die Erneuerung der Hypotheken zeitlich zu staffeln.

Die Preise von *Einfamilienhäusern* steigen tendenziell ebenfalls an, wobei die Preissteigerung weniger ausgeprägt ist als bei den Eigentumswohnungen. Dies ist in erster Linie auf die potenziell geringere Nachfrage zurückzuführen. Zudem ist das Angebot deutlich kleiner. Hinzu kommt die periphere Lage vieler Einfamilienhäuser ausserhalb der gefragten Zentrumslagen. Deshalb ist das Risiko von Preiskorrekturen deutlich geringer als bei den Eigentumswohnungen. ■

Kasten 1

Bibliografie

Websites

- www.snb.ch
- [www.ge.ch \(statistiques\)](http://www.ge.ch/statistiques)
- www.bfs.admin.ch
- www.seco.admin.ch
- www.scris.vd.ch

Bulletins

- Reflets conjoncturels de l'économie genevoise, Office cantonale de la statistique (OCSTAT), Monatsbulletin Dezember 2009, Januar, Februar und März 2010.
- Bulletin statistiques mensuel, Office cantonale de la population und CCIG, Januar, Februar und März 2010.
- Groupe de perspectives économiques. Mise à jour des prévisions, März 2010.

Studien

- Acanthe, Observatoire de l'immobilier 2009.
- Crédit Suisse, Immobilienmarkt 2010, Fakten und Tendenzen.
- L'Hebdo, La force économique de la Suisse romande, Forum des 100.
- Wüest & Partner, Immo-Monitoring 2010/2, Frühjahrsausgabe.