

Immobilienmarkt Genfersee: Überhitzt wie in Spanien oder England?

Im Vergleich zur übrigen Schweiz sind die Preise am Wohnimmobilienmarkt Genfersee klar übersteigert. Dies lässt sich nicht nur fundamental begründen, sondern weist – ähnlich wie in Spanien oder England – auf eine Preisblase hin, die korrekturanfällig ist.

Thomas Veraguth

Die Globalisierung hat in den letzten Jahren zu immer grösseren Ungleichgewichten geführt, welche ihrerseits zu nie dagewesenen internationalen Kapitaltransfers geführt haben. Sowohl die Schweiz als auch Deutschland beispielsweise haben als Exportnationen massive Leistungsbilanzüberschüsse angehäuft und dadurch vom stetig anschwellenden Welthandel entsprechend profitieren können. Mit anderen Worten hat das neue Gefüge der Weltwirtschaft beide Länder zu massiven Kapitalexporturen und daher zu Gläubigern der sogenannten Konsumnationen gemacht. Als solche gelten insbesondere jene Länder, die bis vor Ausbruch der Finanzkrise rekordhohe Leistungsbilanzdefizite aufgewiesen haben. Dazu zählen unter anderem die USA, Spanien, Frankreich, England und Irland. Auffallend ist, dass gerade diese Staaten derzeit auch mit teilweise massiven Immobilienmarktüberhitzungen zu kämpfen haben. Die relative Zurückhaltung der Schweizer oder deutschen Konsumenten hat dazu geführt, dass es hier im jeweiligen landesweiten Durchschnitt zu keinen Preisübertreibungen am Immobilienmarkt gekommen ist.

Leistungsbilanzüberschuss dämpft Bauaktivität

Seit Beginn der 90er Jahre hielten in der Schweiz die Bauinvestitionen nicht mit dem Wachstum des inländischen Bruttoninlandprodukt (BIP) Schritt. So ist ihr relatives Gewicht am BIP in den letzten zwei Jahrzehnten nominal von knapp 15 % auf bloss 9 % gesunken. Gleichzeitig legten

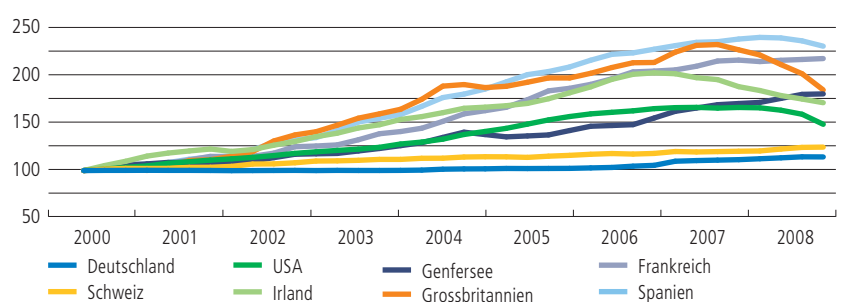
die Nettoexporte (Differenz von Aus- und Einfuhren) von 1% auf heute knapp 10% des BIP zu. Das Kapital, das die Wirtschaft aus dem daraus folgenden Kapitalexport ins Ausland kumuliert hat, stand im Inland folglich nicht für Immobilieninvestitionen zur Verfügung. Die im internationalen Vergleich verhältnismässig stabile Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt Schweiz kann daher auch mit dem überaus starken Anstieg des schweizerischen Leistungsbilanzüberschusses begründet werden. Im ersten Quartal 2000 erreichten die schweizerischen Häuserpreise einen Tiefpunkt, nachdem sie in einem Zeitraum von mehr als 10 Jahren um einen Viertel zurückgegangen waren. Zwar haben sich die Preise seither wieder erholt, doch notieren sie heute immer noch leicht unter ihrem Höchststand vom vierten Quartal 1989.

Im Gegensatz zur Schweiz wies Spanien ein sehr hohes Handelsbilanzdefizit auf. In absoluten Werten war es hinter den USA das zweitgrösste Leistungsbilanzdefizit der Welt, und Spanien finanzierte den Bau- und Immobilienboom zu einem guten Teil auf Pump aus dem Ausland. Im ersten Quartal 2008 erreichten die spanischen Häuserpreise ihren Höhepunkt; gegenüber dem ersten Quartal 2000 resultierte eine Steigerung um rund 136%. Die Marktsituation hat sich noch längst nicht normalisiert und Spanien wird deshalb wohl noch eine länger dauernde Korrektur der Immobilienpreise durchleben müssen.

Im ersten Quartal 2000 hatten die Häuserpreise in der Schweiz einen Tiefpunkt erreicht. Damit ging eine 10 Jahre lang dauernde Preiskorrektur zu Ende. In der darauf folgenden Markterholung zogen die Häuserpreise bis Ende 2008 wieder um 26% an. Im internationalen Vergleich fällt diese Preiserholung sehr bescheiden aus. Einzig in Deutschland sind die Häuserpreise noch weniger – um lediglich 15% – gestiegen. Die Region Genfersee sticht allerdings mit einer stattlichen Preissteigerung hervor.

Entwicklung der Häuserpreise im internationalen Vergleich

Index: 1. Quartal 2000 = 100



Quellen: Wüest & Partner, Statistisches Bundesamt Deutschlands, INSEE, Permanent tsb & ESRI, Ministerio de la Vivienda, HBOS, OFHEO



«Preissteigerungen in der Region Genfersee sind kaum nachhaltig»

Grosse Immobilienblasen auch in anderen Konsumnationen

Vom ersten Quartal 2000 bis zum Preishöhepunkt im dritten Quartal 2007 stiegen die Häuserpreise in Grossbritannien um 138%. Mit über 20% fiel der seither eingetretene Rückgang entsprechend heftig aus. Auch Irland erfuhr einen ähnlichen Immobilienboom. Dort stoppten die Häuserpreise ihren steilen Anstieg schon Ende 2006; bis dahin waren die irischen Häuserpreise um 107% gestiegen. Familien, die mit einem Hauskauf noch zuwarteten, zahlten Ende 2008 bereits 15% weniger. In den USA, deren Immobilienmarkt in dieser Krise besonders im Rampenlicht steht, fiel die Preisentwicklung gesamthaft weniger stürmisch aus. Ab Ende des ersten Quartals 2000 bis Ende des dritten Quartals 2007 stiegen die US-Häuserpreise um 69%. Seitdem reduzierten sie sich bis Ende des vierten Quartals 2008 um 11%.

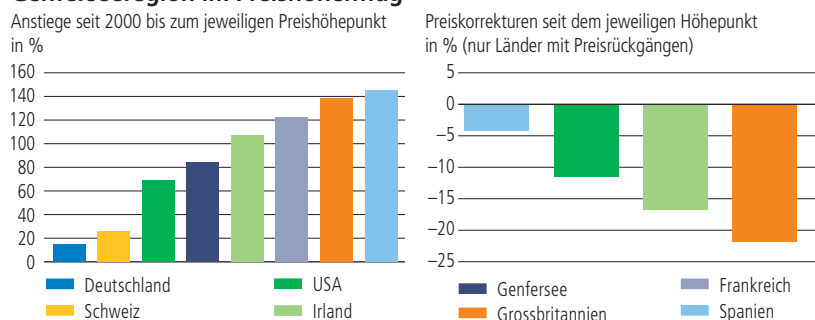
Immobilienmarkt Genfersee im Ungleichgewicht

Im landesweiten Vergleich der Schweiz hat die Genferseeregion in den letzten Jahren eine überdurchschnittlich starke Entwicklungsphase erlebt. Der räumlich begrenzte Immobilienmarkt konnte aber die hohe Zuwanderung nicht vollständig verkraften. Vor allem in Genf wurde zu wenig gebaut. Das starke Wirtschaftswachstum ging deshalb mit erheblichen Häuserpreissteigerungen und sinkenden Leerstandsquoten einher. Der regionale Immobilienmarkt ist klar an seine Kapazitätsgrenzen gestossen. Seit dem ersten Quartal 2000 schwollen die Häuserpreise nämlich um über 84% an – dreimal stärker als im gesamtschweizerischen Durchschnitt. Das sind Werte, die dem Ausmass der Entwicklungen in Irland oder in England ähneln. Dies ist umso bedenklicher, als das Wirtschaftswachstum in der Genferseeregion deutlich mässiger als in

Irland oder England ausgefallen ist. Indexiert man den Hauspreisindex für die Genferseeregion und das schweizerische Bruttoinlandprodukt auf Basis ihrer Werte im Jahr 2000, so haben sich die Häuserpreise bis heute um relativ 40% verteuert.

Diese Entwicklung kann nicht allein fundamental mit der gestiegenen Marktattraktivität der Genferseeregion begründet werden, sondern lässt auf eine mögliche Preisblase schliessen. Es bedeutet einerseits eine relativ stark verbesserte Vermögenssituation der bestehenden Hausbesitzer. Andererseits hinkt die Einkommensentwicklung in der Region hinter den Preissteigerungen von Immobilien her, was deren Erschwinglichkeit sinken lässt und einen Standortnachteil für das künftige Wirtschaftswachstum darstellt. Das derzeit tiefe Zinsniveau dürfte eine starke Preiskorrektur vorerst noch hinauszögern. Die aktuelle Rezession wird aber nicht spurlos am Immobilienmarkt vorbei gehen. Es ist zu erwarten, dass der zusätzliche Bevölkerungszuzug, der durch die Einführung der Personenfreizügigkeit mit der Europäischen Union stattgefunden und sich dank der bis vor kurzem guten Konjunktur noch beschleunigt hat, an Stärke verlieren wird. Ausserdem setzen die regionalen Demografieprojektionen auf eine Verlangsamung des Bevölkerungswachstums. Die sich akzentuierende Alterung der Bevölkerung wird die Immobiliennachfrage mittelfristig zusätzlich abschwächen, selbst wenn weiterhin ein positiver Wanderungssaldo für die Region resultieren sollte. Wegen der Verschlechterung der Erschwinglichkeit werden insbesondere Familien an finanzielle Grenzen stossen und eventuell sogar aus der Region wegziehen. All dies macht einen im Verlauf der nächsten Jahre in manchen Gegenden bis zu zweistelligen Preisrückgang recht wahrscheinlich.

Angebotspreise für Einfamilienhäuser nach Marktregionen: Genferseeregion im Preishöhenflug



Ab Anfang 2000 bis zu ihrem Höhepunkt haben die Häuserpreise Spaniens um 145% zugenommen. In England nahmen die Preise ebenfalls rasant zu. Im dritten Quartal 2007 kam allerdings eine drastische Preiskorrektur in Gang. In Irland und den USA sind die Preise ebenso rückläufig. Keine Anzeichen für Preisrückschläge gibt es vorerst in der Genferseeregion, wo die Häuserpreise seit 2000 um 84% gestiegen sind.