

HIGHLIGHTS

Ausgabe 1/2003 • HIG Immobilien Anlage Stiftung

INTERESSANTE
PERSPEKTIVEN
MIT 5%
ANLAGERENDITE



Anlässlich unserer ordentlichen Anlegerversammlung vom 10. Dezember 2002 referierte unser Gast, Herr Prof. Dr. Kurt Schiltknecht, über das Thema «Die Entwicklung der Weltwirtschaft und ihre Implikation auf den Immobilienmarkt». Die positiven Reaktionen und die verschiedenen Nachfragen nach dem Wortlaut haben uns bewogen, eine Zusammenfassung des Referats in Form dieses HIGHLIGHTS abzu drucken. Wir wünschen Ihnen viel Spass beim Lesen und danken dem Referenten nochmals für seine interessanten Ausführungen. Gerne weisen wir bei dieser Gelegenheit darauf hin, dass HIG zur Umsetzung der auf ein nachhaltiges Wachstum ausgerichteten Strategie – trotz der erfreulichen Entwicklung bei den Mittelzuflüssen – weiterhin für die Zeichnung von Anteilen offen ist. Mit einem Engagement bei HIG partizipiert eine Vorsorgeeinrichtung auf einfache Art und Weise an einem attraktiven Immobilienbestand.

Die Entwicklung der Weltwirtschaft und ihre Implikation auf den Immobilienmarkt

VON PROF. DR. KURT SCHILTKNECHT

Vor kurzem haben zwei Mitarbeiter der Schweizerischen Nationalbank eine Arbeit unter dem Titel «Wie gut sind BIP-Prognosen? Eine Untersuchung für die Schweiz» publiziert. Sie kamen zu dem Schluss, dass Prognosen von Wirtschaftsforschern für einen Zeitraum bis zu einem Jahr informativ sind. Sobald sie aber über ein Jahr ausgedehnt werden, haben diese einen relativ geringen Aussagegrad. Was in der Zeit nach den zwölf Monaten passiert, wird durch die künftige, noch nicht bekannte Geldpolitik bestimmt. Leider ist das Verhalten vieler Notenbanken schlecht prognostizierbar, was zur Folge hat, dass Prognosen für einen Zeitraum von mehr als einem Jahr fehlerhaft sind. Als besonders gute monetäre Indikatoren haben sich das Wachstum der Geldmenge und die Steigerung der Renditekurse erwiesen. Diese beiden Indikatoren laufen der Wirtschaftsentwicklung um rund ein Jahr voraus und eignen sich deshalb ausgezeichnet für die Prognosen. Die folgenden Ausführungen stützen sich deshalb zu einem grossen Teil auf diese Eigenschaften.

Nervosität auf internationalen Finanzmärkten

Im vergangenen Jahr herrschte grosse Unsicherheit über den Gang der amerikanischen Wirtschaft. Zur Verunsicherung trug der lang anhaltende Crash an den Aktienbörsen, die Kriegsgefahr im Irak und die Möglichkeit weiterer Terroranschläge bei. Nach einem unerwartet starken Wachstum im ersten Quartal 2002 verlangsamte sich das Wachstum und nicht wenige prognostizierten ein nochmaliges Absinken in die Rezession. Doch die amerikanischen Konsumenten liessen sich durch die schlechte Börse und die Kriegshysterie nicht irritieren. Die Ausrüstungsinvestitionen konnten bisher mit der guten Entwicklung im Konsumbereich indes nicht Schritt halten. Als Folge davon dürfte das amerikanische Wachstum in nächster Zeit etwas hinter den hohen Werten der 90er Jahren des letzten Jahrhunderts zurückbleiben.

Trotz zunehmend positiverer Meldungen ist die Nervosität auf den Finanzmärkten gross. Dies und die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Irakkrise sowie die teilweise widersprüchlichen Meldungen über den Gang der Wirtschaft bringen es mit sich, dass die Meinungen über die weitere Wirtschaftsentwicklung stark auseinander gehen. Während die einen von Rezession oder gar Deflation reden, sind andere der Ansicht, dass sich das amerikanische Wirtschaftswachstum wieder deutlich beschleunigen wird. Für diese These spricht nicht zuletzt die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. Diese hat bei den ersten Anzeichen einer Verlangsamung des Wirtschaftsaufschwungs mit einer deutlichen Zinssenkung reagiert. Sowohl das Geldmengenwachstum als auch die Renditekurve sprechen für eine Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs in den USA.

Weniger positiv als die amerikanische Wirtschaft präsentiert sich die Wirtschaft im Euroraum. Der Euro hat sich bisher weder als attraktive Währung noch als Wachstumsmotor entwickelt. Die gegenwärtige Wirtschaftsschwäche im Euroraum ist zu einem beträchtlichen Teil auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) zurückzuführen. Leider hat die EZB nach den Ereignissen vom 11. September an der restriktiven Geldmengenpolitik der 90er Jahre festgehalten. Vor kurzem hat die EZB sich endlich dazu durchringen können, die Zinsen zu senken. Die damit verbundene Ausweitung der Geldmenge wird gute Voraussetzungen für eine Konjunkturbelebung Ende 2003 schaffen.

Die Rolle der Geldpolitik

Trotz der Abhängigkeit vom Ausland eignen sich auch in der Schweiz die monetären Grössen zur Prognose des Wachstums. Allerdings ist die Situation etwas komplizierter, da der Schweizer Franken eine Währung ist, die von vielen Investoren als Reservewährung gehalten wird. Der grösste Teil des starken Anstiegs des Geldmengenwachstums im Jahr 2001 steht im Zusammenhang mit der Einführung der Eurobanknoten. Dies hat zur Folge, dass einige von denjenigen, die DM oder eine andere europäische Währung in Form von Noten als Reserven gehalten haben, einen Teil dieser Noten nicht in Euro, sondern in Schweizer Franken gewechselt haben. Der Notenumlauf in der Schweiz stieg deshalb um mehr als 10 Prozent. Da diese Noten als Reserven dienen oder im Ausland benutzt werden, hat ein solcher Geldmengenanstieg keine stimulierende Wirkung auf die schweizerische Wirtschaft. Die Nationalbank hat bereits vor einiger Zeit erkannt, dass die hohen Geldmengenwachstumsraten primär auf die Flucht aus dem Euro und auf die Nachfrage nach Liquidität wegen der Probleme auf den internationalen Aktienmärkten zurückzuführen waren. Trotz der hohen Geldmengenwachstumsraten hat deshalb die Nationalbank die Zinsen weiter



gesenkt und damit Gegensteuer gegen die sich abzeichnende Rezession gegeben. Die Wirkung dieser Änderung in der Geldpolitik wird sich jedoch erst im dritten Quartal dieses Jahres bemerkbar machen. Vorerhand wird die schwache Konjunktur in der Schweiz anhalten und die Arbeitslosigkeit weiter zunehmen.

Die Wirksamkeit der Geldpolitik wird zurzeit durch die Tatsache gedämpft, dass zwei traditionell starke Sektoren der schweizerischen Wirtschaft, die Banken und die Versicherungen, eine strukturelle Krise durchlaufen und durch die Krise auf den Aktienmärkten zusätzlich in Mitleidenschaft gezogen worden sind.

Die expansive Geldpolitik und die Konjunkturschwäche werden im Laufe der nächsten Monate den Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken mildern. Dies wird die Konkurrenzsituation der Schweizer Unternehmungen im internationalen Wettbewerb verbessern. Solange aber die ausländische Nachfrage schwach bleiben wird, dürfte eine Abschwächung des Schweizer Frankens keine grosse Wirkung zeigen. Wie in anderen europäischen Ländern wird auch in der Schweiz die Überwindung von konjunkturellen Einbrüchen und strukturellen Krisen immer schwieriger. Dies hängt mit den zunehmenden Eingriffen des Staates in den Wirtschaftsablauf zusammen.

Der Schweizer Immobilienmarkt

In den letzten Monaten hat sich die wirtschaftliche Lage auf dem schweizerischen Immobilienmarkt geändert. Mit der raschen Verschlechterung der Konjunkturlage hat sich auch die Beurteilung des Immobilienmarktes verändert. Ich glaube allerdings nicht, dass die aktuelle Wirtschaftsschwäche in eine Immobilienkrise münden wird. Im Gegensatz zu früheren Konjunkturzyklen ist dem gegenwärtigen Konjunkturabschwung kein inflationärer Immobilienboom vorausgegangen. Die Bauaktivitäten sind nicht aus dem Ruder gelaufen, da die seit einiger Zeit andauernde Preisstabilität ein Umfeld geschaffen hat, in dem die so genannte Flucht in Sachwerte nur wenig attraktiv erschien. Den meisten Akteuren auf dem Immobilienmarkt ist zudem die Immobilienkrise der 90er noch in bester Erinnerung. Die Nachfrage im Immobilienbereich verlief daher weitgehend parallel mit der allgemeinen Konjunkturentwicklung und das Angebot an neuen Immobilien folgte mit der üblichen Verzögerung.

Regionale Unterschiede

In den letzten Jahren haben nicht alle Regionen der Schweiz vom Wirtschaftswachstum gleichermassen profitieren können. Vom Wachstum konnten insbesondere Zürich und Genf profitieren. Sowohl die Nachfrage nach Büros als auch diejenige nach Wohnungen nahm stark zu. Die Knappheit an Büros und Wohnungen liess die Preise nach längerer Stagnation wieder ansteigen und Neubauten wurden wieder attraktiv.

Anders präsentiert sich die Situation in den wirtschaftlichen Randgebieten und im Mittelland. Hier verharnte der Immobiliensektor in Lethargie und es entstand kein signifikantes Überangebot an Büros und Wohnungen. Von den Problemen des Finanzbereichs sind diese Regionen nur sehr wenig betroffen. Deshalb dürfte es keine grossen Probleme im Immobilienmarkt ergeben. Allfällige negative Wirkungen der schwächeren Konjunktur werden zumindest teilweise durch die niedrigen Hypothekarzinsen kompensiert. Die niedrigen Zinsen werden zudem dazu beitragen, dass sich in den wirtschaftlich schwächeren Regionen die Immobilienpreise kaum stark verändern werden.

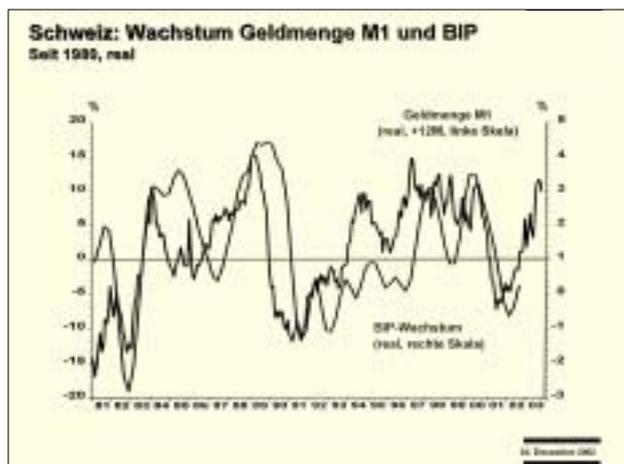
Etwas anders präsentiert sich die Situation in den Zentren von Zürich und Genf. Vor allem im Raum Zürich, wo als Folge der stark angestiegenen Büronachfrage zahlreiche Büroliegenschaften gebaut worden sind, hat die Krise im Finanzbereich zu einer schlagartigen Veränderung der Situation im Bürobereich geführt. Der Anstieg des Leerbestandes an Büros spricht eine deutliche Sprache. Obwohl einige der Investoren auf diese Entwicklung rasch reagiert und den Bau geplanter Bürohäuser verschoben haben, wird sich die Vermietungssituation in den Finanzzentren, insbesondere im Raum Zürich, noch weiter verschlechtern. Dies wird Spuren bei den Mieten hinterlassen.

Gesamtschweizerisch wird sich die Situation im Bürobereich etwas zugunsten der Mieter verschieben, doch selbst in dem von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Zürich wird das Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage keine dramatischen Ausmassen annehmen. Trotzdem wird es einige Zeit dauern, bis der Überhang an Büros absorbiert sein wird. Von der für die zweite Hälfte des nächsten Jahres erwarteten Wirtschaftsbelebung werden zumindest anfänglich keine nachhaltigen Impulse auf die Büronachfrage ausgehen.



Prof. Dr. Kurt Schiltknecht

Lesen Sie den Schluss auf der Rückseite



Aussichten im Wohnungsmarkt

Besser sieht die Situation im Wohnungsbau aus. In den letzten Jahren gab es praktisch keine Exzesse in diesem Bereich. Die günstigen Hypothekenzinsen und die Möglichkeit, langfristige Festhypotheken zu günstigen Konditionen aufzunehmen, begünstigen die Nachfrage nach Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen. Allerdings wird das oberste Preissegment, das bisher von den Salär- und Bonusexzessen im Finanzbereich und von Aktiengewinnen profitiert hat, kaum etwas von den niedrigeren Zinsen merken. Gesucht wird heute vor allem Wohnraum zu zahlbaren Konditionen. Ein anderes Segment, das den Konjunkturunbruch ebenfalls zu spüren bekommen könnte, ist das Segment der ganz kleinen Wohnungen. In der Vergangenheit hat es sich gezeigt, dass in schlechten Wirtschaftszeiten jüngere Personen oft länger in den Wohnungen der Eltern bleiben.

Von insgesamt niedrigerer Nachfrage nach Büros und Wohnbauten wird die Bautätigkeit deutlicher betroffen werden. Der Wettbewerb im Baugewerbe wird sich noch verschärfen und auf die Preise drücken. In der Folge dürfte der Konzentrationsprozess im Bausektor und im Gewerbe weiter voranschreiten. Bis die niedrigeren Zinsen die Bautätigkeit beleben, dauerte es in der Vergangenheit rund 1½ Jahre. Ob dies auch in diesem Zyklus der Fall sein wird, ist nicht sicher, weil der Zinsrückgang mit einem Kurssturz an den Börsen einherging. Da aber auch die Börsenkrisen einmal zu Ende gehen –

und das Ende der aktuellen Krise scheint mir nicht mehr weit entfernt zu sein –, würde ich trotz allem von einer Belebung der Bautätigkeit in ein bis zwei Jahren ausgehen.

Wann kommt der Aufschwung?

Zum Schluss noch einige Bemerkungen zur heute populären These, dass die niedrigen Zinsen und die Börsenkrisen zu einer generellen Höherbewertung der Immobilien führen werden. Statt risikoreiche Aktien oder niedrig verzinsliche Obligationen zu verkaufen, würden – so wird argumentiert – institutionelle Investoren vermehrt Liegenschaften kaufen und damit das Preisniveau in die Höhe treiben. Zudem würden sich ausländische Investoren vermehrt für den schweizerischen Immobilienmarkt interessieren. In der Vergangenheit liess sich meines Wissens nie beobachten, dass die Immobilienpreise in einer Rezession angestiegen sind. Preissteigerungen setzen ein gutes wirtschaftliches Umfeld und steigende Nachfrage nach Büros und Wohnungen voraus. Dies ist zurzeit nicht der Fall. Wer allerdings etwas über die aktuellen Probleme hinwegsieht und eine mittelfristige Strategie verfolgt, ist sicher gut beraten, wenn er die heutige Konjunkturschwäche zum Anlass nimmt, das Liegenschaftensportefeuille aufzustocken. Ich bin überzeugt, dass sich dies im nächsten Konjunkturaufschwung auszahlen wird.

Gekürzter Inhalt des Vortrags von Prof. Dr. Kurt Schiltknecht anlässlich der HIG-Jahresversammlung im Dezember 2002.

*Die HIG sucht zur Ergänzung ihres Immobilienportfolios interessante Anlageobjekte.
Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.
HIG – für alle interessierten Anleger: 01 213 61 61*

HIG | Immobilien
Anlage
Stiftung

HIG Immobilien Anlage Stiftung