

Ausweitung der Geldmenge: Chance oder Risiko?

Das Swiss Real Estate Institute hat am 28. Februar 2013 zum Podiumsgespräch an der HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich eingeladen. Im ausgebuchten Auditorium leitete Reto Lipp die Diskussion mit Experten aus der Immobilienindustrie, Ökonomen und einem Vertreter der Schweizer Nationalbank (SNB).



Angeregte Diskussion vor vollen Rängen: Podiumsgespräch an der HWZ von Ende Februar.

PETER ILG • **STEHT EIN INFLATIONSSCHUB BEVOR?** Ende der 1970er- und Anfang der 1980er- und 1990er-Jahre stieg die Geldmenge (M2) in der Schweiz wesentlich stärker als das Wirtschaftswachstum; jeweils um rund 15%. Dies führte zu Inflationsraten mit etwa einer halben Impulsstärke, das heisst rund 7,5% Inflation. Die Zeitverzögerung zwischen Geldmengenerhöhung und Inflation lag bei etwa zwei Jahren.

Mitte der 1990er-Jahre und Anfang 2000 stieg die Geldmenge rund 12% beziehungsweise über 20%; die Inflation blieb bei tiefen 1 bis 2%. Aufgrund der Finanzkrise und der Einführung des fixen Wechselkurses CHF-EUR erhöhte sich ab 2008 die Geldmenge um beeindruckende 38%. Gleichzeitig haben sich die Fremdwährungsanlagen der Nationalbank zwischen 2008 und 2012 von rund 47 Mrd. CHF auf 430 Mrd. CHF nahezu verzehnfacht. Gemessen an der Expansion ihrer Bilanzsumme hat die SNB in den vergangenen Jahren die expansivste Geldpolitik in Europa und den USA betrieben.

Es stellt sich die Frage, ob dadurch in ein paar Jahren Inflationsschübe in der Schweiz auftreten werden, nach dem Muster der vergangenen Jahrzehnte, oder ob es trotz der massivsten Geldmengenausweitung nur zur moderaten Inflation kommt wie Mitte der 1990er-Jahre und Anfang

2000. Entscheidend dabei wird sein, ob die Voraussetzung für eine Inflation gegeben ist – wie dies in der ersten Phase der Fall war –, oder nicht – wie dies in der zweiten Phase der Fall war. Die Voraussetzung für eine Inflation wäre vor allem die Auslastung der Schweizer Volkswirtschaft bis an ihre Kapazitätsgrenzen. Zurzeit ist dies (noch) nicht der Fall.

» Es braucht sehr viel, bis es in der Schweiz zu Notverkäufen kommt.«

CHRISTOPH CAVIEZEL

RATIONAL – ODER DOCH NICHT? Reto Lipp wollte von den Podiumsteilnehmenden wissen, ob diese grosse, neu geschaffene Geldmenge in den Immobilienmarkt geflossen sei und ob sich dort eine Blase gebildet habe. Christoph Caviezel, CEO der Mobimo Gruppe, stellte eine anhaltende starke Nachfrage nach Eigentumswohnungen fest, die nach wie vor zu steigenden Preisen führe. Solange die Käufer dieser Wohnungen solide finanziert sind, sieht Caviezel kaum ein Risiko einer Immobilienblase. Wichtig sei aber, dass die

Banken bei der Finanzierung konservativ seien und dadurch keine Kreditblase erzeugen. Martin Neff, Chefökonom der Credit Suisse, wies darauf hin, dass nicht nur die Preisentwicklung wichtig sei, sondern auch die unterliegenden Faktoren wie die Kaufkraft. So hätten sich beispielsweise in Zug die Einkommen in den letzten zehn Jahren pro Jahr im Schnitt um rund 5% erhöht, entsprechend sei auch ein Anstieg der Immobilienpreise in diesem Umfang kaum problematisch. Jan Eckert, CEO von Jones Lange LaSalle Schweiz, sieht kaum Spekulationskäufe bei Eigentumswohnungen. In den meisten Fällen würden die Wohnungen von den Käufern selbst bewohnt, was dazu beigetragen habe, dass die Eigentumsquote in der Schweiz nun bei knapp 40% liege; im europäischen Vergleich immer noch mit Abstand der tiefste Wert.

Zu etwas anderen Ansichten gelangte Bertrand Rime, Leiter der Finanzmarktstabilität der SNB: Die Modellberechnungen für Eigentumswohnungen zeigen, dass die Preisentwicklung ab 2008 schweizweit nicht mehr mit rationalen Faktoren wie Einkommenssteigerung erklärt werden könne, was eine Indikation für eine nicht nachhaltige Entwicklung darstelle. Das gleiche gelte auch für die Häuserpreise in einigen Re-

gionen. Martin Neff hielt fest, dass sich die Preise für Wohneigentum seit 2008 um 25% erhöht hätten. Er wies aber auch darauf hin, dass die Banken aus den früheren Immobilienkrisen gelernt hätten und bei der Hypothekvergabe eine Tragbarkeit des Hypothekarzinses von 5,5% verlangen würden. Zudem hätten frühere Krisen gezeigt, dass die Eigentümer zuerst in anderen Bereichen sparen würden, bevor sie aus dem Haus oder der Wohnung ausziehen. Christoph Caviezel stimmte dem zu: «Es braucht sehr viel, bis es in der Schweiz zu Notverkäufen beim selbst genutzten Wohneigentum kommt.» Zudem sei in den letzten Monaten bei Eigentumswohnungen eine deutliche Marktberuhigung festzustellen.

Weitgehende Einigkeit bestand auf dem Podium in Sachen kommerzielle Lie-

genschaften: Unternehmen reduzieren ihren Flächenbedarf seit der Finanzkrise, gleichzeitig werden neuen Büroflächen erstellt, was mittelfristig, auch in Ballungsgebieten wie Zürich oder Genf, zu tiefen Mietzinsen und längeren Leerstandszeiten führen wird. Die zumeist institutionellen Investoren sind aber in der Regel solide finanziert und könnten auch höhere Leerstände verkraften.

UNGEWISSER INFLATIONSSCHUTZ. Zum Schluss der Diskussion stellte sich die Frage, ob die Inflation doch irgendwann kommt und ob dann ein Immobilieninvestment als Inflationsschutz geeignet wäre. Bertrand Rime hielt fest, dass die Kreditvergabe in der Wirtschaft nicht im gleichen Masse wie die Girokonten bei der Nationalbank angestiegen sei. Solange dies der

Fall sei und die Schweizer Volkswirtschaft nicht an ihre Kapazitätsgrenzen stosse, bestehe kaum Inflationsgefahr. Sämtliche Zentralbanken der Welt seien sich bewusst, wie wichtig und anspruchsvoll das richtige Timing für die Normalisierung der Geldpolitik ist. In den 1990er-Jahren hatte die Schweiz Inflation, die Zinsen sind angestiegen und die Immobilienpreise sind gesunken. Zumindest damals waren Immobilien somit kein ideales Investment in Zeiten mit Inflation.

Bilder und Beitrag homegateTV unter www.swissrei.ch



* DR. PETER ILG

Der Autor ist Leiter des Swiss Real Estate Institute der HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich: www.swissrei.ch.