

US Prime Beef und die «Subprime»-Krise in den USA

Editorial von Dr. Urs Hausmann, Verwaltungsratspräsident Wüest & Partner AG



Im Wirtschaftsjahr 2007 haben wir mit dem Aufkommen der «Subprime»-Krise in den Vereinigten Staaten von Amerika und der Medienberichterstattung dazu neue Wörter gelernt. Seit dem Frühjahr 2007 ist kein Tag ins Land gezogen, an dem nicht über das Phänomen «Subprime» berichtet wurde. Als im Schweizer Immobilien- und Bankensektor tätiger Berater und als interessierter Zeitgenosse hörte ich von Alt-A-Hypotheken, von MBS, von CDO, von ARM-Hypotheken, von SPV, von Ratingagenturen oder auch von Pass-Through-Security. Bis vor kurzem assoziierte ich das Wort «prime» nur mit erstklassigem Rindfleisch, wenn dieses auch teilweise mit leistungsfördernden Hormonen durchsetzt ist. «Subprime» bedeutet schlicht minderwertig oder auch -klassig, was a priori nicht negativ zu werten ist. Vielmehr spiegelt diese Kategorisierung eine real existierende Marktrealität wider. Niemand kann heute abschliessend mit Sicherheit sagen, ob die «Subprime»-Krise schon ausgestanden ist oder welche kurz-, mittel- und langfristigen Auswirkungen noch zu erwarten sind. Hingegen lassen sich die Ursachen der Krise bereits heute sehr gut lokalisieren.

Institutionelle Unterschiede zählen: Banken-, aber keine Immobilienkrise

Auf den ersten Blick hat man den Eindruck, dass der Kauf und die Finanzierung eines Einfamilienhauses in den USA

analog funktioniert wie in der Schweiz. Der Käufer finanziert sein Eigenheim mit Hypotheken und benützt dabei solche mit variablen und/oder festen Zinssätzen über definierte Laufzeiten. Die finanzierende Instanz prüft sowohl die Bonität des Schuldners als auch die Tragfähigkeit und die Werthaltigkeit des Hauses; soweit die Parallelen. Anders als in der Schweiz ist die Wertschöpfungskette im amerikanischen Kreditprozess aufgebrochen: Angefangen bei den Hypothekenvermittlern, über komplexe Hypothekarprodukte mit einer expliziten Marktsegmentierung nach Bonität bis zur anschliessenden Verbriefung der Hypotheken. Während in der Schweiz die abgeschlossenen Hypotheken in den Büchern der Banken bleiben und dort auch bilanziert werden, reicht die amerikanische Bank diese über den Prozess der Verbriefung an einen anonymen Kapitalmarkt weiter. Die Anreizstrukturen im gesamten Finanzierungsprozess und die damit verbundene Risikoverteilung sind im amerikanischen Bankensystem fundamental anders organisiert.

Diese institutionellen Unterschiede alleine vermögen die «Subprime»-Krise nicht zu erklären, aber sie bilden eine notwendige Voraussetzung, dass diese überhaupt ausbrechen konnte. Das sprichwörtliche Überlaufen des Fasses ist auf eine komplexe Verknüpfung von verschiedenen Elementen zurückzuführen: Angefangen bei der Zinspolitik der amerikanischen Notenbank (Fed) ab dem Jahr 2000, über die legere und leichtfertige Kreditvergabe im «Subprime»-Segment bis hin zur unsorgfältigen Deklaration von Kreditrisiken der Ratingagenturen in konkreten Verbriefungen.

Der Schweizer Immobilienmarkt ist nicht dasselbe in Grün

Die amerikanische «Subprime»-Krise zeigt uns eindrücklich, dass die aktuelle labile Situation im globalen Bankensystem einerseits und die seit geraumer Zeit teilweise sehr schwierigen Begebenheiten im amerikanischen Bau- und Immobilienmarkt andererseits ursächlich im Finanz- und Bankensystem der USA zu lokalisieren sind. Bis vor dem Ausbrechen der dortigen Krise im Lauf des Jahres 2006 fanden sich weder auf der Nachfrage- noch auf der Angebotsseite auf den Immobilienmärkten Anzeichen dafür, dass diese schwächeln und letztlich kollabieren könnten.

Unabhängig davon, ob die vorliegende Analyse zutrifft, interessiert prospektiv die Frage, wo der Schweizer Immobilienmarkt im Licht der «Subprime»-Krise steht. Das ausstehende Hypothekarvolumen der Schweiz beläuft sich gegen-

wärtig auf rund 650 Mrd. Franken. Damit besitzt die Schweiz sowohl pro Kopf als auch gemessen am Bruttoinlandprodukt traditionell und auch aktuell deutlich höhere Verschuldungsquoten als die USA. Trotzdem besteht kein Grund zur Beunruhigung, auch wenn von verschiedener Seite Zweifel angemeldet werden und eine latente Gefahr suggeriert wird.

Positiver Ausblick für den nationalen Immobilienmarkt

Anfang 2008 kann man feststellen, dass zwar die hiesigen Marktteilnehmer verständlicherweise verunsichert sind, aber sich die einschlägigen Marktindikatoren, wie die Preisentwicklungen, die Leerstandsquoten oder auch die Marktliquidität, nach wie vor robust präsentieren. Zur allgemeinen Einschätzung ist eine Differenzierung nach Regionen und Marktsegmenten innerhalb der Schweiz angezeigt: Der Markt für Mehrfamilienhäuser zeigt weder auf der Nachfrage-

(Mieter) noch auf der Investoreseite (Stichwort «Anlagedruck») Schwächen. Die starke Nettozuwanderung aus Ländern der EU sorgt für eine robuste Wohnungsnachfrage, und ein Ende ist nicht in Sicht. Kommt hinzu, dass Immobilien als Anlageklasse nach wie vor – und vielleicht durch die Krise in den USA noch verstärkt – die Gunst der Investoren geniessen. Etwas pointiert formuliert, könnte man die These in den Raum stellen, dass Immobilien in der Schweiz von der «Subprime»-Krise profitieren.

Gewandelt hat sich das Feld bei den Geschäftliegenschaften. Zwar agieren immer noch ausländische Investoren im Schweizer Markt, aber ihr Profil hat sich verändert. Statt Gesellschaften, die bei ihren Immobilienkäufen mit einem sehr hohen Anteil an Fremdkapital operieren, sind es gegenwärtig ausländische Fondsgesellschaften, die im Schweizer Markt verstärkt agieren. Bleibt das Segment der Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen,

in welchem sich nach mehreren Jahren des Preisanstiegs tatsächlich eine Verflachung der Preise abzeichnet. Die einschlägige Nachfrage bleibt aber weiterhin intakt. Wenn die Schweizer Hypothekarbanken in den letzten fünf Jahren ihre angestammte Kreditpolitik mit einer soliden Prüfung der Bonität und der Tragbarkeit effektiv gelebt haben, sind auch an dieser Front keine negativen Auswirkungen aufgrund der «Subprime»-Krise zu erwarten.

Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass der amerikanische Immobilienmarkt als der transparenteste weltweit gilt und genau dort die Marktsignale nicht oder nicht richtig interpretiert wurden. Vor diesem Hintergrund betrachtet, ist es notwendig und auch wünschenswert, dass die Bestrebungen bezüglich Transparenz im Schweizer Immobilienmarkt nicht erlahmen, sondern, im Gegenteil, noch weiter intensiviert werden.

www.wuestundpartner.com ●

Auch kleine Pelze verursachen grosses Leid!



Beethovenstrasse 7 · 8002 Zürich
 animaltrust@bluewin.ch · www.animaltrust.ch



SCHWEIZER TIERSCHUTZ STS

Dornacherstrasse 101 · 4008 Basel
 sts@tierschutz.com · www.tierschutz.com