

Sperrfrist: 28. Oktober 2010, 16.30 Uhr

DIE GELDPOLITISCHEN HERAUSFORDERUNGEN UND DER SCHWEIZER IMMOBILIENMARKT

PHILIPP M. HILDEBRAND*

PRÄSIDENT DES DIREKTORIUMS

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

Tag der Tessiner Wirtschaft

Lugano, 28. Oktober 2010

* Der Referent dankt Gregor Bäurle, Robert Bichsel, Rita Kobel Rohr und Attilio Zanetti für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrages.

Einleitung: Bedeutung des Immobilienmarktes

Ich freue mich, wieder einmal bei Ihnen im Tessin zu Besuch zu sein und bedanke mich für den freundlichen Empfang. Die Nationalbank erfüllt ihr gesetzliches Mandat im Gesamtinteresse des Landes. Deshalb ist es für mich und meine Direktoriumsmitglieder auch sehr wichtig, dass wir regelmässig alle Regionen der Schweiz besuchen.

Die Geldpolitik ist auch in normalen Zeiten eine vielfältige Aufgabe. In ausserordentlichen Zeiten, wie wir sie zurzeit erleben, steht die Geldpolitik vor besonderen Herausforderungen.

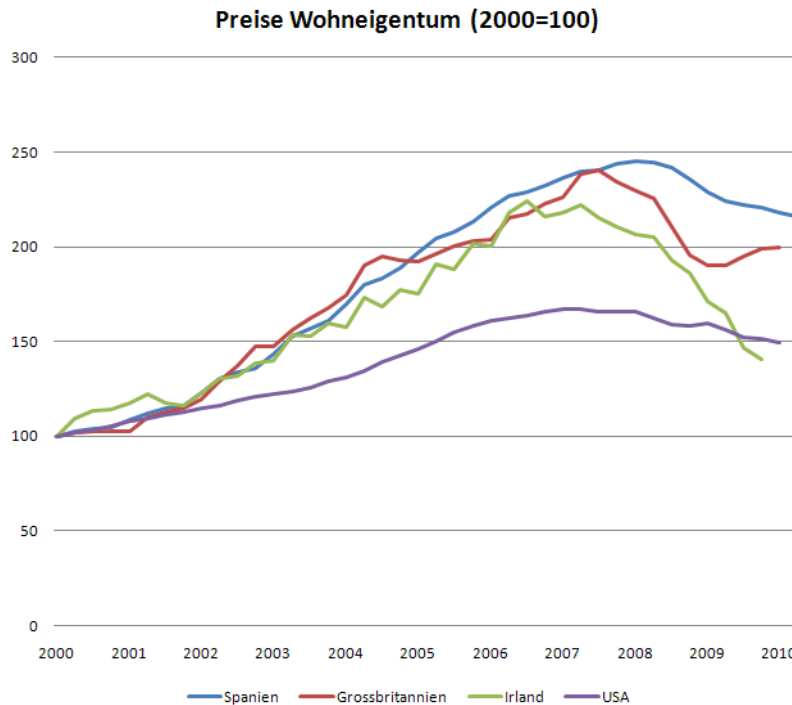
In meinen heutigen Ausführungen wende ich mich den Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt zu. Der Immobilienmarkt ist zentral im wahrsten Sinne des Wortes. Er ist zentral, weil er verschiedene Akteure des Wirtschaftsgeschehens verbindet. Einerseits sind dies die Bauunternehmen im weitesten Sinne. Andererseits sind es die Mieter und Eigentümer von Liegenschaften.¹ Bekanntlich setzen sowohl Privathaushalte wie auch Unternehmen bei einer Kreditaufnahme ihre Liegenschaften als Sicherheiten ein. Weitere wichtige Akteure sind damit Banken als Hypothekarkreditgeber.

Der Immobilienmarkt ist aber auch zentral für die wirtschaftliche Entwicklung. Sein Einfluss auf die Gesamtwirtschaft ist insbesondere bei Immobilienkrisen offensichtlich. Die Geschichte zeigt eindrücklich: Rezessionen, die von einer Finanz- und gleichzeitig Immobilienkrise ausgehen, sind länger und tiefer als andere Rezessionen.² Dies wird von der aktuellen Entwicklung erneut bestätigt. Länder, welche die Finanzkrise ohne Verwerfungen am Immobilienmarkt durchschritten haben, erholen sich vergleichsweise rasch von der Rezession. Demgegenüber verzeichnen Volkswirtschaften, die gleichzeitig unter einer Immobilienkrise leiden, eine nur sehr zögerliche Erholung. Das zurzeit prominenteste Beispiel sind wohl die USA. Aber auch in Grossbritannien, Irland und Spanien, wo sich die

¹ In der Schweiz ist ungefähr die Hälfte der Privatvermögen in Immobilien investiert. 42.6% der Bruttovermögen, 54.0% der Nettovermögen (= Bruttovermögen abzüglich Schulden), Zahlen per Ende 2008, Quelle SNB.

² Vgl. auch Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff. 2009. This Time is different Eight Centuries of Financial Folly.

Wirtschaft ebenfalls nur sehr langsam erholt, platzte in den letzten Jahren eine Blase am Immobilienmarkt. Dies ist aus der folgenden Grafik ersichtlich.



Die Schweiz blieb während der Finanzkrise von einer Immobilienkrise verschont. Unser Land erlebte „seine“ Immobilienkrise in den 1990ern Jahren. Die Folgen jener Krise waren nicht nur für die Bauwirtschaft gravierend. Bis 1995 wuchs die Schweizer Wirtschaft kaum. Haushalte und Unternehmen erlitten empfindliche Vermögenseinbussen, während die Arbeitslosigkeit sprunghaft anstieg und über mehrere Jahre hoch blieb. Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass sich die Konsumnachfrage über ein halbes Jahrzehnt hinweg nur zögerlich entwickelte. Ausserdem mussten die Banken massive Kreditausfälle verkraften. Die Bereinigung und Konsolidierung dauerte Jahre. Ich bin überzeugt, dass diese dramatischen Erfahrungen zu Beginn der 1990er Jahre dazu beigetragen haben, dass die Schweiz bisher keine neue Immobilienkrise erleben musste.

Die zentrale Bedeutung der Immobilienmärkte für eine Volkswirtschaft ist weitgehend unumstritten. Etwas weniger einig ist man sich darüber, welche Faktoren letztlich die Basis

für eine Immobilienkrise legen dürften.³ Einiges deutet darauf hin, dass monetäre Aspekte eine Rolle spielen.

Rolle der Geldpolitik

An dieser Stelle möchte ich etwas ausholen. Wie Sie wissen, ist das zentrale Instrument zur geldpolitischen Steuerung der Wirtschaft ein nominaler Zinssatz. So verwendet die Nationalbank den Dreimonats-Libor als Referenzzinssatz. Bei jedem geldpolitischen Entscheid stellt sich dabei folgende Frage: Welcher nominale Zinssatz setzt die Anreize der Akteure einer Wirtschaft so, dass die mittel- und langfristige Preisstabilität gewährleistet ist? Preisstabilität bedeutet für die Nationalbank eine Inflation von unter zwei Prozent und das Vermeiden von Deflation.

Die Nationalbank verfolgt seit Ende 2008 einen geldpolitisch expansiven Kurs, um die Preisstabilität in unserer Volkswirtschaft zu gewährleisten. Die Zinsen sind praktisch bei Null. Die Nationalbank ergriff zudem ab März 2009 sogenannte unkonventionelle Massnahmen, um eine kräftige Lockerung der monetären Rahmenbedingungen herbeizuführen. Dabei standen vor allem Devisenkäufe im Vordergrund. Wie Sie wissen, hat die Nationalbank in der letzten Lagebeurteilung Mitte September entschieden, die expansive Geldpolitik fortzusetzen. Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank, unser Hauptindikator für die geldpolitische Beurteilung, zeigt, dass diese Politik derzeit angemessen ist.

Dies schliesst aber nicht aus, dass es im Falle einer langanhaltenden Tiefzinsphase zu Ungleichgewichten innerhalb unserer Volkswirtschaft kommen könnte. Gerade auf dem Immobilienmarkt besteht die Gefahr, dass sich Ungleichgewichte aufbauen, wenn die Zinsen lange auf sehr tiefem Niveau verharren. Diese könnten in einen klassischen „Boom-Bust“-Zyklus münden. Die dramatischen Folgen eines solchen Zyklus sind uns allen hinlänglich bekannt. Mit anderen Worten, auch bei einem für die Volkswirtschaft insgesamt

³ Vgl. zum Beispiel Dokko, Jane, Brian Doyle, Michael T. Kiley, Jinill Kim, Shane Sherlund, Jae Sim, and Skander Van den Heuvel. 2009. Monetary Policy and the Housing Bubble. Finance and Economics Discussion Series 2009-49. Washington: Board of Governors of the Federal System, December, oder Taylor, John B. 2007. Housing and Monetary Policy. NBER Working Paper Series 13682. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, December.

angemessenen geldpolitischen Expansionsgrad kann sich dieser für gewisse Sektoren als nicht optimal erweisen.

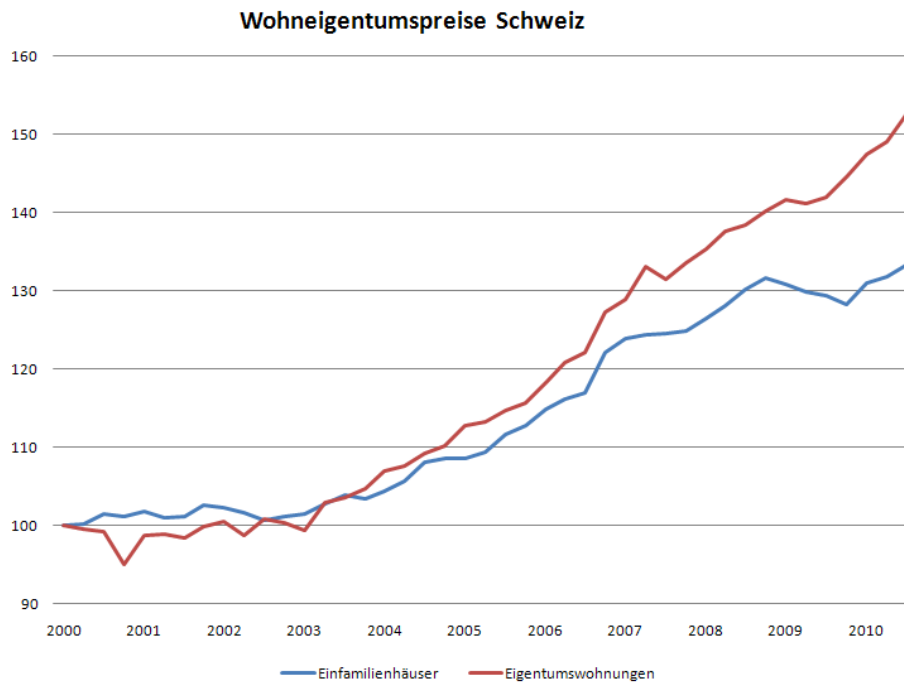
Meine Damen und Herren, gegenwärtig stellt sich die Frage, ob sich im Immobiliensektor Ungleichgewichte aufbauen. Das aktuelle Niveau der Bautätigkeit, insbesondere im Wohnungsbau, ist hoch. Die Unternehmen in diesem Bereich melden vermehrt, dass sie an ihre Kapazitätsgrenzen stossen. Wenn die aktuell sehr tiefen Zinsen für die starke Bautätigkeit mitverantwortlich sind, so könnten letztlich Ungleichgewichte auf dem Immobilienmarkt entstehen.

Regionale Unterschiede in der Preisentwicklung

Im Folgenden möchte ich daher einige Gedanken und Einschätzungen zur nachhaltigen Entwicklung im Immobilienmarkt formulieren. Dazu werde ich als erstes auf die realen Aspekte eingehen. Das heisst, ich werde das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage nach Wohnraum sowie die Preisentwicklung analysieren.

Die Preise für Schweizer Wohnimmobilien sind seit der Jahrtausendwende kontinuierlich angestiegen. In der Grafik abgebildet sehen Sie die Preise für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser landesweit.⁴

⁴ Es handelt sich um hedonische Transaktionspreisindizes von Wüest & Partner. Neben Wüest & Partner berechnen auch IAZI AG sowie Fahrländer und Partner AG hedonische Immobilienpreisindizes. Es sind, bedingt durch methodische Unterschiede und auch teilweise unterschiedliche Datenquellen, kurzfristig abweichende Entwicklungen zu beobachten. Über längere Zeiträume betrachtet sind jedoch keine erheblichen Unterschiede vorhanden.



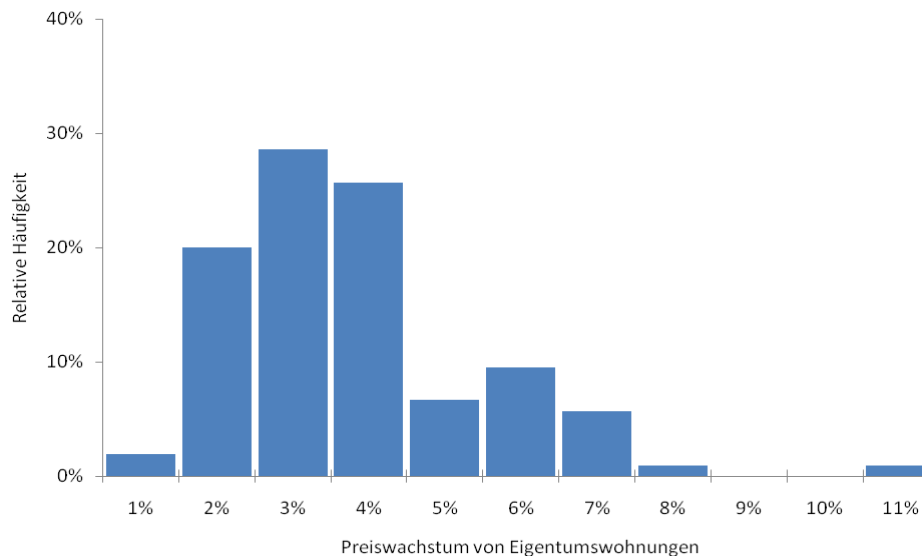
Insbesondere die Preise von Eigentumswohnungen sind seit der Jahrtausendwende stetig angestiegen. Eine Analyse des Schweizer Immobilienmarkts muss allerdings berücksichtigen, dass dieser Markt sehr heterogen ist. Die regionalen Unterschiede bezüglich der Nachfrage nach Wohnraum sind gross. Dies hängt natürlich mit den geographischen Gegebenheiten zusammen, insbesondere die Nähe zu grossen Zentren spielt eine wichtige Rolle. Zudem ist auch die Möglichkeit, das Angebot zu erweitern, lokal stark unterschiedlich. Das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage bewirkt, dass sich auch die Preise regional unterschiedlich entwickeln können.

In der folgenden Grafik sind die relativen Häufigkeiten der durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsraten von Eigentumswohnungen von 2001 bis 2009 für verschiedene Regionen zu sehen. Das heisst, man sieht – jeweils in Prozenten ausgedrückt – den Anteil der Regionen –, der ein bestimmtes Preiswachstum aufweist. Es geht dabei um die vom Bundesamt für Statistik festgelegten 106 Kleinregionen.⁵

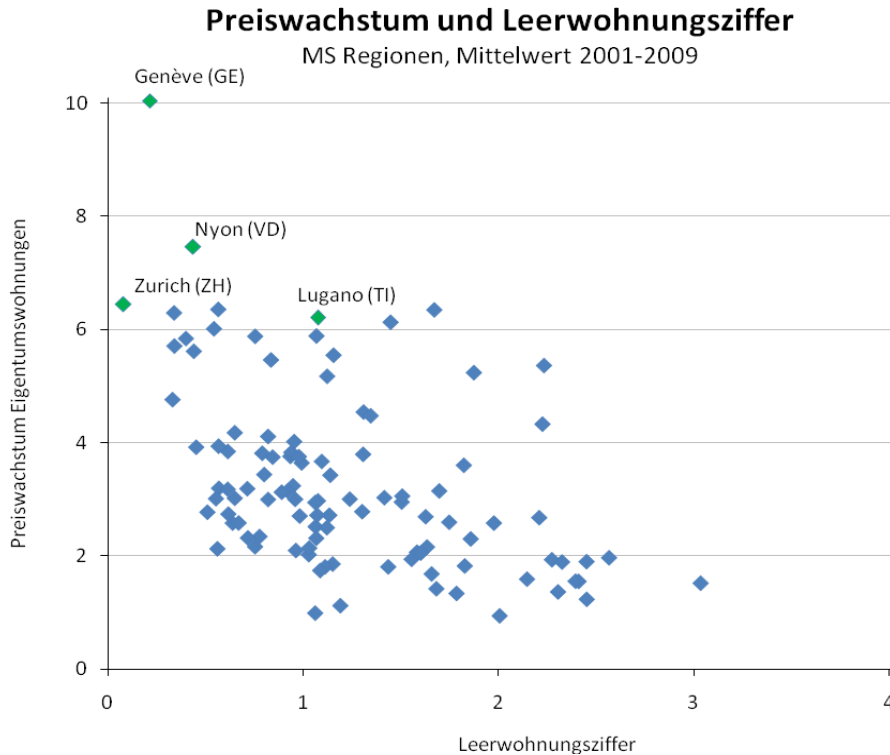
⁵ Sogenannte MS-Regionen. MS steht für ‚Mobilité spatiale‘. Es handelt sich um eine Aufteilung der Schweiz in 106 Regionen welche sich durch eine gewisse räumliche Homogenität auszeichnen und dem Prinzip von Kleinarbeitsmarktgebieten mit funktionaler Orientierung auf Zentren gehorchen (Quelle BfS). Bei den Preisen handelt sich um hedonische Transaktionspreisindizes von Wüest & Partner.

Histogramm: Preiswachstum

MS-Regionen



Anhand dieser Grafik möchte ich zwei Informationen hervorheben. Erstens liegen die jährlichen Preissteigerungsraten in den meisten Regionen zwischen 1% und 4%. Sie sind damit insgesamt eher moderat. Zweitens gibt es doch einige Ausreisser mit deutlich höheren Wachstumsraten. Bei den Regionen mit den grössten Preissteigerungen handelt es sich, wie zu erwarten ist, um Zürich und Genf und deren direkt angrenzende Gemeinden. Diese Regionen sind dadurch charakterisiert, dass ein sehr knappes Wohnungsangebot auf eine sehr starke Nachfrage trifft. Dies lässt sich auch aus folgender Grafik erkennen.



Sie sehen hier auf der horizontalen Achse den Durchschnitt der Leerwohnungsquote der Jahre 2001 bis 2009, das heisst das Verhältnis von leerstehenden Wohnungen zum Bestand an Wohnungen insgesamt.⁶ Diese Quote ist ein Indikator für die Knappheit des Angebots relativ zur bestehenden Nachfrage. Auf der vertikalen Achse sind die durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungen abgebildet, dieselben wie in der vorherigen Grafik. Man erwartet, dass die Preisveränderungen höher ausfallen, wenn das Angebot relativ zur Nachfrage knapp ist. Dieser Zusammenhang ist auch in der Grafik ersichtlich. Die Preise sind dort am stärksten gestiegen, wo das Angebot relativ zur Nachfrage am knappsten ist, das heisst, wo die Leerwohnungsquote sehr tief ist.

Solange die Preissteigerungen im Einklang mit der Marktknappheit stehen, kann man davon ausgehen, dass die Preisentwicklung nicht auf überhöhte Erwartungen zurückzuführen ist. Würden hingegen die Preise trotz hohen Leerquoten steigen, wäre dies ein Hinweis darauf, dass nicht nur die Knappheit des Angebots preistreibend wirkt.

⁶ Es handelt sich bei den leer stehenden Wohnungen um zum Verkauf oder zur dauernden Miete angebotene Wohnungen. Einfamilienhäuser gelten gemäss der Definition des BfS ebenfalls als Wohnungen.

Diese Analyse weist darauf hin, dass die Preisdynamik der letzten Jahre insgesamt im Einklang mit fundamentalen Faktoren zu stehen scheint. Trotzdem lässt sie sicher kein abschliessendes Urteil über die Nachhaltigkeit jedes einzelnen Segmentes zu.

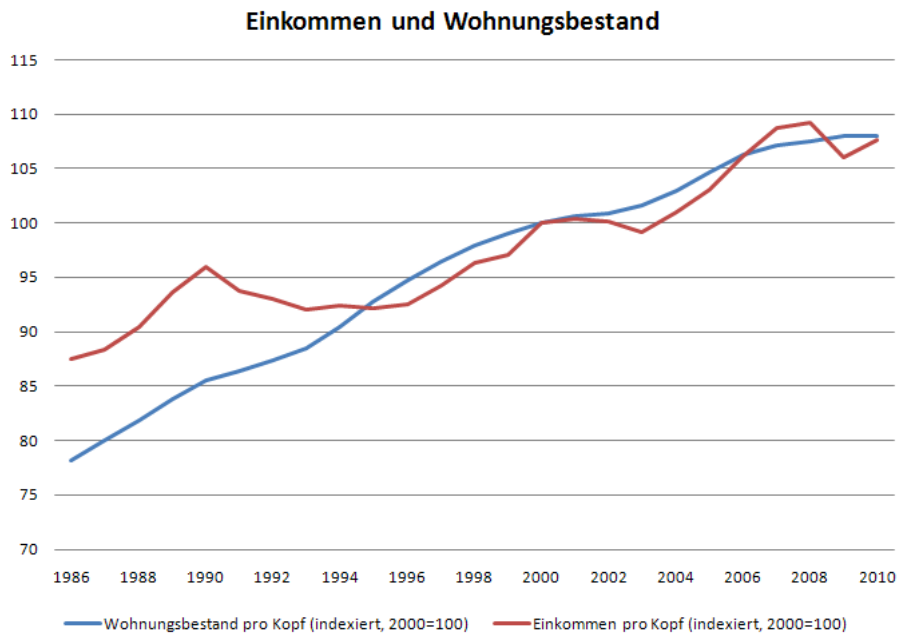
Doch welches sind diese fundamentalen Faktoren, welche die Nachfrage und das Angebot bestimmen?

Einflussfaktor: Einkommen

Ein erster wichtiger Faktor, der die Nachfrage beeinflusst, ist das Einkommen. Sie sehen in folgender Graphik einerseits das Einkommen pro Kopf (rote Linie). Andererseits ist auch der reale Wohnungsbestand, ebenfalls pro Kopf (blau), abgebildet.⁷ Man sieht, dass Ende der 1980er Jahre das Einkommen pro Kopf stark angestiegen ist. Demgegenüber war die Entwicklung des Wohnungsbestandes weit weniger dynamisch. Die eher schwache Entwicklung des Wohnungsbestandes relativ zum steigenden Einkommen hat in einer ersten Phase dazu geführt, dass die Preise stark angestiegen sind. Erst verzögert hat dies dann auch eine Ausweitung des Angebots induziert. Die Einkommensdynamik hat sich jedoch als nicht nachhaltig herausgestellt.⁸ Die Einkommen gingen stark zurück, während das Angebot an Wohnraum sich weiter ausweitete. Ausgeprägte Preisrückgänge zu Beginn der 1990er Jahre – und letztlich die Schweizer Immobilienkrise – waren die Folge. Diese Erfahrung zeigt, dass übermässig starke Schwankungen der Einkommen eine ungesunde Dynamik im Immobiliensektor verursachen können.

⁷ Der reale Wohnungsbestand ist mit Hilfe der Wohnbauinvestitionen vom Bundesamt für Statistik konstruiert. Für 2010 ist eine eigene Prognose der Wohnbauinvestitionen und das Bevölkerungsszenario vom Bundesamt für Statistik verwendet worden. Das Einkommen pro Kopf ist das reale Bruttoinlandprodukt pro Kopf wobei für 2010 Prognosen der SNB und des BfS verwendet wurde.

⁸ Die starke Einkommensdynamik der späten 1980er Jahre war zum Teil das Resultat einer überhitzten Wirtschaft. Die Inflation erreichte 6,6% Mitte 1991 und konnte nur durch eine dezidierte geldpolitische Straffung bekämpft werden. Gleichzeitig verschlechterte sich - aufgrund der mit der deutschen Vereinigung verbundenen Erhöhung des Zinsniveaus - das europäische Umfeld. Die kombinierte Wirkung dieser beiden Faktoren führte die Schweizer Wirtschaft in die Rezession.



Einflussfaktor: Bevölkerung

In der vorhergehenden Graphik ist sowohl das Einkommen als auch der Wohnungsbestand pro Kopf dargestellt. Daraus nicht ersichtlich ist das Bevölkerungswachstum, das ebenfalls die „Lücke“ zwischen Nachfrage und Angebot an Wohnraum beeinflusst. Das Angebot an Wohnraum kann sich typischerweise nur langsam anpassen, während die Bevölkerung sich infolge von Zuwanderungen oder Abwanderungen dynamisch entwickelt. Vorübergehend sind gewisse Ungleichgewichte also kaum zu vermeiden. Es kann beispielsweise zu Angebotsengpässen und entsprechenden Preissteigerungen kommen. Verschiedene Studien bestätigen, dass die Preisentwicklung kurzfristig eng mit der Bevölkerungsentwicklung verbunden ist.

Fundamentalfaktoren wie das Einkommen und die Bevölkerung sind also wichtige Bestimmungsgrößen des Immobilienmarktes. Untersuchungen der Nationalbank zeigen, dass die Einkommenssteigerungen sowie das starke Bevölkerungswachstum in den letzten Jahren zu einem Nachfrageschub geführt haben.⁹ So nahm zwischen den Jahren 2000 und 2009 primär infolge der Zuwanderung die ständige Wohnbevölkerung um fast 10 Prozent auf

⁹ Unterschiedliche Ansätze zur Modellierung des Immobilienmarkts der Schweiz sind in der Working Paper Series der Nationalbank publiziert, beispielsweise von Hott (Explaining House Prices Fluctuations. 2009) oder Steiner (Estimating a stock-flow model for the Swiss housing market. 2010).

7.8 Millionen Menschen zu. Der Wohnungsmarkt wurde stetig enger und die Preise für Wohneigentum und Mieten stiegen an.

Die sehr hohe Wohnbautätigkeit der letzten Jahre hat allerdings zu einer langsamen Ausweitung des Angebots geführt. Damit normalisierte sich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage zunehmend. Deshalb hat sich der Preisanstieg in einigen Bereichen etwas verlangsamt. Insgesamt scheint also die Immobilienpreisdynamik durch Fundamentalfaktoren erklärbar zu sein.

Risiken

Weshalb warnt dann die Nationalbank seit einiger Zeit, die Entwicklung rund um den Immobilienmarkt sei besorgniserregend? Die Nationalbank hat den gesetzlichen Auftrag, zur Finanzstabilität beizutragen. Dazu gehört das frühzeitige Identifizieren von möglichen Risiken. Auch wenn die bisherige Entwicklung der Immobilienpreise gut durch Fundamentalfaktoren gestützt zu sein scheint, und die Nationalbank in ihrem Basisszenario für das kommende Jahr eine moderate Entwicklung am Wohnungsmarkt erwartet, gibt es aus einer Risikoperspektive in der Tat Grund zur Sorge.

Nebst dem Einkommen und der Bevölkerung beeinflussen – wie vorher erwähnt – auch monetäre Faktoren den Immobilienmarkt. Die Kosten für Wohneigentum hängen vom Zinsniveau ab. Die expansive Geldpolitik seit Oktober 2008 hat deshalb die Nachfrage nach Wohneigentum zweifellos gefördert.

Je länger die expansive Geldpolitik andauert, desto grösser wird die Gefahr von Fehlentwicklungen. Schon heute sind einzelne Warnsignale zu erkennen. Ein Beispiel dafür sind die sehr hohen Preissteigerungsraten für Wohneigentum in gewissen Regionen. Es hat sich ausserdem gezeigt, dass blasenähnliche Entwicklungen häufig auf starke, aber fundamental begründbare Preissteigerungen folgen. Dies war auch am Immobilienmarkt der USA der Fall. Nach Einschätzung vieler Experten waren die Preissteigerungen, mit einigen

Ausnahmen, bis ungefähr 2004 fundamental gerechtfertigt.¹⁰ Die an sich gesunde Entwicklung hat dann aber relativ schnell in eine übermässige Dynamik umgeschlagen.

Wie Sie wissen, hat die Nationalbank in den vergangenen Monaten wiederholt darauf hingewiesen, dass Vorsicht bei der Vergabe von Hypotheken angezeigt ist. Das gegenwärtige Umfeld bietet einen idealen Nährboden für sich aufbauende Risiken: So sind die Hypothekarzinsen tief und der Wettbewerb auf dem Hypothekarmarkt ist hoch.

Die Nationalbank hat im Frühjahr eine umfassende Umfrage bei den wichtigsten Banken im Schweizer Hypothekargeschäft durchgeführt. Ziel der Umfrage war zu untersuchen, nach welchen Kriterien in der Praxis Hypothekarkredite vergeben werden. Ergänzend hat die Nationalbank in den vergangenen Monaten intensiv Gespräche mit den Verantwortlichen bei den Banken geführt. Die Ergebnisse der Umfrage und der Gespräche deuten tatsächlich darauf hin, dass sich Risiken im Hypothekarmarkt aufbauen. Zwar wurde keine systematische Lockerung der Kreditvergabekriterien seitens der Banken festgestellt. Einige Banken fallen jedoch durch wenig konservative Vergabekriterien auf. Diese Banken nutzen den Spielraum, den diese Regeln zulassen, zunehmend aus. Sie gewähren häufig Kredite, welche die von den Banken selbst definierten Kriterien nicht erfüllen. Ein weiterer Hinweis auf eine aktuell nicht unproblematische Kreditvergabe ist die Tatsache, dass einige Banken anscheinend nicht in der Lage sind, über die tatsächliche Umsetzung der Vergabekriterien Auskunft zu geben. Dies könnte ein Anzeichen dafür sein, dass diese Banken Schwierigkeiten haben, die Risiken ihrer Schuldner systematisch abzuschätzen.

In enger Zusammenarbeit mit der FINMA wird die Nationalbank das Monitoring in diesem Bereich weiter verstärken. Ziel dabei ist, die Risikoneigung auf Einzelbankebene sowie auf aggregierter Ebene zuverlässiger einschätzen zu können. Eine zuverlässigere Einschätzung der Risiken ist insbesondere wichtig, um allfällige Korrekturmassnahmen seitens der Behörden gezielt gestalten und einsetzen zu können.

¹⁰ Siehe z.B. Case, Karl E. and Robert J. Shiller. September 2003. Is There a Bubble in the Housing Market? *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, The Brookings Institution*, vol. 34 (2003-2), pages 299-362., oder Hott, Christian and Pierre Monnin. 2008. Fundamental Real Estate Prices: An Empirical Estimation with International Data, *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, Springer, vol. 36(4), pages 427-450, May.

Die Banken haben es selbst in der Hand, durch ein verantwortungsvolles Risikomanagement zu einer nachhaltigen Entwicklung auf dem Immobilienmarkt beizutragen. Dabei kann auch die Bankiervereinigung einen wichtigen Beitrag leisten. Insbesondere darf bei der Beurteilung der Tragbarkeit des Schuldendienstes nicht vergessen werden, dass die Zinsen gegenwärtig auf historisch sehr tiefem Niveau sind. Kreditnehmer müssen auch bei einem allfälligen Anstieg der Zinsen in der Lage sein, die Zinsbelastung zu tragen. Kritisch für die Kreditnehmer wird es insbesondere in einem Szenario, in dem gleichzeitig die Immobilienpreise zurückgehen würden. Der Wert der Immobilie würde sinken, während die Höhe des ausstehenden Kredites bestehen bliebe. Ein verantwortungsvolles Risikomanagement sollte deswegen auch die Konsequenzen von Preisrückgängen in Betracht ziehen. Preise können auch zurückgehen, ohne dass grössere Ungleichgewichte am Immobilienmarkt vorhanden sind. Letztlich kann ein Unterschätzen der Risiken bei der Kreditvergabe die Auswirkungen von Marktschwankungen verschärfen. Wenn der Anteil der Schuldner mit Rückzahlungsschwierigkeiten ein grösseres Ausmass annehmen würde, stellt dies ausserdem eine ernst zunehmende Herausforderung für die Banken dar.

Schlussfolgerungen

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich zum Schluss kommen. Was den Schweizer Immobilienmarkt angeht, besteht heute kein Grund zur Panik. Allerdings gibt es auch keinen Grund zur Entwarnung. Wie Sie meinen bisherigen Ausführungen entnehmen können, scheint der Preisanstieg über die letzten Jahre bisher mit wenigen Ausnahmen durch die Bevölkerungs- und Einkommensentwicklung erklärbar. Allerdings sind diese Ausnahmen als Warnsignale zu verstehen.

Die Risiken, auf die wir seit einiger Zeit hinweisen, leiten sich in erster Linie aus der Hypothekarkreditvergabe ab. Man muss sich bewusst sein, dass die Zinsen gegenwärtig auf historisch sehr tiefem Niveau sind. Auch ist der Wettbewerbsdruck im Hypothekarmarkt gross. Hinweise über eine laxere Kreditvergabe verdienen daher die volle Aufmerksamkeit aller Beteiligten.

Die gegenwärtigen Erfahrungen in den USA und unsere eigenen Erfahrungen zu Beginn der 1990er Jahren haben eindrücklich gezeigt, welche gravierenden Folgen eine ungesunde Entwicklung auf dem Immobilienmarkt haben können. Die Nationalbank wird daher in enger Zusammenarbeit mit der FINMA und den Banken die weitere Entwicklung auf diesem Markt eng verfolgen. Bei Bedarf werden die Behörden nicht zögern, gezielt Korrekturmassnahmen zu ergreifen. Die Nationalbank wird ausserdem allfällige makroprudentielle Massnahmen als Ergänzung zur Geldpolitik prüfen.

Verstehen Sie mich aber nicht falsch: Dies entbindet Banken und Kreditnehmer keineswegs von Ihrer Verantwortung, die Risiken eingehend zu prüfen und abzuschätzen, welche Risiken sie tragen können.

Wir alle tragen eine gemeinsame Verantwortung. Die Schweiz hat die schwerste globale Finanz- und Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit besser als viele andere Länder überstanden. Das Bruttoinlandprodukt hat denn auch wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Die Ausgangslage präsentiert sich trotz allen erlebten Schwierigkeiten also recht günstig. Es wäre sehr bedauerlich, wenn wir diese guten Voraussetzungen für Beschäftigung und Wohlstand durch unverantwortliches Handeln am Hypothekarmarkt gefährden würden.

Die Nationalbank wird ihren Auftrag, einen Beitrag zur Finanzstabilität zu leisten, weiterhin wahrnehmen und ihre Expertise in diesem Bereich voll einsetzen. Allenfalls wird sie dazu neue Instrumente brauchen. Das klassische geldpolitische Instrumentarium kann nicht und soll auch nicht alle Probleme lösen. Die Geldpolitik bleibt auf die Gewährleistung der Preisstabilität in unserem Lande ausgerichtet. Dies ist das oberste Gebot für die Nationalbank.