

# «Kleinere Brötchen backen»

Entscheidend für die weitere Entwicklung am Immobilienmarkt ist der Yield-Spread, sagt Martin Neff am «SPG Intercity Talk». Wertsteigerungspotenzial ist zwar noch vorhanden, im Zentrum der Investoren steht immer häufiger die Cashflow-Rendite.



Beat Seger, KPMG (links), im Expertengespräch mit Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe, am «SPG Intercity Talk».

IVO CATHOMEN\*

**BERUHIGUNG DER LAGE.** Erdbeben kündigen sich selten an. Man kennt zwar die Wahrscheinlichkeit und das Risiko, negiert diese aber im Alltag geflissentlich. Das Beben, das die Schweizerische Nationalbank mit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses und der Einführung der Negativverzinsung Mitte Januar auslöste, führte ebenso wie ein Erdstoss zu heftigen Ausschlägen und grossem Wehklagen, das nun – drei Monate später – einer besonneneren Betrachtung gewichen ist. Der «SPG Intercity Talk» des Immobilienberatungsunternehmens SPG Intercity Zurich AG von Mitte März widmete sich in einem unterhaltssamen Zwiegespräch zwischen Interviewer Beat Seger, KPMG, und Martin Neff, Chefökonom der Raiffeisen Gruppe, der Frage, welche Auswirkungen die neue Wechselkurspolitik auf den Immobilienmarkt hat.

In der Rolle des Seismologen wies Martin Neff auf den Umstand hin, dass sich die Negativzinsen schon viel früher angekündigt hatten und dass die sich neu eingestellte Wechselkursrelation nicht annähernd so schlimm für den Wirtschaftsplatz Schweiz ist, wie diese in den Kommentaren und den Wirtschaftsprognosen unmittelbar nach dem 15. Januar gezeichnet worden war. Mit dem aktuellen Wechselkurs könne die Wirtschaft zwar nicht gut leben, aber sie könne überleben. Eine starke Währung sei wie ein Fitnessprogramm, führe zu Innovation und zu kundennahen Lösungen.

Eine teure Währung schaffe zwar Wettbewerbsnachteile, sagte Neff. Der handelsgewichtete Franken-Kurs relativiere aber die düsteren Prognosen. Ausserdem sei die Währung ist nicht der Haupt-Trigger der Exporte. Ein um 1% stärkerer Franken heisse 0,2% weniger Exporte in das betreffende Land. 1% mehr Wachstum in der Euro-Zone heisse dagegen 2,5% höheres Exportwachstum für die Schweiz. Wachstum sei der bedeutendere Hebel.

**BLASE: JA, ABER...** Seit geraumer Zeit geistert das Gespenst der Immobilienblase durch die Medien. Ob nun mit einer Bremsspur am Immobilienmarkt und vor allem im Wohneigentum zu rechnen sei, fragte Seger. Für Neff ist es mit Blick auf die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus im Vergleich zu den Immobilienpreisen ausser Zweifel, dass eine Immobilienblase existiert habe und auch noch existiere. Entscheidend ist aus seiner Sicht, wie sich die Schere wieder schliesst. Als wesentlichen Unterschied zur spekulativen Entwicklung Anfang der 1990er-Jahre verwies er darauf, dass Käufer heute nicht mit dem Ziel kurzfristiger Preissteigerungen kaufen, sondern erwerben und in den Immobilien wohnen. Die Immobilienkrise sei vor allem eine Krise der kommerziellen Liegenschaften, Renditeobjekte und des Baulandes gewesen. Von einer solchen sei der Markt heute weit entfernt, selbst wenn er Tendenzen nicht leugnen könne.

Auf den Einwand Segers, dass aber aussergewöhnlich viel Kapital in Immobilienanlagen fliesse, entgegnete Neff, dass der besondere Anlagedruck daher rühre, dass in den traditionellen Anlagesegmenten der Institutionellen, den festverzinslichen Anleihen, keine Rendite mehr zu erzielen sei. Die Renditen sind zwar tiefer. Aber der Spread spricht aus seiner Sicht ganz klar für Immobilien. Wer vor vier Jahren auf die Warnungen hörte und nicht in Immobilien investierte, verlor Jahr für Jahr 4% Rendite.

Ob das Wertsteigerungspotenzial mit Blick auf die Agios von Immobilienfonds von durchschnittlich 37% und Immobilienaktien von 13% nicht ausgereizt sei, fragte Seger. Es gibt bedingt durch die Zinssituation noch Potenzial, findet Neff, auch wenn nicht mehr mit massiven Aufwertungsgewinnen gerechnet werden darf und sogar korrigierende Bewertungen in Kauf genommen werden müssen. Treibende Kraft bleibt der Spread. Und im Zentrum steht für Investoren die Cashflow-Rendite der Liegenschaften. Nach einer Phase des starken Preisauftriebs müssen Anleger nun also «kleinere Brötchen backen».

Der nächste «SPG Intercity Talk» findet am Donnerstagmorgen, 18. Juni 2015 im «Au Premier», Hauptbahnhof Zürich statt. Informationen: SPGIntercityTalk@spgintercity.ch



\*IVO CATHOMEN

Dr. oec. HSG, ist leitender Redaktor der Zeitschrift Immobilien.