

Was die Immobilienwirtschaft bewegt

Die Agenda der Branche bleibt voll

Von Ivo Cathomen*

Immobilien sind ein Wirtschaftsfaktor mit Eigenheiten. Aus der Sonder- und teilweisen Abseitsstellung ist ein fester Bestandteil in der ausgewogenen Asset Allocation erwachsen. Darum herum hat sich eine vielschichtige und dynamische Dienstleistungsbranche herausgebildet, die sich im vorgegebenen Tempo des Immobilienmarktes entwickelt.

Grundeigentum ist ein Urbedürfnis des sesshaften Menschen und Eckpfeiler unseres Rechtsstaates. Die Anerkennung von Immobilien als Wirtschafts- und Produktionsfaktor und der Immobilienwirtschaft als wichtigen Sektor unserer Volkswirtschaft ist wesentlich neueren Datums. Die Branche durchläuft eine beachtliche Entwicklung, die ihren Anfang bezeichnenderweise in der Immobilienkrise der neunziger Jahre nahm.

Voranschreitende Differenzierung

Unter dem Eindruck des Preiseinbruchs trennten sich viele diversifizierte Unternehmen von ihren Immobilienbeständen und deren Verwaltung. Daraus sind einige der grössten spezialisierten Immobilienunternehmen und Anbieter von Immobiliendienstleistungen entstanden. Doch auch diese Disziplinen sind von einer voranschreitenden Differenzierung und Spezialisierung geprägt. Die Segregation nach Fachkompetenzen einerseits und Objekttypen andererseits bestimmt in zunehmendem Masse die Strategie. Selbst die grössten unter den Anbietern sind kaum in der Lage, sämtliche Bereiche einer differenzierten Dienstleistungsmatrix abzudecken. Maklergeschäft und Bewirtschaftung im Wohnbereich sind überdies durch eine starke lokale Verankerung geprägt. Daher rührt auch die atomisierte Struktur der Branche, in der die grössten Gesellschaften im Quervergleich der Schweizer Wirtschaft höchstens den Status von mittleren Unternehmen erreichen.

Mit geschätzten 1890 Mrd. Fr. umfassen Immobilien einen beachtlichen Teil des Schweizer Volksvermögens. Dessen Bewirtschaftung war jedoch bis in die achtziger und neunziger Jahre erstaunlich hemdsärmelig. Heute hingegen vermag «Kaufen und halten» nur noch als Prämisse für jene 50% des Anlagewertes eine gewisse Gültigkeit zu bewahren, die in privates Wohneigentum investiert sind. Im Bereich der Renditeliegenschaften ist eine markante Verkürzung des Anlagehorizonts zu beobachten. Mit zunehmender Wertpapierverbriefung und dem Trend von direkten hin zu indirekten Immobilienanlagen steigen die Ansprüche an eine professionelle Portfoliobewirtschaftung und eine weiterreichende Transparenz. Investoren fordern Instrumente zur Messung von Performance und Risiken, Benchmarks sowie fundierte Bewertungs- und Schätzungsmethoden.

Neben traditionellen Immobilienanlagefonds und börsenkotierten Gesellschaften erwacht nun auch hierzulande das Interesse an ergänzenden alternativen Anlagemöglichkeiten in Form von Derivaten für Hedging, Arbitrage oder Trading sowie Private-Equity-Instrumente mit hohem Leverage-Effekt. Einen ersten Versuchsballon im

öffentlichen Vertrieb hat die Zürcher Kantonalbank vor Jahresfrist in Form von Immobilienindex-Derivaten auf den Zürcher Wohneigentumsindex gestartet. Die Anlage in Private Equity bleibt demgegenüber aufgrund der fehlenden Zulassung durch die Eidgenössische Bankenkommission weitgehend auf das Ausland beschränkt. Mit dieser Entwicklung emanzipieren sich Immobilien zur wichtigen Anlageklasse mit einem festen Platz in einer diversifizierten Asset Allocation. Der Immobilienanlagemarkt ist damit aber auch zu einer Domäne des innovativen Finanzsektors geworden, der teilweise weit in die Immobilienwirtschaft hinein vorgestossen ist. Diese ist ihrerseits bemüht, die entsprechenden Kompetenzen in den eigenen Reihen zu stärken.

Abbau der Grenzschränken

Hand in Hand mit der Institutionalisierung der Immobilienanlagen erfolgt die zunehmende Internationalisierung des Immobilienmarktes. Mit der Lockerung der Lex Koller für gewerbliche Liegenschaften ist das Interesse ausländischer Investoren am Schweizer Markt stark gestiegen. Dieses gründet vor allem auf der im internationalen Vergleich überdurchschnittlichen Nettorendite. Weil der Immobilienbestand nur um 1% pro Jahr wächst, wird diese Marktanomalie über kurz oder lang durch steigende Preise ausgeglichen. Das Gleiche dürfte auch dem Markt für Wohnliegenschaften widerfahren, sollte die Lex Koller dereinst ganz aufgehoben werden – mit entsprechenden zeitlich verzögerten Folgen für das Mietzinsniveau. Die einseitige Fixierung der politischen Debatte auf touristische Gebiete erweist sich darob als Nebenschauplatz. Umgekehrt suchen Schweizer Investoren nach geeigneten ausländischen Anlagevehikeln, um aus dem ausgetrockneten und in vielerlei Hinsicht zu kleinen Markt auszubrechen. Die Dienstleistungsunternehmen der Immobilienwirtschaft folgen dieser Marktentwicklung durch eine stärkere internationale Ausrichtung. Sie werden darauf angewiesen sein, sich zu diesem Zweck in internationale Netzwerke einzubringen.

Institutionalisierung des Wohnbaus

Unter dem Anlagedruck dehnen Immobilieninvestoren ihre Investitionstätigkeit vermehrt auf die Projektentwicklung aus, indem sie Objekte für ihr eigenes Portfolio oder zum Zweck der Weiterveräußerung in eigener Regie erstellen. Zu Ersteren gehören die verschiedenen Grossprojekte für gemischte gewerbliche Nutzungen, die in den letzten Jahren in auffallend grosser Zahl angestossen wurden. Letztere umfassen Grossüberbauungen für Wohneigentum, die den privaten Wohnungsbau in verstärktem Masse ergänzen. Das Angebot wird von Käufern aufgenommen, die sich vom komplexen Prozess des Baus entlasten, von Grössenvorteilen bei der Erstellung profitieren, die mit dem Bau verbundenen Risiken auf den professionellen Bauherrn abwälzen wollen und die die Fungibilität der Immobilie über die Individualität der Gestaltung stellen.

Zusammen mit der Etablierung des Stockwerkeigentums, verschiedenen staatlichen Instrumenten wie dem Freizügigkeitsgesetz und den seit Jahren attraktiven Zinskonditionen hat dieser

Trend seinen Niederschlag in einem markanten Anstieg des Wohneigentums gefunden. Allein zwischen 1990 und 2000 ist die Quote um 4 Prozentpunkte auf 35% gestiegen. All dies überlagert letztlich aber nur eine grundlegende demographische Entwicklung mit dem Eintritt der Babyboomer ins kauffähige Alter. Unbeantwortet ist demzufolge die Frage, was mit diesem Wohnraum geschehen soll, wenn eine alternde und schliesslich schrumpfende Bevölkerung dereinst nicht mehr im gleichen Umfang oder in der ursprünglichen Bauart Wohnraum nachfragt. Einen Teil wird der kontinuierlich steigende Bedarf nach Wohnraum pro Person aufzufangen vermögen. Neue Instrumente zur weiteren Förderung und neue Formen des Eigentums wie Bausparen, «Property light» oder Wohnen im Baurecht dürften dagegen entweder keine politische Mehrheit finden, oder sie bleiben Nischenerscheinungen.

Die im internationalen Vergleich tiefere Wohneigentumsquote lässt sich nur teilweise mit den höheren Preisen für Bauland und den Bau erklären. Ausschlaggebend ist vielmehr das ausgezeichnete Angebot an Mietwohnungen, das durch institutionelle und private Investoren zur Verfügung gestellt wird. Es wäre darum seitens des Gesetzgebers fatal, den funktionierenden und vitalen Mietwohnungsmarkt zu vernachlässigen oder gar zu untergraben. Wohin dies führen würde, zeigen jene Immobilienmärkte, die immer wieder als Referenz für die Wohneigentumsquote herangezogen werden. So hatte beispielsweise Grossbritannien über einen funktionierenden Mietwohnungsmarkt verfügt, bevor er durch den Staat in den Boden geritten wurde. Es erstaunt darob, mit welcher Gewissenhaftigkeit die ökonomischen Gesetze eines funktionierenden Mietmarktes von Mietervertretern zum langfristigen Schaden der eigenen Anhängerschaft ausgeblendet werden. Die negativen Folgen lassen sich etwa daran erkennen, dass Mietliegenschaften einen teilweise hohen aufgestauten Sanierungsbedarf aufweisen. Ohne die entsprechenden Renditeaussichten investieren die Eigentümer ihren Cashflow lieber ausserhalb des Immobilienmarktes.

Korrektur des Raumplanungskurses

Einschneidende Veränderungen für das Wohneigentum und dessen Finanzierung werden sich über die im Raum stehende Abschaffung des manchenorts willkürlich anmutenden Eigenmietwertes und des Schuldzinsabzugs ergeben. Eigentümer werden ihren Verschuldungsgrad darob neu optimieren, was in eine Abnahme des marktweiten Hypothekarvolumens und in die Auflösung anderweitig angelegter Vorsorgekapitalien münden dürfte.

Richtungsweisende Antworten auf Immobilienfragen werden sich auch aus dem revidierten Raumplanungsgesetz ergeben. Ein erster Entwurf ist derzeit beim Bundesamt für Raumplanung (ARE) in Bearbeitung, soll dem Bundesrat voraussichtlich in einem Jahr vorgelegt und frühestens 2011 in Kraft treten, wenn alle politischen Hürden auf Antrieb genommen werden – was angesichts der Brisanz und der grossen Tragweite optimistisch ist. Wo der Hebel beim bestehenden Gesetz anzusetzen ist, wird ein Expertenbericht von ETH-Professor Bernd Scholl im Auftrag des ARE beleuchten, der im Verlauf des ersten Quartals 2007 veröffentlicht wird. Die zentralen Brennpunkte der Raumordnung liegen in der voranschreitenden Zersiedelung, im Bauen ausserhalb der Bauzone und im Verhältnis zwischen Stadt und Land. In seiner Konsequenz könnte das novellierte Gesetz über die kantonalen Richt- und kommunalen Zonenpläne bei-

spielsweise in eine Redimensionierung oder Umverteilung von Baulandreserven hin zu den grossen Wirtschaftszentren Zürich, Basel und Bassin Lémanique sowie in eine Erhöhung der Überbauungsdichte münden. Tatsache ist, dass die Zersiedelung heute bereits enorme Kosten für Erschliessung und Betrieb verursacht.

Besonderes Augenmerk schenkt man im ARE der Entwicklung der verschiedenen ländlichen Räume, die rund 2000 Gemeinden, 2 Mio. Bewohner und 1 Mio. Arbeitsplätze umfassen. Die bisherige Entwicklung in diesen Regionen hinkt je nach Lage den Ballungszentren teilweise stark hinterher. Ziel ist es hier, die ländlichen Räume mit einer angemessenen Infrastruktur einzubinden, gleichzeitig aber die Notwendigkeit und Tragbarkeit bestimmter räumlicher Funktionen zu hinterfragen.

Künftige Nachfrage abschätzen

Die Auseinandersetzung mit künftigen Bau- und Wohnformen ist auch ein Dauerthema der Immobilienwirtschaft. Die Herausforderung liegt darin, anhand von vagen Indizien wie der demographischen Entwicklung und wirtschaftlichen Indikatoren abzuschätzen, wie die Nachfrage von Käufern, Mietern und Gewerbetreibenden für heute zu projektierende Bauten in zehn oder zwanzig Jahren aussehen wird. Auch wenn eine möglichst hohe Nutzungsflexibilität angestrebt wird: Immobilien bleiben, was sie sind – immobil.

* Dr. Ivo Cathomen ist Redaktor der SVIT-Verbandszeitschrift «Immobilien».