

# Die Warnungen sind verstummt

Gut 25 Jahre lang boomt nun schon der Immobilienmarkt. Kein Wunder also, wenn die Luft dünner wird. Aber keine Angst: Ein Absturz kann mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden.



**BIOGRAPHIE**  
**MARTIN NEFF**

Martin Neff ist seit April 2013 Chefökonom der Raiffeisen-Gruppe. Er war nach Abschluss seines Studiums der Volkswirtschaftslehre an der Universität Konstanz zunächst als Berater bei der S&Z GmbH in Allensbach, Deutschland, tätig, bevor er 1988 zum schweizerischen Baumeisterverband (SBV) in Zürich wechselte. Dort wirkte er als Bereichsleiter für Konjunkturbeobachtung. 2008 wurde er zum Leiter des gesamten Economic Research und Chefökonom der CS ernannt. Zudem ist Neff als Fachrat und Dozent im Institut für Finanzdienstleistungen (IFZ) in Zug tätig und lehrt an der Donau-Universität in Krems, Österreich, Immobilienökonomie.

**MARTIN NEFF\*** • .....  
**EIN KURZER BLICK ZURÜCK.** Um den Zyklus, den der Markt aktuell durchläuft, zu verstehen, muss man das Rad um Einiges zurückdrehen. Startpunkt der Betrachtung ist der Immobiliencrash der späten Achtzigerjahre, der erst gegen Mitte der Neunzigerjahre allmählich überwunden war. Damals erfolgte auch der Startschuss zu einem einzigartigen Wohneigentumsboom, dem der Bund mit gross angelegten Eventualverpflichtungen den Weg bereitete. Bevor dies aber möglich wurde, mussten erst etliche Federn gelassen, sprich vorangegangene Exzesse korrigiert werden. Am stärksten traf es die Bauwirtschaft, welche über die Boomjahre gehörig Speck angesetzt hatte. Der Bankensektor war ebenso stark betroffen. Zudem erwischte es unzählige schmalbrüstige Spekulanten, die mit wenig oder gar keinen Eigenmitteln ein Immobilienportfolio aufgebaut hatten, das nun korrekturanfällig wurde. Diese teils schmerzhaften Korrekturen waren

letztlich ein guter Nährboden für Neues und auch Besseres.  
**AUS FEHLERN GELERNT.** Die schon sehr lange am Markt tätigen Bauunternehmer dürften den goldenen Achtzigerjahren nachtrauern. Die Branche schrieb seinerzeit Margen, die etwa drei bis vier Mal höher lagen als heute. Wer aktuell im Bauhauptgewerbe 3% Cashflow auf den Umsatz erwirtschaftet, ist schon recht gut unterwegs. Seinerzeit waren es im Schnitt mehr als 10%. Allerdings funktionierte der Markt damals schweizweit ähnlich, wie das nun offenbar im Bündnerland der Fall war. Preisabsprachen waren die Regel, die Bauwirtschaft wies deutlich kartellistische Spuren auf. Dieses Kartell überlebte die Krise nicht – genau so wenig wie etliche Bauunternehmen. Zunächst konnten die den Nachfrageschwund noch mit massivem Personalabbau abfedern. Mit zunehmender Dauer der Krise wurden die Sub-

stanzverluste aber zu gross. Viele Firmen gingen Konkurs oder wurden übernommen. Die Bauwirtschaft ist dafür heute um Vieles produktiver als damals. Sie hat aus den Fehlern gelernt. Mit deutlich weniger Personal wird aktuell ein höheres Bauvolumen bewältigt als Ende der Achtzigerjahre. Diese Professionalisierung der Baubranche war längst überfällig.

**KEINE VOLUMENBOLZEN MEHR.** Auch bei den Finanzinstituten fand ein Umdenken statt. Diese hatten sich in der Krise die Finger verbrannt und sassen deshalb Mitte der Neunzigerjahre auf milliardenschweren faulen Krediten. Das sogenannte Name-Lending war zur Achillesferse der Bankbranche geworden. Im Glauben, dass die Immobilienpreise den Höhenflug fortsetzen würden, hatten auch viele Banker die Bodenhaftung verloren und vergaben sorglos Kredite an mehr oder weniger jeden, der noch irgendwo einen Fuss im Immobilienmarkt hatte. Viele Grundpfandgedeckte Kredite wurden zudem ganz bewusst zweckentfremdet und etwa zu Konsumzwecken genutzt. Da das Vergütungssystem im Banking volumengetrieben war und die Risiken daher in den Hintergrund gerieten, bolzten die Kreditberater entsprechend Masse statt Klasse. Die Folgen waren ähnlich prekär wie in der Baubranche. Aus vier wurden zwei Grossbanken, etliche Institute mussten sogar vom Staat gerettet werden, viele fusionierten, und manche mussten sogar über die Klinge springen. Im Kreditgeschäft kam es ebenfalls zu einer deutlichen Professionalisierung. Heute sind Vergabe von Krediten und Analyse von Risiken integraler Bestandteil des Kreditgeschäftes. Und die Banken verfügen heute über eigene Schätzkompetenz.

**ZUSATZ ZINSBONUS.** Nach dem Abwurf des Krisenballastes und der Überwindung des strukturellen Bereinigungsprozesses startete eine gesündete Branche zu einem einzigartigen Lauf, der bis heute anhält. Zunächst war es der aufgestaute Eigenheimbedarf, welcher die Nachfrage trieb und später abgelöst wurde durch den Migrationsboom, der dem Mietwohnungsmarkt wieder auf die Beine half. Dazu gesellt sich eine rege, wenn auch nicht spektakuläre Bauaktivität im Be-

reich der Wirtschaftsbauten. Was alle Märkte aber begleitete, war die Erosion der Zinsen, welche einzigartig ist in ihrer Geschichte. Zinsen sind bekanntlich die Triebfeder für Immobilieninvestments. Sinken die Zinsen, bzw. sind sie tief, beflügelt das die Immobilienwerte und macht das Geschäft entsprechend lukrativ. Zur wettbewerblichen Stärkung der Branche gesellte sich vor allem der historische Zinsbonus. Und der dürfte auch noch länger Bestand haben.

**GRUNDLOSE ÄNGSTE.** Das Zinsniveau hängt bekanntlich fast ausschliesslich am Tropf der Inflation. Wer also argumentiert, es werde zu schmerzhaften Korrekturen an den Immobilienmärkten kommen, der muss zwangsläufig mit stark steigender Inflation rechnen. Da ist

schon etwas realitätsfremd. Und dies umso mehr, wenn in den Warnungen immer wieder auf den letzten Immobilien-crash verwiesen wird. Erinnern wir uns: Als es 1990 zum Crash am Schweizer Immobilienmarkt kam, betrug die durchschnittliche Jahresteuern 5,4%. Im Oktober 1990 erreichte sie sogar 6,4%. Seitdem ging es aber nur noch abwärts. Seit bald dreissig Jahren sehen wir nun schon rückläufige Teuerungsraten. Seit zehn Jahren haben wir im Jahresmittel der Inflation die Null vor dem Komma, fünf Mal sogar mit negativem Vorzeichen. Letztmals die zwei vor dem Komma hatten wir im Jahresschnitt 2008. Im September 2008 waren es immerhin 2,9%. Zinsängste sind vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar und wohl auch grundlos. Denn demografisch be-

dingte Sättigungstendenzen bei Konsumgütern, globale Produktivitätsfortschritte im Zuge der Globalisierung und eine entsprechende Trägheit der Lohn-Preisspiralen sprechen auch auf längere Sicht für eher tiefe Inflationsraten. Zwar wird die Inflation auch hierzulande wieder etwas zunehmen. Ich mache aber eine Wette: nicht annähernd so stark, dass die Zinsen am Ende den Markt ersticken. Mit anderen Worten: Vorbei ist die goldene Ära der Immobilien noch lange nicht, lediglich die der zinsbedingten Aufwertungen ist zu Ende. •



ANZEIGE

Roger Niederer – Geschäftsleiter und Mitglied des Verwaltungsrates Niederer AG, Ostermündigen:

« Dank der Anbindung von **W&W** an ein Mieterportal kommunizieren wir direkter mit den Bewohnern. »

W&W Immo Informatik AG  
Affoltern am Albis • Bern • St. Gallen  
wwimmo.ch