

IST DIE GROSSE PARTY BALD VORBEI?

Die sich gegenseitig begünstigenden monetären, gesellschaftlichen und ökologischen Einflussfaktoren treiben die Immobilienmärkte weiter an. Wird dieser Wachstumspfad durch den Zinsanstieg oder inhärente Einflüsse zum Ende kommen?

TEXT – GUNNAR GÄRTNER*



Projektentwicklung Lokstadt in Winterthur (Implenia) und Baufeld B am Bahnhof Suhr (Bildmontage). BILD: FREI ARCHITEKTEN.

► HAUSSE IN DER PROJEKTENTWICKLUNG

Die Projektentwicklung gilt als Königsdisziplin in der Immobilienwirtschaft. Während noch Anfang des Jahrtausends bei grossen Entwicklungen auf der grünen Wiese kreative Projektideen gefragt waren, für die dann mutige Investoren gesucht wurden, konzentriert sich heute die Arbeit im Entwicklungsgeschäft auf die Grundstückssuche. Aufgrund der grossen Nachfrage nach der begrenzten Ressource Land muss der Entwickler die Planungsinstrumente perfekt beherrschen, um im Wettbewerb erfolgreich bestehen zu können. Die massiv gestiegenen Landpreise bedingen, die Grundstücke voll auszunutzen.

Die bauliche Verdichtung ist eine gewollte Konsequenz der Verknappung des Baulandes. Entwicklung im Bestand ist einer der grossen Treiber der Aufwertung der Immobilienvermögen. Doch es gibt viele weitere Einflussfaktoren, die die Schweizer Immobilienmärkte in den letzten zwanzig Jahren massiv beflügelt haben. Welches sind die verschiedenen Ingredienzen des Cocktails, der die Party am Immobilienmarkt ausgelöst hat? Und welche toxischen Inhalte könnten zum wiederholt prophezeiten Ende mit Katerstimmung führen?

GESELLSCHAFTSWANDEL HAT GRÖSSTEN EINFLUSS

Die aktuellen Treiber der Immobilienmärkte werden verkürzt oft anhand der folgenden vier Einflussfaktoren rein monetär dargestellt:

(1) Das Tiefzinsumfeld mit günstigen Finanzierungen und einem attraktiven Spread der Immobilienrenditen zu Obligationen hat die Attraktivität von

Immobilieninvestments massiv erhöht. (2) Die Negativzinsen auf Barbestände institutioneller Anleger hat die Renditeerwartungen weiter gesenkt und (3) den Anlagedruck erhöht. Die Immobilienmärkte haben mit den laufenden Kapitalerhöhungen institutioneller Anleger einen nahezu unbegrenzten Mittelzufluss erhalten. Doch auch bei den privaten Immobilieneigentümern sind die Vermögen massiv gestiegen. Bereichert wurden nicht die Besserverdiener, sondern (4) eine Generation der Erben. Die Erbgemeinschaften teilen, entwickeln oder veräussern Grundstücke und Vermögen ihrer Vorfahren. Nicht wenige reinvestieren das Erbe in neue Immobilienprojekte.

Den vermutlich grösseren Einfluss auf die Immobilienmärkte hat jedoch die gesellschaftliche Entwicklung – dargestellt anhand der folgenden Faktoren:

(5) Die Zuwanderung ist der grosse Treiber der Immobilienmärkte – allein während der letzten fünfzig Jahre ist die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz von 6,3 Mio. im Jahr 1972 auf heute 8,7 Mio. Bewohner angestiegen. Dies hat zur Ausweitung der Wohnraumangebote in den Städten und Agglomerationen geführt. Die Beschränkungen während der Pandemie haben (6) der Wohnqualität noch mehr Bedeutung zugesprochen und dies hat zu einer (7) zusätzlichen Nachfrage nach Wohneigentum geführt. Viele junge Familien leisten sich den Luxus vom Eigenheim, oftmals auch über Kapital aus Erbvorbezügen. Der Ausbau der Infrastrukturen und die neuen Arbeitswelten haben einen Gegentrend zur Verstädterung ausgelöst. Die attraktiven oder gut angebundenen Landgemeinden profitieren von dieser Entwicklung überdurchschnittlich.

TREIBER DER HAUSSE IN DER PROJEKTENTWICKLUNG

Quelle: Autor

NÄCHSTER SANIERUNGSZYKLUS STEHT AN

Ein weiterer Treiber der Projektentwicklungen sind die ökologischen Anforderungen: Der Gebäudepark Schweiz erzeugt 30% der CO₂-Emissionen des Landes. Die professionellen Immobilieneigentümer werden sich ihrer Verantwortung zu den ökologischen und sozialen Risiken (ESG) bewusst und wirken langfristig am (8) CO₂-Absenkungspfad mit. Die steigenden Preise der fossilen Energien werden der (9) klimaschonenden Wärmegegewinnung weiteren Antrieb geben.

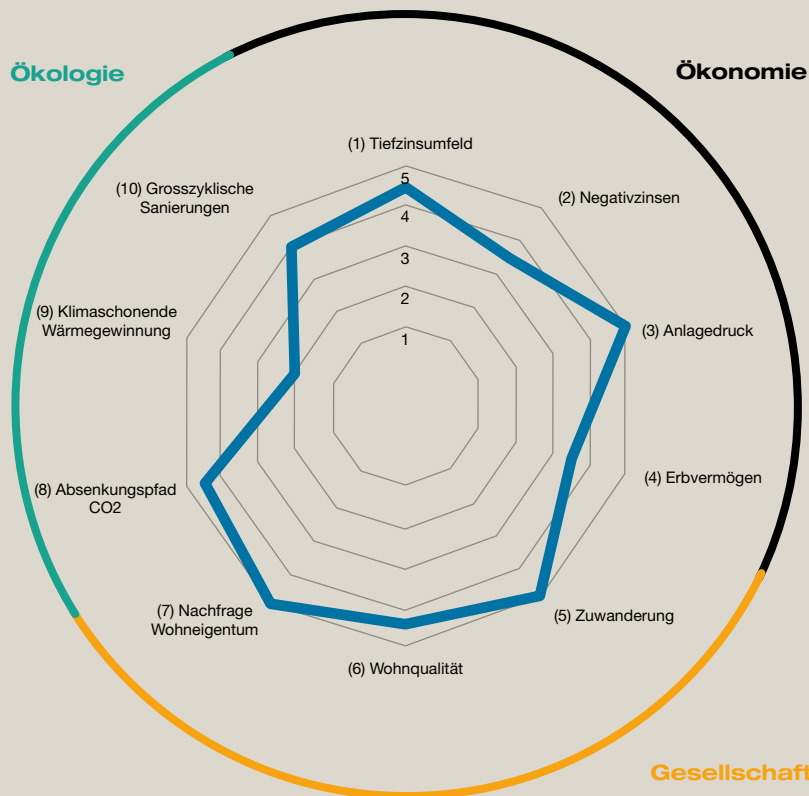
Der Erneuerungsaufwand bei den Immobilien orientiert sich auch an den (10) grosszyklischen Sanierungen am Ende der Lebensdauer der Bauteile. Am Ende der letzten Immobilien-Hausse Anfang der 1990er-Jahre war ein nicht unwesentlicher Teil des Gebäudeparks Schweiz aufwendig und hochwertig erneuert. Bei allen vor über 30 Jahren sanierten Gebäuden steht der nächste Sanierungszyklus nun an. Noch ältere, unsanierte Gebäude genügen heutigen Wohnanforderungen in Bezug auf Komfort, Standard und Energieeffizienz zumeist gar nicht mehr. Der Entscheid zwischen Sanierung und Ersatz der Bauten entscheidet sich jedoch selten anhand ökologischer Faktoren, sondern wie hoch die Ausnützungsreserven auf dem Grundstück sind.

Die ökonomischen, gesellschaftlichen und ökologischen Einflüsse haben die Gesamtentwicklung des Schweizer Immobilienmarktes die letzten 20 Jahre begünstigt. Die vielen Bauvisiere im ganzen Land lassen erahnen, dass diese Entwicklung anhalten wird. Ersatzneubauten bleiben trotz massiv gestiegener Landpreise wirtschaftlich. Es fällt auf, dass die Leerstandsquoten dort höher sind, wo die Landpreise tief sind. Der Markt hat das Risiko somit eingepreist.

HAUSSE SCHEINT ANZUHALTEN

Allen erwähnten Einflussfaktoren zum Trotz war die Zinspolitik ein grosser Treiber des Betongoldes. Werden nun die Zinsanstiege der letzten Wochen die Entwicklung der Immobilienmärkte stoppen? Das ist kaum zu erwarten. Dafür ist der Cocktailmix aus Liquidität und Partystimmung zu perfekt. Sich verändernde Rahmenbedingungen adaptiert der Markt schnell.

Der Schweizer Immobilienmarkt ist mit genügend Eigenmitteln ausgestattet, sodass eine Zinswende die Marktentwicklung allenfalls verlangsamen könnte. Die Solidität des Schweizer Immobilienmarktes hatte sich bereits in der Finanzkrise gezeigt. Im Ausland sind die Marktrisiken deutlich höher, wie am Beispiel Evergrande in China zu sehen ist. Und auch in Deutschland sind mögliche Kandidaten identifiziert, die vielleicht in Schwierigkeiten geraten könnten. In der Schweiz spricht noch vieles dafür, dass die Hausse anhält und einzelne Korrekturen den erwarteten Bereinigungen in einem überhitzten Umfeld entsprechen würden. Die Volatilitäten und Risiken sind auf jeden Fall gestiegen.



Die Wirkung der 10 Einflussfaktoren auf die Entwicklung des Projektentwicklungsgeschäfts (1: geringer Einfluss, 5: hoher Einfluss).

Bestehen im Schweizer Immobilienmarkt überhaupt Risiken? Für die Immobilieneigentümer wird das Bauen eine immer grössere Herausforderung. Der Fachkräftemangel auf dem Bau und die Verknappung und Lieferverzögerungen bei den Baumaterialien führen zu Bauzeitverlängerungen mit Kostenfolgen. Zudem haben die Einschränkungen während der Pandemie mancherorts auch zu Verzögerungen bei den Baugenehmigungsverfahren geführt. Doch gemessen an den Entwicklungschancen werden die Kostensteigerungen und Bauverzögerungen nur ein bereits erwarteter Dämpfer für den Markt sein.

Das Ende der Immobilien-Hausse wurde schon oft vorausgesagt. Seit der Einführung der Negativzinsen schien der Abschwung jedoch in weite Ferne gerückt. Mit dem skizzierten Cocktail sich begünstigender Einflüsse geht die Party fröhlich weiter. Diejenigen, die die Volatilitäten unsicherer Zeiten in ihren Investments richtig einpreisen, werden, auch wenn die Party vorbei ist, ohne Kater aufwachen. Zu den Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie am besten ihren Immobilienberater.



***GUNNAR GÄRTNER**

Der Autor ist Co-Präsident der Bewertungsexperten-Kammer SVIT und CEO von Comre AG.