

«Die Gefahr ist real»

Investmentmärkte – Europas Gemeinschaftswährung könnte zerfallen, sagt der Immobilienanlageberater Stephan Kloess. Er rät Schweizer Investoren, mit strategischen Entscheidungen Vorsorge zu treffen.

Interview: Richard Haimann

IMMOBILIEN Business: Herr Kloess, rund um den Globus setzen Regierungen und Notenbanken Billionenbeträge ein, um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abzufedern. Die Immobilieninvestmentmärkte dürfte dieser massive Geldregen stützen – schliesslich bleiben so die Bondrenditen negativ und die Zinsen tief...

Stephan Kloess: An Immobilien- und Aktienmärkten sehen wir bereits seit gut zwei Dekaden eine Preisinflation, getrieben durch die Geldpolitik der Notenbanken. Beim New-Economy-Crash an den Börsen nach der Jahrtausendwende und während der Finanzkrise waren es vor allem die Zentralbanken, die mit radikalen Zinssenkungen, in der Schweiz aktuell minus 0,75 Prozent, und dem Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen die Zinsen gedrückt haben, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Nun, in der Coronakrise, schütten auch noch Regierungen ihre Füllhörner aus. Allein in den USA ist die Staatsverschuldung bis zum Ende des ersten Quartals dieses Jahres auf den atemberaubenden Betrag von 23.686.870.812.640 US-Dollar und acht Cent gestiegen. Das sind umgerechnet rund 23.700 Milliarden Franken oder – kürzer ausgedrückt – 23,7 Billionen Franken.

Es ist also reichlich Geld vorhanden?

Exakt. Um bei den USA zu bleiben: Die Geldmenge M1, der reine Bargeldumlauf, ist im ersten Quartal um mehr als 30 Prozent gestiegen. Die Geldmenge M2, definiert durch den Bargeldumlauf plus Fest- und Tagesgeldeinlagen, ist im selben Zeitraum um mehr als 23 Pro-



Stephan Kloess, Geschäftsführer des unabhängigen Investment Advisors KRE KloessRealEstate, entwickelt seit 17 Jahren Immobilienanlagestrategien für institutionelle Investoren. Der Mitgründer des Centers for Urban and Real Estate Management CUREM der Universität Zürich hat bislang Transaktionen und Portfoliostrukturierungen im Gesamtwert von mehr als 7,5 Milliarden Franken begleitet.

zent gewachsen. Das birgt grundsätzlich erhebliches Inflationspotenzial, wovon Immobilien mit indexierten Mietverträgen profitieren würden, da Mieteinnahmen mit der Teuerung steigen würden.

Moment. Aktuell bewegt sich die Weltwirtschaft in Richtung Deflation, in eine Phase sinkender Preise für Waren und Dienstleistungen. Im April lag die Teuerungsrate in der Eurozone und in den USA jeweils bei nur 0,3 Prozent und damit weit entfernt von der Zielzone von zwei Prozent, die sich die Zentralbanken gesetzt haben.

Was nicht überraschend ist angesichts der von der Coronakrise ausgelösten

wirtschaftlichen Unsicherheit. Niemand konsumiert in üppigem Umfang, wenn der eigene Arbeitsplatz potenziell gefährdet erscheint. Diese Sorge wird einer Reihe von Beschäftigten in vielen Ländern vorerst weiter zu schaffen machen. Ich erwarte weder beim privaten Konsum sofort grosse Nachholeffekte noch bei Unternehmensinvestitionen, nur weil der Lockdown in den meisten Staaten inzwischen wieder aufgehoben wurde. Zugleich stellt sich aber auch die Frage, ob der zur Messung der Inflationsrate verwendete Warenkorb der gegenwärtigen Situation gerecht wird.

Sie spielen darauf an, dass die Energiepreise einen erheblichen Einfluss auf die

Berechnung der Inflationsrate haben und sich insbesondere das Rohöl in diesem Frühjahr extrem verbilligt hat, weil sich Saudi-Arabien und Russland einen Preiskrieg um Marktanteile geliefert haben?

Der mitunter stark fluktuierende Ölpreis ist ein Beispiel. Ein anderes ist der vergleichsweise hohe Anteil von Computerhardware und Unterhaltungselektronik im Warenkorb. Nicht jeder Konsument erwirbt jedes Jahr einen neuen Laptop oder ein TV-Gerät.

Das heisst, der Inflationswarenkorb spiegelt aktuell nicht die tatsächliche Teuerung wider?

Er spiegelt definitiv nicht die Preisinflation bei Immobilien und bei Aktien wider. In diese Segmente fliesst jedoch ein erheblicher Teil des Geldes, das von Notenbanken und nun auch von Regierungen in die Märkte gepumpt wird. Der geringste Teil davon geht in privaten Konsum oder Investitionen.

Solange die Teuerungsrate tief bleibt, werden die Notenbanken weiter versuchen, mit Anleihekäufen die Zinsen zu drücken, damit die Banken günstige Kredite vergeben, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Angst vor der Deflation ist grösser als vor der Inflation...

Zurecht. Eine Deflation ist eine Spirale sinkender Preise. Konsumenten schieben Käufe auf, weil sie erwarten, dass Waren morgen noch günstiger sind. Unternehmen müssen deshalb Mitarbeitende entlassen, was die Nachfrage weiter drückt und die Preise von Gütern weiter sinken lässt. Das ist ein Teufelskreis, der sich nur schwer durchbrechen lässt.

Also handeln die Notenbanken im Prinzip richtig, indem sie versuchen, die Inflation anzukurbeln?

Für Immobilieninvestoren ist es eigentlich egal, ob es Inflation oder Deflation gibt. In beiden Fällen legen Investoren Geld in Liegenschaften an. In der Deflation etwas stärker in Wohnliegenschaften, weil Menschen immer wohnen müssen und die Wohnungsmieten deshalb in konjunkturschwachen Phasen stabiler bleiben als die von Büros, wenn Unternehmen eher Flächen reduzieren. In der Inflation strömt Kapital stärker in

kommerzielle Immobilien, weil deren Mieten traditionell besser an die Teuerung gekoppelt sind. Die Deflation macht die Immobilie aufgrund der niedrigen Zinsen, die Inflation aufgrund der Koppelung von kommerziellen Mietverträgen attraktiv.

Für Schweizer Immobilieninvestoren stehen bei Auslandsinvestments die Immobilienmärkte in der Eurozone bislang am stärksten im Fokus. Nun mehren sich die Spannungen zwischen den Staaten der Gemeinschaftswährung. Obendrein hat das Deutsche Bundesverfassungsgericht die weitere Teilnahme der Bundesbank am Anleihekaufprogramm der EZB infrage gestellt...

Die Gefahr ist real, dass der Euro in einigen Jahren zerfallen könnte. Sollte dies geschehen, würden sich Schweizer Eigentümer von Immobilien in Eurostaaten mit Wechselkursrisiken konfrontiert sehen, wenn D-Mark, Franc und Lira ein Comeback erleben. Neue südeuropäi-

Finnland, den Niederlanden oder Österreich zu erwerben?

Kurzfristig ist diese Überlegung richtig. Steigt eine Währung gegenüber dem Franken, beschert dies Schweizer Immobilieneigentümern in diesem Land einen Aufwertungsgewinn. Langfristig sieht das Bild jedoch differenzierter aus. Eine starke Währung macht Waren aus diesen Ländern auf den internationalen Märkten teurer. Gerade die Wirtschaft in den Niederlanden ist massiv vom Export abhängig – eine starke neue D-Mark und ein neuer starker Gulden würden die Konjunktur in beiden Ländern schwächen. Bei kommerziellen Immobilien würden Leerstände und Mietausfälle drohen, bei Wohnliegenschaften stagnierende Mieten.

Südeuropäische Staaten haben in Vor-Euro-Zeiten ihre Währungen immer erfolgreich abgewertet, um die Konjunktur anzukurbeln.

Diese Strategie dürften sie bei einer Rückkehr zu nationalen Währungen erneut anwenden.

Was können Schweizer Immobilieninvestoren daraus ableiten?

Sie könnten Immobilien in Nordeuropa erwerben. Hält der Euro, besitzen sie Liegenschaften in wirtschaftsstarken Ländern. Zerbricht die Gemeinschaftswährung, würden sie diese mit Aufwertungserträgen verkaufen, weil die neuen nationalen Währungen schnell gegenüber dem Franken zulegen werden. Taktisch könnten sie sich dann Südeuropa zuwenden, um an einem Aufschwung zu partizipieren – wenn es denn tatsächlich so einfach wäre...

Ihr Nachsatz deutet an, dass dies keine Strategie für Investoren ist, die Risiken so gering wie möglich halten wollen?

Risikoaverse Investoren sollten Immobilien in Ländern erwerben, die nicht zur Eurozone gehören. Oder egal, ob Liegenschaften in- oder ausserhalb der Eurozone: Die höchste Sicherheit bieten internationale Topstandorte: Berlin, Frankfurt, London, New York und Paris gehen immer, Mailand vielleicht auch noch. Wichtig sind internationale Metropolen mit eigenem Pulsschlag. ▲

ANZEIGE

Wir ziehen um:
Pelikanstrasse 18
 (Kaufleuten)
 8001 Zürich

sche Währungen würden deutlich gegenüber dem Franken verlieren, jene der Nordländer an Stärke gewinnen. Weil es meines Wissens gegenwärtig keine Hedging-Instrumente gegen einen potenziellen Zerfall der Eurozone gibt, würde ein solches Ereignis, je nach Standort der Liegenschaften, zunächst zu deutlichen Verlusten oder Gewinnen in den Bilanzen der Investoren führen.

Bedeutet dies nicht in der Konsequenz, dass Schweizer Investoren, die jetzt im Euroraum investieren wollen, gut beraten sind, Liegenschaften in nördlichen Staaten wie Deutschland,