

# Die neue Lust am Regulieren

**Investmentmärkte** – «Weltweit wächst die Gefahr von staatlichen Eingriffen an den Immobilienmärkten», sagt Investmentadvisor Stephan Kloess. Auch in der Schweiz, wo Liegenschaften zudem sehr teuer sind.

Interview: Richard Haimann – Foto: Tabea Vogel

**IMMOBILIEN Business:** *Herr Kloess, Russland gegen die Nato, China gegen Taiwan, das Brexit-Chaos in Grossbritannien, die Präsidentenwahl in Frankreich, hohe Inflation, Leitzinserhöhungen in den USA. Internationale Immobilienmärkte scheinen derzeit wenig attraktiv für Schweizer Investoren...*

**Stephan Kloess:** In der Tat prüfen viele Schweizer Immobilieninvestoren Investitionen im Ausland sehr genau. Einige fokussieren sich weiter primär auf den heimischen Markt. Das liegt aber weniger an den beschriebenen Szenarien. Diese sind zwar hochaktuell, aber nicht neu. Der Ukraine-Konflikt schwelt, seit Russland 2014 die Krim annektiert hat. Peking fordert seit Jahrzehnten die Wiedervereinigung Taiwans mit China. Mit dem Brexit ringt die britische Wirtschaft seit der Abstimmung 2016. Und Wahlen, wie jetzt in Frankreich, sind in demokratischen Staaten Routine – inklusive des ungewissen Ausganges.

## **Warum der Fokus auf die Schweiz?**

Die Schweiz brilliert mit politischer und wirtschaftlicher Berechenbarkeit. Sie glänzt mit einer tiefen Staatsverschuldung von nur knapp 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. In Deutschland hingegen sind es 71 Prozent, in Frankreich 116 Prozent und in den USA sogar 134 Prozent.

*Hohe Staatsschulden resultieren auch aus Konjunkturpaketen zur Überwindung der Corona-Rezession. Ein Stimulus, der den Immobilienmärkten guttun sollte...*

Das mit dem Stimulus war früher so. Vor ein paar Dekaden konnten Konjunkturlösungen wichtige Wachstumsimpulse für Wirtschaft und Immobilienmärkte schaffen. Angesichts der heutigen Grösse nationaler Ökonomien gelingt dies kaum noch. Die US-Regierung konnte von 1947 bis 1952 mit nur einem zusätzlichen Dollar Schulden das Bruttoinlandsprodukt um 4,61 Dollar steigern. Heute ergibt ein weiterer Dollar an

im Bundeshaushalt. Eine Regierung, die wiedergewählt werden will, wird da kaum die Axt anlegen. Politiker in Europa sind vorgewarnt. Kaum einem entgeht der fortschreitende Niedergang der deutschen SPD, die 2003 die Arbeitsmarktreform Hartz IV durchgesetzt hatte. Ihr Stimmenanteil bei den Bundestagswahlen ist seither von über 45 Prozent auf rund 25 Prozent gesunken.

**«Das Investment-Universum will gut geprüft sein, national wie international; politische Eingriffe können Renditekalkulationen schnell über den Haufen werfen.»**

Staatsschulden nur noch ein BIP-Wachstum von 0,08 Dollar. Hier offenbart sich ein Null-Effekt, der – anders als vor 70 Jahren – nicht mal genügend Steueraufkommen generiert, um die Zinsen für die Bedienung der dafür ausgebenen Staatsanleihen zu decken.

## **Welche Konsequenzen hat dies für Immobilieninvestoren?**

Hochverschuldete Staaten müssen irgendwann die Reissleine ziehen, um Verbindlichkeiten abzubauen. Da gibt es neben dem eben erwähnten Wachstum zwei weitere Möglichkeiten. Erstens: Einsparungen bei den Ausgaben. Diese Option entpuppt sich in den demokratischen westlichen Wohlstandsgesellschaften als schwierig. In Deutschland belaufen sich die Sozialausgaben auf mehr als 33 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Sie sind der grösste Posten

## **Die zweite Möglichkeit sind Steuererhöhungen?**

Exakt. Und nichts lässt sich derart gut besteuern wie Immobilienbesitz. Wie der Name sagt, sind sie immobil. Der Investor kann das Objekt nicht dem Zugriff des Fiskus entziehen. Sollte ein Staat Liegenschaften höher besteuern und das sozialistisch vielleicht sogar rückwirkend, werden Eigentümer zahlen müssen.

## **Sie fürchten, dass dies in einer Reihe von Ländern geschehen wird?**

Die Gefahr besteht. Investoren sollten sie unbedingt beachten. Generell sehen wir einen Trend zum Neo-Sozialismus, zu stärkeren Eingriffen von Regierungen in den Markt. Ein Beispiel dafür ist die von US-Präsident Joe Biden entfachte Initiative zur globalen Mindestunternehmenssteuer von 15 Prozent. Weiter sind



**Dr. Stephan Kloess (55),**  
Geschäftsführer des  
unabhängigen Investment  
Advisor KRE

es Mietdeckelungen und Wohnraum-schutzverordnungen, wie zum Beispiel in Basel. Dann sind da die weltweit von Staaten vorangetriebenen Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels. Da Immobilien nach UNO-Berechnungen für 38 Prozent der weltweiten CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich sind, müssen Eigentümer damit rechnen, bei Objekten im Bestand in den nächsten Jahren mit verschärften und damit teuren Modernisierungsaufgaben konfrontiert zu werden. Das Investmentuniversum will gut geprüft sein, national oder international, denn politische Eingriffe können schnell Renditekalkulationen über den Haufen werfen.

*Angesichts der Überschwemmungen, Waldbrände und Stürme infolge des Klimawandels werden Regulierungen kaum ausbleiben...*

1972 veröffentlichte die Wissenschaftlervereinigung Club of Rome ihre Studie «Die Grenzen des Wachstums». Sie warnte darin, dass Rohstoffvorräte begrenzt sind und Natur und Umwelt nicht dauerhaft über Gebühr belastet werden können. Das wurde damals von vielen Managern belächelt. Heute wissen wir, die Analyse hat sich in allen wesentlichen Punkten als korrekt erwiesen. Daher ein klares Ja: Mehr Klimaschutz ist nötig – dort, wo er wirksam ist und nicht politischer Symbolpolitik folgt. Bisher scheitern viele Politiker an der Komple-

xität, da sie Produktions- und Lieferketten nicht ganzheitlich anschauen, sondern nur Teilbetrachtungen vornehmen. Die Immobilienbranche muss sich dieser Aufgabe stellen und tut dies auch. Sie sollte mit den jeweiligen Regierungen diskutieren, welche Vorgaben am effektivsten zum Ziel führen.

*Bislang lauten die Auflagen minimaler Energieverbrauch bei neuen Überbauungen und aufwendige Modernisierung bei Bestandsobjekten.*

Was nicht bedacht wird: In Bestandsliegenschaften ist bereits all das CO<sub>2</sub> gebunden, das bei Schaffung eines neuen Gebäudes erst anfällt. Über den Lebenszyklus einer Immobilie betrachtet, entstehen 50 Prozent der Emissionen bereits bei der Erstellung. Hier stellt sich die berechnete Frage, wie sinnvoll extreme Modernisierungsaufgaben sind, wenn sie dazu führen, dass bestehende Gebäude abgerissen und durch Neubauten ersetzt werden, was am Ende deutlich höhere CO<sub>2</sub>-Emissionen verursacht.

*Mit Klimaschutzauflagen sind Investoren auch in der Schweiz konfrontiert.*

Nicht nur damit, sondern noch mit einem weiteren Problem. Schweizer Liegenschaften befinden sich auf einem hohen Preisplateau. In Luzern hat jüngst eine Immobilie in Bahnhofsnähe zum 51-Fachen des Jahresmietertrags den Besitzer gewechselt. Das entspricht

einer Nettorendite von 1,96 Prozent. Werden Bewirtschaftungskosten und Instandhaltung abgezogen, sind es noch rund 1,3 Prozent – real nähern wir uns der Null-Linie.

*Verteuern die Leitzinserhöhungen in den USA auch die Kreditkonditionen in der Schweiz, wären Wertberichtigungen zu erwarten...*

Natürlich. Eine vereinfachte Beispielrechnung: Angenommen, die Kapitalisierungsrate wird aufgrund steigender Zinsen um 100 Basispunkte erhöht, also von zwei auf drei Prozent, dann sinkt der Immobilienwert – rein mathematisch – um 33 Prozent. Bewerter werden so hohe Abwertungen nicht vornehmen, da der Zusammenhang nicht eins zu eins besteht, es eine Zeitverzögerung gibt, Zinsen wieder sinken und der Mietertrag bis zum Zeitpunkt der Refinanzierung steigen könnte. Aber eine Wertberichtigung von zehn Prozent ist in diesem Szenario nicht unrealistisch. Die Frage ist allerdings: Werden die Zinsen so stark steigen?

*Sie sehen dies nicht?*

Zwischen steigender Inflation und steigenden Realzinsen existiert kein Automatismus. Die Zinsen sinken seit 40 Jahren. Die Haushaltssituation der Staaten und die Abhängigkeit des Aufschwunges von der Ausweitung der Geldmenge lässt die Wahrscheinlichkeit hoch sein, dass die Realzinsen tief bleiben. Eine zu schnelle Leitzinserhöhung kann die Wirtschaft abwürgen. Gut möglich, dass die Fed einen Zinsschritt auslöst oder schon 2023 den Leitzins wieder senkt. Aufgrund einiger volkswirtschaftlicher Effekte ist die Tendenz vorhanden, dass die künftige Inflation höher ist als die von 2014 bis 2019.

*Ihr Rat an Immobilieninvestoren?*

Auf langfristige Indexmietverträge setzen, die an die Inflationsentwicklung gekoppelt sind. Also indirekte Investition in kommerzielle Immobilien oder, fokussierter, in Objekte der öffentlichen Hand: Rathäuser, Polizeipräsidien, Spitäler und Kindergärten mit bis zu 20-jährigen Mietverträgen. Der Wechselkurs spielt bei solch langen Zeiträumen keine Rolle. ▲

**«Eigentümer müssen damit rechnen, bei Objekten im Bestand mit verschärften und damit teuren Modernisierungsaufgaben konfrontiert zu werden.»**