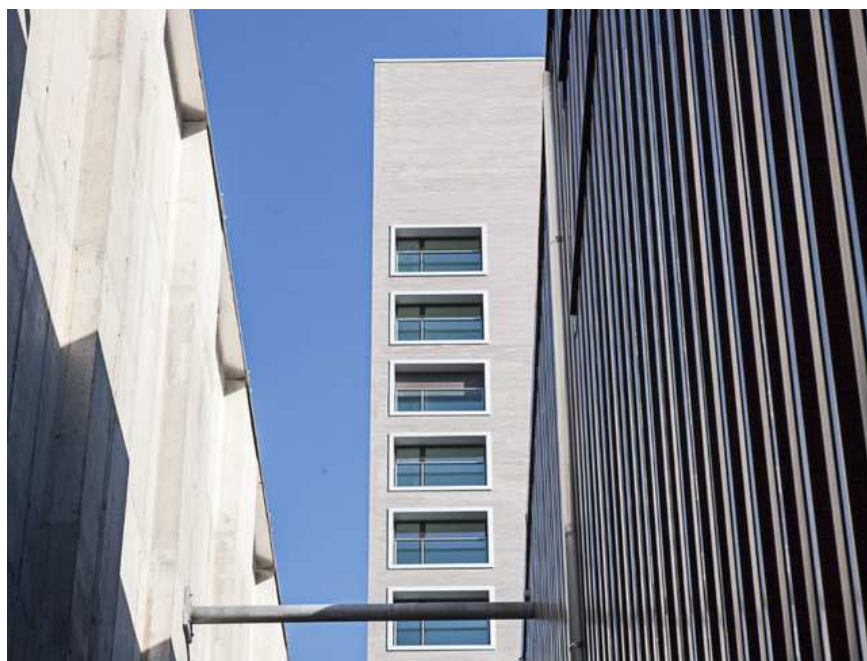


Häuser sind kein Gold mehr

Die Immobilienbranche leidet am eigenen Erfolg. Nach 15 Jahren Dauerhoch droht der Abstieg. Ein Streifzug durch die Welt der Zürcher Grossgrundbesitzer.



Luxuswohnungen haben es schwer auf dem Markt: Die neuen Escher-Terrassen in Zürich-West.
Bild: Dieter Seeger

Jahrelang galten sie als unbezwingbar. Alles, was sie anfassten, verwandelte sich zu Gold. Jetzt versiegen die alchemistischen Kräfte der Immobilienmanager. Die Branche leidet an den Nachahmern, die der eigene Erfolg anlockte.

Ein Vorfrühlingsmittag in einem Zürcher Konferenzzentrum: Jalousien halten die Sonne draussen, Männer in Krawatten plaudern zwischen hohen Scheiben und Stahlverstrebrungen. Gleich wird Donato Scognamiglio, Chef des Immobilienberatungsinstituts Iazi, seine Marktanalyse vorstellen. 240 Branchenexperten sind gekommen, 50 musste man abweisen. Platzmangel.

Donato Scognamiglio mischt Hochdeutsch mit Mundart, Zahlen mit Anekdoten. Sein lockerer Vortrag vermag die schlechte Nachricht nicht zu verbergen: Die Mieten hinken den Preisen hinterher. Der Wert der Häuser steigt und steigt, um 27 Prozent schnellte er in der Stadt Zürich seit 2006 nach oben. Tiefe Zinsen und das Mietrecht verhinderten, dass die Mieten im gleichen Tempo nachzogen. Sie begnügten sich laut Iazi-Schätzung mit 9 Prozent.

Eigentümer können ihre Mieten nur dann stark verteuern, wenn sie die Bewohner rauswerfen und das Haus sanieren. Solche Massenkündigungen lösen in Zürich immer wieder Proteste aus. Der Normalfall sind sie nicht. Viele Eigentümer fürchten den Imageschaden oder Verzögerungen beim Bau.

Unbeliebtes Eigentum

Investoren können die hohen Kaufpreise also nicht mehr über steigende Mieten zurückholen. «Da baut sich Spannung auf», sagt Scognamiglio. «Unser Mietrecht führt zunehmend zu Verzerrungen.» Aus dem Publikum ertönt zustimmendes Raunen.

Wenn die Vermietung kein gutes Geschäft mehr bietet, bleibt der Verkauf von Eigentumswohnungen übrig. Doch der ist in der Branche weniger beliebt.

Von Beat Metzler

Stichworte

[Hypothek](#)

Umfrage

Zu hohe Häuserpreise: Würgt sich der Immobilienboom in Zürich selber ab?

- Ja.
 Nein.

Abstimmen

Artikel zum Thema

Banken wehren sich gegen weitere Einschränkungen im Hypomarkt



Die Bankiervereinigung plädiert für Abwarten, um die Wirkung der bisherigen Dämpfungsmassnahmen zu beurteilen. Anders die Finma und die SNB: Sie wollen noch stärker eingreifen. [Mehr...](#)

Von Robert Mayer. 08.04.2014

Bildstrecke



Fertig Goldrausch In Zürich würgt sich der Immobilienboom selber ab. Wegen der hohen Häuserpreise machen die Investoren fast keine Gewinne mehr.

Die Redaktion auf Twitter

Stets informiert und aktuell. Folgen Sie uns auf dem Kurznachrichtendienst.

Dieses Dilemma kennt Christoph Caviezel, ein umgänglicher Anwalt, der Jeanshemden trägt und seinen Sätzen gerne ein «weisch» hinterherschickt. Caviezel ist Chef von Mobimo, der viertgrössten Schweizer Immobilien-AG. Aus seinem verglasten Büro in Küsnacht blickt man auf den Zürichsee, der jenseits der Hauptstrasse funkelt.

Caviezels Unternehmen besitzt Häuser für 2,4 Milliarden Franken. Trotzdem muss er in Verhandlungen manchmal sagen: «Das können wir uns nicht leisten.» So geschah es beim Guggach-Areal hinter dem Bucheggplatz, das die UBS «auf dem Silbertablett», also frei von Altlasten, anbot. «Wir hatten keine Chance», sagt Caviezel. Der Grund: Die höchsten Gewinne erreicht man derzeit, indem man Eigentumswohnungen baut und weiterverkauft. Tiefe Zinsen machen solche für viele erschwinglich.

Aus dem gleichen Grund gehen auch Luxusmietwohnungen kaum mehr weg. Wer sich heute 4000 Franken Miete pro Monat leisten kann, ersteht lieber gleich ein eigenes Zuhause.

Allreal, die Nummer drei der Schweizer Immofirmen, gewann die Guggach-Versteigerung. Die geplanten Wohnungen hat Allreal für 900'000 bis 2,7 Millionen Franken ausgeschrieben. Rund die Hälfte haben laut Website schon neue Besitzer gefunden. Ob dieser Hochpreismarkt weiter funktioniert, hängt stark davon ab, wie tief die Zinsen bleiben.

Höchstgebot reicht nicht immer

Das Geschäftsmodell hat einen weiteren Haken. Man macht genau einmal Gewinn, einen Teil davon frisst die Grundstückgewinnsteuer weg. Investoren bevorzugen deswegen Mietobjekte; sie bringen jedes Jahr Rendite. Um im Bieterwettkampf mithalten zu können, behelfen sie sich mit einer Mischrechnung: so viel Eigentum wie nötig, so viele Mietwohnungen wie möglich. In den drei neuen Mobimo-Blöcken auf dem Maag-Areal beträgt das Verhältnis 150 zu 100.

Nicht immer reicht das Höchstgebot, um Boden zu sichern. Manchmal braucht es Erfahrung und Geduld – etwa beim Labitzke-Areal, auf dem komplexe Eigentumsverhältnisse herrschten. Vor dem Kauf habe man lange verhandelt, vieles abgeklärt, sagt Caviezel. «Darin sind wir gut.» Mobimo bekam das Areal zu einem vergleichsweise günstigen Preis.

Dieser ermöglicht ein Eigentum-Miete-Verhältnis von 25 zu 75 Prozent. 3-Zimmer-Wohnungen sollen rund 2500 Franken pro Monat kosten. Das gilt in Zürich heute als «mittleres Preissegment».

Mobimo ist nicht der einzige Grossanleger, der unter Kaufhemmungen leidet. Genossenschaften können im Bieterwettkampf schon länger nicht mehr mithalten; auch nicht die Pensionskasse des Kantons Zürichs (BVK), die mit 26 Milliarden Franken Anlagevolumen zu den grössten der Schweiz gehört. Letztes Jahr hat die BVK knapp 30 Objekte im zweistelligen Millionenbereich geprüft. Bei keinem griff sie zu. Zu teuer. «Unsere laufenden Renten verpflichten uns auf eine Verzinsung von 3,25 Prozent. Das erreicht man bei den momentanen Preisen nicht», sagt BVK-Chef Thomas Schönbächler. Lebensversicherer hätten es im Vergleich einfacher, weil sie weniger Rendite garantieren müssten.

Laut Experten begnügen sich heute Investoren mit einer Rendite von unter 3 Prozent. Vor zehn Jahren hätte man dies als lächerlich wenig abgelehnt.

Im Jahr 2000 kam die Wende

«Anlagenotstand» oder «überkaufter Markt» heisst die Situation im Jargon. Zu viel Kapital buhlt um ein zu kleines Angebot. Wie es dazu kam, weiss Andreas Bleisch, schnell denkender und schnell redender Verwaltungsratsvize der Beratungsfirma Wüest & Partner.

Die Wende brachte das Jahr 2000. Es markiert den Geburtstermin der drei grössten börsenkotierten Immobilienfirmen: SPS, PSP, Allreal. Sie starteten eine neue Ära im Schweizer Häusermarkt.

«Nach dem Crash 1991 war dieser tot», sagt Bleisch. Bis 1998 sanken die Preise. «Dann machte der allgemeine Aufschwung Immobilien wieder spannend». Parallel fegte die «New Economy»-Euphorie durchs Land. Viele Firmen wagten den Börsengang, im Windschatten wurden die drei grossen Immobilien-AGs gegründet. «Hinter SPS und PSP standen Versicherungen. Mit der Auslagerung der Immobilien machten sie Geld frei für ihre Allfinanzstrategien.»

Dank Lockerung der Lex Koller flossen auch ausländische Millionen in die Unternehmen. Seit 1997 dürfen ausländische Investoren in Schweizer Gewerbebauten einsteigen. Seit 2005 können sie Aktien von Gesellschaften erwerben, denen Schweizer Wohnhäuser gehören. Diese Ausnahme veranlasst hat der Luzerner FDP-Politiker und Mobimo-Verwaltungsrat Georges Theiler. Ebenfalls 2005 ging Mobimo an die Börse.

Zu Beginn hätten Investoren die Gesellschaften wenig beachtet, sagt Bleisch. Dann geriet die Börse unter Druck. Häuser versprachen plötzlich zuverlässigere Renditen. Die Finanzkrise verstärkte diese Tendenz. Börsenkurse tauchten, die Zinsen fielen. Lebensversicherer und andere Milliardenplayer erhöhten ihren Einsatz im Häusergeschäft.

Die Kurse kletterten und kletterten

Die Kurse der börsenkotierten Immo-firmen kletterten und kletterten. Ihr Börsenwert hat sich seit 2000 mindestens verfünffacht. Die grössten elf kommen zusammen auf 13,8 Milliarden. Noch mächtiger sind die Immobilienfonds. Sie konnten ihren Börsenwert auf gut 34 Milliarden Franken steigern.

Die Entwicklung hat viele Schweizer zu Immobilieninvestoren gemacht – indirekt über Pensionskassen und Lebensversicherungen; oder direkt, indem sie Immobeteiligungen kauften. «Von unseren 3500 Aktionären sind viele Kleinsparer», sagt Mobimo-CEO Caviezel.

Der Siegeszug der Immobilien-AGs hat auch die Zürcher Eigentumsverhältnisse verschoben. Im Jahr 2000 besaßen sie 24'300 Wohnungen. Bis 2011 stieg dieser Anteil auf 32'300, was 15 Prozent aller Zürcher Wohnungen entspricht. Trotzdem: Das grösste Stück des Marktes (41 Prozent) kontrollieren weiterhin private Kleineigentümer. Den Börsenkotierten gehören zudem oft Geschäftshäuser. Dieses Segment funktioniert abgekoppelt vom Wohnungsmarkt. Bei den Büroflächen droht wegen einer langen Bauphase gerade ein Überangebot.

Weniger Einschränkungen?

Die Branche wüsste, wie sie aus der jetzigen Sackgasse herausfinden könnte: mit mehr Häusern. «Es wird am falschen Ort gebaut, in der Peripherie, weil es dort Landreserven gibt», sagt Andreas Bleisch. «Dabei braucht vor allem Zürich mehr Wohnungen. Dadurch beruhigten sich die Mieten. Die neue Bau- und Zonenordnung sollte Platz dafür schaffen.»

Christoph Caviezel glaubt, dass Vorschriften und Einschränkungen die Mieten hochdrückten. «Wenn uns die Stadt Zürich auf einem Grundstück 10 statt 20 Wohnungen erlaubt, werden die 10 logischerweise teurer.» Die Mobimo-Rendite von 5 Prozent trage hingegen wenig zu den steigenden Mieten bei.

In die entgegengesetzte Richtung steuert Jacqueline Badran, SP-Nationalrätin und erfolgreichste Gegnerin der Branche. Allein die Erwähnung ihres Namens quittieren deren Vertreter mit wenig schmeichelhaften Kommentaren. «In den letzten 15 Jahren wurden Häuser zur reinen Geldanlage», sagt Badran. «Das viele renditesuchende Geld treibt Preise und Mieten nach oben.» Da der Boden beschränkt und Wohnen ein Grundbedürfnis sei, müsse der Staat einschreiten. Laut

Badran soll er dabei zwei Hebel bedienen: Förderung des gemeinnützigen Wohnungsbaus und Zurückbindung der Immobilienfirmen.

Jacqueline Badran weiss breite Mehrheiten hinter sich. Die Stadtzürcher unterstützen alle linken Wohnbauinitiativen. Und selbst der bürgerliche Bundesrat befürwortet zwei ihrer Motionen. Diese fordern, die Lockerungen der Lex Koller rückgängig zu machen. Schweizer Immobilien würden für ausländisches Kapital wieder vollständig gesperrt. Der Finanzbranche graut davor.

«Willkommen Risiko»

Zurück in den City-Vortragssaal. Donato Scognamiglio rechnet vor, dass amerikanische Aktien letztes Jahr 29 Prozent Gewinn einfuhren. Schweizer Immo-AGs erreichten noch 5 Prozent. Viele Investoren haben die Konsequenzen daraus gezogen. Die Kurse der börsenkotierten Firmen knicken nach unten, Kapital wandert ab. Für die AGs ist das vorerst kein Problem. Fallende Börsenkurse allein mindern den Wert ihrer Häuser nicht.

Als grösstes Hindernis für die Branche ortet Scognamiglio die Politik. Schnell könnten die Bedingungen ändern: Ecopop-Initiative, Badrans Motionen, Erhöhung des Kapitalpuffers. «Wenn das alles mit steigenden Zinsen zusammenkommt, werden sich die Werte nach unten korrigieren.» Scognamiglio ist kein einsamer Pessimist. Die neuste Studie von Wüest & Partner sagt Gleiches voraus (siehe TA von gestern).

Die goldenen Jahre sind vorbei für Scognamiglios Zuhörer. Auf seine letzte Folie hat er geschrieben: «Goodbye Return, Welcome Risk.»

(Tages-Anzeiger)

(Erstellt: 10.04.2014, 08:00 Uhr)