

RÜCKBLICK ONLINE-KONFERENZ

Wann kommt die Inflation?



BILD: CUREM

Oben im Bild (v.li.): Andreas Loepfe (CUREM), Dr. Christoph Schumacher (Credit Suisse AM) und Dr. Adriel Jost (Wellershoff & Partners).
Unten im Bild (v.li.): Dr. Michael Hermann (Sotomo), Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm (KOF) und Dr. Stefan Beiner (Publica).

BEIM ZWEITEN ONLINE-PANEL DES CUREM CENTER OF URBAN AND REAL ESTATE MANAGEMENT STAND VOR ALLEM DIE FRAGE NACH DEN VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN FOLGEN DER CORONAPANDEMIE IM MITTELPUNKT.

MR. Riesige Hilfsprogramme diverser Regierungen, weitere Niedrigzinsen, hohe Verschuldungsquoten – die Zeichen stehen denkbar ungünstig; die Weltwirtschaft rutscht in die Rezession. Andreas Loepfe, Managing Director des CUREM an der Uni Zürich, versammelte im zweiten Online-Panel Experten aus den Bereichen Finanzen, Immobilien sowie Markt- und Meinungsforschung, um Antworten zu finden, welche globalen ökonomischen Auswirkungen die Covid-19-Pandemie hat und was dies für die Schweiz und die heimische Immobilienwirtschaft bedeutet.

In seinem Eingangsstatement wies Loepfe darauf hin, dass es mit Stand Anfang Mai bereits 25 Research-Berichte gebe, die sich mit den Folgen der Coronakrise in der Schweiz beschäftigen. Einer der wichtigen Faktoren ist für ihn die Zinsentwicklung. Diese kannte in den vergangenen 30 Jahren nur eine Richtung: nach unten. Im Jahr 1990 noch bei 6 Prozent bzw. 1993 gar bei 7 Prozent setzte der Zinsverfall bereits in der zweiten Hälfte der 1990er ein und verschärfte sich drastisch in den 2000er Jahren: 2005 war die 3-Prozent-Schwelle erreicht, zehn Jahre später die Nulllinie.

Zinsen «lower for ever»?

Was dann folgte, waren Zinsen im Minusbereich, und dort verharren sie auch heute noch. «Doch wann kommt die Zinswende?», fragte der CUREM-Geschäftsführer. Gibt es vielleicht

nach dem «Low for long» vielleicht ein «Lower for ever»? Oder kommen wir statt dem «Immer weiter so!» wieder einmal zurück zum «Old normal» an der Zinsfront?

Loepfe verwies in diesem Zusammenhang auf die Kapitalflut, die in den vergangenen «Party»-Jahren zu einer «Asset-Inflation» und zur «Vermögensillusion» geführt habe. Das Ergebnis seien vor allem zu hohe Ausgaben und eine zu hohe Verschuldung. Die hoch verschuldete Gesellschaft sei eine reine «Risikogesellschaft», die nicht reicher geworden sei, sondern sich nur reicher fühle. Corona sei hier eine «kleine Ursache mit grosser Wirkung».

Mit Blick auf den Immobilienmarkt merkte Loepfe an, dass zwar jetzt der Cashflow wichtig sei, man jedoch auch andere Aspekte berücksichtigen müsse. «Die Party spielt an einem anderen Ort: bei der Verzinsung, technisch gesprochen >>>

NACHRICHTEN

«PREISEFFEKT WIRD ERST SPÄTER SICHTBAR»

«Für die Schweiz wird es ein besonderes Immobilienjahr», erklärt Markus Stadler, COO von Pricehubble. Die Zürcher Proptech-Firma stellte für den Beginn der Lockdown-Phase in der Schweiz eine rückläufige Anzahl an Mietinseraten (-15,6%) und bei den Verkaufsinseraten (-2,8%) fest. Betrachtet wurde ein Zeitraum zwischen Ende Februar und Mitte April 2020. «Ein deutliches Signal, das auf die aktuellen Umstände bzw. den Corona-Effekt zurückzuführen ist», sagt Stadler. Der Vergleich mit dem Vorjahr (2019) zeige, dass die aktuelle Entwicklung aussergewöhnlich sei. «Für die Vermarktungsdauer und Preissignale ist es derzeit noch zu früh um Aussagen zu treffen. Wir sehen hier noch keine deutlichen Änderungen.» Man erwarte aber, dass sich die Krise auch noch auf die Preise niederschlagen werde: «Der Preiseffekt dürfte erst später sichtbar werden. Die Auswirkungen auf extrem enge Immobilienmärkte wie Zürich, Genf oder Basel werden jedoch begrenzt sein.» Es werde vor allem entscheidend sein, wie gross die Auswirkungen der Krise auf die Schweizer Konjunktur durchschlagen. «Wesentlich ist die Länge des Shutdowns hier bei uns, aber auch in den angrenzenden Ländern sowie die Folgen für die gesamte Weltwirtschaft», so Stadler. «Wer kurzfristig einen Verkauf anstrebt, wird aufgrund der relativen Attraktivität von physischen Immobilien gegenüber aktuell sehr volatilen Wertpapieren auf ein Corona-Agio spekulieren», meint Stadler. Immobilien würden noch stärker als bisher als sicherer Hafen angesehen. Dem gegenüber stehe das mögliche Szenario von Preissenkungen aufgrund sinkender Nachfrage bzw. steigendem Angebot wegen Zwangsverkäufen. (mr)

CASHFLOW VOR UND NACH CORONA

Jahr	2020	2021	2022	2024ff	Wert	
Cashflow vor Corona	2.0%	100	100	100	100	4994 100%
Cashflow nach Corona	2.0%	50	50	50	100	4850 -3%
Cashflow nach Corona, plus 1% Kapsatz	3.0%	50	50	50	100	3183 -36%

Mit Leverage		FK	EK	Risiko-Hebel		
	30%		70%		1.4	-52%
	60%		40%		2.5	-91%
	90%		10%		10.0	-363%

Wertverlust beim EK bei einem um 1 % erhöhten Kapitalisierungssatz; Quelle: CUREM

>>> beim Kapitalisierungssatz.» Kurzfristige Cashflow-Einbussen von etwa jeweils 50 Prozent über drei Jahre (siehe Rechenbeispiel oben) seien «vernachlässigbar». Der tatsächliche Wertverlust betrage dann nämlich nur 3 Prozent. Doch ein um 1% höherer Kapitalisierungssatz, der sich nicht auf die Mietzahlungen überwälzen lasse, bedeute im Rechenbeispiel plötzlich einen Wertverlust von 36 Prozent auf das Eigenkapital (EK). Komme ein hoher Leverage dazu, steige dieser Wertverlust etwa bei 60 Prozent Fremdkapital um den Faktor 2,5 (auf dann 91% Verlust beim EK) oder bei 80 Prozent Fremdkapital um den Faktor 10 (auf dann 363% Verlust bezogen aufs EK).

Die Geldmengen wachsen

Adriel Jost, Head of Economics bei Wellershoff & Partners, bestätigte Loepfes Einschätzung, dass die Coronakrise zu massiver Neuverschuldung führe und potenziell grosse Auswirkungen auf Inflation und Zinsen haben könne. «Die Summen der verschiedenen Staaten bei der Neuverschuldung sind eindruckliche Zahlen, die man sonst so nur zu Kriegszeiten gesehen hat.» Es sei zu befürchten, dass diese Zahlen noch weiter ansteigen. Doch sei dann die Frage: «Finden die Staaten auch weiterhin genügend Investoren und An-

leger, die diese Anleihen kaufen?» Bei den meisten Ländern laute die Antwort wohl «Nein». In so einem Fall wären steigende Zinsen bei den Staatsanleihen die Folge, doch dies wiederum wollten die Zentralbanken verhindern. So bliebe ihnen eigentlich letztlich nichts anderes übrig, als weiter neues Geld zu drucken. Hinzukomme, dass es aufgrund der Zentralbankpolitik neben dem Zinsproblem bei den Staatsanleihen auch massive Schwierigkeiten bei den Unternehmenanleihen gebe – wobei der Grad der Unternehmensverschuldung bereits vor der Krise ein Rekordniveau erreicht habe, so Jost. Eine «Vollkasko-Lösung» für Unternehmen könne bzw. darf es aus Sicht des Wellershoff & Partners-Ökonomen aber nicht geben. «Die Kerninflation in den vergangenen 20 Jahren ist enorm stabil. Dies ermöglichte den Zentralbanken die Unterstützungsmassnahmen.» Doch bleibt die Inflation auch weiterhin so stabil? «Inflation ist nicht nur eine Frage von Konjunktur und Rezession. Es geht um längerfristige Einflüsse», so Jost. Corona werde sicher einige Punkte beeinflussen und die Geldpolitik sei weiterhin ausserordentlich expansiv. Nicht nur die Geldmenge M0 sei zuletzt grösser geworden, sondern auch die Geldmenge M2, also jenes Geld, das sich tatsächlich im Umlauf befindet. >>>

NACHRICHTEN

KEINE POLITISCHE LÖSUNG FÜR MIETERLASSE

Was mit den Mieten von Geschäften geschieht, die wegen der Covid-19-Pandemie geschlossen sind, ist weiter ungeklärt. Das Parlament hat sich in seiner ausserordentlichen Session nicht einigen können. Für Vermieter und Mieter von Geschäften, die aufgrund der behördlichen Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus geschlossen wurden, ist somit weiter unklar, ob und in welcher Höhe die Miete fällig wird.

Die Wirtschaftskommission des Ständerat WAK-S hatte zunächst eine Motion verabschiedet, wonach Kleinunternehmen und Selbständigerwerbenden, die weniger als 5.000 CHF brutto pro Monat Miete zahlen, die Nettomiete für zwei Monate erlassen werden kann.

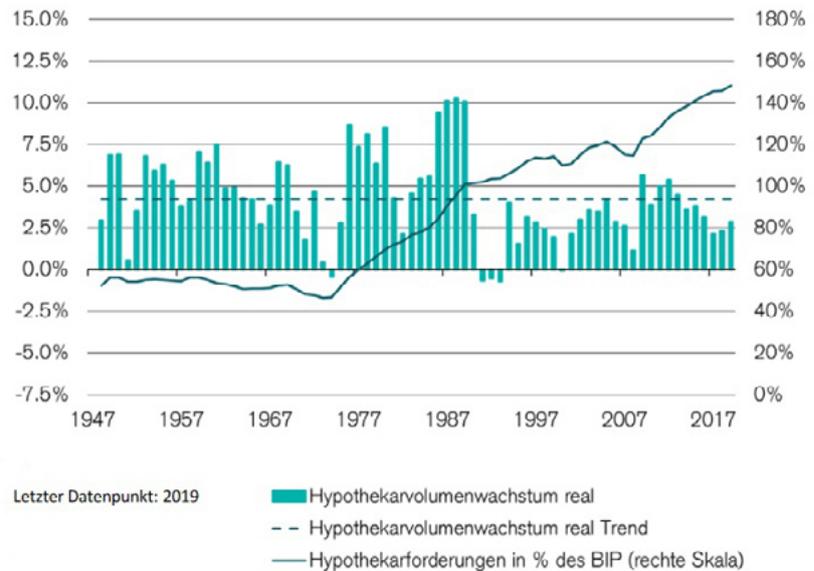
Der Nationalrat lehnte dies ab, er bevorzugt eine Pauschallösung: Betreiber von Restaurants und weiteren vom Bundesrat geschlossenen Betrieben sollten ihrem Vermieter grundsätzlich nur 30 Prozent der Miete schulden für die Zeit, in der Lokale wegen der behördlichen Massnahmen geschlossen sind.

Der Ständerat wiederum entschied, nur Mieter zu entlasten, die eine Bruttomiete von maximal 8.000 CHF zahlen. Sie sollten ihren Mietzins für zwei Monate um je 5.000 CHF reduzieren können, Nebenkosten blieben geschuldet. Haben die Mietparteien bereits einvernehmlich Lösungen gefunden, sollten diese ihre Gültigkeit behalten. Die grosse Kammer wird nun aber erst in der Sommersession über die abgeänderte Motion befinden.

Einigkeit herrschte unterdessen darin, dass der Bundesrat einen Härtefallfonds für Vermieter prüfen soll, die wegen der Mietausfälle in ihrer Existenz bedroht sind. Dieser Fonds soll 20 Millionen CHF schwer werden. (ah)

HYPOTHEKARVOLUMEN DER SCHWEIZER HAUSHALTE UND FIRMEN

**Hypothekarverschuldung wächst stärker als BIP...
... aber das ist seit 1975 der Fall**



Quellen: Schweizerische Nationalbank, Staatssekretariat für Wirtschaft, Credit Suisse

>>> Mit dem Hinterfragen von Wertschöpfungsketten und dem möglichen Zurückholen von Produktionslinien könnte eine Verteuerung einsetzen, die die Zentralbanken am Ende vielleicht nicht mehr eindämmen könnten. Noch sei die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken gross, doch wenn sich dies ändere, könne alles ins Rutschen kommen, warnte Jost. «Der Schuldenabbau ist nur durch reales Wachstum möglich oder eben durch Inflation. Sie muss nicht jetzt passieren, aber wir sind diesem Punkt nähergekommen.»

«BIP-Wachstum gering»

Jan-Egbert Sturm, Leiter der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, hält im Gegensatz zu Jost die Wahrscheinlichkeit für eine galoppierende Inflation für weniger wahr-

scheinlich. «Der Welthandel wächst weiter, aber seit der Finanzkrise deutlich langsamer», begründet der KOF-Experte seine Einschätzung. Die Globalisierungswelle sei schon seit einiger Zeit vor Ausbruch der Finanzkrise abgeflacht; doch durch die Corona-Krise könnte sich der seit längerem zu beobachtende Schrumpungsprozess der Wertschöpfungsketten beschleunigen. «Bereits von 2009 bis 2017 wurde in der westlichen Welt unterdurchschnittlich produziert. Erst 2018 und 2019 hatten wir zwei Jahre in denen es wieder besser lief. «Deshalb war auch die Inflationsdynamik relativ gering», so Sturm.

Der Konjunkturforscher geht davon aus, dass der Corona-Schock mindestens so stark sein wird wie nach der Finanzkrise: «Wir werden wieder unter das Produktionsniveau >>>

NACHRICHTEN

**CREDIT SUISSE AST:
ERFOLGREICHES
REOPENING**

Die Anlagegruppe CSA Real Estate Switzerland Residential wurde am 14. Mai 2020 für Zeichnungen geöffnet. Wie die Credit Suisse Anlagestiftung (AST) als Emittent und Verwalter der Anlagegruppe mitteilt, sind bereits am ersten Tag der Öffnung der Anlagegruppe Zeichnungen von 273 Mio. CHF eingegangen – das angestrebte Anlagevolumen von 120 Mio. CHF sei damit deutlich übertroffen worden. Die Zeichnungen würden nun linear gekürzt. Das frische Kapital soll den Angaben zufolge für die Reduktion der Fremdfinanzierungsquote, die Fertigstellung von laufenden Neubauprojekten, laufende Investitionen im Bestand sowie für den weiteren Ausbau des Portfolios verwendet werden. Die Anlagegruppe CSA RES Residential investiert vorwiegend in Wohnliegenschaften, die sich in wirtschaftlich und geographisch peripheren Regionen in der Schweiz befinden. Die Immobilien zeichnen sich nach Angaben der Credit Suisse AST durch «sinnvolle Nutzungskonzepte und marktgerechte Mietzinsen» sowie durch ein «attraktives Rendite- und Entwicklungspotenzial» aus. (bw)

>>> rutschen für einige Zeit. Dies wird nicht in ein, zwei Jahren vorbei sein.» So erwartet er für die Zukunft keine hohe Inflation, aber auch kein grösseres BIP-Wachstum. Wichtig sei der Blick auf die Geldmenge und auch auf die Umlaufgeschwindigkeit von Geld, die zuletzt enorm abgenommen habe. Dies begründet der Konjunkturforscher mit der grösseren Vorsicht der Menschen. Es habe zudem Verschiebungen innerhalb des Konzepts Geld gegeben: Aktuell würden eher Staatsanleihen oder Bargeld präferiert.

«Eher Deflationsrisiken»

Stefan Beiner, CIO der Schweizer Pensionskasse Publica, geht davon aus, dass in den nächsten zwei, drei Jahren die Risiken einer Deflation grösser sein werden als die der Inflation. «Langfristig wäre natürlich ein höheres Zinsniveau für die Sparer wünschenswert.» Die Pensionskassen hätten ihre Renditeerwartungen aufgrund der Niedrigzinsen bereits deutlich gesenkt. Beiner zufolge wird der staatliche Schuldenaufbau in den kommenden drei, vier Jahren anhalten – doch danach gelte es aber, den Schuldenabbau zu bewerkstelligen. Die aktuellen Zahlen etwa der USA seien eindrücklich. «3.000 Milliarden

US-Dollar neue Schulden. Doch kommt dieses Geld auch in der realen Wirtschaft an?», fragt Beiner. Falls ja, könnte es schwierig werden, die gewünschte Inflation bei 2, 3 oder maximal 4 Prozent zu halten. «Es wird jedoch sehr schwierig sein, einen kontrollierten Inflations- und Zinsanstieg herbeizuführen. Sollte dies nicht gelingen, sind Inflationsraten von 5 bis und über 10 Prozent möglich». Ein Worst-case-Szenario für viele Anlagen – doch hätten Zentralbanken und Regierungen immer noch Instrumente, um dies zu verhindern, wie etwa wachstumsfördernde Massnahmen, Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen.

Konsumbereitschaft sinkt

Michael Hermann, Inhaber des Marktforschungsinstituts Sotomo, präsentierte aktuelle Ergebnisse seiner Befragung unter rund 32.000 Schweizern, die Anfang Mai durchgeführt wurde. Demnach wird die durch die Covid-19-Pandemie ausgelöste aktuelle «Gesundheitskrise» von der Bevölkerung zunehmend als «Wirtschaftskrise» aufgefasst: 33 Prozent der Befragten befürchteten finanzielle Einbussen, 19 Prozent gehen sogar davon aus, ihren Arbeitsplatz verlieren zu können. >>>

ANZEIGE

IMMO-JOBS.CH

by

IMMOBILIEN BUSINESS

NACHRICHTEN

SPS ERLÄSST KLEINUNTERNEHMEN DIE MIETE

Die SPS Swiss Prime Site, grösste Schweizer Immobilien-AG, erlässt Kleinunternehmen, die wegen der Coronakrise ihre Betriebe schliessen mussten, für zwei Monate die Miete. Damit setzt die Immobiliengesellschaft den Vorschlag des Verband Immobilien Schweiz (VIS) um. Konkret soll Kleinunternehmen und Selbständigerwerbenden, deren monatliche Bruttomiete 5.000 CHF nicht übersteigt und die ihren Betrieb aufgrund der Coronakrise schliessen mussten, die Nettomiete für die Dauer von zwei Monaten erlassen werden. Die Nebenkosten bleiben allerdings weiter geschuldet. Wie das Management von Swiss Prime Site berichtet, haben sich bis Ende April dieses Jahres mehr als 400 Betriebe gemeldet und verschiedene Begehren gestellt. Man werde mit den Mietern nun nach individuellen Lösungen suchen. Bei den Vereinbarungen wolle man als Vermieter den Fokus auf Mietzinsstundungen legen.

Grundsätzlich befürwortet die Immobiliengesellschaft in der inzwischen in der Öffentlichkeit breit und sehr kontrovers geführten Debatte um Mietstundungen und -nachlässe den Vorschlag des Bundesrates, wonach politisch nicht in private Rechtsverhältnisse eingegriffen werden soll. «In der politischen Diskussion betreffend Mietzinsen ist es unerlässlich, zwischen stark betroffenen und in der Existenz bedrohten Schweizer KMU einerseits und grösseren Unternehmen sowie internationalen/nationalen Konzernen andererseits zu unterscheiden», erklärt René Zahnd, CEO der Swiss Prime Site. Seine Gesellschaft sei davon überzeugt, dass sie mit ihrer Lösung einer «bedeutenden Anzahl kleiner und lokaler Mieter eine grosse Stütze in dieser schwierigen Zeit» sein könne. (ah)

>>> Unterdessen fürchtet mit 57 Prozent die deutliche Mehrheit der Befragten vor allem, dass Freiheiten im Alltag weiterhin eingeschränkt werden könnten.

Interessant ist aus Hermanns Sicht, dass aufgrund der Ausgangsbeschränkungen zwar weniger konsumiert wurde; doch verfüge die Mehrheit der Befragten jetzt auch über ein grösseres Vermögen zur künftigen Verwendung. Zwei Drittel der Umfrageteilnehmer gaben an, Fachgeschäfte und Warenhäuser künftig wieder wie vor der Krise nutzen zu wollen. Sieben von zehn meinten aber auch, Bars und Restaurants weniger zu frequentieren als vor der Krise. Ebenso möchte jeder Zweite weniger Züge, Trams oder Busse, sprich den ÖV, nutzen.

Eine weitere spannende Veränderung habe die während des Lockdowns erzwungene verstärkte Tätigkeit im Homeoffice mit sich gebracht: 67 Prozent der Befragten können sich vorstellen, die Arbeit von Zuhause auch in Zukunft zumindest teilweise fortzuführen. 10 Prozent wollen in Zukunft sogar nur noch im Homeoffice arbeiten, 23 Prozent hingegen wollen das «Experiment» rasch wieder beenden. «Hier sehen wir vielleicht schon bald mögliche Auswirkungen auf den Immobilienmarkt», sagt Hermann. Da die Menschen wahrscheinlich ihre Arbeit des öfteren von zuhause aus erledigen und somit mehr Zeit in den Wohnimmobilien verbringen werden, müssten sie dort auch die entsprechenden Möglichkeiten dazu vorfinden, beispielsweise ein für das home office geeignets separates Zimmer.

«Privates Schuldenproblem»

Christoph Schumacher, seit 2017 Head Global Real Estate bei der Credit Suisse Asset Management

(Schweiz) AG, erwartet bei einer allfällig anziehenden Inflation zunächst einmal höhere Bestandesmieten. «Je nach Stärke der Inflation könnte es aber dazu kommen, dass die Eigentümer nicht mehr alle Kosten auf die Mieter umschlagen können», so Schumacher. Dies wiederum würde dazu führen, dass Wohneigentum im Vergleich zum Mieten wieder teurer würde. Die weitere Folge: niedrigere Immobilienpreise.

«Dies würde bedeuten, dass wir zum ersten Mal nach 20 Jahren zu einem Preisrückgang bei den Wohnungspreisen kämen», so Schumacher. Grosse Gefahren für diesen Teil des Immobilienmarkts sieht er indes nicht. «Der Schweizer Mietwohnungsmarkt ist in der Gesellschaft fest verankert.» Dieser befinde sich zu knapp 50 Prozent im Besitz von Privatpersonen. Knapp ein Drittel des Bestandes halten institutionellen Investoren: Hiervon hielten wiederum Pensionskassen 45 Prozent, gefolgt von Immobilienfonds (33%) und Versicherungen (22%).

Zudem gebe es hierzulande kein Überschuldungsproblem im gewerblichen Immobilienmarkt. Die Fremdverschuldung sei sogar mittlerweile auf einen Wert von 40 Prozent gesunken. Die private Hypothekarverschuldung hingegen wachse seit 1975 konstant (siehe Tabelle/Grafik oben). In der Zeitperiode 1947 bis 2019 zeigte sich ein reales Hypothekarschuldenwachstum von durchschnittlich rund 4 Prozent. Nur in fünf Jahren dieses Betrachtungszeitraumes (in den Jahren 1974, 1991-1993 und 2000) gab es hier negatives Realwachstum. «Ja, es gibt eine hohe Verschuldung. Aber die beruht auf spezifischen Gründen, namentlich auf Steuerabzügen, hohen Bodenpreisen und den vielen Mietwohnungen im Privatbesitz», resümierte Schumacher. •