

Swissbau, 21. Januar 2003

Referat von Hans F. Vögeli, CEO Zürcher Kantonalbank

Qualität sichert nachhaltigen Nutzen

Titel: Grafik 1

Meine Damen und Herren

Vorsicht ist die Mutter der Porzellankiste, lehrt uns der Volksmund. Da Sie aber der Holzverarbeitenden Branche viel näher stehen als ich, will ich nicht über Kisten reden, sondern beschränke ich mich auf die Aspekte der Vorsicht. Denn sie ist ja auch eine wichtige Tugend des Bankiers. Und sie ist- vor allem- der beste Schutz bei Investitionsentscheidungen.

Über die Entwicklung der Börse in den letzten drei Jahren brauche ich nicht viele Worte zu verlieren. Wer heute Investoren Aktien verkaufen will, kommt sich manchmal vor wie ein Hausierer, der alte Socken feil bietet. Aktien und Aktien-derivate sind derzeit eine geschmähte Geldanlage. Zu Unrecht meine ich – aber das gehört hier nicht zum Thema. Nur: Welche Alternativen gibt es für Investoren? Das Zinsniveau ist international auf einem historischen Tiefpunkt. Festverzinsliche Wertschriften versprechen keine überragende Rendite. Sind Immobilienanlagen die Alternative? Wird in nächster Zeit mehr Geld in die Bauwirtschaft fließen?

Ich glaube nicht, dass ein Immobilienboom in Sicht ist, da muss ich Sie leider enttäuschen. Und hier mahne ich ein erstes Mal zur Vorsicht. Nach dem Zweiten Weltkrieg galten Schweizer Immobilienanlagen einige Jahrzehnte lang als eine der sichersten Geldanlagen überhaupt. Eine stetige Wertsteigerung von Liegenschaften schien garantiert. Diese Zeiten sind vorbei. Wie die folgenden Grafik zeigt, stagnieren die Immobilienpreise kaufkraftbereinigt seit schon gut drei Jahrzehnten **Grafik 2**. Absolut stiegen sie nicht stärker als die Konsumentenpreise. Ausschläge nach oben erfolgten nur in den Boomzeiten der frühen siebziger und späten achtziger Jahre. Sie wurden stets wieder nach unten korrigiert. Auch für dieses Jahrzehnt erwarten wir bei den Immobilienpreisen keine Abweichung nach oben von der dargestellten Kurve. Weshalb gelange ich zu dieser Aussage (**Grafik 3**):

- Immobilien sind wie alle andere Investitionen von der Konjunktur abhängig. Sie reagieren meistens mit etwas Verspätung. Über den Daumen gepeilt kommt es in der Regel zwei Jahre nach einem Einbruch an den Aktienbörsen zu einer Immobilienflaute. So gesehen wären eigentlich die Aussichten für 2003 nicht rosig. Aber eben, auch Daumenregeln sind mit Vorsicht zu geniessen....
- Im Vergleich zum europäischen Umland sind Schweizer Immobilien immer noch relativ teuer. Das liegt zum Teil an den hohen Baukosten in der Vergangenheit. Punkto Kaufkraft aber ist die Schweiz in den letzten Jahren gegenüber Ländern der Europäischen Union ständig zurückgefallen. Luxemburg, Dänemark und sogar Irland haben uns überrundet. Längerfristig ist daher eine Anpassung der Immobilienpreise an das europäische Umland wahrscheinlich.
- Die Nutzer der Immobilien sind anspruchsvoller geworden. Die Bedürfnisse sowohl der gewerblichen Mieter als auch der Bewohner ändern sich ra-

schwer als früher. Heute ist eine Liegenschaft schnell einmal abgenutzt oder abgewohnt.

Ich habe diese drei Punkte angeführt, damit wir uns von Anfang an auf dem Boden der Realität bewegen.

Aber allzu negativ will ich auch nicht vor Sie hintreten, sonst werde ich wohl ein nächstes Mal nicht mehr eingeladen. Es gibt, allen Einschränkungen zum Trotz, nämlich auch Faktoren, die **für** Immobilienanlagen sprechen. Vor allem erwarte ich keine heftige Preisausschläge nach unten. Lassen Sie mich dazu vier Gründe anführen.

- Wie ich Ihnen gezeigt habe, erfolgte in den neunziger Jahren die seit langem grösste Korrektur der Immobilienpreise nach unten *Grafik 4*. Die Schweizer Immobilienpreise sind daher auf einem recht festen Boden angelangt und werden keinen weiteren dramatischen Absturz erleben, zumindest solange es keinen wirklich heftigen Konjunkturreinbruch gibt.
- Die Zinsen werden selbst bei einem konjunkturbedingten Anstieg auf vergleichsweise tiefem Niveau bleiben. Das stärkt die Nachfrage nach Immobilien.
- Das Immobilienangebot im Wohnungsbau hält mit der Nachfrage in der Schweiz nicht Schritt. Es ist kaum möglich, das Angebot kurzfristig zu steigern. Die kleinräumige Schweiz verfügt über wenig Raumreserven; die hohe staatliche Regeldichte bremst Bauprojekte. Letzteres gilt auch für gewerbliche Bauten.
- Die Immobilienkrise der neunziger Jahre hat eine Rationalisierung im Baugewerbe erzwungen. Die Baupreise sind relativ zu den frühen neunziger Jahren gesunken. Das macht besonders neue Immobilien auf dem Markt attraktiv.

Meine Damen und Herren,

sind Immobilien also eine empfehlenswerte Anlage? Was wiegt mehr, die Vorsicht oder die Zuversicht? Es wäre falsch, hier eine generelle Aussage zu wagen. Im Grundsatz gilt: Jedes Objekt ist einzeln zu prüfen. Wesentlich ist die wirtschaftliche Dynamik der Region, in der sich das Objekt befindet. Grob gesehen hat sich in den Wachstumsjahren 1997-2001 der Schweizer Immobilienmarkt zweigeteilt. Die in unserer eingangs gezeigten Kurve abgebildete Erholung beschränkte sich auf wirtschaftliche attraktive Zentren, insbesondere auf den Grossraum Zürich und die Genferseeküste. Hier gab es vor ein, zwei Jahren bereits wieder erste Zeichen einer Überhitzung. Dagegen haben sich Randgebiete sowie weite Teile des Mittellands selbst in den Wachstumsjahren nicht von den Preisrückschlägen der neunziger Jahre erholt. Sie sehen, es gibt markante regionale Unterschiede.

Unabhängig vom regionalen Standort stellt sich bei einem Immobilienobjekt aber vor allem die Frage, wie der Bauherr eine langfristige, nachhaltige Nutzung erreicht. Ich möchte die entscheidenden Faktoren kurz erläutern:

Grafik 5 Schon angesprochen haben wir die wirtschaftliche Dynamik des Standorts. Weiter entscheiden die Verkehrserschliessung, Zentrumsnähe sowie Umwelt und Landschaft über die zukünftige Rentabilität eines Objekts. Business-Parks auf der grünen Wiese, Siedlungen im äussersten Vorortsgürtel, beides womöglich noch in einer Abflugschneise gelegen, werden oft nur als Ausweichmöglichkeiten genutzt. Sobald der Markt Besseres bietet, sind die Mieter weg. Hingegen finden gut erschlossene, stadtnahe Objekte in einer Umgebung, die hohe Lebensqualität bietet, auch in schwierigen Zeiten eine Nachfrage.

Ferner hängt der Investitionserfolg von der Qualität eines Gebäudes ab. Heute haben zwei Gesichtspunkte eine wachsende Bedeutung: Ökologie und architektonische Gestaltung. Die energiefressende Kiste, gestaltet allein im Hinblick auf die Ausschöpfung der zulässigen Nutzungsziffern, ist als Arbeitsplatz und somit

als Firmensitz unattraktiv. Mangelnde Offenheit gegenüber Neuem und Fantasielosigkeit können Bauherren heutzutage also teuer zu stehen kommen. Umweltschutz und architektonische Qualität sind übrigens, wie Sie bestens wissen, nicht unbedingt entscheidende Kostenfaktoren..

Gebäudequalität und Standort sind sowohl für den Wohnungsbau als auch für den gewerblichen Bau entscheidende Faktoren. Ansonsten entwickeln sich die beiden Bereiche aber nach je eigenen Gesetzen.

Zunächst zu den gewerblichen Immobilien. Ich konzentriere mich hier auf Gebäude für Büronutzung. Dieser Markt ist starken konjunkturellen Schwankungen unterworfen, auf die er nur mit Verspätung reagieren kann. Bis ein Objekt auf den Markt kommt, vergeht, namentlich in der Schweiz, eine lange Vorlaufzeit. Die Risiken von Fehlinvestitionen sind entsprechend hoch. Es bedarf daher einer nüchternen Abschätzung der künftigen Wachstumsmöglichkeiten. Das Expansionspotential der schweizerischen Volkswirtschaft beträgt rund zwei Prozent. Es gibt also keinen Grund anzunehmen, dass der Bedarf nach Büroflächen stärker steigen soll.

In früheren Jahren war das anders. Seit den siebziger Jahren erlebte die Schweiz den Umbau von der Industrie- zur Dienstleistungsgesellschaft. Anzüge verdrängten Ueberkleider, Bürobauten die Werkhallen. Diese Entwicklung ist weitgehend abgeschlossen. Heute werden Massendienstleistungen von Spezialdienstleistungen abgelöst. Durch diesen Prozess werden in grossem Mass Büroflächen freigesetzt. Die leeren Verwaltungsgebäude der Swissair auf dem Balsberg oder das Sulzer Hochhaus in Winterthur sprechen Bände.

Lange Zeit wuchs der Bedarf an Bürofläche pro Kopf. Heute kehrt sich dieser Trend um. Sowohl neue Technologien wie auch neue Arbeitsformen sparen Platz. Angestellten arbeiten zu Hause oder teilen ihre Arbeitsplätze; Daten füllen

längst keine grossen Aktenschranke mehr. Die Gesamtfläche an Büros in der Schweiz wird also nicht mehr rasant wachsen.

Je mehr in dieser Situation gebaut wird, desto härter wird der Verdrängungswettbewerb. Daraus ergeben sich für viele Investoren Verluste. Nichtsdestotrotz ist aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ein solcher Wettbewerb erwünscht. Es ist von Vorteil, wenn zweitklassige Objekte in Randlagen aus dem Verkehr gezogen werden. Sie bringen unnötige Verkehrsströme, zersiedeln die Landschaft, demotivieren die Arbeitskräfte und verkomplizieren die Betriebsabläufe. Mit anderen Worten: Wir bauen nicht mehr für die Quantität, sondern für die Qualität. Nur wo die Qualität absolut stimmt, lohnen sich Investitionen in gewerbliche Objekte.

Anders sieht der Markt im Wohnungsbau aus. In allen grösseren und mittleren Zentren der Schweiz übersteigt die Nachfrage nach Wohnraum das Angebot bei weitem. Die Ausnahme bilden nur ausgesprochene Krisengebiete wie zum Beispiel die Uhrenstädte im Neuenburger Jura. In den Grossstädten herrscht sogar praktisch ununterbrochen eine Wohnungsnot. Die Gründe dafür liegen auf der Hand **Grafik 6**:

Das Wohnen hat für die Schweizer Bevölkerung einen hohen Stellenwert. Der Trend zu mehr Wohnraum ist ungebrochen. Er wird unterstützt durch die demografische Entwicklung. Immer mehr Menschen bewohnen allein eine Wohnung – weil die Kinder ausgezogen sind, weil eine Heirat nicht in Frage kommt, oder weil jemand geschieden ist. Zudem ist die Bevölkerung im letzten Jahrzehnt erheblich gewachsen. Auf der anderen Seite sind Baulandreserven in erreichbarer Nähe von Verkehrsmitteln und Arbeitsplätzen beschränkt, vor allem in den städtischen Agglomerationen. In den Städten selbst verschwindet zudem immer noch Wohnraum durch Umnutzung.

Der Wohnungsbau scheint also auf den ersten Blick ein Paradies für Investoren. Doch auch in diesem Bereich muss ich auf meine Aussagen bezüglich der Vorsicht zurückkommen. Schauen Sie, der Markt kennt praktisch keine Preisflexibilität nach oben. Die Tragbarkeit von Mieten und Hypotheken ist für den allergrössten Teil der Haushalte sehr begrenzt. Zudem wandeln sich die Bedürfnisse von potentiellen Mietern und Käufern. Die Wohnungsproduktion früherer Bauphasen stellt heute die Besitzer vor Schwierigkeiten. Besonders betroffen sind Genossenschaften, die in grosser Anzahl Wohnungen aus der Zeit von 1945 bis 1955 verwalten. Damals ging es darum, möglichst rasch möglichst vielen Familien ein Dach über dem Kopf zu bieten. Die Bauqualität der Siedlungen aus dieser Zeit ist meist schlecht. Die Gestaltung war offensichtlich zweitrangig. Am meisten belasten aber die unflexiblen Grundrisse der Wohnungen. Diese wurden einseitig für Familien mit Kindern geplant. Die Nutzung der eng bemessen Räume wurde durch die Architekten vorbestimmt: Hier Wohnen, hier Eltern, hier Kinder. Diese Starrheit in der Nutzung erschwert nun eine Sanierung dieser Bauten. Ganze Siedlungen müssen heute abgerissen und durch Neubauten ersetzt werden.

Grafik 7 Erstaunlich dagegen ist die gleichbleibend hohe Beliebtheit der Wohnbauten aus der Zeit um 1900. Damals trug man mit grossen Wohnungen, grosszügigen Räumen und flexiblen Grundrissen den verschiedenen Gewohnheiten der Mieter Rechnung. Räume liessen sich ganz verschieden nutzen. Bei Bedarf konnte man sogar Teile der Wohnung untervermieten.

Neben denselben Standortfaktoren und der Bauqualität, wie sie auch bei den Gewerbebauten entscheidend sind, ist im Wohnungsbau also Nutzungsflexibilität von herausragender Bedeutung. Die demografische Veränderungen und der Bedarf nach neuen Wohnformen zielen eindeutig in diese Richtung.

Ein Augenmerk verdient auch die Umgebung von Wohnbauten. Natürlich wollen viele Menschen in der freien Natur am Waldrand oder direkt am See wohnen. Andere bevorzugen eine romantische Altstadtwohnung. Beide Wünsche lassen

sich nur in den seltensten Fällen verwirklichen. Mit anderen Worten: Das Luxussegment im Wohnungsbau beschränkt sich auf eine kleine Nische. Die überwiegende Zahl der Wohnungen entsteht zwangsläufig in einer suburbanen Siedlung. In früheren Jahrzehnten erstellte man Überbauungen, die rein auf das Wohnen ausgerichtet waren. Diese Siedlungen werden heute oft als uniform und langweilig empfunden. Die kaufkräftige Nachfrage macht einen Bogen um sie herum. Was heute die Genossenschaftssiedlungen der Nachkriegszeit trifft, kann morgen den Einfamilienhaussiedlungen der achtziger und neunziger Jahre im Agglomerationsgürtel der Städte bevorstehen. Der Bedarf richtet sich mehr und mehr nach einer gesunden Durchmischung der Funktion Arbeit, Wohnen und Freizeit. Wenn heute Investoren auf die richtige Mischung achten, treffen sie zwei Fliegen auf einen Schlag, zumindest bei Grossprojekten. In einem lebenden Stadtviertel oder Dorfteil werden sowohl Wohnungen als auch Büros attraktiver. Das zeigen die Überbauungen im Zürcher Stadtkreis 5.

Grafik 8 Fassen wir zusammen.. Wir stehen nicht vor einem Immobilienboom. Trotzdem bieten sich Immobilien als wertbeständige, zukunftsgerichtete Anlagemöglichkeiten an. Entscheidend für den nachhaltigen Nutzen eines Immobilienobjekts sind Standort und Objektqualität. Bevorzugt wird heute ein gut erschlossener, zentraler Standort mit einer gesunden Durchmischung in der Umgebung. Die Qualität der Immobilie misst sich an der Ökologie, an der architektonischen Gestaltung und neuerdings zunehmend an flexiblen Nutzungsmöglichkeiten. Im übrigen, meine Damen und Herren, wie haben wir einleitend festgestellt: Natürlich, Sie wissen, das mit der Vorsicht und der Porzellankiste.....