

# Zinswende abgeblasen

**Finanzierung** – Immobilieninvestoren kommen weiterhin sehr günstig an Kredite. Da die globale Wirtschaft harzt, wollen EZB und SNB die Leitzinsen nicht anheben; die Fed will sie eventuell senken.

Von Richard Haimann – Bilder: Ismagilov/Depositphotos; PD



Vorerst scheint der Run auf Immobilien noch anzuhalten.

Jerome Powell, Präsident der Federal Reserve Bank in den USA, liebt zurückhaltende, aber dennoch unmissverständliche Worte. Am 30. Januar dieses Jahres machte der 66-Jährige mit einem einzigen Satz klar, dass die Phase der Leitzinsanhebungen in den Vereinigten Staaten sich ihrem Ende nähert. «Die Argumente für steigende Zinsen werden schwächer.» Klartext sprach sieben Tage später seine Amtsvorgängerin Janet Yellen in einem Interview mit dem US-Sender CNBC: «Wenn sich das globale Wirtschaftswachstum abschwächt und dies auf die US-Konjunktur über-

greift, wird der nächste Schritt der Fed nicht eine Leitzinserhöhung, sondern eine Zinssenkung sein.»

## Dämpfer für die Weltkonjunktur

Was die von 2014 bis 2018 an der Fed-Spitze amtierende Wirtschaftswissenschaftlerin vor der TV-Kamera äusserste, liess binnen Minuten die Aktienkurse börsenkotierter US-Immobilienunternehmen wie Equity Residential und Simon Property um mehr als ein Prozent in die Höhe schiessen. Denn was die 72-Jährige in Aussicht stellte, war nichts

weniger als eine neue Konjunkturspritze für die Betongoldbranche: Sinkende Leitzinsen bedeuten, dass Immobilieninvestoren wieder günstiger an Darlehen gelangen und so höhere Renditen mit erworbenen Liegenschaften einfahren können. Derzeit deutet vieles darauf hin, dass die Abkühlung der Weltkonjunktur die Vereinigten Staaten bereits ein Stück weit erfasst hat. Die Produktivität der US-Wirtschaft stagnierte im vierten Quartal vergangenen Jahres, während Ökonomen einen Zuwachs von 1,7 Prozent erwartet hatten. Die Auftragseingänge der Industrie sind im



«Schwächt sich das globale Wirtschaftswachstum ab, wird der nächste Schritt der Fed eine Zinssenkung sein.»

Janet Yellen, Ex-Fed-Präsidentin

November gegenüber dem Vormonat um 0,6 Prozent gesunken; die Nachfrage nach langfristigen Gütern ist um 0,4 Prozent gefallen. Der vielbeachtete ISM-Index für die Entwicklung des US-Dienstleistungssektors ging im Januar um 1,3 Zähler auf 56,7 Punkte zurück.

Diese Daten seien zwar noch nicht alarmierend genug, um schon jetzt den Leitzins zu senken, sagt Yellen, die von 2014

bis 2018 die Geschicke der Notenbank lenkte. «Für die Fed besteht noch kein Grund, präventiv zu handeln.» Die jüngsten Daten mahnten jedoch, vorsichtig zu sein.

Nicht besser sieht es in den Staaten der Europäischen Union aus. Die Inflationsrate in der Eurozone ist zuletzt wieder auf nur noch 1,6 Prozent gesunken und liegt damit deutlich unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank (EZB) von

## NACHRICHT

### Schweizer Bauindex

## Umsätze steigen

Für die Schweizer Bauwirtschaft zeichnet sich eine Stimmungsaufhellung ab. Der Schweizer Bauindex von CS und SBV legte im ersten Quartal 2019 um 5 Zähler auf 143 Punkte zu, nach fünf Quartalen mit negativem Verlauf. Im Hochbau wird ein Plus von 5,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal erwartet; beim Tiefbau sind es 1,4 Prozent. Mittelfristig sehen die CS-Experten mit Blick auf die BIP-Prognose der Schweizer Volkswirtschaft (+1,7%) indes nur begrenztes weiteres Aufwärtspotenzial, zumal sich auch der Angebotsüberhang auf dem Wohnungsmarkt weiter verschärfen und die Investitionsbereitschaft dämpfen dürfte. Die Negativzinsen würden allerdings noch für einige Zeit ihre Wirkung entfalten, so die CS-Experten. Mit einem ersten Zinsschritt der SNB rechnen sie nicht vor dem zweiten Quartal 2020. (bw)

ANZEIGE

# Open Space für neue Raumkonzepte

PSP Swiss Property – Geschäftsimmobilien Schweiz

PSP Swiss Property gehört zu den führenden Immobiliengesellschaften der Schweiz. Die Lage und Qualität der Büro- und Geschäftshäuser, der umfassende Service für die Mieter sowie die umsichtige und nachhaltige Unternehmensstrategie machen PSP Swiss Property zu einem attraktiven Partner für Mieter und Aktionäre. Die Aktien der PSP Swiss Property AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert (Symbol PSPN, Valor 1829415).

PSP Swiss Property AG · Kolinplatz 2 · CH-6300 Zug · Telefon 041 728 04 04 · [www.psp.info](http://www.psp.info)

**p|s|p**  
Swiss Property



## «Die SNB wird kaum vor der EZB an der Zinsschraube drehen.»

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

rund zwei Prozent. Die EU-Kommission hat jüngst ihre Prognose zum Wachstum der Wirtschaft in den 19 Mitgliedsländern in diesem Jahr auf 1,3 Prozent revidiert. Im vergangenen Herbst hatte die Exekutive der Staatengemeinschaft noch ein Plus von 1,9 Prozent beim Bruttoinlandsprodukt prognostiziert. Gleich mehrere Faktoren belasteten die Konjunkturentwicklung. Deren Bandbreite reichte von den von US-Präsident Donald Trump vom Zaun gebrochenen Handelskonflikten mit der EU und China über den Brexit bis hin zur steigenden Staatsverschuldung in Italien.

Die gute Nachricht sei, sagt EU-Finanzkommissar Valdis Dombrovskis, dass «die Wirtschaft in sämtlichen EU-Staaten weiter wachsen wird, was mehr Jobs und mehr Wohlstand bedeutet». Die

schlechte Nachricht ist, dass das Wachstum teils anämischen Charakter hat. Italien etwa prognostiziert die EU beim BIP in diesem Jahr nur noch einen Zuwachs von 0,2 Prozent – was einer Stagnation gleicht. Selbst um die bisherige Konjunkturlokomotive der Gemeinschaft steht es nicht gut: Deutschlands Wirtschaft ist im dritten Quartal 2018 geschrumpft und im vierten Quartal kaum gewachsen.

EZB-Präsident Mario Draghi hat daher die eigentlich für den diesjährigen Herbst erwartete Erhöhung des Leitzinses von null auf 0,25 Prozent schon mal verbal auf Eis gelegt: «Die andauernden Unsicherheiten, insbesondere in Bezug auf geopolitische Faktoren, und die Bedrohung durch den Protektionismus lasten auf dem Wirtschafts-

klima.» Die Konjunktur in der Eurozone befinde sich in einer «Verlangsamung, die länger dauern könnte».

## Schweizer Franken als «Stimmungsbarometer» in der Welt

Zwar hat die EZB mit Beginn dieses Jahres ihre auf 2.600 Milliarden Euro angeschwollenen Bond-Käufe eingestellt. Jedoch sollen rückfliessende Mittel aus dem Programm vorerst in vollem Umfang erneut in Staats- und Unternehmensanleihen reinvestiert werden. Mit den Anleihekäufen hat Draghi die Bond-Renditen gegen null gebracht. Er will so Banken zwingen, Kredite an Unternehmen und Privatpersonen zur Ankurbelung der Realwirtschaft auszureichen, statt in Bonds zu investieren.

ANZEIGE

**EKZ Gebäudelösungen**  
Der einfache Weg zu Ihrer Energie

Wir unterstützen Sie bei Ihrer individuellen Gebäudelösung mit Wärmepumpen, PV-Anlagen, Batteriespeichern, Autoladestationen oder bei Eigenverbrauchsgemeinschaften und übernehmen für Sie die Planung, Finanzierung, den Bau sowie Betrieb und Unterhalt. Wir beraten Sie gerne persönlich unter: 058 359 53 53.

[ekz.ch/gbl](http://ekz.ch/gbl)

**EKZ**



## «Immobilieninvestoren haben zurzeit einen ruhigen Schlaf.»

Yonas Mulugeta, CEO CSL Immobilien

Die Konsequenz für Immobilieninvestoren und Liegenschaftsbestandhalter in der Eurozone und der Schweiz: Sie können vorerst weiterhin mit äusserst günstigen Finanzierungskonditionen rechnen. «Die SNB wird kaum vor der EZB an der Zinsschraube drehen», sagt Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Schweiz. Vielmehr werde die SNB mit dem Negativzins von minus 0,75 Prozent weiterhin versuchen, eine zu starke Aufwertung des Franken zulasten der Schweizer Wirtschaft zu verhindern. «Dies umso mehr, als der Franken gesucht bleiben und tendenziell eher wieder etwas stärker sein wird», sagt Neff. Die Handelskonflikte, der Brexit und die Abschwächung der Globalwirtschaft dürften manche Investoren wieder stärker Zuflucht in die als sicherer Hafen

geltende Schweizer Währung suchen lassen. «Der Franken ist zu einem Barometer für die Stimmung in der Welt geworden», sagt der Raiffeisen-Chefökonom. Im Zwölfmonatshorizont sieht er deshalb den Eurokurs bei 1,09 Franken und denjenigen des US-Dollar bei 0,96 Franken.

Was SNB-Präsident Thomas Jordan zurzeit am meisten umtreibt, ist die Frage, welche Auswirkungen der Austritt Grossbritanniens aus der EU auf die Wechselkurse haben wird. Verwerfungen am Währungsmarkt könnten erheblichen Einfluss auf Schweizer Unternehmen haben, die Waren auf die Insel und in die Staatengemeinschaft exportieren – und damit schlussendlich auf die Schweizer Wirtschaft insgesamt. «Das ist der Grund, warum wir die Entwick-

## NACHRICHT

### KOF

## Schweizer Unternehmen weiter investitionsfreudig

Schweizer Unternehmen werden ihre Investitionstätigkeit auch 2019 steigern, doch nicht mehr so stark wie in den vergangenen Jahren. Dies ergab eine aktuelle Umfrage der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich bei rund 14.000 Firmen.

Laut KOF gehen die Unternehmen sowohl bei den Ausrüstungs- als auch den Bauinvestitionen von einer schwächeren Dynamik aus – was zu den Erwartungen für die Konjunktur in Europa und global gesehen passe. Wenngleich die Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung zuletzt vielerorts etwas zurückgenommen wurden, sehen die meisten Ökonomen derzeit noch keine Rezessionsgefahr.

Laut der KOF-Umfrage dürften auch die Ausgaben für Forschung und Entwicklung etwas weniger schnell zunehmen als bis anhin. Die hohe Nachfrage, Haupttreiber für Investitionen in den vergangenen Jahren, dürfte laut KOF auch 2019 eine Rolle spielen, jedoch leicht an Bedeutung einbüßen. Hauptgrund für Investitionen im laufenden Jahr sei die technische Entwicklung; zudem hätten die günstigen finanziellen Rahmenbedingungen einen Einfluss, von welchen am meisten die kleinen und mittleren Betriebe profitierten. [bw]

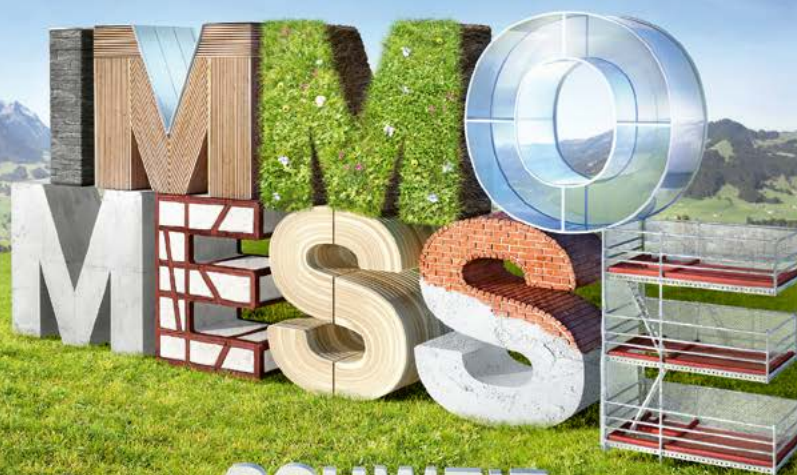
ANZEIGE



## Immobilien, Bau und Renovation

St.Gallen, 22.–24.03.2019

Eintritt frei · immomesse.ch



SCHWEIZ

Patronat



KOLUMNE

## Ab ins Märchenland



Joachim Schütz  
Swiss Finance &  
Property

Als Ökonom ist man gewohnt Geschichten zu erzählen. Manche behaupten, Ökonomie sei sowieso nur alles Märchen. Wo bleibt denn die prognostizierte Zinswende? Oder wieso sollte der Zins je wieder positiv sein? Und wo ist das berühmt-berüchtigte grosse Ganze? Jedenfalls fühlen sich zurzeit immer mehr im Recht, das grosse Ganze einfach zu ignorieren. Me first, what else?

Wenn man die Märchenbücher der Ökonomie studiert, seien sie nun mathematisch oder nicht, dann stösst man dort auf drei Behauptungen, die sich in verschiedenster Form immer wiederholen: 1. Freiwillige Kooperation birgt zumindest materielle Vorteile, was die Natur allenthalben bestätigt.

2. Alles hat seinen Preis, was die alltägliche Erfahrung bestätigt. 3. Die langfristige reale Wachstumsrate intakter natürlicher Systeme (Kooperation in Vielfalt) beträgt rund drei Prozent. Gehen wir davon aus, dass Märchen ein kultureller Weg waren und sind, um komplexe Sachverhalte auf einfache Verhaltensregeln herunterzubrechen, dann entfernen wir uns immer mehr von diesen märchenhaften Grundwahrheiten:

1. Kooperative Strukturen werden zerschlagen, denn nur so kann die relative Macht des stärksten Akteurs voll zum Tragen kommen. 2. Der Zins als Preis für den zentralen Baustein des kapitalistischen Marktsystems ist seit Jahren negativ, und eine Änderung ist nicht in Sicht. 3. Aus der Wachstumsrate der Natur ist eine Verschwindibusregel geworden. Der Verlust an Lebensvielfalt, der immer schneller vorstatten geht, erodiert die natürlich erreichbare Produktivität.

In der Märchenwelt könnte man die bewusste Zerstörung kooperativ produktiver Lebensformen, sei es in der Gesellschaft oder der Natur, irgendwelchen bösen Zaubern in die Schuhe schieben oder es als Laune der Elfen begreifen, als eine Art Sommernachtstraum. Aber wir aufgeklärte Menschen, wie wollen wir das begreifen? Eine Frage habe ich dennoch: Dem Einzelnen kann es auf Dauer nie besser gehen als dem grossen Ganzen – ist das nun Realität oder Märchen?



«Wir verfolgen eng die Entwicklung.»

Thomas Jordan, SNB-Präsident



«Die Argumente für steigende Zinsen werden schwächer.»

Jerome Powell, Fed-Präsident

lung eng verfolgen», sagte Jordan jüngst in einem Interview mit CNN. Dabei schloss der Notenbankchef für den Krisenfall weitere Zinsschritte explizit nicht aus: Die Bereitschaft für Interventionen am Devisenmarkt sei «weiterhin angebracht».

### Hypothekarzinsen sinken wieder

Die Gemengelage zeigt am Schweizer Hypothekarmarkt bereits Wirkung. Nach einer Studie des Zürcher Hypothekarkreditvermittlers Moneypark führten die tieferen Inflationszahlen der Eurozone bereits «im Januar zu sinkenden Kreditabsicherungskosten am langen Ende». Der zehnjährige Swap fiel binnen eines Monats um 8,5 Basispunkte auf nur noch 0,21 Prozent. Die von den günstigsten Anbietern geforderten Zinssätze für zehnjährige Festhypotheken gaben entsprechend kräftig nach. Lagen die tiefsten Zinssätze für Immobiliendarlehen mit dieser Laufzeit Ende November noch bei 1,25 Prozent, wurden Ende Januar entsprechende Hypothekarkredite für nur noch 0,76 Prozent ausgereicht.

Die meisten Schweizer Immobilieninvestoren blicken deshalb zuversichtlich in die Zukunft. Das zeigt eine Umfrage unter 30 schwergewichtigen Profianlegern, die zusammen einen Portfoliowert von rund 100 Milliarden Franken unter sich vereinen, durch die Zürcher Beratungsgesellschaft CSL Immobilien. «Die meisten Investoren haben zurzeit einen ruhigen Schlaf», sagt CSL-CEO Yonas Mulugeta. «Sie haben in den vergangenen Jahren gelernt, sich auf das Tiefzinsumfeld einzustellen.»

Nicht nur in der Schweiz, sondern in ganz Europa dürfte angesichts der weiterhin tiefen Zinsen der Run auf das Bontongold in diesem Jahr weiter anhalten. Das ist gerade bei der Europa-Konferenz des Urban Land Institute, eines internationalen Verbunds von weltweit 42.000 Immobilienprofis, deutlich geworden. Der einheitliche Tenor der Paneldiskussionen: Investoren werden 2019 weiterhin massiv in Liegenschaften investieren, weil diese deutlich höhere Renditen als Bonds abwerfen, aber deutlich geringere Risiken als Aktien aufweisen.

### Noch «viel trockenes Pulver»

Wie stark der Anlagedruck ist, machte jüngst Martina Malone deutlich: «2018 war ein sensationelles Jahr an den Immobilieninvestmentmärkten.» Kapital-sammelstellen hätten mehr Geld für Liegenschaftskäufe einwerben können, als sie investieren konnten, erklärte die Leiterin der Sparte Global Capital Raising beim Logistikimmobilienspezialisten Prologis. Es sei daher «viel trockenes Pulver vorhanden», das darauf warte, angelegt zu werden. Malone geht davon aus, dass in diesem Jahr noch deutlich mehr Kapital an die Immobilienmärkte in Europa strömen könnte. Wobei sich die Fließrichtung etwas ändere: Während in der Vergangenheit vor allem europäische und US-amerikanische Investoren Immobilien auf dem Kontinent erworben hätten, würden nun Pensionsfonds aus China und Japan immer stärker auf die europäischen Märkte drängen. ▲