

# FINANZ und WIRTSCHAFT

Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig



Seite: 1  
Fläche: 12'352 mm²

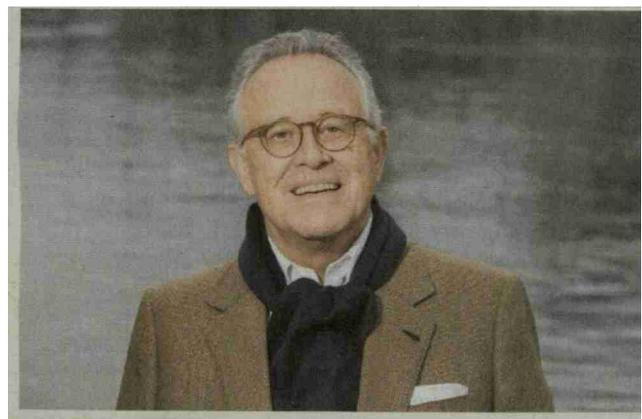
Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73711655  
Ausschnitt Seite: 1/1

## CHRISTOPH M. MÜLLER

### «Es braucht einen Puffer für den Fall, dass der Markt enger wird»

Die Niedrigzinsen drängen immer mehr Akteure in den Immobilienmarkt. Gemäss Branchenkenner Christoph M. Müller, während vieler Jahre VR-Präsident von Warteck Invest und Espace Real Estate, ist ein finanzieller Puffer unabdingbar. Szenarien wie Konjunkturunbruch, Jobverlust oder Scheidungsfall sollten einkalkuliert werden. Eine Immobilienkrise wie in den Neunzigerjahren befürchtet Müller nicht.





Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig

Seite: 6  
Fläche: 220'883 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73712649  
Ausschnitt Seite: 1/5

## «Eigentum ist immer auch Verpflichtung»

CHRISTOPH M. MÜLLER *Ohne gesunden finanziellen Puffer kann es für einen Immobilienbesitzer schwierig werden, sollte sich der Markt verschlechtern. In einen zwar insgesamt professioneller gewordenen Markt klinken sich zudem immer mehr unbedarfte Akteure ein. Das sagt der langjährige Investor und Branchenkenner, der bis vor kurzem Verwaltungsratspräsident von Warteck Invest und Espace Real Estate war.*

**Herr Müller, was fällt Ihnen als langjährigem und profundem Kenner des Schweizer Immobilienmarktes besonders auf, wenn Sie die jüngste Entwicklung beobachten, was ist neu?**

Die Leute haben vergessen, dass man mit Immobilien auch Geld verlieren kann. Vor zwanzig Jahren waren Warteck Invest und Intershop die ersten kotierten Immobiliengesellschaften in der Schweiz. Heute gibt es viele neue Akteure, alles drängt in den Markt. Weshalb? Weil die Zinsen niedrig sind. Das Immobiliengeschäft hat mit der Zinsdifferenz zu tun, da braucht es keine grossen Rechenkünste. Das ist das Erste, was mir ins Auge sticht.

**Und das Zweite?**

Die Professionalisierung hat zugenommen, und was ebenso auffällt: Während man früher in der Bewertung einer Liegenschaft fast ausschliesslich von «Lage, Lage und nochmals Lage» sprach, ist das Urteil heute mit «Lage, Grundriss und Nachhaltigkeit» differenzierter. Zur Lage gehört als wichtiges Element die Anbindung an den öffentlichen Verkehr. Der Grundriss soll einen funktionalen und grosszügigen Wohn- bzw. Arbeitsraum bieten, und die Nachhaltigkeit soll in der Qualität der Baute und der Bewirtschaftung berücksichtigt sein.

**Wurde früher nicht nachhaltig gebaut?**

Schon, doch heute steht Nachhaltigkeit mehr im Dienst des Energiehaushalts, getragen von der Technologie. Eng damit verbunden ist die Digitalisierung, die sich immer mehr durchsetzt – in der Vermarktung von Immobilien, in der Vermietung und auch in der Interaktion unter den Mietern.

**«Eine Immobilienkrise wird sich derzeit nicht wiederholen. Aber sich daran zu erinnern, schadet nicht.»**

**Interaktion? In welcher Beziehung?**

Indem Mieter elektronisch zum Beispiel die Waschküche belegen und Termine tauschen können. Und es kommunizieren Mieter, die sich sonst vielleicht nur selten sehen: Wo ist der nächste Kindergarten,

wo kann man was einkaufen, bilden wir eine Fahrgemeinschaft? Einfache, praktische Fragen, die den sozialen Kontakt fördern.

**Dass Immobilien immer auch ein finanzielles Risiko seien, gehe vergessen, sagen Sie. Ist der Markt überhitzt? Droht eine Krise?**

Ich sage nicht, dass sich eine tiefe Immobilienkrise in der Schweiz wie von 1991 bis 1994 wiederholen wird. Aber es kann nicht schaden, sich ab und an daran zu erinnern. Als damals die Hypozinsen auf 5 bis 6% schnellten, waren viele Marktteilnehmer – besonders solche mit Entwicklungsprojekten für luxuriöses Wohneigentum und kommerzielle Liegenschaften – zum Verkauf gezwungen. Der Leerstand wuchs. Dass viel Spekulation im Spiel war, verschärfte die Situation. Das ist heute weit weniger der Fall. Versicherungen und Pensionskassen haben den Vorteil, dass sie ohne Fremdkapital arbeiten können und in der beruflichen Vorsorge steuerliche Erleichterungen geniessen. Das macht sie weniger abhängig bis sogar fast immun gegen Zinsveränderungen, anders als Immobiliengesellschaften und private Investoren. Hinzu kommen die höhere Professionalität und mehr Transparenz.

**Trotzdem, der Leerstand auch bei Wohnimmobilien steigt. Deutet das auf eine Wende hin?**

Unbestritten wird weiterhin viel gebaut. Der Grund sind die Negativzinsen. Mancher Investor überlegt sich, ob eine Immobilienanlage mit einer niedrigen Nettorendite von 2% nicht besser ist als etwa Obligationen, die kaum oder negativ rentieren. Extrem niedrige Zinsen pervertieren die Wirtschaft.

**Also doch die Gefahr eines Immobiliencrashs?**

Tatsächlich klinken sich Akteure in den Immobilienmarkt ein, denen das Wissen für die Mieterbedürfnisse fehlt und die auch nicht genügend

Atem haben, falls es im Markt mal eng werden sollte. Auf der anderen Seite sind zinsunabhängige institutionelle Investoren in der Lage, auch auf einem Mehrfamilienhaus, das zur Hälfte leer steht, noch einen gewissen Ertrag zu erzielen. Der grösste Teil der Pensionskassen und der Versicherungen betreibt ein absolut vernünftiges Asset Management. An einen Immobiliencrash wie vor knapp dreissig



Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig

Seite: 6  
Fläche: 220'883 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73712649  
Ausschnitt Seite: 2/5

Jahren glaube ich deshalb nicht. Was jedoch kommen kann, ist eine Situation, in der in Renditeliegenschaften engagierte Anleger in Schwierigkeiten geraten, wenn sie zu wenig professionell vorgehen.

#### Wer sind diese Akteure?

Es sind Akteure, die eher hoch verschuldet und kurzfristig finanziert sind.

#### Die Warnungen mehren sich: Die Nationalbank mahnt schon länger zur Vorsicht, nun kommen auch von der Finanzmarktaufsicht Finma und vom Internationalen Währungsfonds kritische Stimmen.

Das Ausfallrisiko bei Wohnungsmieten ist in der Schweiz mit 1 bis 2% enorm klein. Auch bei Gewerbeliegenschaften, Büros und Läden ist es gering. Solange die Wirtschaft leicht wächst, die Zuwanderung nicht stoppt oder gar kippt, die Ansprüche ans Wohnen hoch bleiben und es nicht zu einem abrupten Zinsanstieg kommt, zeichnet sich kein flächendeckender Preiseinbruch ab. Rückschläge ja, aber eine Krise sehe ich nicht. Was stattfindet, ist ein Verdrängungswettbewerb. Alte Wohnungen werden durch neue verdrängt. Wird ein älteres Objekt nicht saniert, ziehen die Leute aus. Das eröffnet Chancen für Mieter. Der Markt kippt vom Vermieter- zum Mietermarkt.

#### Ist das nicht schon länger der Fall?

Nicht überall. In Städten wie Zürich ist der Wohnungsmarkt immer noch ein Vermietermarkt. In gewissen Regionen im Kanton Aargau oder im Kanton Solothurn ist er ein Mietermarkt. Es kommt sehr auf die spezifische Lage an, daran wird sich nichts ändern.

#### Ein Letztes zu den Risiken: In der Schweiz beträgt die durchschnittliche Verschuldung pro Kopf 120'000 Fr., so viel wie in keinem anderen Land. Ist diese Summe auf Dauer tragbar oder eine Zeitbombe?

Sorgen bereitet mir, dass die Politik kein echtes Verständnis für die Wirtschaft hat. Die Nationalbank ist in ihrer Zinspolitik gezwungen, der EZB zu folgen, um den Frankenkurs nicht unkontrolliert steigen zu lassen. Aber Geld darf auf längere Sicht nicht so billig sein. Ich sehe das Risiko darin, dass die verfügbaren Einkommen bei einem grösseren

Zinsanstieg stark sinken. Die Frage ist dann, ob die Verschuldung im Rahmen der konventionellen Tragbarkeitsregeln gestiegen ist. Verfügt ein Management über zu viel Geld, macht es oft Unsinn. Knappe Mittel hingegen zwingen es, kreativ zu

sein und langfristig sinnvoll zu investieren. Leistet sich eine Familie ein Eigenheim, ist das vernünftig, sofern es finanziell tragbar ist. Sie fühlt sich wohl darin. Dass sich Menschen wohlfühlen, ist nicht zuletzt eine Grundvoraussetzung für das Funktionieren von Gesellschaft und Demokratie.

#### Wo liegt für Sie die Schmerzgrenze zwischen Preiserwartung und Renditeentwicklung?

Ich plädiere stets für Vorsicht. Eine Liegenschaft ist ein fixer, langfristiger Vermögensteil und muss für sich rentieren, inklusive Unterhalt, Renovation, Leerstand. All das gehört dazu. Wardeck Invest und Space Real Estate achten deshalb stets auf einen gesunden finanziellen Puffer. Auch die Finanzierungskosten einer Gesellschaft spielen eine Rolle. Alles in allem ist im heutigen Umfeld eine Nettorendite von plus/minus 3% notwendig, um langfristig auf der sicheren Seite zu stehen.

#### Lange Zeit galt der Markt für Wohnimmobilien als resistent, der Bereich Büroimmobilien dagegen als labil und konjunkturanfällig. Nun scheint sich das Blatt zu wenden. Welche Entwicklung erwarten Sie?

Es wird sich enorm vieles verändern. Der Bedarf an Büroflächen wird langfristig und unabhängig von der Konjunktur zurückgehen, aufgrund geteilter Arbeitsplätze, Co-Working und Homeoffice. Zudem wird das Angebot stark ausgeweitet. Das schmälert die Attraktivität der Büroimmobilien.

### «Der Bedarf an Büroflächen wird unabhängig von der Konjunktur deutlich sinken.»

#### Wie schätzen Sie die Entwicklung für Verkaufsflächen ein, Stichwort Onlinehandel?

Für gewisse Flächen kann die Digitalisierung ein Asset sein. Marken brauchen Flagship Stores, brauchen Schaufenster. Diesem Trend folgt etwa The Circle am Flughafen Zürich. Umsatz ist für den Mieter an solchen Orten zweitrangig. Er wird die Miete als Marketingaufwand verbuchen.

#### An manchen Lagen, auch in Innenstädten wie in St. Gallen, nehmen die leerstehenden Ladenflächen zu. Stimmt das nicht nachdenklich?

Einverstanden. Diese Entwicklung ist zum Teil hoch komplexen und zum Teil unsinnigen Bau- und Planungsgesetzen geschuldet. Für Entwick-



Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig

Seite: 6  
Fläche: 220'883 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73712649  
Ausschnitt Seite: 3/5

lungsprojekte sind feste Anteile an Gewerbe- und Verkaufsflächen vorgeschrieben, für die sich nur in beschränktem Mass Mieter finden lassen. Die Nutzungsmöglichkeiten sind heute oft eingeschränkt.

#### Verlangen Sie, dass die Politik eingreift?

Ja. Wir müssen in der Schweiz manche Planungs- und Baurechtsfragen überdenken. Baubewilligungen für Wohnüberbauungen an Verkaufs- und Gewerbeflächen zu knüpfen, ist nicht immer die richtige Vorgehensweise.

#### Hat die Schweiz die Baulandreserven, die eine sinnvolle Entwicklung ermöglichen?

Das grösste Kapital der Schweiz ist die Natur. Ich bin kein Grüner, aber ohne verdichtetes Bauen auch in die Vertikale geht es nicht. Im Mittelland hat der Siedlungsbrei teils ein bedenkliches Ausmass erreicht.

#### Was schon länger auffällt: Die Aktien von Warteck Invest werden an der Börse mit einem hohen Aufpreis von rund 30% zum Inventarwert gehandelt. Der Branchendurchschnitt bewegt sich um 14%. Weshalb dieser grosse Unterschied?

Das Agio ist die Differenz zwischen dem Bewertungsergebnis der Liegenschaften und dem Aktienkurs. Auch wenn die Bewertungsvorschriften eine gewisse Konvergenz anstreben, gibt es immer noch Spielraum. Wer also konservativ bewertet, hat zwangsläufig eine Prämie. Der Markt trägt auch der Tatsache Rechnung, dass der Cashflow von Warteck über die Zeit sehr stabil und damit risikoärmer ist. Die Prämie hat somit auch mit Vertrauen zu tun. Warteck Invest hat seit 1998, seit ich dabei war, alles erfüllt, was gesagt und versprochen wurde. Trotz Agio zahlen die Titel eine Dividende von über 3%. Das ist wichtig. Denn wer in Immobilien investiert, will eine stabile Rendite.

#### Die Diskontierungssätze werden in der Immobilienbranche immer aggressiver. Kann man sich dem entziehen?

Was für eine Immobiliengesellschaft zählt, ist ein guter Cashflow, nicht das Bewertungsergebnis. Aus dem Cashflow kann sie investieren und die Dividende zahlen, die der Anleger erwartet.

#### Was bietet der Immobiliensektor dem Anleger, der sich ökologisch und sozial verantwortungsvoll

#### engagieren will?

Tatsächlich erkundigen sich die Leute vermehrt nach der Nachhaltigkeit eines Gebäudes – Heizung, Lüftung, Raumklima. Die Frage ist kombiniert mit dem Preis. In der Schweiz kann man sich noch einiges leisten und sagt, ja, ich bezahle gerne etwas mehr, dafür verhalte ich mich nachhaltig. Aber alles hat seine Grenzen. Der Erotik des Geldes kann sich niemand entziehen.

#### Was ist beim Bauen oder beim Kauf einer Wohnimmobilie besonders zu beachten?

Ein Haus sollte man so planen, dass man sich darin zwar wohlfühlt, es aber möglichst wenige Extravaganzen und spleenige Wünsche erfüllt. Sonst wird man später Mühe haben, es zu verkaufen, oder die Erben benötigen viel Geld, um es nach ihren Bedürfnissen neu zu gestalten.

## «Was für eine Immobiliengesellschaft zählt, ist der Cashflow und nicht das Bewertungsergebnis.»

#### Im Fall eines Zinsanstiegs riskiert der Investor einen Wertverlust. Wie kann er vorbeugen?

Gegen Wertverluste allein wegen Zinsveränderungen gibt es kein Rezept. Den Diskontierungssatz kann man nicht verändern. Wo man sich jedoch vorsehen kann, ist beim Kauf oder beim Bau. Da heisst es, vorsichtig zu sein und sich marktgerecht zu verhalten, also nicht zu übertreiben. Rein aufs Objekt bezogen wirkt allein eine nachhaltige Unterhaltsplanung und/oder eine Modernisierung der Liegenschaft einer Abwertung entgegen.

#### Kaufen oder mieten, was empfehlen Sie?

Die Niedrigzinsen verleiten zum Kauf. Doch es kommt darauf an, in welcher Lebensphase man ist. Für jemanden in Ausbildung oder am Anfang der Karriere ist Mieten vernünftig. Der Zeitgeist verlangt Mobilität, während Wohneigentum zum Klumpfuss werden kann. Anders, wenn man eine Familie hat und eine langfristige Perspektive am Arbeitsplatz. Da macht Eigentum Sinn. Und sich fragen:



Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig

Seite: 6  
Fläche: 220'883 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73712649  
Ausschnitt Seite: 4/5

Was passiert bei einem Konjunkturinbruch, bei Jobverlust oder Scheidung? Ein Verschuldungsproblem kann rasch eintreten. Solche Szenarien gehen gerne vergessen, sind aber einzukalkulieren. Eigentum ist immer auch Verpflichtung.

.....  
*Interview: Hanspeter Frey und Wolfgang Gamma*

## ZUR PERSON

In der Schweizer Immobilienbranche hat Christoph M. Müller Gewicht. Während fast zwei Jahrzehnten stand der siebzigjährige Wirtschaftsanwalt dem Verwaltungsrat von Wardeck Invest als Präsident vor. Neun Jahre lang leitete er den VR von Espace Real Estate. An beiden Unternehmen ist Müller namhaft beteiligt. Bis 2018 war er Mitglied des Gesellschafterausschusses und des Aufsichtsrats der deutschen Industriegruppe Vaillant. Seine Erfahrung führte ihn zudem in Gremien internationaler Finanzunternehmen, u. a. Citibank (Switzerland) und Commerzbank. Müller wohnt mit seiner Frau in Küssnacht am Rigi.

Datum: 01.06.2019

# FINANZ und WIRTSCHAFT



Sonderbeilage

Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 248 58 00  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 22'701  
Erscheinungsweise: unregelmässig

Seite: 6  
Fläche: 220'883 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1074199  
Themen-Nr.: 230.025

Referenz: 73712649  
Ausschnitt Seite: 5/5

