

# Entwarnung im Immo-Markt

Platzt eine Immobilienblase? Neue Daten sprechen dafür, dass der Markt sanft landet

Eine neue Studie widerspricht den Blasen-Warnungen: Die Preise im Schweizer Immobilienmarkt seien fair bewertet.

VON STEFAN EHRBAR

Eine Blase ist im Schweizer Immobilienmarkt weit entfernt. Er ist preislich genau dort, wo er sein sollte. Zu diesem Schluss kommt eine Untersuchung des Immobilienberaters Knight Frank, die Diskussionen um den Zustand des hiesigen Immobilienmarktes neu anheizt. Ab Ende Juni müssen nämlich die Banken den sogenannten antizyklischen Kapitalpuffer zum zweiten Mal erhöhen. Die verliehenen Hypothekengelder müssen dann mit zusätzlichen 2 Prozent Eigenmitteln hinterlegt werden. Das Schreckensgespenst der Blase geht um.

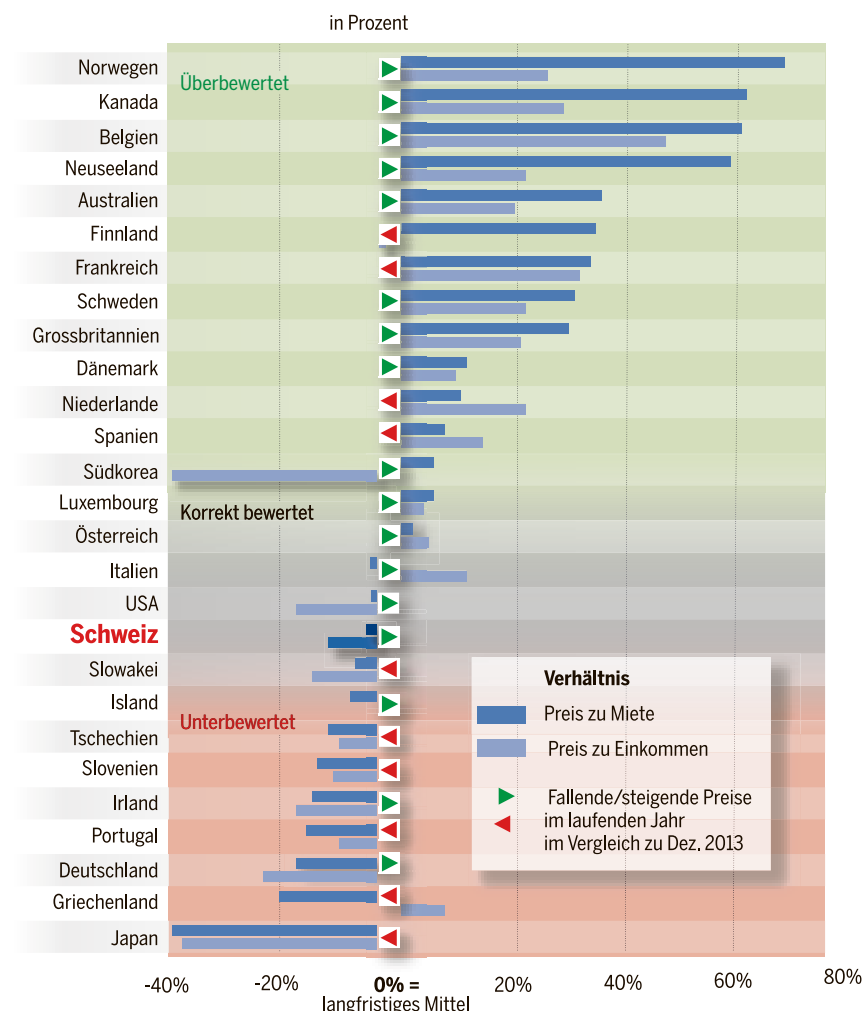
ANHAND ZWEIER INDIKATOREN analysierten die Forscher die Immobilienpreise. Einerseits wurde das Verhältnis der Kosten für Eigentum im Verhältnis zur Miete herangezogen, andererseits das Verhältnis der durchschnittlichen Einkommen zu den Immobilienpreisen. Fazit: In 9 von 27 Ländern, darunter der Schweiz, sind Immobilien zurzeit fair bewertet, weil sich die beiden Indikatoren in der Nähe des langfristigen Durchschnitts befinden. Zu den weiteren Ländern, die als korrekt bewertet angesehen werden, zählen Italien, Österreich oder die USA. Überbewertet sind den Londoner Studienautoren zufolge die Immobilien in Norwegen, Kanada, Belgien oder Frankreich, während deutsche, irische oder portugiesische Immobilien als unterbewertet bezeichnet werden.

Die Raiffeisen-Gruppe, neben den Kantonalbanken der grösste Verleiher von Hypotheken, teilt diese Einschätzung. Chefökonom Martin Neff verweist auf den eigenen «Housing Affordability Index». Dieser zeigt auf, wie viele jährliche Haushaltseinkommen für den Erwerb einer Eigentumswohnung mit 99 Quadratmetern aufgewendet werden müssen. Derzeit liegt dieser Wert bei acht Haushaltseinkommen.

«Das entspricht in etwa dem langjährigen Durchschnitt», sagt Neff. Er verweist auf das Beispiel Spanien. Dort sei eine Blase entstanden, als der Wert in neunert weniger Jahre von 7 auf 15 gestiegen sei. «Das Preiswachstum liegt aktuell bei 3 Prozent, was in etwa dem historischen Durchschnitt entspricht», sagt er. «Angesichts der Rahmenbedingungen, die für Immobilien-Erwerb sprechen, stellt dies einen gerechtfertigten Anstieg dar.»

## ÜBERBEWERTET ODER UNTERBEWERTET?

Marktpreise für Immobilien im langfristigen Mittel im Verhältnis zu Mieten und Einkommen



Quelle: Knight Frank auf Basis von Macrobond, OECD

«Das Zinsniveau ist aussergewöhnlich tief. Ich traue dieser Lage nicht.»

PIRMIN BISCHOF, CVP-STÄNDERAT

Zweifel an der Studie äussert die UBS. «Wenn die Daten stimmen würden, müsste man sich fragen, wieso die Nationalbank überhaupt eingreift», sagt Claudio Saputelli, Chefanalyst für Immobilienpreise. Bei solchen Studien würden oft Einfamilienhaus-Preise zur Berechnung herangezogen. Diese seien aber nicht gleich stark gestiegen wie der Markt für Eigentumswohnungen. Preise von Einfamilienhäusern seien zudem sehr stark vom pro Objekt genutzten Bauland getrieben. Der Landbedarf sei in den letzten Jahren insgesamt kleiner geworden.

DER QUERVERGLEICH von Mietpreisen mit anderen Ländern hinke auch deshalb, weil Mieten hierzulande zwar reguliert seien, aber mehr Potenzial hätten, sich am Markt zu orientieren. «Andere Länder haben einen rigiden, geradezu kaputten Miet-Wohnungsmarkt», sagt Saputelli.

Die Studie von Knight Frank fällt in die Woche, in der auch das Beratungsunternehmen PwC mit einer in der «NZZ»

vorgestellten Studie aufhorchen liess. Die Immobilienexperten berechneten mittels eines sogenannten Agentenmodells zwei Szenarien – und prognostizieren je nach Zinsentwicklung und Bevölkerungswachstum einen Einbruch der Immobilienpreise zwischen 10 und 15 Prozent in den nächsten drei Jahren. Insgesamt sei der Markt in einer schwachen Verfassung, schrieben die Verfasser.

Bei UBS-Ökonom Saputelli fällt die Studie durch. Einen solchen Einbruch halte er für unwahrscheinlich. «Die Zinsen werden tief bleiben, auch die Einwanderung und das Wirtschaftswachstum bleiben relativ hoch», sagt er. In gewissen Regionen sei allerdings eine Korrektur in dieser Grössenordnung denkbar, teilweise sei diese in den letzten Jahren bereits vollzogen worden.

Ähnlich äussert sich Raiffeisen-Chefökonom Martin Neff: «Ein Preiseinbruch von 15 Prozent in den nächsten drei Jahren ist für mich schwer vorstellbar und das mit Abstand unwahrscheinlichste Szenario», sagt er. Er gehe beim Schweizer Immobilienmarkt von einem «soft landing» aus. «Das Preiswachstum wird sich so abschwächen, dass es durch das Einkommenswachstum kompensiert wird», sagt er. Im Luxus-Bereich seien bereits Korrekturen der Preisentwicklung zu sehen, im zunehmend gesättigten Massen-Markt werde es demnächst zur Konsolidierung kommen. Insgesamt betrachtet Neff den Markt als rational. Das Thema sei zwar zum Politikum geworden, die Warner müssten sich aber fragen, wie glaubwürdig sie noch seien.

VERHALTENER OPTIMISTISCH schätzt Pirmin Bischof, CVP-Ständerat und Finanzpolitiker, die Lage ein. Das Szenario der sanften Landung sei zwar recht wahrscheinlich. Gleichzeitig gebe es gewisse Parallelen zur letzten Immobilienblase Ende der 80er- respektive Anfang der 90er-Jahre. «Viele Fundamentaldaten wie das Bevölkerungswachstum oder die Wirtschaftsentwicklung sind zwar besser, dennoch war gerade vor diesem Hintergrund die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers richtig», sagt Bischof. Das Zinsniveau sei bereits seit langer Zeit aussergewöhnlich tief. «Ich traue dieser Lage nicht.» Umso wichtiger sei, dass die Finma die Tragbarkeit von Hypotheken durchsetze.

Die Finma hat die Banken verpflichtet, die Tragbarkeit von Hypotheken für ihre Kunden sicherzustellen. Dies geschieht, indem Kunden in einer Phase tiefer Zinsen nur dann Hypotheken erhalten, wenn für sie auch Zinsen von 5 Prozent tragbar wären. «Nicht alle Banken praktizieren dies gleich strikt», sagt Bischof. «Passiert dies nicht, könnte es schlimme Folgen haben.»

# Kleinfirma greift Novartis und Roche an

Mit billigen Augentropfen könnte Gene Signal aus Lausanne die Milliardenumsätze der Pharmariesen zunichtemachen

VON PETER BURKHARDT

Mit dem teuren Augenheilmittel Lucentis, das direkt ins Auge gespritzt wird, machen die beiden Basler Pharmakonzerne Novartis und Roche Kasse. Für Roche, deren Tochterfirma Genentech das Medikament entwickelt hat und die Vertriebsrechte für Nordamerika hält, war es im vergangenen Jahr mit 1,7 Milliarden Dollar Umsatz das viertwichtigste Medikament. Bei Novartis, die es ausserhalb Nordamerikas vertreibt, war es mit einem Umsatz von 2,4 Milliarden sogar die Nummer zwei.

Nun greift Gene Signal, ein im Jahr 2000 gegründetes Biotechunternehmen mit Sitz auf dem Campus der Eidgenössischen Technischen Hochschule Lausanne, diese Vormachtstellung an. Die privat gehaltene Firma hat einen Wirkstoff entwickelt, der wie Lucentis gegen die häufigsten Erblindungskrankheiten der Welt wirkt, die altersbedingte

Makuladegeneration (AMD). Bei dieser Krankheit schädigen wuchernde Blutgefässe die Netzhaut, was oft zur Erblindung führt. Weltweit sind davon schätzungsweise 30 Millionen Menschen betroffen – ein riesiger Markt.

Gene Signal vermeldete diese Woche positive Ergebnisse mit Augentropfen zur Behandlung einer anderen, seltenen Augenkrankheit. Bei dieser wachsen ebenfalls unerwünschte Blutgefässe, allerdings nicht in der Netzhaut, sondern in der Hornhaut. In der letzten von drei klinischen Forschungsphasen habe sich gezeigt, dass das Medikament das unerwünschte Wachstum von Blutgefässen eindämme und unbedenklich sei. Dadurch sei die Notwendigkeit einer Hornhauttransplantation geringer.

GENE SIGNAL IST ZUVERSICHTLICH, dass der Wirkstoff auch gegen die altersbedingte Makuladegeneration wirkt, weil der Entstehungsmechanismus der bei-

den Krankheiten ähnlich sei. Laut Geschäftsführer und Mitgründer Eric Viaud beginnt im September die zweite klinische Forschungsphase, in welcher der Wirksamkeitsnachweis für AMD erbracht werden soll.

Falls das Medikament auf den Markt kommt, werde das für die Patienten «eine Revolution» sein, sagt Viaud.

## 30 Millionen

Weltweit sind rund 30 Millionen Menschen von der altersbedingten Makuladegeneration betroffen.

Denn im Gegensatz zu Lucentis muss es nicht von einem Spitalarzt einmal monatlich ins Auge gespritzt werden. Das entlastet das unter Kostendruck stehen-

de Gesundheitssystem. Billiger ist auch das Medikament an sich. Denn Lucentis ist ein biotechnologisch hergestelltes und dementsprechend teures Mittel, während der Wirkstoff von Gene Signal ein herkömmliches chemisches Präparat ist. «Deshalb ist es viel günstiger herzustellen», sagt Eric Viaud.

SEIT JAHREN GIBT ES um Lucentis einen Streit, weil das Roche-Krebsmedikament Avastin ebenfalls gegen AMD wirkt, aber einen Bruchteil des Preises von Lucentis kostet. Den beiden Konzernen wird vorgeworfen, den Einsatz von Avastin gegen AMD mit wettbewerbswidrigen Preisabsprachen zu unterbinden. Stattdessen solle das wesentlich teurere Mittel Lucentis verwendet werden. Die italienischen Wettbewerbsbehörden haben ihnen deshalb kürzlich eine Busse von 180 Millionen Euro aufgebremmt. Beide Konzerne fechten sie an. Auch die französischen Wettbewerbsbehörden ermitteln.

## PARADEPLATZ



In den Medien wird bereits darüber spekuliert, wer CS-Chef werden könnte, wenn Brady Dougan über den Schuldspruch in den USA stolpern sollte. «20 Minuten» brachte Josef Ackermann (Bild) ins Spiel, den Ex-Chef der Deutschen Bank. Doch ein enger Vertreter von Ackermann sagt zur «Schweiz am Sonntag»: «Das ist ausgeschlossen, dass er das machen würde. Ackermann ist 66 und hat gerade damit begonnen, sich am normalen, stressfreien Leben zu erfreuen. Er spielt Golf, treibt Sport und hat zehn Kilo abgenommen.»

Der Durst von Michael Mittermeier ist gelöscht. Nach drei Jahren beendet der Aargauer Getränkehersteller Rivella die Zusammenarbeit mit dem deutschen Komiker als Werbetreibender. Mittermeier trat in Deutschland für Rivella in Fernsehspots auf. Es sei gelungen, die Markenbekanntheit signifikant zu steigern, lässt Rivella ausrichten. Bleibt die Frage, ob Rivella-Chef Erland Brügger nach Emil Steinberger und Michael Mittermeier schon bald wieder einen Komiker anstellt, um die deutsche Kundschaft vom Schweizer Getränk zu überzeugen.

Die Industriellen Werke Basel (IWB) sind nicht nur umsatzmässig, sondern auch symbolisch geschrumpft. Mit dem neuen Logo hat Geschäftsleiter David Thiel den IWB auch eine neue Sprachregelung verpasst. Beziehungsweise «Corporate Language», wie der Pressesprecher erklärt. Seither «handeln» nicht mehr «die IWB», sondern es «handelt IWB» im «unbestimmten Singular». Die Bundesbahnen von Andreas Meyer haben schon vor einiger Zeit Ähnliches versucht. Wirklich funktioniert hat es aber auch bei den SBB nicht.

Wenn das Gottlieb Duttweiler wüsste: Ex Libris scheint subversiv unterwandert worden zu sein. Wer im Online-Shop des Migros-Buchdiscounters die Bücher-Kategorie «Medien & Kommunikation» anklickt, bekommt als Erstes das «Manifest der Kommunistischen Partei» von Marx und Engels empfohlen. Revolutionär!

## KORRIGENDUM

In der letzten Ausgabe hiess es, Urs Rohner, Präsident der Credit Suisse, sei an der Generalversammlung mit 82 Prozent Ja-Stimmen wiedergewählt worden. Richtig ist: Für Rohner stimmten 92,7 Prozent des Kapitals.

INSERAT

Sprachkurse im Sprachgebiet Englisch/Französisch/Spanisch Italienisch/Deutsch lernen!



Professionelle Beratung bei Planung und Durchführung von Sprachaufenthalten

Rufen Sie uns an: 062 822 86 86 info@biku.ch www.biku.ch

BIKU Languages AG

Vordere Vorstadt 8 • CH-5001 Aarau