

# «Kombination von Angst und Arroganz»

**Finanzierung** – Bei der Credit Suisse habe die FINMA versagt, kritisiert Strategieberater Andreas Loepfe. Mit einer Kreditklemme als Folge der Wertlos-Stellung der CoCo-Bonds rechnet er jedoch nicht.

Interview: Richard Haimann – Foto: Christoph Dill

**Immobilien Business:** Herr Loepfe, US-Anwaltskanzleien leiten juristische Schritte gegen die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA ein, weil bei der Zwangsübernahme der CS durch die UBS sogenannte CoCo-Bonds in Milliardenhöhe wertlos gestellt wurden. Ergeht die Klage zu Recht?

**Andreas Loepfe:** Zu Recht? Da geht es wohl eher um Profit als Recht. Materiell war das eine der wenigen richtigen Entscheidungen der FINMA. Diese Bonds wurden exakt für solche Fälle geschaffen und hatten eine den Risiken entsprechend hohe Verzinsung...

...von zum Teil mehr als zehn Prozent. Dennoch geht inzwischen die Angst um, dass Banken künftig kaum mehr Abnehmer für neue CoCo-Bonds finden werden – was zu einer neuen Kreditklemme führen könnte...

Richtig ist, die Investoren haben ihre Renditeerwartungen in der Zwischen-

zeit nach oben revidiert. Dies verteuert zwar die Kapitalkosten. Das löst aber für sich allein betrachtet keine Kreditklemme aus.

**Dennoch kritisieren auch Sie die FINMA.** Ich glaube, man ist sich einig: Die Zwangsübernahme war bestenfalls die zweitbeste Lösung. Was wo wie genau falsch lief, wissen wir vielleicht in ein paar Jahren. Fest steht: Die FINMA als System hat versagt.

**Handelt es sich aus Ihrer Sicht um ein systemisches Versagen?**

Zumindest im Bereich von Immobilienanlagen stellte die FINMA über Jahre hinweg eine für die Schweiz einmalige Kombination von Arroganz und Ignoranz dar. Vor zehn Jahren empfahl ich deshalb den Schweizer Finanzintermediären, ihre Produkte besser in Luxemburg zu domizieren. Auch Immobilien Business berichtete darüber.

Weshalb wurde die FINMA nicht besser aufgestellt?

Die Lage verbesserte sich in den vergangenen Jahren. Vergessen wir aber nicht, dass praktisch alle Akteure, die die FINMA wirklich kannten, extrem von ihr abhängig waren und deshalb auch bei massiven Missständen kaum Kritik übten. Hinzu kommt die zunehmende Realitätsferne der universitären Forschung. Einer Umfrage von der KOF und der NZZ zufolge hätten nur knapp ein Drittel der befragten akademisch Forschenden das «im Ernstfall noch unerprobte» Too-big-to-fail-Gesetz tatsächlich angewendet. Wann hätte man das Gesetz denn sonst anwenden wollen...?

**Wie geht es nun mit der FINMA weiter?**

Ich befürchte, dass sich an den fundamentalen Kräften wenig ändern wird. Mit der ESG-Regulierung rollt ja bereits der nächste Papiertiger an. Ein teurer

ANZEIGE



Schön, wenn Sie für Ihre Liegenschaft einen guten Preis erzielen. supr, wenn darauf etwas Bahnbrechendes entsteht.

Referenz **HORTUS**  
Basel-Allschwil mit SENN, Herzog & de Meuron und ZPF Ingenieuren.  
Mehr info unter hochparterre.ch/hortus.  
Visualisierung  
© Herzog & de Meuron, 2021

**supr**

ist eine Schweizer Immobilienaktiengesellschaft, die ein radikal nachhaltiges Immobilienportfolio aufbaut.

**supr**

sucht Entwicklungsareale und Bestand mit Entwicklungspotenzial an zentralen Standorten in der Deutschschweiz mit einem Investitionsvolumen zwischen CHF 10 und 100 Mio.

**supr** dass Sie uns kontaktieren:

Sustainable Properties AG  
Artherstrasse 7, 6300 Zug  
info@supr.ch | **supr.ch**  
T +41 41 729 41 20



**Andreas Loepfe, 59,** Initiant und ehemaliger Leiter des CUREM der Universität Zürich, ist Partner und Geschäftsführer des unabhängigen Immobilien-Investment-Managers und Strategieberaters INREIM.

Zirkus, doch für die FINMA ein gefundenes Fressen für eine neue Scheinbeschäftigung.

**Sehen Sie das nicht etwas zu schwarz?**  
Vielleicht. Gegenüber einer sinnvollen ESG-Regulierung ist eine Too-big-to-Fail-Regulierung aber ein Sonntagsspaziergang. Und diese wurde am 9. März 2023 nach jahrelanger, intensiver Planung abgesagt.

**Was bedeutet das nun für die Immobilienmärkte?**

Die Bankenkrise verändert das grosse Bild kaum; sie ist eher Teil davon. Neben der Verteuerung der Kredite werden Rezessionsängste wach. Beides könnte die Zentralbanken dazu veranlassen, die Inflationsbekämpfung zurückzufahren.

**Was ist daran falsch? Die Inflation geht bereits wieder zurück.**

Ja, vorübergehend. Die Leitzinsen liegen immer noch weit unter den Inflationsraten. Wir brauchen positive Realzinsen, um die Kreditmärkte wieder ins Lot zu bringen.

**Die Inflation beeinflusst inzwischen auf neuen Wegen die Immobilienmärkte...**

In der Tat. Eine wachsende Zahl von Beschäftigten lässt sich ihre Kapitalbezüge aus Pensionskassen in bar auszahlen, um das Kapital in Sachwerte wie Immobilien anzulegen, weil sie sich davon einen besseren Inflationsschutz versprechen als aus der Rente, die lediglich nominal gesichert ist. Dies zwingt erste Pensionskassen zum Verkauf von Immobilien an Investoren. Kurz: Es kommt zu einer «Reprivatisierung» des Immobilienvermögens. Die unsichtbare Hand führt die Ressourcen ihrer produktivsten Nutzung zu – auch eine Art von Gerechtigkeit. ▲

## NACHRICHT

**BAK Economics**

### Credit-Suisse-Krise kostet Arbeitsplätze

Die Übernahme der angeschlagenen Credit Suisse durch die UBS habe nur begrenzte Auswirkungen auf das Schweizer Bruttoinlandsprodukt. Zu diesem Schluss kommt das Wirtschaftsforschungsinstitut BAK Economics in einer Studie. Die Ökonomen erwarten daher weiter ein reales BIP-Wachstum von 0,7 Prozent in diesem und von 1,6 Prozent im nächsten Jahr. «Die negativen Effekte der CS-Krise bleiben grösstenteils auf den Bankensektor beschränkt», heisst es in diesem Papier.

Insgesamt könnten bis zu 12.000 der rund 37.000 Arbeitsplätze bei beiden Banken verloren gehen. Dies entspricht rund 0,3 Prozent der gesamten Schweizer Arbeitsplätze. Am stärksten dürften die Auswirkungen im Kanton Zürich spürbar sein. Dort könnten bis zu 8.000 Stellen, rund 0,9 Prozent aller Arbeitsplätze im Kanton, dauerhaft gestrichen werden.

Ein sprunghafter Anstieg der Arbeitslosenquote sei jedoch nicht zu erwarten. «Der Rationalisierungsprozess bei der UBS wird sich über mehrere Jahre erstrecken», prognostizieren die BAK-Ökonomen. «Zudem dürfte ein Teil der Betroffenen auf dem Arbeitsmarkt gut vermittelbar sein.» Mögliche Auswirkungen auf den Zürcher Büromarkt wurden nicht untersucht. (rh)

## ANZEIGE

**B** Berner Fachhochschule

Netzwerkanlass Real Estate:  
Mittwoch, 27. September 2023  
ab 18 Uhr | Casino Bern

## Weiterbildung in Real Estate

Heute für Morgen: Immobilien entwickeln, bewerten und führen

- MAS Real Estate
- CAS Areal- und Immobilienprojektentwicklung
- CAS Immobilienbewertung
- CAS Immobilienmanagement
- CAS Bauprojektmanagement
- Fachkurs Digital Real Estate (4 Kurstage)
- Fachkurs Nutzungsentwicklung (5 Kurstage)
- Fachkurs Baurecht und Immobilienrecht (4 Kurstage)

Nächste Infoveranstaltung: 15. Juni 2023 – online

[bfh.ch/ahb/masrem](https://bfh.ch/ahb/masrem)

