

Der Schweinezyklus

# GRUND UND GRUNZ

**Im Jahr 1926 wurde das Ergebnis einer Analyse, die sich mit der Entwicklung des Preises von Schweinen befaßte, veröffentlicht: Der sogenannte Schweinezyklus. Auch der Grundstücksmarkt bleibt von solchen Gesetzmäßigkeiten nicht unberührt.**

In Berlin und Brandenburg hat sich nach der Wende eine Entwicklung abgespielt, die die Marktteilnehmer anfänglich mit euphorischer Begeisterung, später mit Bestürzung verfolgt haben. Nach der Phase der ungezügelten Spekulation hat sich anfänglich ein Markt auf hohem Niveau herausgebildet. Eingriffe in den Markt der Wohnimmobilien und danach die anschließende Erkenntnis, daß der Markt die angebotenen Flächen nicht in der erwarteten Weise aufzunehmen bereit war, führten zu einer zum Teil heftigen Abwärtsbewegung, sowohl der Mieteinschätzungen, wie auch der Kaufpreise. Eine nie dagewesene Situation? Mitnichten. Noch sind die Überlegungen aus den achtziger Jahren in Erinnerung, bei Hochhaus-Wohnanlagen im Rhein-Main-Gebiet wegen des hohen Leerstands diese am Bedarf vorbeigebauten Wohnhochhäuser etagenweise abzubauen; »Rückbau« war das Lösungswort. Der kostenaufwendige Rückbau fand aber nicht statt. Nur wenige Jahre später verwandelte die Nachfrage die einstmals problematischen Investitionsobjekte in profitable Immobilien. Auch im Bürobereich ist Frankfurt nach wie vor »Spitze«. Das Rennen um den ersten Bankplatz innerhalb der EU ist zwar noch nicht entschieden, aber von der Erwartung her setzen viele auf Frankfurt. Das sorgt für Nachfrage, für Investitionen. Ein anderes Beispiel: Bekannt ist eine der größten Immobilienpleiten der Geschichte, die »Canary Wharf« in den Docklands von London. Ein gewaltiges Entwicklungsprojekt abseits von den gefragtesten Innenstadtlagen der City wurde in den achtziger

Jahren notleidend. Ursache war die allgemeine weltweite Immobilienkrise dieser Jahre, die beispielsweise in Toronto, Kanada, innerhalb kürzester Zeit moderne Büroflächen zu nicht absetzbaren Ladenhütern machte. Eine Notverwertung war vielfach die Folge. In den Docklands blieb neben eindrucksvollen, hochmodernen Neubauten ein gewaltiger Schuldenberg der Investoren zurück. Heute ist die Situation vollkommen anders. Tag für Tag machen sich mehr als 25 000 Bankangestellte auf den Weg zu ihrem Arbeitsplatz – in den immer mehr angenommenen Docklands. Die Entfernung zur engeren City wird nicht mehr als problematisch gesehen. Neben den vorhandenen Büroflächen werden schon neue geplant. Schlimmer noch scheint die Entwicklung

im fernen Japan. Dort explodierte der Immobilienmarkt buchstäblich. Alles, was begonnen wurde, verwandelte sich in Gold. Noch 1991, auf dem Höhepunkt der Euphorie, wurden ungeheure Projekte aufgelegt. Aber wie auf vielen überhitzten Märkten – irgendwann ist der Höhepunkt erreicht, und das Pendel schwingt zurück. In Japan verloren landesweit Wohnimmobilien mehr als ein Viertel ihres Werts. Rückläufige Einkommen und hohe Arbeitslosigkeitsquoten verunsichern. Gewerbeflächen und Büroobjekte sind zum Teil nur noch für ein Drittel des Werts an den Mann zu bringen, den sie zu Boomzeiten hatten. Industrieunternehmen wollen sich von nicht notwendigen Liegenschaften trennen. Besonders kleinere und mittlere Banken, denen das Wasser selbst bis zum



KARIKATUR: ERIK UEBERMANN

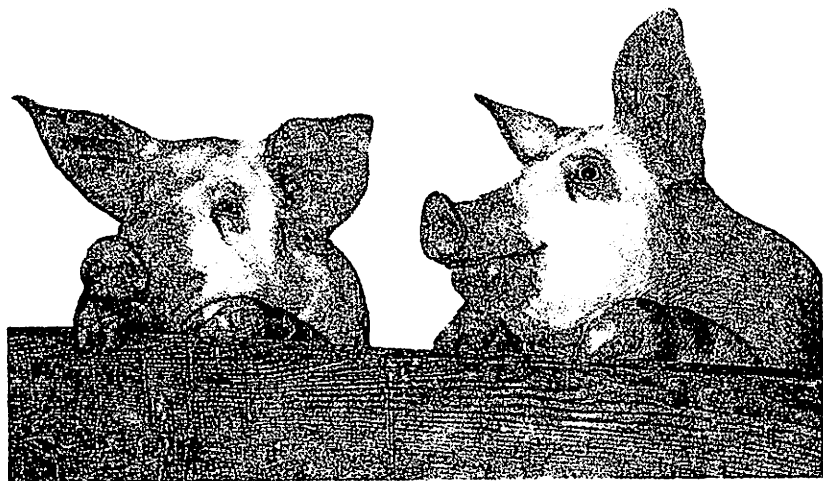


FOTO: ZEFA

Hals steht, versuchen blindlings zu verwerten.

### **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESETZMÄSSIGKEIT**

Hinter diesen Abläufen steckt ein Wirtschaftsgesetz, das seit den zwanziger Jahren bekannt ist, aber in Boomzeiten wenig Beachtung findet: der Schweinezyklus. Im Jahr 1926 veröffentlichte der Berliner Nationalökonom A. Hanau das Ergebnis einer Analyse, die sich mit der Entwicklung des Preises von Schweinefleisch befaßte. Diese Arbeit gilt als klassisches Beispiel einer prognostizierbaren Wirtschaftsentwicklung. Sie bestätigt die landläufige Erfahrung, daß jeder Produzent von Gütern, auf Gewinnmaximierung bedacht, seine Überlegungen und Erkenntnisse für doch recht einzigartig hält und weniger davon ausgeht, daß auch andere Marktteilnehmer dieselben Überlegungen anstellen könnten. Was lag vor? Ein Landwirt stellte eines Tages fest, daß einerseits das Schweinefleisch hohe Abgabepreise erzielt, andererseits Schweinefutter vergleichsweise preiswert am Markt angeboten wird. Bauernschlau beschließt er, Ferkel einzustellen, um diese dann in schlachtreifem Zustand mit gutem Gewinn zu verkaufen. Eine vernünftige Idee, die auf der Grundlage stand, daß der heutige Abgabepreis auch morgen gelten würde. Diese günstigen Verhältnisse blieben aber auch anderen Bauern nicht verborgen. Auch die Mitbewerber kamen

auf die Idee, sich diesen Vorteil zu verschaffen. Was folgte? Durch die starke Nachfrage stieg auch der Preis für Schweinefutter, was aber den Landwirt in Erwartung der prognostizierten Erträge nicht irritierte. Der Profit würde immer noch gut sein. Viele Anbieter produzierten also Schweinefleisch, auf die Gewinnerwartung vertrauend. Zum Zeitpunkt der Schlachtreife bot un-

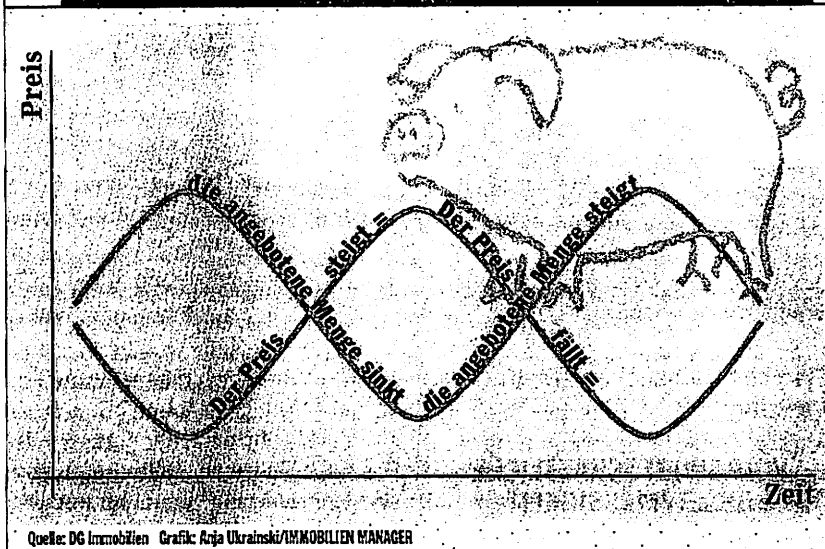
ser Bauer sein Produkt am Markt an. Er war erstaunt, daß er nicht die erwarteten Preise erzielte. Warum? Weil außer ihm eine Vielzahl anderer Produzenten ihre gleichartigen Erzeugnisse am Markt anboten. Auch hatte er nicht bedacht, daß sowohl Angebotspreise als auch die Nachfragesituation in Relation zueinander stehen. Der erhoffte Abgabepreis hat zu einer Produktion geführt, die ein mengenmäßig anderes Angebot darstellte. Die Nachfrage hingegen, die einem allgemeinen Trend folgte, war nicht so hoch wie das Angebot der Erzeuger. Der Anbieter hat sich also bei Beginn seiner Produktion nicht auf den Zeitpunkt eingestellt, an dem sein Produkt auf den Markt kommt. Somit mußte unser Schweinefleisch produzierender Bauer deutliche Einschnitte seiner Erwartungen hinnehmen. Resigniert verkauft er seine Produkte zu dem Preis, zu dem der Markt sie auf-

Anzeige

**Erwarten Sie von Europas  
führendem Immobilien-  
finanzierer mehr als zins-  
günstige Immobilien-  
darlehen,**

nahm: zuerst mit nur sehr geringem Gewinn, später kostendeckend, schließlich mit Verlust. Ernüchtert entschied er, diesen so verlustbringenden Markt so rasch wie möglich wieder zu verlassen. Denn ein weiterer Einfluß war ihm nicht verborgen geblieben: Durch die inzwischen hohe Zahl der Schweinefleischproduzenten hatte der Futtermittelpreis erhebliche Höhen erklimmt. Es rechnete sich für ihn nicht mehr, bei derart schlechten Erzeugerpreisen, wie es sich für ihn herausgestellt hatte, mit so hohen Produktionskosten Schweinefleisch auf den Markt zu bringen. Er läßt die Finger von der Schweinemast. Und seine Berufskollegen? Durch dieselben schlechten Erfahrungen gebeutelt, entscheiden sie sich wie unser Beispiels-Bauer: Auch sie nehmen Abstand von diesem ungünstigen Geschäft mit hohen Kosten und niedrigem Erlös. Auch die zwischenzeitlich – mangels Nachfrage – deutlich niedriger gewordenen Futtermittelpreise lassen ihn in seiner Überzeugung nicht wanken, daß es gut ist, sich von diesem risikoreichen Geschäft fernzuhalten. Die Folge: Es kommt deutlich weniger Schweinefleisch auf den Markt; weniger, als dieser nachfragt. Die weitgehend als konstant angenommene Nachfrage der Verbraucher nach Schweinefleisch kann nicht gedeckt werden.

## DER „SCHWEINEZYKLUS“ ALS BEISPIEL EINES UNGLEICHGEWICHTIGEN MARKTES



Das wiederum bewirkt, daß die Nachfrage auf ein nicht adäquates Angebot trifft. Logische Konsequenz: Die Abnehmer sind nun bereit, höhere Preise zu zahlen, um ihren Bedarf zu decken. Der Schweinefleischpreis erklimmt wieder Höhen, die in der Tiefpreissituation nicht durchzusetzen waren. Andererseits: Weil so wenig Ferkel zur Aufzucht eingestellt wurden, sind auch die Hersteller von Mastfutter nicht in der Lage, ihre Produkte zu akzeptablen Preisen abzusetzen, diese Preise sinken. Man

sieht, wir sind wieder am Anfang des Szenarios. Der Zeitpunkt ist wieder da, an dem sich der Bauer fragt, ob es nicht doch gut sei, schnell die Chancen zu nutzen, die hohe Fleischpreise und niedrige Mastfutterpreise versprechen. Trotz der Nackenschläge, die er und seine Kollegen beim letzten Mal bekommen hatten, trifft er eine mutige Entscheidung: Er stellt wieder Ferkel ein... Diese fast zwangsläufige Entwicklung nannte Hanau den Schweinezyklus. Die Nationalökonomie übernahm die Erkenntnisse des Auf und Ab von Angebot und Nachfrage, international ist das Phänomen unter dem Namen »Pig-Cycle« geläufig. Diese Erfahrungen sind auch auf andere Marktsektoren übertragbar.

## PARALLELEN ZWISCHEN SCHWEINEN UND IMMOBILIEN

Wenden wir uns von unserem Bauern mit seinen Schweinen ab und dem Markt für Büro- und Wohnflächen zu. Dieser scheint nicht vergleichbar, beschäftigt er sich doch mit Investitionsgütern, nicht mit Verbrauchsgütern. Außerdem hat er natürlich erheblich längere Produktionszeiträume. Gleichwohl gelten auch hier die gleichen Gesetzmäßigkeiten. In Zeiten der ungezügelter Nachfrage nach der Wende war in Berlin-Mitte ein schäbiges Hinterhofzimmer mit Telefon-

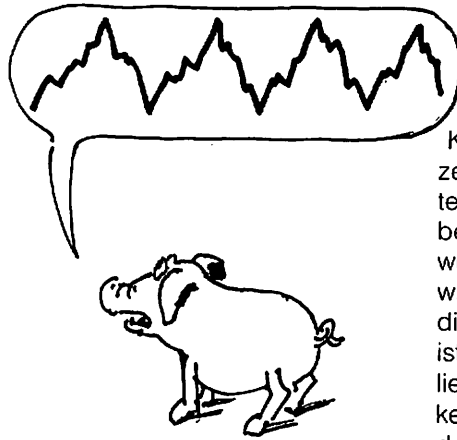


KARIKATUR: ERIK UEBERMANN

anschluß zu Preisen von bis zu 100 Mark pro Quadratmeter vermietbar. Das ließ die Investoren vermuten, daß alle Angebote am Markt zu erheblichen Preisen würden abgesetzt werden können, insbesondere weil Berlin seinerzeit für den erwarteten Ansturm keine hinreichenden Flächen zur Verfügung stellen konnte. Die hohen zu erwartenden Profite führten dazu, daß Bauten um Bauten geplant, genehmigt und errichtet wurden. Die Kostenmieten angesichts der aufzubringenden Produktionskosten lagen erheblich unter den Preisen, zu denen erwartet wurde, die Flächen am Markt abzusetzen. Schon allein der Bau und die Erstvermietung versprachen einen respektablem Gewinn.

### SPITZER BLEISTIFT STATT SPITZENPREISE

Erst das Zusammentreffen des Angebots mit dem Nachfragepotential des Marktes führte zu der Erkenntnis, daß doch nicht alles zu jedem Preis absetzbar war, weil eben doch das Angebot zu einem Zeitpunkt auf den Markt kam, zu dem die Nachfrage noch nicht die Höhe erreicht hatte, die prognostiziert war. Es wurden die Spitzenpreise abgelöst, der spitze Bleistift kam wieder zu Ehren. Die Anbieter übten sich fortan in Attentismus: nichts Neues mehr anfassen, erst die Flächenreserven absetzen, die geschaffen worden sind. Sind Parallelen zum Schweinezyklus erkennbar? Es ist erkennbar, daß der Markt nicht mehr so reagiert, wie es ohne Eindruck der Kenntnis des Schweinezyklus' passiert wäre. Zwar sinken die Absatzpreise der (kurzfristig zu sehenden) Mietflächen, aber keineswegs sinken in der gleichen Weise die Verkaufspreise derselben Flächen. Die Marktteilnehmer, ob sie nun auf der Verkäufer- oder auf der Käuferseite stehen, antizipieren das Zurückschwingen des Pendels. Sie sind bereit, trotz niedrigerer, derzeit zu erwartender Mieterträge für die betreffenden Flächen Kaufpreise zu



KARIKATUR : ERIK UEBERMANN

zahlen, die eine herkömmliche Rendite nicht bestätigen. Der Liegenschaftszins für solche Objekte hat einen deutlichen Zukunftsabschlag, wobei bedacht werden muß, daß eine niedrige Verzinsung des eingesetzten Kapitals einen hohen Kaufpreis bedeutet. Ein ho-

her Zins führt zu einem niedrigeren Kaufpreis. Somit bewirkt ein Abschlag vom Liegenschaftszins eine Erhöhung der Kaufpreise im Verhältnis zur derzeitigen Mieterwartung. Die Marktteilnehmer sind sich also durchaus bewußt, daß nach der Pendelbewegung in die eine Richtung auch wieder eine Pendelbewegung in die andere Richtung zu erwarten ist. Wie so oft, stand in den zurückliegenden Boomzeiten diese Erkenntnis aber nicht im Vordergrund der Überlegungen. Man erkennt: Gier frißt Hirn.

### WARTEN AUF DEN AUFSCHWUNG

Nach dem Rückgang des Marktes ist – das Beispiel der Docklands in London verdeutlicht das – mit einem gegenläufigen Pendelausschlag zu rechnen. Die Zurückhaltung der Investoren wird nach

Anzeige

## strukturierte Finanzierungen, professionelles Portfoliomanagement von Immobilienvermögen und ein europaweites Consultingangebot.

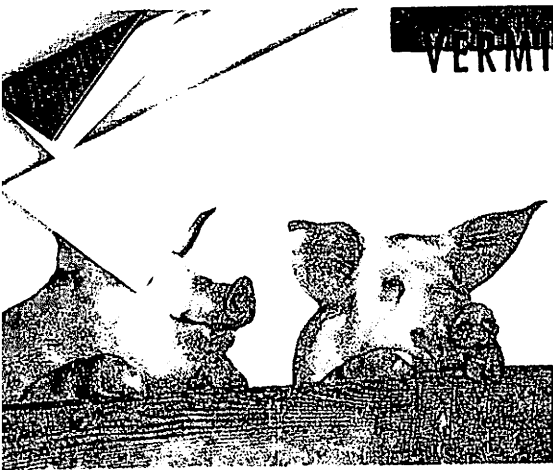


FOTO: ZEFA

allgemeiner Einschätzung dazu führen, daß zunächst die Leerstände, im Maklerdeutsch vornehm mit »kurzfristig verfügbarer Flächenreserve« umschrieben, abgebaut werden. In Zentrumslagen wird sich dieser Abbau schneller vollziehen als in peripheren Lagen. Aber irgendwann wird der Zustand erreicht sein, daß die Investoren oder die Erwerber feststellen, daß die Nachfrage nicht mehr hinreichend bedient werden kann, weil eben kein Nachschub mehr auf den Markt gekommen ist. Und nun treibt die Nachfrage die Mietpreise nach oben. Die Investoren freuen

sich, atmen auf und tief durch, erkennen die Chancen der höheren Absatzpreise und werden wieder ins Baugeschehen eintreten. Insofern unterscheiden sich die Investoren wenig von Hanau's Bauern der zwanziger Jahre. Der Zyklus beginnt von neuem. Das funktioniert wie eine Sinuskurve. Nach dem Abschwung und der Verringerung des Abschwungs bewegt sich die Sinuskurve wieder nach oben. Einer aktuellen Untersuchung des Büromietenmarktes in Frankfurt am Main, dem traditionellen Trendsetter der gewerblichen Vermietungen, ist zu entnehmen: Innerhalb des vergangenen halben Jahres sind die Büromieten in Spitzenlagen um fast acht Prozent gestiegen, der Leerstand auf sechs Prozent gesunken. Somit wurde das durchschnittliche Niveau von 1994 wieder erreicht. Der Grund: die vorhandene Nachfrage und wenige Neubauten, denn das Neubauvolumen in den Jahren 1999 und 2000 macht nur 20 Prozent des durchschnittlich jährlichen

Volumens von Vermietungen aus. Hanau und sein Schweinezyklus lassen grüßen!

Wenn man diese Erfahrungen zugrunde legt, gewinnt eine Empfehlung verstärktes Gewicht. Die niedrigen Kauf- und Baupreise einerseits, gepaart mit niedrigen Finanzierungskosten andererseits, und die Erwartung, daß in absehbarer Zeit auch wieder bessere Zeiten kommen werden, führen zu einer unbedingten Kaufempfehlung. Wenn nicht weitere erhebliche staatliche Eingriffe in den Immobiliensektor die Möglichkeiten zunichte machen, die zweifelsfrei gegeben sind, gilt: An dem erwarteten Aufschwung kann nur teilnehmen, wer sich an diesem Marktgeschehen beteiligt, durch Bauen oder Kaufen. **IM**

**Roland R. Vogel**, öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken, Berlin. Der Beitrag ist entnommen aus »Grundstückspreis in Brandenburg und Berlin 1999«, erschienen im Grundeigentum-Verlag, Berlin.

SIE SUCHEN EINEN INVESTOR FÜR IHRE

## Mehrfamilienhäuser und Wohnanlagen

DANN SOLLTE ES EIN PROJEKT-ENTWICKLER MIT KOMPETENZ SEIN

**Wir suchen ständig**

- Immobilien ab 20 Wohneinheiten
- im Paket auch über 500 Einheiten
- maximal 25% Gewerbeflächen
- nur Bestandsimmobilien
- nur in den alten Bundesländern
- keine reinen Sanierungsobjekte
- keine Erbpachtgrundstücke

**Rufen Sie an und vereinbaren Sie einen Gesprächstermin mit uns. (Auch Maklerangebote angenehm)**

**atrium**  
Aktiengesellschaft für Grundbesitz

Weinheimer Straße 58  
68309 Mannheim  
Telefon: 0621/72 81 8-0  
Telefax: 0621/72 81 8-11

**BESTELLCOUPON**

**IMMOBILIEN**  
PROFIS MACHEN MÄRKTE

Der Preis für 10 Ausgaben im Jahr beträgt DM 166,- inkl. Versandkosten und MwSt. (Postland DM 189,-) Das Abonnement läuft 12 Monate und ist jederzeit kündbar.

Fax-Nr.: 0221/5497-326

**Rudolf Müller**  
VERMIDLER  
WISSEN

**Ja, ich will regelmäßig die aktuellen Fach- und Marktinformationen von IMMOBILIEN MANAGER nutzen.**

Name / Vorname \_\_\_\_\_

Straße / Postfach \_\_\_\_\_

PLZ / Ort \_\_\_\_\_

Datum / Unterschrift \_\_\_\_\_

Ich bestätige, daß ich diese Vereinbarung innerhalb einer Woche beim Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller GmbH & Co. KG, Leser-Service, Postfach 41 09 49, 50869 Köln, widerrufen kann

Datum / Unterschrift \_\_\_\_\_