

Immobilien

Schweizer Immobilienanlagen am Wendepunkt?

Editorial von Dr. Andreas Bleisch, Verwaltungsrats-Vizepräsident Wüest & Partner AG



«What goes up, must come down». Es ist eine Binsenweisheit, dass jede Boomphase einmal endet. Dies gilt auch für den Schweizer Immobilienmarkt. Die Frage ist aber, wann die Wende ansteht. Was wird sie auslösen? Wird es zur vielbeschworenen sanften Landung kommen oder endet der Höhenflug in Trümmern? Eine genaue Prognose, die über das Kaffeesatzlesen hinausgeht, ist kaum machbar, zumal die Marktentwicklungen am Wendepunkt immer auch stark durch Massenpsychologie beeinflusst werden, was die Preisschwankungen tendenziell vergrössert.

Machen wir uns dennoch auf die Suche nach Indizien, wo wir uns im Marktzyklus der Schweizer Anlageimmobilien befinden. Diese zu Renditezwecken gehaltenen Mehrfamilien- und Geschäftshäuser lassen sich in der einfachsten Form mit einer simplen Division bewerten: Im Zähler stehen die Nettoerträge, die sich mit der Immobilie verdienen lassen, im Nenner die Renditeerwartungen, welche an das Investment gestellt werden.

Die Nettoerträge bestimmen sich durch die erzielbaren Mieten abzüglich der beim Eigentümer verbleibenden Betriebs- und Unterhaltskosten. Zwar haben die knappen Kapazitäten im Baumarkt sowie die im Baubereich zunehmende Regulierungsdichte zu laufenden Kostensteigerungen geführt. Jedoch hat alleine die Mietertragsentwicklung – aufgrund der wachsenden Bevölkerung und Kaufkraft – die Netto-

erträge zumindest im Wohnbereich in den letzten Jahren stark steigen lassen. Ein weiteres Wachstum bei den Wohnungsmieten darf aber aufgrund der hohen Wohnbautätigkeit und der mit den eingetrübten Wirtschaftsaussichten eher abflachenden Zuwendungsdynamik nicht erwartet werden. Im Geschäftsflächenbereich, insbesondere bei Büro- und Gewerbeflächen, stagnieren die Erträge – abgesehen von einzelnen Toplagen – schon seit Jahren. Auch die Aussichten versprechen nicht viel Gutes. Es wurde viel gebaut, ohne dass die Flächennachfrage stark gestiegen wäre.

Renditeansprüche an Anlageimmobilien hängen im Grundsatz von aktuellen Basiszinsen sowie Zins- und Inflationserwartungen ab. Die bezahlten Renditen spiegeln letztlich aber Angebot und Nachfrage. Aufgrund der Tiefzinsphase und Unsicherheiten bei anderen Anlageklassen stehen Schweizer Immobilien noch immer hoch in der Gunst der Investoren. Bis dato ist diese hohe Nachfrage auf sehr wenig Angebot gestossen. Zur erfolgreichen Akquisition mussten Käufer tiefere Renditen in Kauf nehmen.

Im Markt finden sich nun aber Anzeichen, dass sich zumindest bei Geschäftsliegenschaften die Liquidität erhöht. Es dürften heute mehr Objekte auf dem Markt sein als dies vor einem Jahr der Fall war. Die zahlreichen Geschäftsliegenschaften, welche die beiden Grossbanken aktuell im Zug der Erhöhung ihrer Eigenmittelbestände auf dem Markt anbieten, sind nur die – zugegebenermassen schwergewichtige – Spitze des Eisberges. Auch andere Unternehmen bieten aktuell ihre Eigenbestände in sogenannten «Sale-and-Rent-Back»-Transaktionen auf dem Markt an. Bei verschiedenen ausländischen Gefässen ist zudem zu beobachten, dass sie sich aufgrund von Refinanzierungsschwierigkeiten von ihren Liegenschaften trennen. Und auch erste institutionelle Schweizer Investoren, die das Ende des Booms antizipieren, reihen sich unter die Verkäufer. Nichtsdestotrotz ist der Nachfrageüberhang noch immer gross. In Anbetracht der aktuellen Basiszinsen nahe Null dürfen aber weitere käuferseitige Zugeständnisse bei den Renditen nicht mehr erwartet werden.

Rational lassen sich somit kaum Argumente finden, weshalb es zu weiteren Wertsteigerungen von Schweizer Anlageimmobilien kommen sollte. Das Ende des langjährigen Steigfluges dürfte in unserer Einschätzung somit eingeläutet sein. Gebannt warten wir auf die Schlussrundenzeit.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com