

Immobilien

Rückkehr zur Normalität?

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



Langfristige Immobilienanlagen sollten bei tieferem Risiko weniger Rendite erzielen als Aktien, zumindest wenn es nach den ökonomischen Lehrbüchern geht. Diese Relation wurde jedoch in der Schweiz während der letzten Dekade auf den Kopf gestellt: Bei hohen Volatilitäten sind die klassischen Aktienmärkte praktisch nicht vom Fleck gekommen. Immobilienanlagen dagegen – sowohl direkte als auch indirekte – waren rentabler und dies bei bedeutend tieferem Risiko.

Die höchste jährliche Gesamtrendite auf Schweizer Liegenschaften konnte zwischen 2003 und 2012 mit Immobilienaktien erzielt werden. Sie betrug im Mittel 9,8%. Während Immobilienaktien 2005 und 2006 von der allgemeinen Aktienhausse profitierten, waren sie 2009 und 2010 als «sicherer Hafen» gefragt. Insbesondere der letzte Aspekt kam auch den Schweizer Immobilienfonds zugute. Sie entwickelten sich seit 2003 ebenfalls positiv mit einer etwas tieferen mittleren Gesamtrendite von 6,5% pro Jahr. Dies hat letztlich auch zu neuen Höchstständen bei den Agios geführt (Aufschläge auf den Nettoinventarwert). Sie lagen bei Immobilienfonds Mitte 2012 im Durchschnitt bei über 30%.

Im Jahr 2012 zahlte sich der Mut, in Aktien zu investieren, wieder mit höheren Renditen aus. Die Gesamtrendite für die Aktien des Swiss Performance Index (SPI) lag bei über 15% und war damit höher als diejenige der indirekten Immobilienanlagen. Insbesondere ab Anfang August übertraf die Performance der Aktien diejenige von Immobilienaktiengesellschaften und -fonds.

Ist damit die Zeit der hohen Attraktivität von Immobilienanlagen vorbei?

Im Vergleich zum SPI entwickeln sich indirekte Immobilienanlagen tendenziell unterdurchschnittlich in Boomphasen und überdurchschnittlich in Zeiten wirtschaftlichen Abschwungs. Vor allem Immobilienfonds, die sich auf Wohnnutzungen konzentrieren, korrelieren kaum mit anderen Anlageklassen. Dies lässt sich einerseits damit begründen, dass Erträge aus Wohnnutzungen konjunkturunabhängiger sind, denn wohnen müssen die Menschen sowohl in guten als auch in schlechten Zeiten. Andererseits werden Immobilienanlagen in kritischen Phasen häufig als Hort der Sicherheit wahrgenommen. Sie steigen somit in der Gunst der Anleger. Zudem führt das Tiefzinsumfeld dazu, dass sich Immobilien auch als «Obligationenersatz» grosser Beliebtheit erfreuen. Die Zinsspreads zwischen Nettorenditen von Liegenschaften und Renditen langfristiger Staatsanleihen sind im historischen Vergleich nach wie vor attraktiv.

Was erwartet die Anleger im Jahr 2013? Etwas überraschend haben Immobilienfonds gegenüber Aktien im letzten Halbjahr Terrain eingebüsst. Die nach unten korrigierten realwirtschaftlichen Prognosen hätten eher für Immobilienfonds als für Aktien des SPI gesprochen. Ob hier die zunehmend lauterer Warnungen der Nationalbank vor einer möglichen Immobilienblase Ängste schüren? Vielleicht bereiten den Marktteilnehmern die hohen Agios vor diesem Hintergrund zunehmend Sorge. Diese könnten sich insbesondere dann in Luft auflösen, wenn die Zinsen wieder steigen. Oder sind es die Geldspritzen der Zentralbanken, welche das europäische Bankensystem stabilisiert und vielen Aktienanlegern neue Hoffnung eingeimpft haben?

Indirekte Immobilienanlagen – insbesondere Immobilienfonds – scheinen im gegenwärtigen Marktumfeld etwas an Attraktivität verloren zu haben. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen und zu den Vorjahren dürften die Gesamtrenditen nicht mehr so hoch ausfallen. Rückschläge im vielschichtigen Schuldenproblem der EU werden allerdings mit neuen Turbulenzen an den Finanzmärkten einhergehen. Spätestens dann werden indirekte schweizerische Immobilienanlagen aufgrund ihres Rufes als «sicherer Hafen» in der Gunst der Anleger wieder steigen. Abschreiben sollte man diese Anlageklasse deshalb noch nicht.

bleisch@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com