

# Indirekte Immobilienanlagen

## Interessante Anlagealternativen

Rückläufige Renditen am Anleihenmarkt und eine Stabilisierung der Portfoliobewertungen im 1. Halbjahr 2024 sorgten für eine gute Kursentwicklung der indirekten Immobilienanlagen.



**Von Markus Waeber**  
Head Indirect Real Estate  
Advisory & Intelligence  
Bank Julius Bär

Die Immobilienaktien (+9%) und Immobilienfonds (+13%) haben bis Anfang November 2024 ansprechende Gesamtrenditen erzielt. Gründe für das positive Abschneiden der indirekten Immobilienanlagen waren einerseits die soliden Halbjahresabschlüsse, die insbesondere bei erstklassigen kommerziellen Immobilien ein Ende des Abwertungstrends signalisierten. Andererseits hat das rückläufige Renditeniveau am Anleihenmarkt (-30 Basispunkte seit Jahresanfang) den sogenannten Yield-Spread der Ausschüttungsrenditen von Immobilienanlagen deutlich attraktiver werden lassen.

Mit Agios von durchschnittlich 30% sind die Immobilienfonds mittlerweile allerdings nicht mehr günstig bewertet (Aktien: Prämien von durchschnittlich

6% zum Inventarwert). Trotz weiterer angekündigter Kapitalerhöhungen bei den Fonds dürfte aufgrund der Steuerplanung von privaten Investoren und Reinvestitionen von Fondsausschüttungen eine gute Performance der Immobilienfonds im Schlussquartal und insgesamt für 2024 zu erwarten sein.

### Positive Mietertragsentwicklung auf vergleichbarer Basis

Sowohl kommerzielle als auch auf Wohnimmobilien fokussierte Produkte konnten in den Halbjahresabschlüssen ein positives Mietertragswachstum auf vergleichbarer Basis zeigen. Positive Effekte aus der zweiten Referenzzinssatzerhöhung, höhere indexgetriebene Mieterträge bei kommerziellen Immobilien und tiefere Leerstandsquoten primär bei Mehrfamilienhäusern haben insgesamt zu steigenden Mieteinnahmen geführt.

Dank den höheren Einnahmen konnten die höheren Zinsaufwendungen teilweise kompensiert werden. Aufgrund einer erwarteten Referenzzinssatzsenkung und der rückläufigen Teuerung dürfte für 2025 von einer Abschwächung der Mietertragsentwicklung sowohl bei kommerziellen als auch bei Wohnprodukten auszugehen sein. Dividendenerhöhungen dürften in diesem Umfeld damit wohl eher die Ausnahme darstellen.

Insbesondere auf Wohnimmobilien fokussierte Produkte werden eine positive Wertentwicklung bzw. weitere NAV-Anstiege verbuchen können, da der Aufwärtsdruck auf die Marktmieten anhalten dürfte. Demgegenüber sollte bei kommerziellen Produkten maximal eine Seitwärtstendenz bei der Portfoliobewertung zu erwarten sein. Da kommerzielle Portfolios allerdings risiko-

adjustiert höhere Ausschüttungsrenditen generieren, können für Investoren auch solche Produkte attraktiv sein.

### Kapitalmarkt als Alternative zum Bankenmarkt

Die bisherigen Kapitalerhöhungen der Immobilienfonds im Umfang von deutlich über 2 Mrd. Franken konnten gut absorbiert werden. Dazu beigetragen haben das erwähnte rückläufige Renditeumfeld bei den Obligationen sowie die gute Aktienmarktentwicklung, welche die gestiegenen Immobilienquoten der institutionellen Anleger wieder reduziert und damit für eine zunehmende Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen gesorgt haben. Dieser willkommene Eigenkapitalzufluss ist in einem tendenziell anspruchsvoller gewordenen Fremdfinanzierungsumfeld insbesondere seitens der Banken zu begrüßen.

Immobilienaktiengesellschaften haben mit dem Anleihenmarkt eine gute Alternative, um dem Margendruck der Banken entgegenzuhalten. Die Immobilienfonds sind grundsätzlich auf den Markt für gesicherte Finanzierungen angewiesen. Neben Banken sind hier auch Pensionskassen, Versicherungen und alternative Finanzintermediäre aktiv, womit auch Immobilienfonds Zugang zu Private Placements erhalten. Zusammen mit den mittlerweile von den Immobilienfonds ebenfalls praktizierten Capital-Recycling-Strategien, d.h. Verkäufe von Anlageliegenschaften und Investitionen in Entwicklungsprojekte mit besseren Renditen, verfügen damit auch die Immobilienfonds über Alternativen zum Bankenmarkt.

[markus.waeber@juliusbaer.com](mailto:markus.waeber@juliusbaer.com)  
[www.juliusbaer.com](http://www.juliusbaer.com)