

Kommt jetzt die Korrektur?

IMMOBILIEN SCHWEIZ Selbst wenn der Negativzins bleibt und der rekordhohe Kapitalzufluss weitergeht – Immobilien und besonders Wohnliegenschaften als Obligationenersatz zu betrachten, ist gefährlich. Die Risiken nehmen zu.

Hendrik David

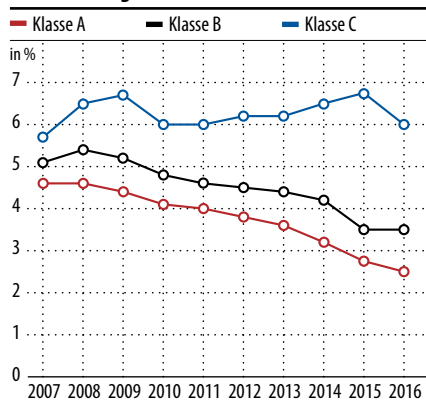
Solide Cashflows und sinkende Zinsen trieben am Schweizer Immobilienmarkt eine aussergewöhnliche Wertentwicklung an. Doch nun kommen vermehrt Warnsignale vom Mietflächenmarkt, und eine vorsichtige Zinswende in den USA deutet sich an. Sind Immobilienanlagen in der Schweiz noch attraktiv? Müssen Investoren ihre Erwartungen an die Anlageklasse als schwankungsarmen Renditebringer überdenken?

Weiterhin steht viel Geld wenigen Anlagemöglichkeiten gegenüber. Der rekordhohe Kapitalzufluss in Immobilien geht weiter: Neue Anlagegefässe treten am Markt auf, bestehende führen Kapitalerhöhungen durch, und Pensionskassen möchten ihre Zielallokation erreichen. Der Blick scheint sich fest auf den Renditespread der Immobilien zu richten, und der bewegt sich im aktuellen Negativzinsumfeld nach wie vor auf Rekordniveau. Die Erwartung, noch über Jahre mit Negativzinsen leben zu müssen, lässt die Investoren bei Schweizer Immobilienanlagen weiterhin zugreifen.

DIE DATEN TRÜGEN

Sie sollten sich aber verstärkt der Risiken bewusst sein. Viele Immobilienindizes verliefen über Jahre wie an einer Schnur gezogen mit einer geringen Schwankungsbreite nach oben. Das mag dazu verleiten, Immobilien, besonders Wohnliegenschaften, als Anleihenersatz zu betrachten. Es sind aber vor allem die Marktstruktur der Schweiz und die Datengrundlage der Indizes, die diese wahrgenommene geringe Schwankungsbreite verursachen. Private und institutionelle Bestandhalter dominieren den Markt, und die unterlegten Daten beruhen häufig auf Schätzwerten. Das Risikoprofil einer Immobilie ist mit dem einer Anleihe kaum zu vergleichen.

Netto-Anfangsrenditen für Büroimmobilien



Im Wohnbereich steigen die Preise nur noch für hochwertige Objekte an zentraler Lage, in der Peripherie stagnieren sie.

In Zukunft werden die Immobilienrisiken am Schweizer Markt zunehmen. Die Ursachen liegen vor allem in fundamentalen Veränderungen am Mietflächenmarkt. Die anhaltende Tiefzinsphase hat in den letzten Jahren eine Neubautätigkeit angegraben, die zu einer grossen Ausweitung des Angebots an kommerziellen Flächen und Wohnflächen geführt hat.

BEWEGUNG BEI MIETFLÄCHEN

Teilweise ist das an Orten geschehen, an denen tatsächlich eine grosse Nachfrage bestand und entsprechend ein realwirtschaftliches Bedürfnis befriedigt wurde. An anderen Orten wurden aber auch Immobilien an den Bedürfnissen des Mietflächenmarktes vorbei erstellt. Insgesamt hat die Bautätigkeit zu einer Entspannung auf dem Mietflächenmarkt geführt und das Marktgleichgewicht zugunsten der Mieter verschoben. Zwar ist der Leerstand in der Schweiz im europäischen Vergleich noch immer sehr tief, aber in manchen Regionen haben sich deutliche Überkapazitäten aufgebaut.

Ein noch fundamentalerer Wandel findet bei der Flächennachfrage statt: Phänomene wie die zunehmende Digitalisierung des tertiären Sektors, Onlinehandel

und Einkaufstourismus haben die Flächennachfrage im kommerziellen Bereich markant gesenkt. Auch die Ansprüche der Nutzer an Mietflächen haben sich tiefgreifend verändert. Die Nachfrage ist konzentrierter geworden. Lie-

genenschaften, die aufgrund ihrer Lage oder der baulichen Ausgestaltung den gewandelten Ansprüchen des Geschäftsflächenmarktes nicht mehr genügen, finden keine Mieter mehr. Zudem ist die Nachfrage volatiler: Flächen müssen

PK NUTZEN POTENZIAL IM AUSLAND KAUM

«Nicht alle Eier in einen Korb legen», heisst eine bekannte Anlegerweisheit. Wenn es um die Immobilienanlagen von Pensionskassen geht, scheint sie nicht zu gelten. Viele Kassen investieren fast nur im Inland, obwohl ein Ende des Baubooms absehbar ist und die Renditen tendenziell nach unten zeigen. Ausländimmobilien machen 1,3% des Vermögens aus, bei möglichen 10%. Dabei sprechen nicht primär die Renditen fürs Ausland. Vielmehr hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass durch die Beimischung ausländischer Immobilienmärkte mit unterschiedlichen Ertrags- und Risikoparametern das Gesamtrisiko eines Multi-Asset-Portfolios gesenkt werden kann und die Stabilität erhöht wird.

Die meisten Pensionskassen sind stark in Wohnliegenschaften investiert. Daher stehen vor allem Gewerbeliegenschaften mit den Nutzungsarten Büro und Detailhandel im Vordergrund, wenn im Ausland investiert wird. Gewerblich genutzte Core-Objekte mit einem Anlagevolumen im zwei- bis dreistelligen Millionenbereich, langer Prognostizierbarkeit und mässigem Betriebsaufwand sind in der Schweiz eine Rarität, rangieren aber auf der Wunschliste der Anleger ganz oben. Nur schon aus Gründen der Objektdiversifizierung – und damit der Risikostreuung – täten Pensionskassen gut daran, dem Segment der Ausländimmobilien vermehrt Beachtung zu schenken.

INGO BOFINGER, CEO AFIAA

kurzfristig zur Verfügung stehen und genauso schnell kündbar sein.

Seit Jahren zeichnet sich bei kommerziellen Objekten eine Marktsegmentierung ab, die sich auch an der Renditeentwicklung ablesen lässt. Gemäss den jährlich erhobenen Daten von CSL Immobilien sank die Nettorendite von Klasse-A-Immobilien zwischen 2007 und 2016 markant, während sie für Klasse-C-Immobilien fast gleich blieb.

Zwar hat das stetig sinkende Zinsniveau die Immobilienpreise steigen lassen. Bei Geschäftsimmobilen haben aber fast ausschliesslich Objekte an guter Lage von diesem Anstieg profitiert.

ZUNEHMENDE SEGMENTIERUNG

Auch im Wohnbereich ist seit rund zwei Jahren eine Segmentierung feststellbar. Die Preise steigen nur noch bei hochwertigen Objekten an zentraler Lage, während sie in der Peripherie stagnieren. Sinkende Migration und ein tieferer Flächenverbrauch pro Kopf haben zu einer geringeren Wohnungsnachfrage geführt. Demografischer Wandel und Veränderung in der Haushaltsstruktur verstärken die Konzentration auf städtische Ballungsräume. Länder wie Japan zeigen, wie die Demografie die Entwicklung städtischer und ländlicher Räume weiter auseinanderreiben lassen könnte.

Im Vergleich zu vielen anderen Anlageklassen ist der Schweizer Immobilienmarkt aber noch immer recht attraktiv bepreist und weist solide Fundamentaldaten auf. Die hohen Renditen der letzten Jahre gehören jedoch der Vergangenheit an. Aufwertungsgewinne aufgrund sinkender Diskontierungssätze werden zurückgehen, und der laufende Ertrag von Immobilien wird wieder stärker ins Zentrum rücken. Die Marktsegmentierung im Mietflächenmarkt wird sich weiter verstärken. Es ist wichtig, die veränderten Bedürfnisse des Mietermarktes im Auge zu behalten und in entsprechende Lage- und Objektqualität zu investieren. Dann bleiben attraktive Renditen auch in Zukunft noch möglich.

Bei Investitionen in bestehende Anlagegefässe und Portfolios sollten institutionelle Anleger besonders den Track Record, die Erfolgsbilanz, genau betrachten: Gefässe mit einem langen Track Record und einer geringeren Akquisitionstätigkeit in den letzten Jahren werden wahrscheinlich eine bessere Wertentwicklung erzielen als viele neuere Gefässe, die in den vergangenen Jahren massiv zugekauft haben.

Hendrik David, Leiter Immobilien Schweiz, Avadis Vorsorge