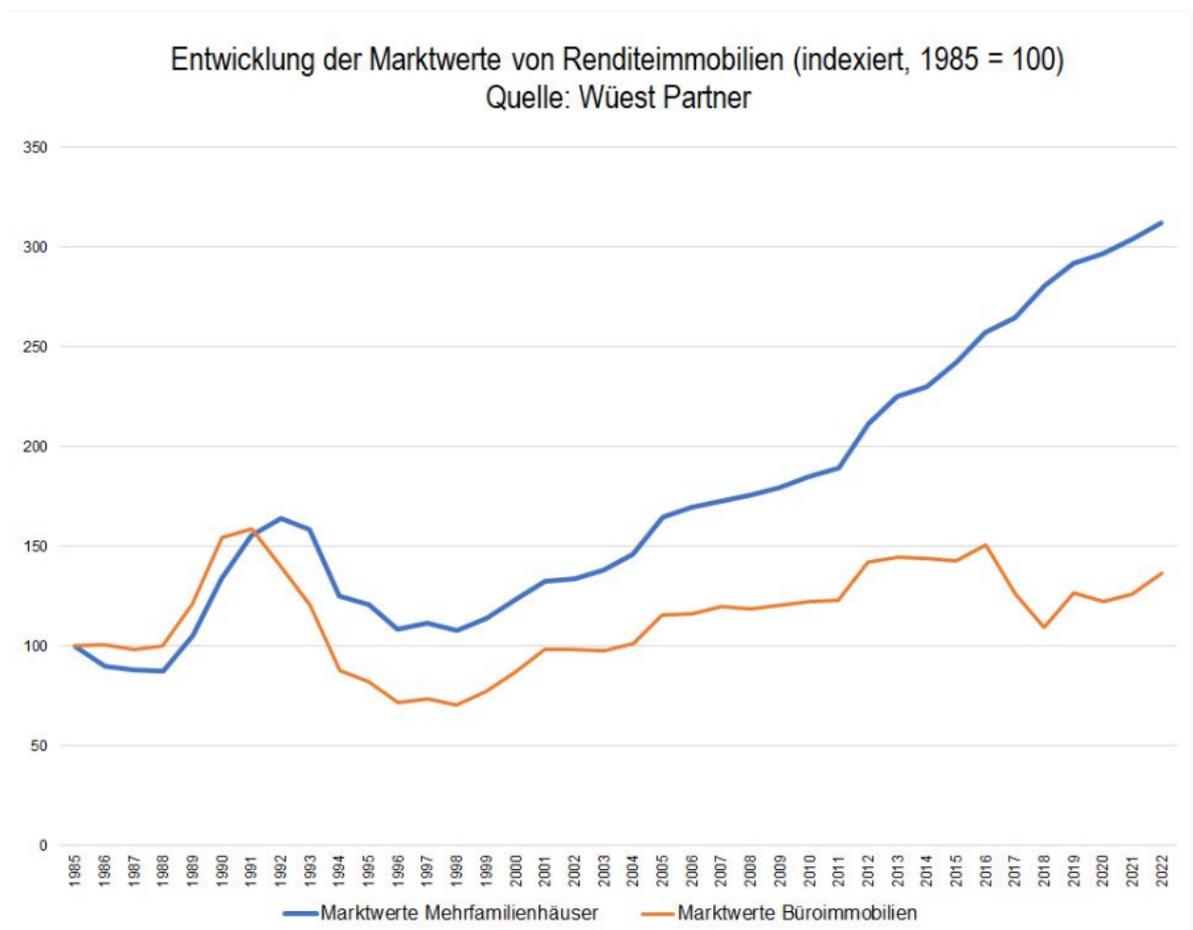


Sind Schweizer Wohnimmobilien der neue Goldstandard?

Mariano Mottola, Juli 2023



Schweizer Wohnimmobilien waren in den letzten Jahren eine verlässliche Ertragsquelle. Wer längerfristig Kapital sichern und sich gegen die Inflation absichern will, kommt auch in den nächsten Jahren nicht um diese Anlageklasse herum. Dafür sprechen die sehr starke Nachfrage nach Wohn- und Lebensraum, aber auch die hohe Wertschöpfung pro Kopf in der Schweiz.

Von Jürg Zulliger

Investments in Schweizer Wohnimmobilien brachten sowohl privaten wie institutionellen Anlegern in den letzten 20 Jahren attraktive und regelmässige Erträge aus der Vermietung. Vor allem nach der Finanzkrise erwies sich der Wohnsektor geradezu als Überlieger: Jedenfalls zeigen die Daten von Wüest Partner, dass die Marktwerte dieser beliebten Anlagekategorie deutlich stärker gestiegen sind als diejenigen von Büroimmobilien (siehe Grafik). «Das hat vor allem mit der steigenden Nachfrage und weiter steigenden Mieten bei Wohnflächen zu tun», sagt Johannes Schwab von Swiss Finance & Property. Parallel zu dieser starken Nachfrage auf dem Markt verzeichneten wir eine lange Phase extrem tiefer Zinsen. Interessant bei diesem Vergleich von Wohn- und Büroliegenschaften: Die Mieten für Büroflächen haben sich im gleichen Zeitraum seitwärts entwickelt.

Gerade in den Jahren vor der Zinswende 2022 – als eben Immobilien als «alternativlos» galten – kam es bei Schweizer Mehrfamilienhäusern zu einem anhaltenden Boom mit weiter steigenden Preisen. Sogar jetzt, bei geänderten Vorzeichen bei den Zinsen, werden für Topobjekte an guten Lagen immer noch hohe Preise bezahlt. Absolute Spitzenrenditen in Genf und Zürich von teils unter 2 Prozent werden aktuell allerdings nicht mehr beobachtet. Gemäss den Zahlen von Wüest Partner war hier im Jahr 2021 der absolute Höhepunkt bei der Zahlungsbereitschaft für Top-Immobilien erreicht.

Beliebte Anlagekategorie – mit gutem Grund

Wenn bisher Fonds oder Stiftungen Kapitalaufnahmen durchführten, wurden diese Angebote für Wohnnutzungen regelmässig überzeichnet, während Kapitalaufnahmen für Büro- und Gewerbeimmobilien meist weniger gefragt waren. Immerhin unterstützen die Performance-Daten tatsächlich, dass es sich um eine ausgesprochen attraktive Anlagekategorie handelt, insbesondere hinsichtlich der Ertragsrendite.

Johannes Schwab ist überzeugt, dass sich an dieser Ausgangslage der steigenden Flächennachfrage nichts geändert hat – was neu auf den Markt kommt, dürfte auf eine rege Nachfrage stossen. «Letztes Jahr nahm die ständige Wohnbevölkerung in der Schweiz um über 80'000 Personen zu. Auch dieses Jahr wird voraussichtlich die Schwelle von 60'000 überschritten», so Schwab. Parallel dazu geht aber die Produktion neuer Wohnflächen deutlich zurück. Rückläufige Baugesuche und Baubewilligungen lassen für die nächsten Jahre eine schwache Neubauproduktion erwarten. «Es öffnet sich also klar eine Schere zwischen zusätzlicher Nachfrage und der zu erwartenden Produktion an neuem Wohnraum», folgert Schwab. Natürlich ist die Wohnraumnachfrage nicht überall dermassen stark wie in den Zentren, in den Agglomerationen und in einigen Tourismusorten. Doch in Relation zu anderen Sektoren wie Büroflächen, Einzelhandel, Hotels, Industrie, Gewerbe gibt es doch kaum ein anderes Segment, welches in dem Mass eine Überschussnachfrage erwarten lässt wie das Wohnen.

Dynamik in der Schweiz

Schauen wir uns den internationalen Kontext an: Die Schweiz hat eine international gesehen hohe Wertschöpfung pro Kopf, einen sehr dynamischen Arbeitsmarkt und ein nach allen Prognosen weiter anhaltendes Bevölkerungswachstum aus Nettozuwanderung. Zudem spielt

auch eine wesentliche Rolle, dass mit sinkender Haushaltgrösse weiter mehr Fläche pro Kopf nachgefragt wird. Die daraus abgeleitete steigende Flächennachfrage übertrifft die erwartete Flächenproduktion über die nächsten Jahre bei weitem. Auch die Verdichtung in den Städten – wo es durchaus Potenzial dafür gäbe – geht wegen komplexer und langer Verfahren mehr schlecht als recht voran. Damit ist der Schweizer Wohnungsmarkt im internationalen Kontext vielversprechend, zumal zum Beispiel etliche europäische Regionen in den nächsten Jahren eher von Abwanderung und nicht von Bevölkerungswachstum betroffen sein werden.

Laut Schwab gibt es auch reichlich Anlagevarianten: Die kotierten Schweizer Immobilienfonds, die täglich an der Börse gehandelt werden, bieten viele Möglichkeiten und sind derzeit attraktiv bewertet. Das Agio, also der Aufpreis gegenüber dem Inventarwert, liegt aktuell bei rund 14 Prozent. Gemessen am Inventarwert vor latenten Steuern beträgt der durchschnittliche Aufpreis laut Schwab gar nur 5 Prozent, der an der Börse heute bezahlt wird. Da die Bewertungen den Transaktionspreisen für direkte Immobilien hinterher hinken, ist der Einstieg in den Schweizer Immobilienmarkt über börsengehandelte Immobilien sogar günstiger als der vergleichbare Kauf solcher Objekte auf dem Transaktionsmarkt.

Attraktive Erträge

«Wenn wir zudem die Immobilienrenditen der Fondsliegenschaften anschauen, schneiden einige – vor allem ältere Fonds – sehr gut ab», betont Experte Schwab. Die Immobilienrendite liegt hier öfters bei vier oder fünf Prozent – ein Wert, der über dem liegt, was bei Direktanlagen vergleichbarer Qualität heute eingekauft werden kann. Auch damit kommen wir zum Schluss: Fondsliegenschaften auf dem aktuellen Kursniveau sind günstiger als wenn ein Anleger vergleichbare Objekte direkt auf dem Transaktionsmarkt kaufen müsste.

Eine gewisse Ungewissheit bringt der Trend zu steigenden Zinsen mit sich. Steigende Zinsen und in der Folge auch steigende Diskontsätze können die Bewertungen unter Druck bringen. Die gute Nachricht bei den Zinsen ist allerdings, dass die Refinanzierungskosten aufgrund der vergleichsweise tiefen Inflation in der Schweiz (im Vergleich zum Ausland) immer noch moderat sind. Wie sich die Bewertungen von Schweizer Mehrfamilienhäusern in den nächsten Jahren entwickeln werden, ist allerdings offen. Eine Sprecherin der Pensionskasse Publica sagt dazu: «Sollten die Zinsen weiter steigen, sind tiefere Schätzwerte von unserem Bestandesportfolio durchaus realistisch.» Langfristig orientierte Investoren sind sich natürlich im Klaren, dass auch Immobilien Marktzyklen unterliegen. Interessant ist an diesem Beispiel, dass bei Publica rund zwei Drittel der direkt gehaltenen Immobilien auf die Nutzung Wohnen entfällt. Und diese Quote soll sogar noch weiter erhöht werden. Immobilien würden unter anderen zur Diversifikation beitragen und böten einen partiellen Inflationsschutz, so die Argumente von Publica.

Investieren – aber wie?

Vornehmlich im Wohnsektor tätig sind Fonds wie der *Fonds Immobilier Romand (FIR)*, *La Foncière*, *UBS Anfos* oder *Immo Helvetic*. Paradebeispiele für Fonds mit Büro- und weiteren Kommerzliegenschaften sind der *UBS Swissreal* oder der *Schroder ImmoPlus*. Laut Schwab weisen viele der Fonds dieser Kategorie derzeit einen Discount gegenüber dem NAV aus –

offenbar spiegelt sich darin die Erwartung, dass hier die Risiken grösser und das Ertragswachstum weniger verheissungsvoll ist als bei den Wohnfonds.

Wegen der tiefen Bewertungen im Allgemeinen hat die Kapitalaufnahme bei den kotierten Fonds nachgelassen. Aktiver sind derzeit Immobilien-Anlagestiftungen und Fonds, die nicht an der Börse kotiert sind. So führen Stiftungen der Zürich-Versicherung, Swiss Prime Site Solutions oder Pure Funds Kapitalerhöhungen durch; diese Kollektivanlagen haben den Fokus auf Schweizer Wohnanlagen.

Zu erwähnen ist auch die Fondsleitung des Helvetica Swiss Living Fund, die derzeit eine Kapitalerhöhung durchführt. Hans R. Holdener, CEO von Helvetica, ist von der positiven Aussichten im Bereich Wohnen überzeugt: «**Der Schweizer Wohnimmobilienmarkt hat sich als äusserst krisenresistent erwiesen**, bietet **stabile Cashflows und langfristige Wertsteigerungen**.» Nach einem über 15 Jahre anhaltenden Trend von sinkenden Mieten im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen und negativer Inflation sei jetzt der richtige Zeitpunkt, um in Schweizer Wohnimmobilien zu investieren. «**Der Schweizer Wohnimmobilienmarkt ist der neue Goldstandard in Sachen finanzielle Sicherheit**», erklärt Holdener.

Fazit: Wer in einen sehr attraktiven Markt investieren will, hat ausreichend Möglichkeiten Schweizer Immobilienfonds., insbesondere mit

Quelle: [Sind Schweizer Wohnimmobilien der neue Goldstandard? \(nzz.ch\)](https://www.nzz.ch)

Was spricht für diese These?

- Stabile Cashflows
- Hat sich bisher sehr krisenresistent erwiesen
- Bietet guten Schutz vor Inflation
- Starke und sehr robuste Nachfrage nach Wohnimmobilien
- Zuwanderung hält sich auf hohem Niveau (Jahr 2022: 80'000.00)
- Über 50% der Investoren/Eigentümer ist gegenüber starken Zinssteigerungen mit Festhypotheken abgesichert
- Hohe Kaufkraft im Inland pro Kopf
- Hohe Wertschöpfung pro Kopf
- Dynamischer Arbeitsmarkt

Was spricht gegen diese These?

- Der Immobilienzyklus befindet sich im Sättigungsstadium resp. Richtung Marktberreinigung
- Die Zinsentwicklung geht sicher noch (vorläufig) weiter Richtung Erhöhung, jedoch ist nicht klar wie hoch
- Exogene, geopolitische (z.B. Krieg) und weitere Risiken sind relativ hoch, da das Weltgeschehen einiges unstabiler geworden ist
- Es werden bereits sehr hohe Preise bezahlt (Preispeak ?), damit sind die Risiken für Preisreduktion am höchsten

Fazit:

Obwohl derzeit viele Risiken im Immobilienmarkt bestehen (siehe oben), sind wir der Ansicht, dass doch **einiges dafür spricht**, dass sich die Schweizer Wohnimmobilie zumindest zu **einem «Goldähnlichem Standard»** gemausert hat!