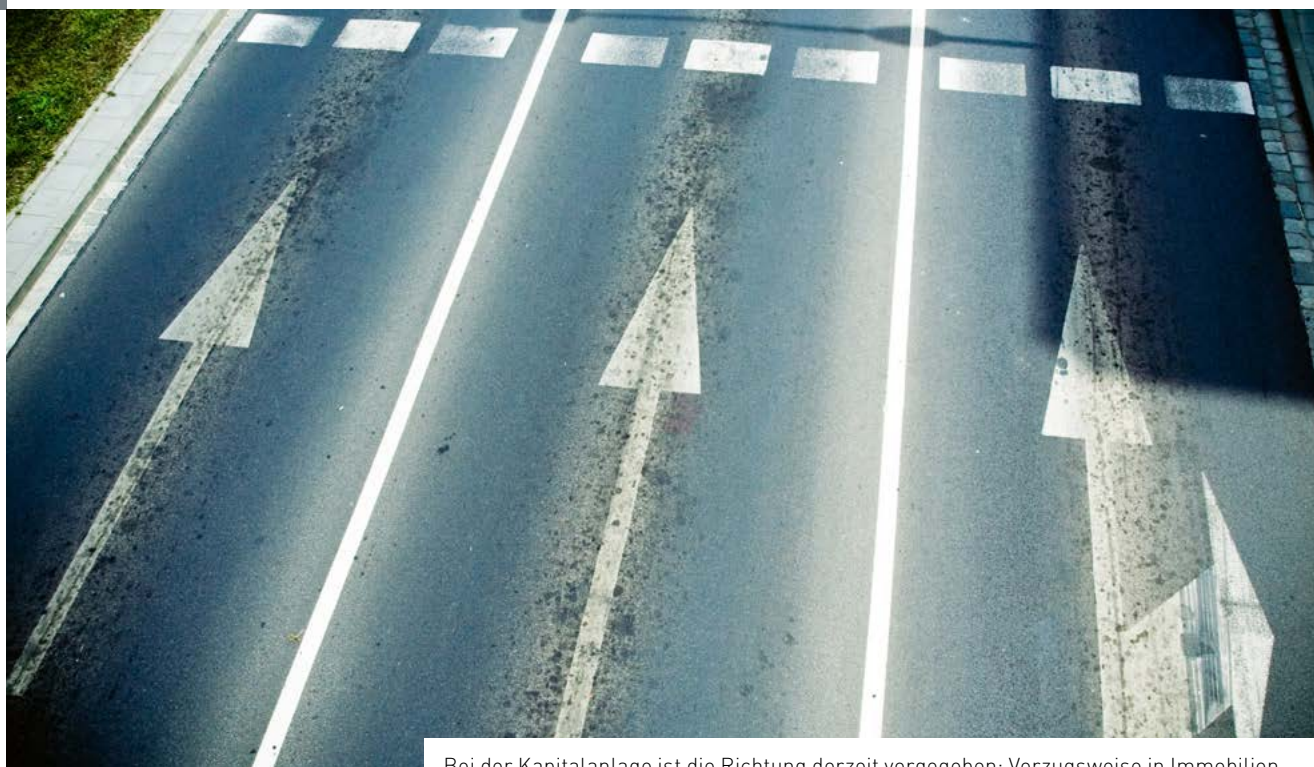


# An Immobilien-Investments führt kein Weg vorbei

**Investmentmärkte** – Liegenschaften in der Schweiz sind teuer geworden, die Renditen geschrumpft. Dennoch dürften Profianleger weiterhin auf den Backstein setzen – weil es weiterhin an Alternativen mangelt.

Von Richard Haimann – Bilder: Blazej Lyjak/Depositphotos.com; Rolf Weiss; PD



Bei der Kapitalanlage ist die Richtung derzeit vorgegeben: Vorzugsweise in Immobilien.

Die Prognose dürfte Mieter eher freuen, hingegen Eigentümer von Mietwohnungen kaum begeistern: «2020 dürfte im März der hypothekarische Referenzzinssatz um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent sinken», erwartet Ursina Kubli, Leiterin Immobilien Analytics der Zürcher Kantonalbank. Vermieter müssten sich dann mit entsprechend geringeren Einnahmen aus ihren Liegenschaften begnügen.

Was das Wohnen zur Miete in der Schweiz im kommenden Jahr günstiger machen dürfte, sind Entscheidungen der Federal Reserve Bank im fernen New York. Die US-Notenbank hat zweimal in diesem Jahr den Leitzins gesenkt – und damit auch die Konditionen für Immobilienfinanzierungen in ganz

Europa verbilligt. Bereits im Juni dieses Jahres war der Durchschnittszinssatz der inländischen Hypothekendarlehen – ein entscheidender Wert zur Ermittlung des Referenzzinssatzes – von zuvor 1,43 auf nur noch 1,41 Prozent gesunken. Inzwischen nähert er sich 1,38 Prozent. Fällt der Durchschnittszinssatz für Immobilienkredite unter diese Marke, würde – aufgrund der im Gesetz vorgesehenen kaufmännischen Rundung – der Referenzzinssatz auf 1,25 Prozent abgesenkt werden. Dies, meint Kubli, könnte im ersten Quartal des kommenden Jahres geschehen.

Auslöser für die Leitzinssenkungen der Fed waren die global eingetrübten Konjunkturaussichten, hervorgerufen durch die von US-Präsident Donald Trump ent-

fachten Handelskriege gegen China und die EU. In der Folge hat auch die Europäische Zentralbank im Herbst den Strafzins für Direktanlagen von minus 0,4 auf minus 0,5 Prozent gesenkt und wieder begonnen, Staatsanleihen aufzukaufen, um ihrerseits die Zinsen in der Eurozone zu drücken. Dies soll Banken dazu verleiten, überschüssiges Kapital günstig als Kredit an Konsumenten und Unternehmen auszuleihen, um die Wirtschaft anzukurbeln.

## Keine Zinswende in Sicht

Die Schweizerische Nationalbank SNB, bedacht darauf, eine Aufwertung des Frankens zu verhindern, hat deshalb den Leitzins bei minus 0,75 Prozent be-



«Die Spitzenbüromiete in Zürich ist jüngst wieder über die Schwelle von 850 Franken pro Quadratmeter und Jahr gestiegen.»

David Schoch, CBRE



«Angesichts der vielen Risikoherde ist die Gefahr eines erneuten Aufwertungsdrucks auf den Franken hoch.»

Andréa Maechler, SNB

lassen. Weitere Absenkungen behält sich die SNB jedoch vor. «Angesichts der vielen Risikoherde ist die Gefahr eines erneuten Aufwertungsdrucks auf den Franken hoch», sagt SNB-Direktionsmitglied Andréa Maechler. Die Schweizer Währung sei «in unsicheren Zeiten ein sicherer Hafen für Investoren». Deshalb seien zurzeit «Negativzinsen für die Schweiz absolut nötig und essenziell».

Die Geldpolitik der Zentralbanken haben Staatsanleihen zu Verlustinvestments gemacht. Zehnjährige Eidgenossen rentierten in diesem Jahr zeitweise unterhalb von minus einem Prozent, deutsche Bonds gleicher Laufzeit bei minus 0,74 Prozent. Institutionellen Investoren bleiben damit – neben den volatilen Aktienmärkten und den ebenfalls risikobehaf-

teten alternativen Anlagen in Private Equity, Hedge Fonds und Rohstoffe – nur noch Immobilien als ertragsträchtige Anlageklasse.

### Anlagedruck sorgt weiter für Wertsteigerungen

«Die tiefen Zinsen erzeugen weiteren Anlagedruck an den Liegenschaftsmärkten», sagt Patricia Reichelt, Leiterin Research & Marktanalyse bei der Beratungsgesellschaft CSL Immobilien in Zürich. «Institutionelle Investoren kommen auch im nächsten Jahr nicht an Immobilien vorbei», erklärt Fredy Hasenmaile, Head of Real Estate Economics der Credit Suisse. «Insbesondere Pensionskassen dürften 2020 ihre Kapitalallokationen in Liegenschaften

## NACHRICHT

Procimmo Immo56

### Ertrag gesteigert

Der Immobilienfonds Immobilien-CH pour Institutionnels 56 (Immo56) hat im ersten Halbjahr den Ertrag gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert. Wie Procimmo mitteilt, beträgt der Nettoertrag am 30. September 2019 rund 5,38 Millionen Franken, 19 Prozent mehr als im Vorjahr. Die Anlagerendite wird auf 4,87 Prozent beziffert. Der Nettoinventarwert des Fonds liegt den Angaben zufolge bei 144,20 Franken pro Anteil nach 142,40 Franken am 30. September 2018. Das Total der Erträge beträgt rund 9,87 Millionen Franken; im Vorjahr waren es noch 9,12 Millionen. Die Mietzinseinnahmen erhöhten sich von 8,70 auf 9,27 Millionen Franken. Das Total des Aufwands ging von 4,6 auf 4,49 Millionen zurück. Wie Procimmo weiter mitteilt, erreichte der Immo56-Fonds eine Ebit-Marge von 68,19 Prozent (Vorjahr: 65,45%), die Eigenkapitalrendite erhöhte sich von 4,40 auf 4,70 Prozent. Die Anlagerendite auf zwölf Monate lag bei 4,87 Prozent. Die Fremdfinanzierungsquote betrug zum Stichtag 35,33 Prozent (Vj.: 29,86%). Die TER ref (GAV) ging von 0,91 auf 0,88 Prozent zurück. Die Mietausfallrate reduzierte sich von 6,72 auf 4 Prozent (30.9.2018: 6,72%) Das Nettofondsvermögen des Immo56 lag zum Stichtag bei 276,8 Millionen, das Gesamtfondsvermögen bei 441,8 Millionen Franken. (ah)

ANZEIGE

Unabhängig und inhabergeführt sind wir einzig unseren Auftraggebern und ihren Immobilien verpflichtet.

**ENTWICKELN**  
MIT BEGEISTERUNG.

**BEWIRTSCHAFTEN**  
MIT ENGAGEMENT.

**VERMITTELN**  
MIT KOMPETENZ.

Birmensdorferstrasse 24 Postfach 178 8902 Urdorf-ZH  
+41 44 735 41 00 [www.ebvimmobilien.ch](http://www.ebvimmobilien.ch)

**EBV**  
IMMOBILIEN AG



«In besten Innenstadtlagen sind Wohnliegenschaften so teuer geworden, dass die Renditen zum Teil unterhalb von 2,5 Prozent liegen.»

Patricia Reichelt, CSL Immobilien



«2020 dürfte der hypothekarische Referenzzinssatz um 25 Basispunkte auf 1,25 Prozent sinken.»

Ursina Kubli, Zürcher Kantonalbank

weiter ausbauen», sagt David Schoch, Head of Research & Consulting bei der Beratungsgesellschaft CBRE in Zürich. Den Bilanzen von Bestandhaltern dürfte dies weiteren Glanz verleihen.

«Der Anlagedruck an den Immobilienmärkten wird für weitere Wertsteigerungen sorgen», ist Hasenmaile überzeugt. Auf der Ertragsseite hingegen könnte es weniger gut aussehen – insbesondere an den bei Pensionskassen bevorzugten Mietwohnungsmärkten. «Die weiterhin hohe Bautätigkeit wird dazu führen, dass schweizweit der Leerstand weiterhin steigt», sagt der Immobilienökonom. Mietwohnungen seien in den vergangenen 15 Jahren zwar eine gute Wahl gewesen. Jedoch übersteige das Volumen an neuen Überbauungen nun bereits seit geraumer Zeit den aktuellen Bedarf am Markt. «Manche Investoren scheinen den durch das Neubaugeschehen wachsenden Risiken zu wenig Beachtung zu schenken», gibt Hasenmaile zu bedenken.

Nach einer Studie der auf Pensionskassen spezialisierten St. Galler Beratungsgesellschaft Complemta sind den Vorsorgeeinrichtungen diese potenziellen Gefahren durchaus bewusst. Knapp 80 Prozent von 437 befragten Pensionskassen mit einem Anlagevolumen von 650 Milliarden Franken schätzten die extensive Bautätigkeit «als hohes Risiko ein», sagt Studienleiter Jürgen Rothmund. Gleichzeitig würden jedoch 43 Prozent der Altersvorsorgeeinrichtungen in den kommenden ein bis zwei Jahren ein steigendes und weitere 45 Prozent ein stabiles Preisniveau erwarten. Erst auf Sicht von drei bis fünf Jahren würden 49 Prozent – und damit knapp die Hälfte der befragten Pensionskassen – mit wieder sinkenden Immobilienpreisen rechnen.

Allerdings ist nicht an allen Wohnliegenschaftsmärkten mit steigenden Leerständen zu rechnen. «In den Stadtzentren ist die Absorption noch immer gut, weil dort die Mieternachfrage weiterhin

das Angebot übersteigt», sagt Reichelt. Hingegen werde es vor allem in den Zwischenräumen zwischen den Grosstädten schwieriger, Vollvermietungen zu erzielen. Beispiele dafür seien der Kanton Solothurn, der Aargau sowie Teile der Ostschweiz. «Dort ziehen die Leerstandsfiguren zurzeit merklich an, weil mehr Überbauungen geschaffen als nachgefragt werden», so Reichelt.

### Risikobereitschaft steigt

Dafür seien in solchen Regionen die Immobilienpreise deutlich günstiger und die aus den Mieteinnahmen in Relation zum Kaufbetrag erzielbaren Renditen spiegelbildlich deutlich höher als in den Stadtzentren. «In besten innerstädtischen Lagen sind Wohnliegenschaften so teuer geworden, dass die Renditen zum Teil unterhalb von 2,5 Prozent liegen», sagt Reichelt. «Investoren stehen somit vor der Frage, ob sie sich mit tiefen Renditen begnügen oder stärker als

ANZEIGE



**Digital einfacher**

[www.loewenfels.ch](http://www.loewenfels.ch)

### eDossiers für das Immobilienmanagement

- Verwaltung sämtlicher Dokumente
- Posteingangsverarbeitung
- Effiziente Abwicklung von Geschäftsprozessen
- Anbindung an bestehende Bewirtschaftungssysteme
- Mobiler Zugriff
- Rechtskonforme Archivierung

  
**Löwenfels**  
Software in neuer Dimension



# Save the Date

## Schweizer Immobiliengespräche

### TERMINE 2020

- **Dienstag, 17. März 2020**  
Digitalisierung in der Stadt- und Immobilienentwicklung
- **Mittwoch, 13. Mai 2020**  
Wie positionieren/investieren «spät» im Zyklus: Core versus Value Add.  
Vorteile von Länder und Sektorendiversifikation und Umgang mit Bewertungen bei hohen Preisen. Was machen die Investoren?
- **Dienstag, 15. September 2020**
- **Dienstag, 3. November 2020**

[www.immobiliengespraech.ch](http://www.immobiliengespraech.ch)

Für nur CHF 170.– erhalten Sie ein Jahresabonnement für zehn Ausgaben der Immobilienzeitschrift IMMOBILIEN Business (CHF 140.–) plus einen Eintritt für die Schweizer Immobiliengespräche (CHF 95.–).

**Jetzt profitieren und CHF 65.– sparen.**

Angebot gilt nur für Neuabonnenten.

[www.immobilienbusiness.ch/abo](http://www.immobilienbusiness.ch/abo)

NACHRICHT

BrickVest-Barometer

## London weiterhin auf Platz 1

Der britische Immobilienmarkt ist bei internationalen Investoren trotz Brexit sehr gefragt. Dies ergab eine von BrickVest für das dritte Quartal 2019 durchgeführte Onlineumfrage bei rund 6.000 internationalen professionellen Immobilieninvestoren. Zwar hat der britische Immobilienmarkt im Vorjahresvergleich deutlich an Beliebtheit verloren und wird aktuell nur noch von 28 Prozent statt von 33 Prozent der Investoren favorisiert, gleichzeitig bleibt die britische Kapitale aber ungeachtet der anhaltenden Brexit-Unsicherheiten weiterhin der mit Abstand beliebteste Zielmarkt. An zweiter Stelle liegen inzwischen die USA, die von 22 Prozent der Befragten genannt wurden, dicht gefolgt von Deutschland mit nur noch 21 Prozent. Darüber hinaus verweisen die Researcher von BrickVest-Researcher darauf, dass es einen erheblichen Unterschied zwischen den Präferenzen der Investoren aus Deutschland und aus anderen Ländern gibt. Analysiere man die Antworten deutscher Befragter separat, so bevorzugten nur elf Prozent den britischen Markt – und damit so wenige wie aus keiner anderen Region –, während sich mit 53 Prozent mehr als die Hälfte auf den Heimatmarkt fokussierte. Französische und US-amerikanische Immobilien stehen jeweils für 16 Prozent der deutschen Investoren an erster Stelle. Generell ist gemäss dem BrickVest-Barometer ein steigendes Interesse an Märkten ausserhalb von Grossbritannien, Deutschland, Frankreich und den USA zu beobachten. Ferner dominiert bei den von den Befragten genannten Investmentzielen insgesamt das Wachstum des Kapitals (43%), gefolgt von der Erzielung von Erträgen (40%), während für neun Prozent der Befragten das Thema Liquidität im Vordergrund steht. (bw)



Claudio Rudolf  
ist Partner und  
Head Real Estate  
bei EY Schweiz.

## «2,5 Prozent sind besser als 0 Prozent»

**IMMOBILIEN Business:** Herr Rudolf, Schweizer Pensionskassen haben in den vergangenen Jahren ihre Immobilienquote kräftig auf rund 25 Prozent angehoben. Erwarten Sie eine weitere Steigerung?

**Claudio Rudolf:** Eine weitere moderate Erhöhung der Quote ist 2020 durchaus vorstellbar. Die Nettoanfangsrenditen bei Liegenschaften sind zwar in den vergangenen Jahren immer weiter geschrumpft. Aber 2,5 Prozent sind immer noch attraktiv gegenüber Null- oder sogar Negativrenditen bei Bonds.

*Allerdings sind auch die Risiken an den Immobilienmärkten gestiegen...*

In der Schweiz sehen wir am Wohnungsmarkt gewisse Sättigungstendenzen. Insbesondere in den B- und C-Lagen der Agglomerationen steigen die Leerstände, weil neue Wohnüberbauungen zum Teil über den aktuellen Bedarf hinaus zu hohen Mietpreisen produziert werden. Das birgt die Gefahr, dass die Wertänderungsrenditen irgendwann in der Zukunft leicht negativ werden könnten. Wohnliegenschaften sind grundsätzlich nicht mit weniger Risiko behaftet als kommerzielle Immobilien. Der Zyklus ist in der späten Phase angekommen, der obere Wendepunkt scheint sogar in einigen Teilmärkten bereits überschritten zu sein.

*Dennoch investieren viele Pensionskassen bislang bevorzugt in Immobilien*

*in der Schweiz, häufig sogar im direkten Umfeld ihres Sitzes...*

Um dieses Klumpenrisiko zu verringern, beginnen etliche Pensionskassen nun zu prüfen, wie sie ihr Portfolio diversifizieren können. Beispielsweise durch einen sogenannten Asset-Swap. Dabei werden eigene Liegenschaften als Sacheinlage in eine Anlagestiftung eingebracht. Aus einem zuvor rein regionalen Portfolio wird so eine Beteiligung an einem schweizweit aufgestellten Gefäss. Das mindert die Risiken einer potenziellen Abschwächung an regionalen Märkten und erhöht gleichzeitig die Liquidität der Anlageklasse.

*Was ist mit Auslandsinvestments?*

Bislang haben nur wenige Pensionskassen diesen Schritt gewagt. Viele Vorsorgeeinrichtungen sind zu klein, um Strukturen für Immobilieninvestments in anderen Märkten aufzubauen. Allerdings können dafür Gefässe genutzt werden, die über die nötige Expertise verfügen.

Wie Beispiele von Pensionskassen in anderen Ländern zeigen, lässt sich mittels einer Beimischung von Auslandsimmobilien über Fonds oder Anlagestiftungen langfristig eine höhere Performance erzielen. Allerdings geht damit auch ein verändertes Risikoprofil einher – daher empfiehlt sich bei der operativen Umsetzung eine spezifische Beratung. ▲



«Für Investoren, die zugleich überdurchschnittliche Renditen erzielen und ihr Portfolio diversifizieren wollen, eignen sich Nischenobjekte.»

Fredy Hasenmaile, Credit Suisse

bislang Risiko eingehen müssen.» Inzwischen entscheiden sich etliche Profianleger offenbar für Letzteres, wie die zahlreichen Investments in Wohnüberbauungen in den Agglomerationen zeigen. Sie erachten die höheren Leerstände dort weniger als Gefahr denn als Chance, langfristig höhere Renditen zu erzielen. Diese Käufer setzten darauf, dass sich verkehrstechnisch gut angebundene Wohnüberbauungen auch in der Peripherie mit der Zeit vollständig vermieten liessen, da der Mietzins dort deutlich tiefer als in den Kernstädten sei, heisst es in Kreisen der Akteure.

Büroliegenschaften haben viele institutionelle Investoren in ihren Portfolios bislang untergewichtet, weil sie in ihnen höhere Risiken verankert sahen als in Wohnüberbauungen. Das könnte sich im kommenden Jahr ändern – aus gutem Grund: «Die Nutzernachfrage nach Büroflächen wächst», erklärt Researcher Schoch. «Weil Projektentwickler in den vergangenen Jahren vergleichsweise wenige Neubauten auf den Weg gebracht haben, führt dies nun zu einer Verknappung des Angebots.» Daran werde sich in den kommenden Jahren zunächst wenig ändern, meint Schoch. «2020 werden sogar weniger Büroneubauten fertiggestellt werden als in diesem Jahr.»

Am stärksten spürbar sei das knapper werdende Angebot im Zürcher Zentrum. Die vor fünf Jahren durch den Wegzug der Banken entstandenen Leerstände seien inzwischen durch Repositionierungen und Neuvermietungen weitgehend abgebaut. «Die Spitzenmiete in der Limmatstadt ist deshalb jüngst wieder

über die Schwelle von 850 Franken pro Quadratmeter und Jahr gestiegen», sagt Schoch. Damit würden für Toplagen wieder so hohe Mieten gezahlt wie zuletzt im Jahr 2012.

Auch im Genfer Zentrum würden moderne, gut ausgestattete Büroflächen langsam knapp. «Wobei sich dieser Markt nicht ganz so dynamisch entwickelt wie Zürich», sagt Schoch. Hingegen seien die Büromärkte in Basel, Bern und Lausanne stabil geblieben: «Durch die vielen Eigennutzer und Mieter der öffentlichen Hand weisen diese drei Städte eine andere Wirtschaftsstruktur als Genf und Zürich auf. Deshalb halten sich Angebot und Nachfrage hier bislang weitgehend die Waage.»

### Nischensegmente im Visier

Auf der Jagd nach höheren Renditen dürften sich Investoren im kommenden Jahr 2020 deutlich stärker als bislang in Nischenmärkte wagen, prognostiziert Immobilienökonom Hasenmaile. «Überdurchschnittliche Erträge sind vor allem noch mit dem frühzeitigen Einstieg in Projektentwicklungen sowie mit Gesundheits- und Logistikimmobilien und Datacentern erzielbar.» Zwar erforderten solche Liegenschaften genaue Kenntnisse der jeweiligen Segmente. Über spezialisierte Fonds könnten jedoch auch institutionelle Anleger in solche Liegenschaften investieren, sagt Hasenmaile. «Gerade für Investoren, die zugleich überdurchschnittliche Renditen erzielen und ihr Portfolio diversifizieren wollen, eignen sich solche Nischenobjekte.» ▲

**neudorf-center.ch**

#### IN ST.GALLEN - NEUDORF

- repräsentative Retail-/Büroflächen
- Coworking-Spaces
- an idealer Verkehrslage
- flexible unterteilbare Flächen
- Bezug ab Winter 2020 / Sommer 2021

**fortimo**<sup>®</sup>

FORTIMO AG | 9016 St.Gallen  
+41 71 844 06 66 | www.fortimo.ch