

1. August 2022
73. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG



— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

IMMOBILIENANLAGEN BEI STEIGENDEN
ZINSEN UND INFLATION AUS SCHWEIZER SICHT

NICOLAS DI MAGGIO

2022



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

IMMOBILIENANLAGEN BEI STEIGENDEN ZINSEN UND INFLATION AUS SCHWEIZER SICHT

In Inflationszeiten gelten Immobilien als Anlage par excellence. Schliesslich behalten Wohnungen und Häuser bei hohen Teuerungsraten ihren realen Wert. Diese Sichtweise verkennt jedoch, dass Inflationsphasen steigende Renditen nach sich ziehen. Letzteres ist in vielerlei Hinsicht Gift für Immobilien. Der Autor analysiert vor diesem Hintergrund die Auswirkungen von hohen Inflationsraten und steigenden Zinsen durch geldpolitische Aktionen der Schweizerischen Notenbank SNB auf Immobilieninvestments in der Schweiz. Das Fazit: Er hält indirekte Immobilienanlagen weiter für eine attraktive Anlagechance. Red.

Die Befürchtungen vom Jahresanfang, dass ein anhaltender Inflationsdruck negative Auswirkungen auf die Wirtschaft haben könnte, haben sich in der ersten Hälfte des Jahres 2022 bestätigt. Der Ton, den die Zentralbanken anschlagen, hat sich daher drastisch geändert. War zu Beginn des Jahres noch von einer Bereitschaft zu sprechen, die Wirtschaft auf dem Weg zu einer kräftigen Erholung zu einem „soft landing“ zu begleiten, um so die Nachfrage und Produktion in ein Gleichgewicht zu bringen, sind sie nun durch den negativen Angebotsschock und der weiterhin hohen Nachfrage mit einer überbordenden Inflation konfrontiert und müssen deutlich schneller das Ende der ultra-expansiven Geldpolitik einläuten. Dennoch zeigen sich die meisten Akteure zuversichtlich, was die wirtschaftlichen Aussichten angeht. Für die Schweiz wird im Jahr 2022 ein BIP-Wachstum von rund 2,5 Prozent erwartet. Alle betonen die Unsicherheiten, die diese Prognosen umgeben, insbesondere die möglichen Störungen der Energieversorgung in Europa und die rasch steigenden Rohstoffpreise, eine Verschärfung des Krieges in der Ukraine oder ein Wiederaufflammen der Covid-19-Pandemie und die damit einhergehende strenge Lockdown-Politik in China.

Der Transaktionsmarkt blieb in der ersten Jahreshälfte 2022 äusserst dynamisch und erreichte Rekordpreise und reale Diskont-

sätze, die teilweise unter 2 Prozent lagen. Dies zeugt nach wie vor von einem starken Anlage-Appetit einiger Investoren, birgt aber auch das Risiko einer erheblichen künftigen Korrektur, wenn die Diskontsätze wieder steigen, es sei denn, dies geht mit einem gleichzeitigen Anstieg der Mieteinnahmen einher.

Steigende Zinsen haben negative Folgen

Die Verschärfung der Bedingungen für die Hypothekenfinanzierung wird in den kommenden Quartalen ein wichtiges Thema sein. Die Differenz zwischen den Finanzierungskosten der verschiedenen Anlagevehikel könnte sich deutlich vergrößern. Dies wird sich auch spürbar auf den privaten Eigentumsmarkt und die „Buy-to-rent“-Aktivitäten auswirken, die bisher einen erheblichen Teil der Immobilientransaktionen ausmachten. In den kommenden Quartalen ist daher mit einer Verlangsamung des Transaktionsmarkts und einer Reduktion der Zahlungsbereitschaft zu rechnen. Auf Seite der Immobilienbewertungen werden sich die Auswirkungen nicht direkt bemerkbar machen. So wie die Entwicklung der aktuellen Mieten von der Entwicklung der Angebotsmieten abweicht, könnten die Bewertungen in einem Umfeld, in dem die Transaktionspreise nach unten korrigiert werden, noch stabil bleiben.

Die Schweiz bleibt eines der wenigen europäischen Länder mit positivem Bevölkerungswachstum (5-Jahres-Prognose IMF/Weltbank: plus 0,7 Prozent pro Jahr). Nettozuwanderung und Geburtenüberschuss werden in den nächsten Jahren die ständige Wohnbevölkerung um 50 bis 60 Tausend Einwohner steigern. Dies entspricht einer jährlichen Zusatznachfrage von zirka 25 000 Wohnungen. Die Zuwanderung und demografische Entwicklung (Alterung der

Wohnbevölkerung) führen zu einer größeren Nachfrage für Wohnraum in den Groß- und Mittelzentren mit ihren Agglomerationen. Aufgrund geltender Restriktionen in der Verdichtung von Wohnraum bleibt somit ein Nachfrageüberhang in den Großzentren weiter bestehen. Die Alterung der Bevölkerung verlangt veränderte Wohnformen. Weiter sinkende Haushaltgrößen, bessere Erschließung von Infrastruktur und bezahlbarer Wohnraum bestimmen die Trends der Nachfrage.

Das Jahr 2022 entwickelte sich für liquide Anlagen schwierig, und die Diversifizierung half nur wenig. Aktienindizes, wie der Schweizer Aktienindex SPI mit minus 15,9 Prozent (oder minus 12,9 Prozent in Euro) oder der US-Aktienindex S&P 500 mit minus 20,2 Prozent (oder minus 13,8 Prozent in Euro) beendeten das Halbjahr mit einem deutlichen Rückgang.

Der EPRA NAREIT Developed Index für ausländische Immobilienunternehmen liegt mit einem Rückgang von minus 20,2 Prozent (beziehungsweise minus 13,9 Prozent in Euro) im selben Bereich. Der SWIIT-Index für Schweizer Immobilienfonds verzeichnete mit minus 14,9 Prozent (beziehungsweise minus 11,9 Prozent in Euro) ebenfalls einen starken Rückgang. Bemerkenswert ist die im Vergleich gute Performance der Schweizer Immobiliengesellschaften, deren Rückgang sich im Berichtszeitraum auf minus 7,0 Prozent (beziehungsweise minus 3,8 Prozent in Euro) beschränkte.

Einflussfaktoren für die Performance

Der starke Rückgang der Börsenkurse führte dazu, dass das Agio der Immobilienfonds auf 17,6 Prozent sank. Der tiefste Punkt des Marktes lag im Juni bei 13,7 Prozent. Dieses Niveau wurde nach dem Höhepunkt der Covid-19-Krise (12,6 Prozent) und Ende 2018 (13,6 Prozent) nach 18 Monaten der Konsolidierung infolge intensiver Aktivitäten auf dem Primärmarkt und eines leichten Anstiegs der langfristigen Zinsen erreicht.

Der durchschnittliche Anstieg der NAVs war in den letzten zehn Jahren mit einem Plus von 2,4 Prozent zwar dynamisch, doch ist

DER AUTOR

**NICOLAS
DI MAGGIO**

 CEO, Swiss Finance Et
Property AG, Zürich


Foto: SFP Group

dieser Anstieg im Vergleich zum Preisanstieg von durchschnittlich plus 3,2 Prozent pro Jahr im gleichen Zeitraum bei den Renditeeigenschaften zu sehen, die im SWX IAZI Investment Real Estate Price Index enthalten sind, der die Preisentwicklung von Renditeeigenschaften abbildet. Die Transaktionen vieler Immobilienprodukte haben regelmäßig zu einer Verwässerung der Rendite geführt, was auch hier die konservative Seite der Immobilienbewertungen zeigt. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Produkten werden in Zukunft tendenziell zunehmen, und wir schließen individuelle Rückgänge der Bewertungen nicht aus, auch wenn wir für den Index als Ganzes zuversichtlich bleiben.

Das dritte Element, das einen wichtigen Beitrag zur langfristigen Performance leis-

merziellen Sektor sogar von 8,6 Prozent auf 6,9 Prozent gesunken sind. Der Trend könnte sich fortsetzen, wenn man die jüngsten Statistiken über Baugenehmigungen und laufende Bauprojekte betrachtet, die beide auf eine Verringerung des zusätzlichen Angebots in den kommenden Jahren hindeuten, gepaart mit einem immer noch deutlich positiven Wanderungssaldo.

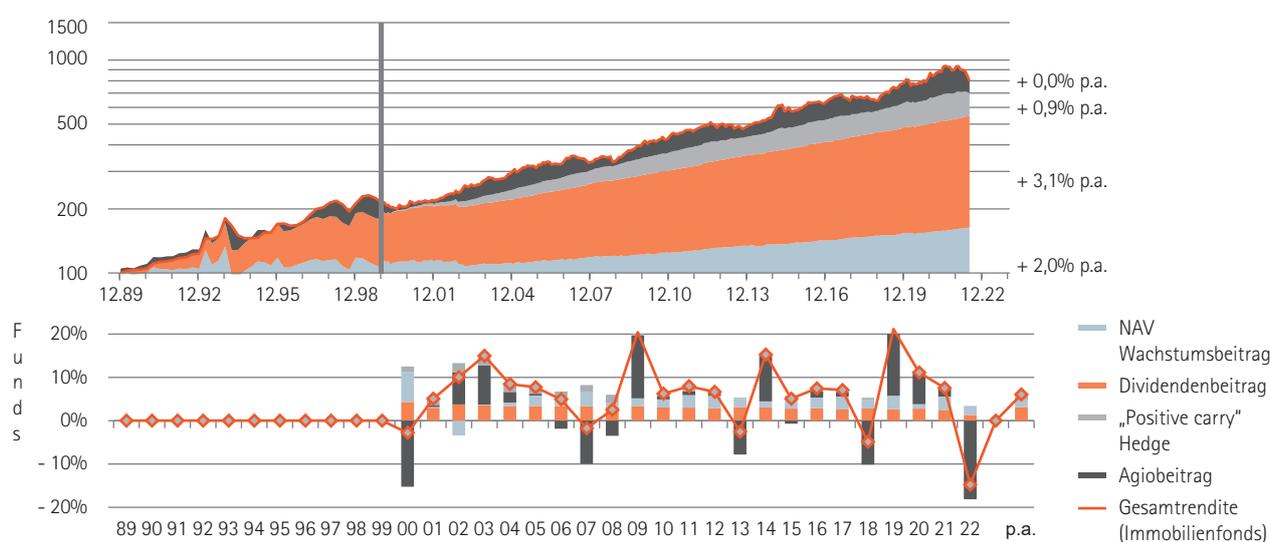
Es wird auch interessant sein, die Reaktion der Fondsmanager auf die Finanzierungsstrategien zu beobachten. Während einige Fonds im Jahr 2021 die Duration ihres Hypothekenportfolios stark erhöhten, ging der Durchschnitt in den letzten Jahren eher zurück, von 3,5 Jahren im Jahr 2020 über 3,4 Jahre im Jahr 2021 auf aktuell 3,2 Jahre. Auf der anderen Seite sind die Kosten ebenfalls gesunken, von 0,8 Prozent auf 0,7

ten Anlagen, zwischen aktiven und passiven Investoren sowie zwischen kotierten und nicht-kotierten Anlagen verschärft haben.

Indirekte Immobilienanlagen befinden sich auf einem attraktiven Bewertungsniveau, wenn man die Folgen berücksichtigt, die mit den Inflationserwartungen, steigenden Zinsen, höheren Risikoprämien, dem globalen und insbesondere dem schweizerischen Wirtschaftsumfeld, der Geldpolitik, geopolitischen Unsicherheiten und natürlich der Situation bei den direkten Immobilien verbunden sind.

Im Gegensatz zum Schock vom März 2020 ist es sehr wahrscheinlich, dass der Preisstabilisierungsprozess länger dauern wird, und die Volatilität in der zweiten Hälfte des

Performancebeiträge in Referenzwährung Euro hedged



tet, ist die Dividendenrendite. Die Dividendenrendite betrug am 30. Juni 2022 im Durchschnitt 2,7 Prozent für kotierte Fonds, wobei die Unterschiede zwischen dem Wohnsektor (2,4 Prozent) und dem kommerziellen Sektor (3,9 Prozent) nach wie vor groß sind. Bei den nicht kotierten Fonds lag der gewichtete Durchschnitt bei 3,0% und bei den Immobiliengesellschaften bei 3,8 Prozent.

Die Entwicklung der Mieten wird auch in den kommenden Jahren ein zentrales Element bei der Festlegung der Dividenden bleiben. Andere Elemente können ebenfalls eine Rolle spielen, wie der solide Rückgang der Leerstandsquoten, die in den letzten 12 Monaten beim Immobilienfondsindex von 6,1 Prozent auf 5,2 Prozent und im kom-

Prozent und aktuell 0,6 Prozent. Ein schneller Wiederanstieg ist daher unwahrscheinlich, aber der Rückgang wird zweifellos 2022 enden.

Indirekte Immobilienanlagen bleiben attraktiv

Das Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Wirtschaftsakteuren hat sich im Laufe des Jahres deutlich verschoben. Es sind gleichzeitige Bewegungen zu beobachten, die die Preisbewegungen und damit die Gleichgewichtspunkte zwischen Käufern und Verkäufern, zwischen Multi-Asset-Allokateuren und Immobilieninvestoren, zwischen Schweizer und globalen Immobilien, zwischen direkten und indirek-

Jahres 2022 relativ hoch bleiben wird, was Zeit für den Wiederaufbau einer langfristigen strategischen Positionierung bietet. Wir sind daher nach wie vor von indirekten Immobilienanlagen überzeugt und gehen davon aus, dass die Fundamentaldynamik in den kommenden Jahren erneut positive Renditen ermöglichen wird.

Im Kontext eines EUR-Anlegers kann die langfristige Performance auch entweder von einer stetigen Aufwertung des CHF (starke Währung) profitieren, der seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 im Durchschnitt um 2,1 Prozent pro Jahr gestiegen ist. Oder von einem „positive carry“ dank einer Absicherung in EUR, der einen Wertzuwachs von rund 0,9 Prozent pro Jahr ermöglicht hat.