

# Sind Immobilienanlagen sicher?

Setzt sich die Preisentwicklung bei Immobilien ungebremst fort oder naht ein baldiger Preissturz? Die Schätzungsexperten-Kammer SEK/SVIT hat Fachleute nach ihrer Meinung befragt.



Stimmt das Rendite-Risiko-Profil noch? Die Experten sind angesichts der Marktentwicklung zunehmend skeptisch (Bilder: Autor).

DAVID HERSBERGER\* •

**VORZÜGE VON IMMOBILIENANLAGEN.** Das Asset Real Estate (direkte und indirekte Immobilienanlagen) hat in den letzten Jahren gegenüber anderen Anlageformen stark an Attraktivität gewonnen. Aktienanlagen haben oftmals an Wert verloren oder sie unterliegen grossen Volatilitäten. Bei Obligationen sind die Renditen heute auf einem historischen Tief. In diesem Marktumfeld sind die Vorzüge von Immobilienanlagen, eine Wertanlage mit einer mässigen aber dafür relativ sicheren Rendite und geringen Wertschwankungen wichtiger geworden. Ist diese Anlageform aber auch in der Zukunft noch gleichermassen sicher?

Dieser Beitrag erscheint als erster in einer Reihe von Interviews, in denen Experten aus der Schweiz und dem Ausland zu aktuellen immobilienwirtschaftlichen Themen Stellung nehmen.

**In den städtischen Regionen der Schweiz ist das Angebot an guten und sicheren Renditeobjekten zunehmend ausgetrocknet. Wie erleben Sie den aktuellen Immobilienmarkt in Ihrem Umfeld?**

**Beat Bannwart:** Wir haben diesen Trend ebenfalls festgestellt. Bestandesimmobilien mit akzeptablen Renditen sind zur Zeit nicht auf dem Markt. Als Reaktion steigen wir bei neuen Projekten zu einem relativ frühen Zeitpunkt ein und optimieren. Eine weitere Möglichkeit besteht im Engagement in Umnutzungen.

**Hans Rudolf Hecht:** Wenn wir von einer Preisblase im Immobilienmarkt sprechen können, so trifft dies vor allem auf das Segment der Anlageobjekte zu. Mir

## Interviewteilnehmer

- Beat Bannwart, SWICA Gesundheitsorganisation, Winterthur
- Hans Rudolf Hecht, Hecht IMMO Consult AG, Basel
- David Saxer, St.Galler Kantonalbank, Vorstandsmitglied SEK/SVIT
- Hans Jürg Stucki, Ecoreal AG, Zürich

fällt es – mangels Rendite – mehr und mehr schwer, von Renditeobjekten zu sprechen.

**David Saxer:** Liegenschaften an städtischen Toplagen mit Mietern bester Bonität sind in der Tat äusserst gesucht. Das Angebot hingegen ist sehr gering. Einerseits sind Toplagen ein beschränktes Gut. Andererseits ist man nicht gewillt, die Perlen aus der Hand zu geben. Vor diesem Hintergrund werden, wenn solche Objekte überhaupt auf den Markt kommen, sehr hohe Preise bezahlt.

**Hans Jürg Stucki:** Die Frage stellt sich hier, was sichere und gute Renditeobjekte überhaupt sind. Diese Begriffe haben eine gewisse Unschärfe in sich. Seit dem 1. Januar 2010 haben wir pro Tag mindestens zwei Objekte im Wert von 5 bis 10 Mio. CHF auf dem Tisch. Dabei haben wir uns, mangels Kapazität, nur auf ein paar wenige Regionen konzentriert. Mit einem guten Gespür findet man nach wie vor «sichere und gute» Renditeobjekte.

**In den letzten Jahren sind bei Immobilientransaktionen die Renditeerwartungen an Anlageimmobilien kontinuierlich gesunken und befinden sich heute auf einem historischen Tief. Wie beurteilen Sie die aktuellen Immobilienpreise – und das Risiko einer bevorstehenden Wertkorrektur?**

**Hans Rudolf Hecht:** Das Absinken der Renditeerwartungen bei Anlageimmobilien hängt eng zusammen mit den in den letzten Jahren gefallen Kapitalmarktzinsen und vor allem mit den fehlenden Anlagealternativen. Sämtliche Anlagemärkte sind heute eng miteinander verwoben, die Renditeerwartungen verlaufen fast im Gleichschritt, alternative Anlagen fehlen. Es scheint mir, dass die unterschiedlichen Risiken in den Preisen zu wenig berücksichtigt werden und

**» Mir fällt es – mangels Rendite – mehr und mehr schwer, von Renditeobjekten zu sprechen.«**

HANS RUDOLF HECHT

das nicht nur bei den Immobilien. Das Risiko einer bevorstehenden Wertkorrektur sehe ich weniger von der Zinsseite, sondern eher von der Entwicklung unserer Wirtschaft (Stichworte Exportlastigkeit und hoher Franken). Falls unsere Wirtschaft wegen Schwierigkeiten im Export nicht mehr wachsen kann oder sogar schrumpft, müssten eigentlich die Preise von Anlageimmobilien fallen. Dieser Wirkungsmechanismus wird jedoch überlagert von einer Entwicklung, die wir schon länger kennen. Die Schweiz wird – allen Unkenrufen zum Trotz – als Land mit einer sehr hohen Rechtssi-

cherheit verstanden. Aus diesem Grund dürfte weiterhin Kapital in die Schweiz strömen mit den entsprechenden Auswirkungen auf Anlageimmobilien.

**\_Beat Bannwart:** Wer zur Zeit zu aktuellen Immobilienpreisen kaufen muss, befindet sich einer ungemütlichen Situation. Es ist Warten angesagt, wenn das vom Anlagedruck her möglich ist. Eine Wertkorrektur wird nach meiner Einschätzung ziemlich sanft erfolgen. Sie hängt mit der Entwicklung der Bankzinsen zusammen. Auch hier zeichnet sich keine sprunghafte Veränderung ab.

## » Bestandesimmobilien mit akzeptablen Renditen sind zur Zeit nicht auf dem Markt.«

BEAT BANNWART

**\_Hans Jürg Stucki:** Wir glauben, dass der Tiefpunkt noch nicht erreicht ist. Überhaupt kann es sein, dass auch bei den Immobilien die Renditevorstellungen neu definiert werden müssen, weil wir über eine längere Periode mit Tiefzinsen rechnen. Demzufolge sehen wir Wertkorrekturen grundsätzlich in beide Richtungen. Die Schätzer von Bestandsportfolios bewerten im Moment am Markt vorbei. Insbesondere bei den kotieren Anlagegefässen müsste es eigentlich zu Aufwertungen kommen, wenn nach den geltenden Rechnungslegungsstandards bewertet würde.

**\_David Saxer:** Es ist unbestritten, dass die Anfangsrenditen zunehmend unter Druck geraten sind. Auf den ersten Blick handelt es sich im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten aber meist immer noch um beachtliche Renditen. Das Risiko tiefer Anfangsrenditen liegt jedoch darin, dass je nach Lage- und Objektqualitäten nicht ausreichend Ertragspotenzial besteht, um künftige Investitionen zu ermöglichen und die Attraktivität der Immobilienrendite im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten langfristig zu sichern. Im aktuellen Marktumfeld stellen wir teilweise Transaktionspreise fest, die diesbezüglich kaum nachvollziehbar sind.

## » Was sind für Sie die wichtigsten Anforderungen an eine Immobilie für eine Kaufempfehlung im heutigen Marktumfeld?«

**\_Hans Jürg Stucki:** Tiefe Mieten, identifizierbares Renovationspotenzial, solvante und solide Mieterschaft.

**\_Beat Bannwart:** Lage, Lage, Lage. Wir studieren heute intensiver die Mikrolage eines künftigen Projekts, da dieser Faktor bei langfristigen Anlagen die Nachhaltigkeit massgeblich beeinflusst.

**\_David Saxer:** Die Immobilie soll ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil ausweisen. Dies betrifft einerseits die nachhaltig erzielbare Rendite. Andererseits müssen die Nutzflächen hinsichtlich der Menge und der Struktur sowie bezüglich der Marktmieten sinnvoll platziert sein. Insbesondere bei kommerziellen Flächen spielen die Bonität der Mieter sowie die entsprechenden Mietvertragskonstellationen eine wesentliche Rolle.

**\_Hans Rudolf Hecht:** Lage, Ausrichtung auf zukünftige Anforderungen, Energieverbrauch, Nachrüstbar- und Renovationsfreundlichkeit.

## » In welchen Immobiliensegmenten besteht aus Ihrer Sicht heute noch ein attraktives Wertentwicklungspotenzial bei angemessenem Risiko?«

**\_Hans Rudolf Hecht:** Stockwerkeigentum und Entwicklungsliegenschaften.

**\_David Saxer:** Losgelöst von den klassischen Immobilienentwicklungen wie beispielsweise Ersatzbauten (Abbruch mit anschliessendem Neubau), Umnutzungen von grossen Arealen und dergleichen, kann oft im bestehenden Immobilienportfolio ein Entwicklungspotenzial geortet werden. Mit gezielten Massnahmen in den bestehenden Liegenschaften kann beispielsweise die Attraktivität von Wohnungen gesteigert werden. Solche Massnahmen sind von der Grössenordnung und vom Zeitbedarf überschaubar und erzielen oft beachtliche Mehrwerte.

**\_Hans Jürg Stucki:** Bei Spezialimmobilien, wo Immobilienfachwissen eine Voraussetzung ist, wie z.B. Liegenschaften im Baurecht, Liegenschaften im Miteigentum, Logistik, Industriehallen, demodierte Objekte mit hohem Renovationsbedarf, Objekte an C-Lagen.

**\_Beat Bannwart:** Diese Voraussetzung erfüllt bei konservativen Anlageüberlegungen immer noch die Wohnimmobilie

im mittleren Preissegment in Agglomerationen grösserer Städte. Bei aggressiver Anlagestrategie erfüllen Parkhäuser und altersgerechtes Wohnen diese Anforderungen. Ich sehe auch Chancen bei Anlagen in Public Private Partnerships.

## » Bei der heutigen Marktsituation kann es auch der richtige Zeitpunkt sein, eine Immobilie zu verkaufen. Was sind für Sie die Hauptgründe, eine Immobilie zum Verkauf zu empfehlen?«

**\_Hans Rudolf Hecht:** Ich bin schwerpunktmässig auf langfristige Immobilieninvestitionen ausgerichtet und somit im Trading eigentlich weniger bis gar nicht zu Hause. Nur soviel: Wer heute Immobilien verkauft, weiss meistens nicht, wie und wo die liquiden Mittel wieder angelegt werden können.

**\_Beat Bannwart:** Wenn die nachfolgenden Fragen negativ beantwortet werden müssen, ist eine Desinvestition die richtige Lösung: Passt die Immobilie ins Portfolio und entspricht sie der angestrebten Strategie? Ist die künftige Entwicklung der Immobilie nachhaltig? Ist die Immobilie mit dem Image der Unternehmung vereinbar?

**\_David Saxer:** Immobilien werden heute oft im Zusammenhang mit Portfoliobereinigungen verkauft. Im heutigen Marktumfeld lassen sich Objekte, die nicht der Anlagestrategie entsprechen, zu sehr guten Preisen veräussern.

## » Wir glauben, dass der Tiefpunkt noch nicht erreicht ist.«

HANS JÜRIG STUCKI

**\_Hans Jürg Stucki:** Wenn die Liegenschaft über die letzten fünf Jahre einen steigenden Unterhaltsbedarf aufwies und die Instandstellung mit gleichzeitiger Wertvermehrung besonderes und vor allem ein umfassendes Immobilienfachwissen erfordert. Gewerbeimmobilien

benötigen ein besonderes «Händchen». Es bindet Kapazitäten im Management und in der Verwaltung solcher Immobilien. Fehlen diese, ist ein Verkauf der Immobilien das Beste.

## » Die Immobilie soll ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil ausweisen.«

DAVID SAXER

**FAZIT.** Alle Teilnehmer dieses Interviews stellen in ihrem beruflichen Umfeld ein gesunkenes Angebot an guten Renditeobjekten fest. Wenn gute Objekte überhaupt auf den Markt kommen, dann zu sehr hohen Preisen. Kaufinteressenten haben es im aktuellen Marktumfeld zunehmend schwerer, geeignete Immobi-

lien zu finden. Die Unsicherheiten am Markt sind grösser geworden. Die Anfangsrenditen von Immobilien sind kontinuierlich gefallen und die Mindestrenditeanforderungen an Immobilien müssen stark reduziert werden. Die Teilnehmer rechnen zudem nur mit geringen und langsamen Wertkorrekturen des Immobilienmarktes und nicht mit einem starken Werteinbruch in der Schweiz.

Zu den wichtigsten Anforderungen einer guten und sicheren Immobilienanlage zählen heute für die Interviewten neben der Lage zunehmend auch andere Faktoren. Das Thema Nachhaltigkeit ist wichtiger geworden. Daneben ist aber auch das Risiko-Rendite-Profil einer Liegenschaft entscheidend, ebenso das Mietpreisniveau und die Mieterstruktur.

Als Immobilien mit attraktivem Wertentwicklungspotenzial werden neben Wohnimmobilien an guten Lagen auch andere Objektarten, wie Parkhäuser, altersgerechtes Wohnen und Gewerbeimmobilien genannt. Daneben kann aber auch die Eigentumsform (wie im

Stockwerkeigentum oder im Baurecht) mit einer erhöhten Anforderung an ein immobilienpezifisches Fachwissen gute Chancen bieten.

Der richtige Zeitpunkt zum Verkauf einer Immobilie ist dann gekommen, wenn ein Objekt nicht mehr in die jeweilige Portfoliostrategie passt – oder bezüglich Nachhaltigkeit, Image mit der Unternehmung und Rendite-Risiko-Profil nicht mehr zufriedenstellend ist. Weitere Gründe für eine Desinvestition können aber auch fehlendes objektspezifisches Fachwissen oder eine zu starke Bindung von Managementressourcen sein. Immobilien können im aktuellen Marktumfeld zu hohen Preisen veräussert werden. Es stellt sich aber anschliessend die Frage nach geeigneten Reinvestitionsmöglichkeiten. ●



**\*DR. DAVID HERSBERGER**

Der Autor ist Vizepräsident der Schweizerischen Schätzungsexperten-Kammer SEK/SVIT sowie VR-Präsident der Swiss Valuation Group AG, Basel.

ANZEIGE



## Wir gratulieren

Herzlichen Glückwunsch zum erfolgreichen Abschluss zur Immobilienbewirtschafterin FA und Immobilienvermarkterin FA. Wir sind stolz.

Livit - Engagement für Ihre Immobilie

**Livit**

Real Estate Management

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