Immobilienanlagen im Tiefzinsumfeld

In den letzten Jahren wurden Liegenschaften am Markt nicht selten zu einem höheren Preis als dem Buchwert gehandelt, zu dem er in den Bilanzen von Pensionskassen, Immobilienfonds oder Anlagestiftungen enthalten ist. Für Verkäufer waren Buchgewinne erfreulich. Für Käufer bedeutete dies jedoch, dass mit dem Bestand vergleichbare Liegenschaften auf dem Markt nur zu einem «Aufpreis» zu kaufen waren. Entsprechend waren auch die zu erwartende Nettorenditen für neu erworbene Liegenschaften geringer als bei den Bestandesobjekten.

Viele Anleger haben eine Mindestrendite für Liegenschaftskäufe festgelegt, ein häufig angetroffener Wert liegt bei rund 4%. Wurde die Investitionspolitik vor fünf Jahren festgelegt, das heisst, Anfangs 2010, dann wurde von Immobilienanlagen eine Rendite erwartet, welche um rund 2% über derjenigen von Obligationen der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von 10 Jahren liegt. Bis Ende März 2015 ist der Kassazins für Bundesanleihen auf 0% gesunken. Die gleiche Mindestrendite von 4% für neue Liegenschaften verlangt eine nun doppelt so hohe Mehrrendite – oder Prämie – gegenüber Schweizer Staatsanleihen. Hier drängt sich die Frage auf, ob aktuell auch eine höhere Risikobereitschaft besteht als vor fünf Jahren, da höhere, erwartete Prämien im Regelfall nur durch Anlagen in Liegenschaften mit einem höheren Risikoprofil erreicht werden können. Unterstellt man andererseits anstelle einer fixen Rendite eine konstante Prämie für Immobilien gegenüber Staatsanleihen, dann liegt die Mindestrendite für Liegenschaften bei 2%.

Risikoprämien lassen sich weder am Markt beobachten, noch sind diese im Zeitablauf konstant. Immobilien sind nach Meinung der Mehrheit der Marktakteure im Vergleich zu anderen Anlagekategorien auch mit geringeren Ertragserwartungen als vor fünf Jahren attraktiv, ansonsten würden die Preise umgehend reagieren. Wird auf Immobilienanlagen aufgrund zu hoher Renditeanforderungen verzichtet, dann entspricht dies einer taktischen Wette auf andere Anlagekategorien wie Aktien und Obligationen. Wird in Projekte mit hohen Ertragsaussichten investiert, besteht die Gefahr, dass im Tiefzinsumfeld höhere Anlagerisiken genommen werden.
Eine Mindestrendite sollte daher periodisch an das Marktumfeld angepasst werden. Die geringe Verfügbarkeit von Liegenschaften in der Schweiz bei einer erwarteten Rendite von 4% und mehr widerspiegelt das generelle Problem von Anlagen in einem Tiefzinsumfeld.◆

Oliver Kunkel und Lukas Riesen,
beide bei PPCmetrics AG
www.ppcmetrics.ch