

Immobilien

Mokkatassen-Effekt im Immobilienmarkt

Von Dr. Robert Weinert, Manager bei Wüest & Partner AG, Leiter Immo-Monitoring



In der Vergangenheit war die Entwicklung des Schweizer Frankens überdurchschnittlich stark von den Schwächen einzelner Währungen (zum Beispiel US-Dollar oder Euro) betroffen. Das rührt daher, dass die Umschichtung von Geldern aus grossen Währungsgebieten in den kleinen Währungsraum Schweiz verhältnismässig starke Auswirkungen auf den Franken hat. Dies lässt sich auch mit dem sogenannten Mokkatassen-Effekt erklären: Wird eine bestimmte Menge Flüssigkeit in einen grossen Behälter geschüttet, steigt zwar der Pegelstand, aber die Menge schwappt nicht über. Wird dieselbe Menge Flüssigkeit in eine kleine Mokkatasse gegeben, sind die Effekte deutlich gravierender.

Dieser Mokkatassen-Effekt liess sich jüngst auch im Schweizer Immobilienmarkt beobachten. Nach dem Entscheid der Schweizerischen Nationalbank, den Euro-Mindestkurs aufzuheben und das Zielband für den Drei-Monats-Libor auf $-1,25$ bis $-0,75\%$ zu senken, hat die Attraktivität von Immobilienanlagen nochmals zugenommen. Nur wenige Tage nach dem Entscheid sind die Kurse von kotierten Immobilienaktiengesellschaften und -fonds nach oben geschossen. Die Verschiebung von Geldern in den verhältnismässig kleinen Markt der indirekten Immobilienanlagen hat zu starken Kursanstiegen geführt. Ob es in den kommenden Monaten zur gleichen Situation bei den Direktanlagen kommt, ist damit noch nicht garantiert. Auch wenn sie bei vielen Anlegern nochmals an Attraktivität gewonnen haben, müssen die Entwicklungen im grossen Teil des Markts (Direktanlagen) nicht

zwingend mit den Entwicklungen im kleinen Teil (indirekte Immobilienanlagen) identisch sein. Insbesondere in Bezug auf die Liquidität der Märkte, die Art, Motive und Reaktionsmuster der Anleger sowie bezüglich des üblichen Anlagezeitraums bestehen Unterschiede. Diesen Differenzen sollte bei einer detaillierten Marktbetrachtung Rechnung getragen werden.

Um die Effekte des SNB-Entscheidung bei den Direktanlagen im Immobilienmarkt genau zu beziffern, ist es noch zu früh. Was war aber konkret an den Anlagemärkten der Schweizer Börse im Januar 2015 zu beobachten? Innerhalb von nur 2 Tagen hat der Swiss Performance Index (SPI) knapp 14% eingebüsst. Die veränderte Ausgangslage wirkte sich auch auf die hiesigen börsennotierten Immobiliengefässe aus. Der entscheidende Unterschied lag aber im Vorzeichen: Sowohl Schweizer Immobilienaktiengesellschaften als auch Schweizer Immobilienfonds verzeichneten frappante Kursanstiege; die monatliche (!) Gesamtertragsrendite betrug im Januar 2015 bei den Immobilienaktiengesellschaften 8,1% (gemessen am Wupix-A) und bei den Immobilienfonds 4,8% (Wupix-F).

Der bemerkenswerte Verlauf von indirekten kotierten Immobilienanlagen in dieser spezifischen Konstellation hat 3 Gründe: Erstens werden Immobilienanlagen seit Längerem als valable Alternativen oder zumindest als Ergänzung zu Bundesobligationen gesehen; je grösser die Renditedifferenz zugunsten von Immobilien ausfällt, umso attraktiver sind sie in den Augen der Anleger. Zweitens besteht für kotierte Immobilientitel durch den Handel an der Börse ein institutionalisierter liquider Markt; Käufe und Verkäufe sind innert Tagesfrist möglich. Der dritte Grund besteht – wie erwähnt – in der vergleichsweise kleinen Marktkapitalisierung dieses Segments: Sie liegt derzeit bei rund 50 Mrd. Franken (Wupix-A und Wupix-F), was nur 3,5% der Marktkapitalisierung des SPI entspricht. Zum Vergleich: Allein die Aktien von Nestlé besitzen eine Marktkapitalisierung von 236 Mrd. Franken.

Es ist kein neues Phänomen, dass sich indirekte Immobilienanlagen in turbulenten Zeiten robust entwickeln und die Performance des SPI übertreffen. Zu beobachten war dieses Muster insbesondere auch 2011, als sich die Börsen aufgrund der europäischen Staats- und Schuldenkrise auf Tal-fahrt befanden. Stabilisiert sich zu einem späteren Zeitpunkt die Situation wieder, macht der SPI zumindest einen Teil der vorgängigen Underperformance wett.

robert.weinert@wuestundpartner.com
www.wuestundpartner.com