

Schützen direkte Schweizer Immobilienanlagen im aktuellen Umfeld von Inflation?

Die Inflation ist auch in der Schweiz nach jahrelanger Absenz zurück. Damit ist der Inflationsschutz von direkten Immobilienanlagen wieder ein Thema für viele Investoren, gelten doch Immobilien gemeinhin als krisensicher. Doch bieten sie tatsächlich die gewünschte Absicherung – trotz gestiegener Zinsen und Preise?



Von **Dominik Weber**
Head Direct Real Estate, Julius Bär

Keine Inflation ist wie die andere – das hielt Julius Bär's Leiter Research Christian Gattiker in seiner Studie «Über die Inflation» vor ein paar Monaten fest. Eine Inflation, als Folge einer Erkrankung und Entwertung des Geldes, hatte in der Vergangenheit immer unterschiedliche Triebkräfte. Deshalb gibt es laut Gattiker auch kein Patentrezept, um Finanzvermögen vor Entwertung zu schützen. Bislang hätte die beste Lösung darin bestanden, in einem breiten Spektrum von Realwerten und ihren Derivaten wie Aktien investiert zu sein. Dabei besteht die Hoffnung, dass solche Investitionen einen einigermaßen wirksamen Werterhalt gewährleisten. Auch im aktuellen Umfeld darf man mit einem ausgewogenen Mix dieser Anlagen bei Inflationssorgen gut beraten sein. Immobilienanlagen können dabei als klassischer Realwert ein bedeutendes Element eines solchen ausgewogenen Anlageportfolios sein.

Anders als im umliegenden Ausland zeigt sich der Immobilienmarkt in der

Schweiz im aktuellen Umfeld weiterhin robust. Bis jetzt ist der hiesige Markt von der Inflation und ihren Auswirkungen nur wenig betroffen – mit ein Zeichen, dass eine Immobilie aktuell einen gewissen Inflationsschutz in sich birgt. Dies liegt nicht nur daran, dass die Inflation in der Schweiz zwar seit Jahresbeginn nochmals gestiegen ist, mit aktuell 3,3% (Februar 2023) aber lange nicht so stark ausfällt wie in anderen Ländern. Die Teuerungsbetrag in der Eurozone im Februar 2023 immer noch 8,5%. Auch die Zinserhöhungen, die siamesischen Zwillinge der Inflation, waren bisher hierzulande moderater als anderswo. Dies ist entscheidend, weil sich die einhergehende Zinssteuerung normalerweise viel stärker auf den Immobilienmarkt auswirkt als die Inflation selbst.

Primärmärkte Miete und Wohneigentum stützend

Bekanntermassen kannte das Preisniveau des primären Schweizer Immobilienmarkts (Mietmarkt, Wohneigentum) in den vergangenen Jahrzehnten nur eine Richtung: aufwärts. Auch im vergangenen Jahr sind die Preise in der Schweiz

gestiegen, für Wohneigentum um rund 10%, und sie liegen nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Verantwortlich dafür ist ein Ungleichgewicht bei grosser Nachfrage und sehr beschränktem Angebot. Grund für diese Asymmetrie ist nicht nur ein nochmal sichtlich erhöhter Wohnraumbedarf seit der Covid-Zeit, gerade auch im Zweitwohnungs-Segment, sondern vor allem die anhaltende Zuwanderung in Verbindung mit einer zurückhaltend agierenden Raumplanungspolitik in der Schweiz. Boden ist hierzulande ein knappes Gut und kann nicht vermehrt werden. Dies hat zur Folge, dass mit zunehmender Bevölkerung und Raumbedarf die Preise ohnehin am langen Ende weiter ansteigen werden. Schon allein dieser Aspekt gibt Sicherheit und garantiert eine langfristige Performance von Immobilien. Auf dem Markt sehen wir aktuell historisch tiefe Leerstände bei hiesigen Immobilien, sowohl bei Eigentums- als auch bei Mietobjekten, und dies bei hohen Angebotspreisen.

Das Preiswachstum lässt sich in der gesamten Schweiz beobachten. Aber natürlich legen städtische Grossräume wie Zürich, Genf und Basel mehr zu als das

| Inflation (Verbraucherpreisindex, Prozent gegenüber Vorjahr) | | | | | |
|--|------|------|------|-------|-------|
| Jahresdurchschnitt | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
| Weltweit | 2.4 | 4.2 | 8.3 | 5.2 | 3.5 |
| USA | 1.3 | 4.7 | 8.0 | 3.6 | 2.3 |
| Eurozone | 0.3 | 2.6 | 8.4 | 4.9 | 1.6 |
| Deutschland | 0.5 | 3.1 | 7.9 | 5.2 | 1.2 |
| Frankreich | 0.5 | 2.1 | 5.9 | 4.3 | 1.9 |
| Italien | -0.1 | 1.9 | 8.7 | 6.9 | 1.4 |
| Spanien | -0.3 | 3.0 | 8.3 | 2.5 | 1.5 |
| Grossbritannien | 0.9 | 2.6 | 9.1 | 6.6 | 2.4 |
| Schweiz | -0.7 | 0.6 | 2.8 | 1.8 | 0.7 |

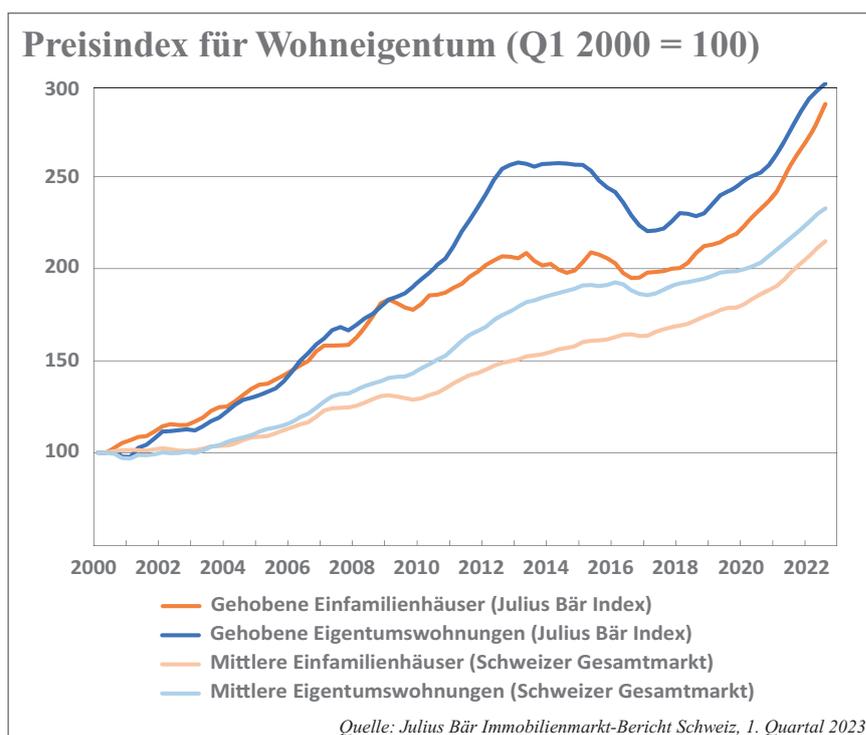
Quelle: Julius Bär

Mittelland oder periphere Räume. Deutlicher als bei den Regionen ist jedoch die Differenz bei der Objektkategorie. Teure Immobilien haben im Preis stärker zugelegt. Das heisst: Gute Lagen haben deutlich mehr Preissteigerung zu verzeichnen als schlechte Lagen.

Dass es auch im inflationären Umfeld keine grosse Bewegung im Immobilienmarkt gegeben hat, liegt auch daran, dass der Immobilienmarkt grundsätzlich deutlich träger reagiert als dies etwa der Aktienmarkt in dieser Situation tut. Sieht man bei seinen Aktienanlagen Entwicklungen nahezu im Sekundentakt, manifestieren sich erkennbare Auswirkungen der Zinsentwicklung auf dem Immobilienmarkt erst ein halbes bis ein ganzes Jahr später. Entsprechend ist für die nächsten Monate auch nach den Zinserhöhungen der Schweizerischen Nationalbank lediglich mit einer Beruhigung des Preisanstiegs zu rechnen. Und die hohe Nachfrage wird bestehen bleiben, denn viele Schweizer Haushalte verfügen über das nötige Kapital. Auch die Finanzierungen – in der Regel berechnet auf Basis eines kalkulatorischen Zinses von 5% – bleiben auf absehbare Zeit tragbar. Bezüglich Hypothekarschulden lässt sich im Zusammenhang mit Geldentwertung zudem der Aspekt einbringen, dass sich auch Hypothekarschulden bei Inflation real verringern.

Renditeliegenschaften flexibel dank variablen Erträgen

Auf dem Markt der Renditeliegenschaften haben sich die Preise in den letzten Monaten trotz Zinswende und Inflation etwas von ihren Höchstständen weg bewegt, mit regionalen und objektbezogenen Unterschieden. Dabei bieten Renditeimmobilien für Investoren aus mehreren Gründen eine gute partielle Inflationsabsicherung: Zum einen sind Mieten veränderliche Erträge, die sich durch Neuvermietungen, Referenzzinssatz- und Kos-



tenstandanpassungen sowie Indexmieten weitgehend anpassen lassen. In der Schweiz sind nicht alle, aber immerhin rund 50% der vermieteten Liegenschaften an den Referenzzinssatz gebunden, an dem die Mieten ausgerichtet werden können. Zudem werden auch höhere Nebenkosten, derzeit insbesondere für Energie, weitgehend auf die Mieter umgelegt und wirken sich nicht negativ auf den Zahlungsstrom aus. Dennoch ist eine Umwälzung nicht grenzenlos möglich. Es besteht die Gefahr, dass der Wille der Mieter, höhere Kosten zu übernehmen sinkt, denn meist machen Mieter eine Bruttobetrachtung, wie viel sie für die Miete insgesamt ausgeben wollen oder können.

Im Schweizer Markt stellen wir aktuell fest, dass die Zahlungsbereitschaft der Investoren für Renditeliegenschaften an den bevorzugten Toplagen und in den Grosszentren nach wie vor beträchtlich ist. Dennoch scheint sie allmählich an ihre Grenzen zu stossen. Das investorensseitige

Interesse dürfte sich künftig noch stärker auf erstklassige Liegenschaften an äusserst gut erschlossenen Lagen konzentrieren, und wir erwarten somit eine überschaubare Korrektur, verteilt auf mehrere Jahre. Es ist bereits festzustellen, dass vor allem institutionelle Investoren momentan zurückhaltender am Markt agieren. Somit dürfte es vor allem in diesem Segment teilweise zu Preisanpassungen kommen.

Wie es weitergeht

Was die Inflations- und Zinsentwicklung betrifft, so schätzen die Anlageexperten von Julius Bär, dass es vorerst noch holprig bleiben dürfte, dann aber Ruhe einkehren sollte. Allerdings werden sich die Schweizerinnen und Schweizer an die bis auf Weiteres höheren Zinsen gewöhnen müssen. Diese werden den Höhenflug der Preise und Bewertungen von Immobilien auf hohem Niveau drosseln. Solange aber die langfristigen Zinsen unter den Kapitalisierungssätzen der Immobilienbewerter bleiben, sollte es zu keinen nennenswerten Korrekturen kommen. Im langjährigen Durchschnitt über die letzten 50 Jahre bewegen sich die Zinsen noch immer auf einem tiefen Niveau. Langfristig dürften sich die Realwerte Immobilien somit als Inflationsschutz und stabiler Anker in einem gemischten Portfolio eines Investors bewähren.

dominik.weber@juliusbaer.com
www.juliusbaer.com

| Kurzfristige Zinssätze (Leitzinsen der Zentralbanken, Prozent pro Jahr) | | | | | |
|---|-------|-------|------|-------|-------|
| Jahresende | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
| US-Leitzinsziel* | 0.25 | 0.25 | 4.50 | 5.25 | 4.25 |
| Hauptrefinanzierungssatz EZB | 0.00 | 0.00 | 2.50 | 3.75 | 3.50 |
| Britischer Leitzins | 0.10 | 0.25 | 3.50 | 4.50 | 4.00 |
| SNB-Leitzins | -0.75 | -0.75 | 1.00 | 1.50 | 1.50 |

*Oberes Ende des Zielbandes von 25 Basispunkten

Quelle: Julius Bär