



Schweizer Immobilientitel

## Neue Rekordstände – was sonst?

von Michael Schäfer 14.4.2017, 07:00 Uhr

Das Ausbleiben eines markanten Zinsanstiegs treibt Schweizer Immobilienwerte weiter an. Allerdings spricht einiges dagegen, dass sich der Höhenflug nicht einfach so fortsetzen wird.

Auf Schweizer Immobilienaktien und -fonds konnten sich die Anleger in der Vergangenheit verlassen. Wenn es bei den indirekten Immobilienanlagen einmal zu Rückschlägen kam, fielen diese in der Regel sanfter aus als am breiten Markt. Vor allem aber lieferten sie in den vergangenen Jahren eindrucksvolle Renditen. Und nach dreieinhalb Monaten im Jahr 2017 haben sowohl die Aktien der Schweizer Immobiliengesellschaften als auch die hiesigen Immobilienfonds neue Rekordstände erreicht.

### Enorme Attraktivität

Im Herbst des vergangenen Jahres hatte es noch anders ausgesehen. Damals stiegen die langfristigen Zinsen auf breiter Front, weil die Marktteilnehmer von einer Belebung der Konjunktur vor allem in den USA und einer Anhebung der dortigen Leitzinsen ausgegangen waren. Auch in der Schweiz legten die Renditen der zehnjährigen Eidgenossen stark zu, und die zinsensensitiven Immobilientitel gaben nach. Seit Dezember entwickeln sich die Zinsen aber seitwärts oder sinken sogar wieder.

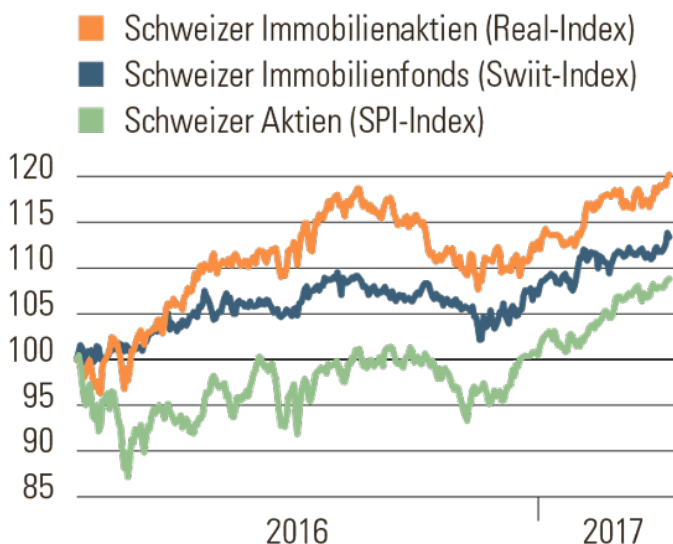
Für die Schweizer Immobilientitel, die im Schnitt eine Dividendenrendite von 2,7% (Fonds) bzw. 3,6% (Aktien) abwerfen, bedeutet dies neuen Treibstoff. Angesichts einer Rendite der zehnjährigen « Eidgenossen » von – 0,2% beträgt die Differenz dieser Grössen immer noch rund das Doppelte ihres historischen Mittelwerts. Für viele institutionelle Anleger, die stark auf die jährlichen Ausschüttungen achten und nicht immer gleichermassen die Gesamtentwicklung im Blick haben, besitzen Immobilienanlagen unverändert eine enorme Attraktivität.

Ablesen lässt sich das unter anderem an den hohen Umsätzen der betroffenen Werte in diesen Tagen. Am Aktienmarkt sei Dividendensaison, und nicht selten würden die Ausschüttungen in Immobilientitel reinvestiert, schreiben die Experten von Swiss Finance & Property (SFP). Seit Jahresbeginn hat der Real-Index, der die Performance (Kursentwicklung und Dividenden) der Schweizer Immobilienaktien misst, 6,7% zugelegt, sein Pendant für Immobilienfonds, der Swiit - Index, 5,4%. Das ist zwar weniger als das Plus des breiten Schweizer Aktienindex SPI von über 8%. Nimmt man jedoch das Jahr 2016 zur Betrachtungsperiode hinzu, verändert sich das Bild klar zugunsten der Immobilientitel (vgl. Grafik).



## Immobilientitel überzeugen

Indexiert, 4. 1. 2016 = 100



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-Infografik/lea.

Wäre nur das Zinsumfeld ausschlaggebend und liesse ein spürbarer Renditeanstieg, der die Attraktivität der Obligationen steigert, weiter auf sich warten, wäre wohl mit einem anhaltenden Höhenflug der Immobilienwerte zu rechnen. Allerdings sprechen mehrere Argumente dagegen, dass sich die Kurse einfach so weiterentwickeln werden wie in den vergangenen Monaten.

### Limitiertes Potenzial

Erstens sind die Aufschläge, die für die Immobilienportfolios an der Börse gegenüber den von Schätzern ermittelten Werten gezahlt werden, wieder auf ein historisch hohes Niveau gestiegen. Bei den Aktien liegt der Wert mit rund 21% noch relativ weit vom bisherigen Maximalwert von über 30% entfernt. Bei den Fonds sieht es etwas anders aus. Vom Agio von gut 35% ist nur noch wenig Luft bis zum bisherigen Maximum von 37%, nach dessen Erreichen es 2015 zu einer Kurskorrektur kam.

Zweitens werden 2017 noch etliche Kapitalerhöhungen bei den (kотиerten und nichtkотиerten) Fonds erwartet, die grundsätzlich kursdämpfend wirken. SFP geht für das Gesamtjahr von 1 Mrd. bis 1,6 Mrd. Fr. aus, wovon bisher nur 200 Mio. Fr. placiert wurden. Und drittens weht Immobilienbesitzern angesichts in vielen Segmenten sinkender Mieten und steigender Leerstände zunehmend ein Wind entgegen.

Selbst ohne eine markante Aufwärtsbewegung bei den Zinsen dürfte das Potenzial daher für die Immobilientitel erst einmal eher limitiert sein. Und auch Rückschläge sind keineswegs ausgeschlossen, insbesondere, wenn es bei den Zinsen doch noch zu einem Schub nach oben kommen sollte.

Sie können Wirtschaftsredaktor Michael Schäfer auf Twitter folgen.

Sie möchten täglich einen Überblick zu den wichtigsten Wirtschaftsthemen erhalten? Bestellen Sie den kostenlosen Newsletter der NZZ-Wirtschaftsredaktion .



## Newsletter Wirtschaft

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden .