

«KOCHHOCHHAUS»

Luggwegstrasse | Zürich | 164 Wohnungen



Selektion wieder entscheidend

IMMOBILIENFONDS Künftig entscheiden Fundamentaldaten und aktives Management wieder stärker über den Anlageerfolg.

Rolf Frey

Kotierte Schweizer Immobilienfonds waren über Jahre eng mit dem Zinsumfeld verknüpft. Während der Negativzinsphase trieben sinkende Diskontierungssätze Bewertungen und Agios nach oben. Mit der Zinswende 2022 folgte die Korrektur. Inzwischen haben sich die Kurse erholt, und viele Fonds notieren wieder mit deutlichem Aufschlag auf ihren Nettoinventarwert. Damit stellt sich die Frage, ob diese Bewertungen gerechtfertigt sind.

Das derzeitige Umfeld bleibt grundsätzlich attraktiv: Immobilienanlagen bieten stabilen Cashflow. Zudem können Immobilienfonds dank ihrer regelmässigen Ausschüttungen und der breiten Diversifikation zur Robustheit des Portfolios beitragen. Gerade in Zeiten geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheit sorgt verlässlicher Mietertrag für Stabilität. Der Spielraum für reine Bewertungsgewinne bleibt aber begrenzt. Umso stärker zählen die langfristigen Ertragstreiber des Portfolios.

DIFFERENZIERTER MARKT

Für Schweizer Wohnimmobilien spricht viel. Die hohe Nettozuwanderung trifft auf ein strukturell knappes Wohnungsangebot. Zugleich bleibt die Neubautätigkeit wegen regulatorischer Hürden und hoher Baukosten hinter dem Bedarf zurück. Die Leerstandsquote liegt auf historisch tiefem Niveau, während die Marktmieten regional unterschiedlich steigen. Hochwertige Wohnportfolios verfügen damit über solide Voraussetzungen für nachhaltiges Ertragswachstum.

Bei kommerziellen Immobilien ist das Bild anspruchsvoller. Anlagegefässe

mit Büro- und Geschäftsflächen bieten oft eine attraktive Ausschüttungsrendite, weisen jedoch meist geringeres Aufwertungspotenzial auf. Lage, Flächenqualität, Mieterstruktur und aktives Asset Management sind hier besonders wichtig. Wer Leerstand reduziert, Mietverträge erneuert und Investitionen diszipliniert steuert, kann sich vom Markt abheben.

«Statt der pauschalen Sektorallokation entscheidet die Qualität des Vehikels.»

Ob Wohn- oder kommerzielle Immobilien: Operative Faktoren rücken in den Vordergrund. Entscheidend sind Mietwachstum, Projektpipeline, Entwicklungspotenzial, Investitionen in den Bestand mit überdurchschnittlicher Rendite sowie eine solide Kapitalstruktur. Fonds mit Entwicklungsreserven oder der Fähigkeit, Marktmieten konsequent zu realisieren, dürften sich von statischen Portfolios absetzen.

Wachstum allein ist allerdings kein Qualitätsmerkmal. Ein Fonds, der sein Volumen ausschliesslich durch Kapitalerhöhungen ausweitet, schafft für bestehende Anleger keinen Mehrwert. Entscheidend ist, ob das zusätzliche Kapital zu einem höheren Ertrag, einem besseren Portfolio oder neuen Entwicklungsmöglichkeiten führt.

Das Gleiche gilt für Akquisitionen: Werden kreditfinanziert Liegenschaften gekauft, die in Qualität und Rendite nur

dem Portfoliodurchschnitt entsprechen und kein weiteres Potenzial bieten, wächst zwar die Bilanz, nicht aber der wirtschaftliche Wert.

Auch die Finanzierung verdient Aufmerksamkeit. Es kann sinnvoll sein, einige Basispunkte mehr zu bezahlen, wenn sich ein Fonds dafür langfristig gegen Zinsänderungen absichert und seine Planungssicherheit erhöht. Eine allein auf den günstigsten aktuellen Finanzierungssatz ausgerichtete Strategie kann sich als teuer erweisen, wenn ein grosser Teil der Schulden kurzfristig refinanziert werden muss.

VERSCHIEDENE BLICKWINKEL

Damit verbunden ist die Ausschüttungsfähigkeit von Anlagegefässen. Bei einzelnen Fonds besteht das Risiko, dass steigende Finanzierungskosten mehr vom operativen Ergebnis beanspruchen. Sind Ausschüttungsquoten bereits hoch und fehlen Mietwachstum, sehr gute Lagequalität oder Reserven, kann ein Zinsan-

stieg die Dividende unter Druck setzen. Anleger sollten deshalb nicht nur auf die aktuelle Ausschüttungsrendite achten, sondern auch auf Zinsbindung, Fälligkeitsprofil, Verschuldungsgrad und Ausschüttungsquote.

Hohe Agios verdienen vor diesem Hintergrund eine differenzierte Betrachtung. Ein Bewertungsaufschlag ist nachvollziehbar, wenn ein Portfolio überdurchschnittliches Mietwachstum, sehr gute Lagequalität, attraktive Entwicklungsmöglichkeiten, eine robuste Finanzierung und professionelles Asset Management erwarten lässt. Fehlen diese Qualitäten, lassen sich hohe Prämien besonders bei Fonds mit ausgeprägten Wachstumsplänen kaum rechtfertigen.

Für Anleger markiert dies einen Paradigmenwechsel. Nicht mehr die pauschale Sektorallokation entscheidet, sondern die Qualität des einzelnen Vehikels. Strategische Fokussierung, Portfolioqualität, Kapitalallokation, Finanzierung, Entwicklungspotenzial, Verkäufe und die Fähigkeit des Managements, Mehrwert zu schaffen, gewinnen an Bedeutung.

Auch das Anlageuniversum verändert sich. Anforderungen an Grösse, Liquidität und Effizienz treiben weitere Konsolidierungen und Fondsfusionen voran. Der Schweizer Markt für indirekte Immobilienanlagen wird damit differenzierter. Wachstum muss Wert schaffen, Akquisitionen müssen qualitativ überzeugen, die Finanzierung muss widerstandsfähig und die Ausschüttungspolitik nachhaltig sein.

Rolf Frey, Leiter Indirekte Immobilien, Maerki Baumann

