

«Notverkäufe sind aktuell nicht zu beobachten»

Investmentmärkte – Seit der Zinswende ist in der Schweiz der Boom am Immobilienmarkt vorbei. Doch im Unterschied zu vielen Auslandsmärkten halten sich Preisrückgänge und Abwertungsbedarf hierzulande in Grenzen, sagen Bewertungsexperten des SVIT.

Interview: Birgitt Wüst

IMMOBILIEN Business: Die Zinswende und die wechselhafte Wirtschaftslage haben den jahrelangen Aufwärtstrend an den internationalen Immobilienmärkten jäh ausgebremst. Wie gestaltet sich die Lage in der Schweiz?

Gunnar Gärtner: Die Immobilienmärkte in der Schweiz haben den Zenit überschritten und bewegen sich verhalten rückläufig. Im Gegensatz zum europäischen Ausland ist der Preisrückgang weniger ausgeprägt. Während der Schweizer Markt 2022 noch seitwärts tendierte und neue Käufergruppen die Zurückhaltung der institutionellen Investoren wettmachen konnten, ist das Transaktionsvolumen in diesem Jahr massiv zurückgegangen.

Wie wirkt sich diese Entwicklung auf die Immobilienwerte aus?

GG: Die Investoren sind inzwischen sehr viel zurückhaltender, die Risikozuschläge sind gestiegen – und bekanntermassen führen steigende Renditeerwartungen zu tieferen Preisen.

Monika Bürgi Geng: Die Bewertungen hinken den Preisen immer etwas hinterher. Solange die Preise stiegen, lagen die Transaktionspreise oft über den Bewertungen – bei sinkenden Preisen ist folglich das Gegenteil der Fall. Dies liegt vor allem am intransparenten Schweizer Immobilienmarkt. In Grossbritannien beispielsweise ist der Transaktionsmarkt sehr viel transparenter, die Immobilienwerte dafür deutlich volatiler.

Welche Segmente des Immobilienmarkts sind am stärksten von Abwertungen betroffen?



Gunnar Gärtner MRICS
Co-Präsident SVIT Bewerter
Geschäftsführer COMRE AG



Monika Bürgi Geng
Co-Präsidentin SVIT Bewerter
Leiterin Immobiliendienstleistungen ZKB

GG: Die peripheren Standorte sind stärker betroffen als die zentralen Lagen. Und die Vermietungsrisiken von älteren, demodierten Objekten werden deutlich höher eingeschätzt. Der Markt hat sich also sehr viel stärker ausdifferenziert. Pauschale Aussagen zu Teilmärkten werden schwieriger, weil der Markt die effektiven Objekt Risiken beurteilt. Schwer vermietbare Liegenschaften sind kaum handelbar. Bei fehlendem Handel besteht allerdings auch keine Evidenz für erwartete Abwertungen.

So geht es nicht bergab? Sehen Sie keinen Abwertungsdruck?

GG: Das hängt vor allem von der Entwicklung der Zinsmärkte ab. Die hohe Nachfrage nach Wohnraum und auch Gewerbeflächen wirkt derzeit stimulierend auf die Märkte. Bei hoher Inflation bleiben Immobilien attraktiv, denn die Teilindexierung der Teuerung in den Mietverträgen bietet einen gewissen Inflationsschutz. Im Wohnen werden die Mietzinsen aktuell aufgrund der Veränderungen des Referenzzinssatzes

angepasst. Die anstehenden Mietzinserhöhungen führen zu deutlichen Ertragssteigerungen, die den gestiegenen Renditeerwartungen gegenüberstehen. Auch wenn die Immobilienwerte sinken, werden die Abwertungen deutlich milder ausfallen als die beachtenswerten Wertsteigerungen der vergangenen zwei Jahrzehnte.

Finden Notverkäufe statt, wie sie im Ausland zu beobachten sind?

MBG: Eigentliche Notverkäufe sind aktuell nicht zu beobachten. Es gibt Einzelfälle, wo Investoren das Bauland zu teuer eingekauft haben oder festgelegte Immobilienquoten überschritten wurden. Generell haben sich die Investoren während der Tiefzinsphase solide finanziert. Aufgrund stabiler Nutzermärkte werden Einzelverkäufe jedoch gut vom Markt absorbiert.

Finanzierungsumfeld und Anlagealternativen wirken sich auf den Wert von Immobilienanlagen aus, ein weiterer Aspekt ist die Nachfrage. Bringt das

in Mode gekommene Homeoffice die Werte von Bürohäusern unter Druck?

GG: Der Büroflächenmarkt ist während der Coronapandemie aufgrund der Unsicherheiten über die Zukunft des Büros nahezu zum Erliegen gekommen, doch hat die gut funktionierende Schweizer Wirtschaft die Nachfrage nach Büroflächen wieder stabilisiert. Die Nutzeranforderungen an Büroraumkonzepte sind zugleich gestiegen. Stabile und leicht steigende Büroflächenpreise müssen sich die Immobilieneigentümer also durch wesentlich höhere Investments in Ausbau und Gebäudetechnik «erkaufen». Mit den weiterhin bestehenden Unsicherheiten über den künftigen Büroflächenbedarf hat sich das Investitionsrisiko ausserhalb der Zentren sicher erhöht. Neue Bürokonzepte mit mehr Homeoffice werden erst langfristig die Büroflächenmärkte verändern; kurzfristig wirken die wirtschaftlichen Aussichten stärker auf den Büromarkt.

Wie reagieren grosse Bestandshalter auf die Entwicklung?

MBG: Im Bestand reagieren die institutionellen Anleger eher träge. Solange eine Liegenschaft keine Leerstände aufweist, die Erträge stimmen oder sogar noch steigen, bricht da keine Panik aus.

GG: Das Investitionsvolumen in neue Entwicklungsprojekte hat aber sicher abgenommen. Dies zeigen auch die Baubewilligungen, die einen historischen Tiefstand erreicht haben. Die Kapitalbeschaffung für Kapitalerhöhungen oder für neue Anlagegefässe ist ebenfalls anspruchsvoller geworden. Die Investitionen fliessen in den Bestand, damit die selbst gesetzten Klimaziele erreicht werden können.

Apropos Klima: ESG-Kriterien scheinen die Vermietbarkeit, den Mietpreis und damit auch den Wert einer Liegenschaft stark zu beeinflussen. Gibt es hierzu belastbare Zahlen?

MBG: Auf die Vermietbarkeit haben die ESG-Kriterien aktuell wenig Einfluss, zumal das Angebot ja sehr knapp ist. Renditeobjekte, welche die ESG-Kriterien erfüllen, finden aktuell rascher einen Käufer. Leider fehlen aber nach wie vor messbare Parameter, um die Objekte ausserhalb des eigenen Port-

folios vergleichbar zu machen. Ich hoffe, dass sich das dank einheitlichen Ratings und Standards bald ändert und die Nachhaltigkeit am Markt sichtbar wird.

Was passiert bewertungstechnisch mit Bestandesimmobilien, die zwar vermietet sind, aber ESG-Kriterien nicht erfüllen?

MBG: In der Bewertung werden unter anderem Investitionen, die aufgrund von neuen Energiegesetzen in nächsten Jahren notwendig werden, entsprechend berücksichtigt. Da nicht alle Kantone die gleichen Vorschriften haben, ist dies somit auch vom Standort abhängig. Die bereits erwähnte schlechtere Veräußerbarkeit kann zudem im Diskontsatz berücksichtigt werden.

Gemäss dem jüngsten Finanzstabilitätsbericht der SNB sind 15 Prozent der Einfamilienhäuser und 40 Prozent des Stockwerkeigentums überbewertet, deutlich mehr als im letzten Jahr. Können Sie diese Entwicklung bestätigen?

MBG: Der Wert einer Immobilie definiert sich durch die aktuelle Marktsituation, das heisst durch Angebot und Nachfrage. Von einer Überbewertung könnte erst bei einem massiven Preiseinbruch gesprochen werden. Das Angebot an Wohneigentum ist gestiegen, dennoch finden Verkäufer von Einfamilienhäusern und Stockwerkeigentum nach wie vor Käufer für ihre Objekte – bei angemessenen Preisen.

GG: Das Bewertungsmodell im Bericht der SNB basiert auf Fundamentaldaten. In diesem Modell unberücksichtigt bleibt beispielsweise die erhöhte Nachfrage nach mehr Wohnraum bei gleichzeitig sinkender Haushaltsgrösse. Aufgrund des äusserst knappen Angebotes an Bauland ist der Boden in der Schweiz sehr hoch bewertet. Während der Pandemie sind die Ansprüche an das Wohnen weiter gestiegen, und das hat den Markt weiter angetrieben. Die von der SNB beobachtete Preisentwicklung ist somit korrekt, aber ob es sich dabei um eine Überbewertung handelt, wäre kritisch zu hinterfragen.

Was passiert, wenn die Hypothekarzinsen noch weiter steigen? Erwarten sie eine deutliche Preiskorrektur?

MBG: Potenzielle Käufer werden vorsichtiger und überlegen sich sehr genau, ob sie sich das Eigenheim leisten können und wollen. Die Zeiten, wo man davon ausgehen konnte, dass das Objekt in fünf Jahren zu einem höheren Preis verkauft werden kann, sind vermutlich vorbei. Dennoch ist der Wunsch nach einem Eigenheim nach wie vor da und dank Zuwanderung bleibt das Angebot knapp.

GG: Im heutigen Zinsumfeld sind Buy-to-let-Finanzierungen unattraktiv geworden. Dies wird zu Einzelverkäufen von vermietetem Stockwerkeigentum führen bei immer noch guter Nachfrage am Käufermarkt.

ANZEIGE



ASIA GREEN REAL ESTATE

Ihr Spezialist für nachhaltige Immobilien in Asien

Nach Daten der SNB sind neue Hypotheken durch eine niedrigere Belehnung und eine schlechtere Tragbarkeit gekennzeichnet. Steigt der Zinssatz auf 4 bis 5 Prozent, wäre die Kreditfähigkeit zahlreicher Hypothekennehmer in Gefahr, heisst es. Zeichnet sich ein Überangebot auf dem Schweizer Wohnimmobilienmarkt und in der Folge eine negative Preisentwicklung ab?

MBG: Die Banken haben aus der Immobilienkrise der 1990er-Jahre gelernt. Die Tragbarkeit einer Hypothek wird nicht aufgrund der aktuellen Zinsen, sondern mit einem Zins von 5 Prozent kalkuliert. Auch wird bei der Belehnung ein Puffer von mindestens 20 Prozent einberechnet. Da die Hypothek jährlich amortisiert werden muss, wird der Puffer immer grösser – somit dürfte es erst bei einem Preiseinbruch von 20 Prozent und Hypothekarzinsen von über 5 Prozent wirklich schwierig werden. Von diesem Szenario bleiben wir hoffentlich verschont. ▲