

Die W&P Current Perspectives: Wohlstandsverluste am Immobilienmarkt

Solange Wertsteigerungen von Immobilien die Rendite der tatsächlichen Mieteinnahmen übersteigen, stören sich wenige an tiefen Mietrenditen. Das ändert sich schlagartig bei einer negativen Wertänderung, wie sie in diesem Jahr erwartet wird. Nach Jahren fallender Mietrenditen, steigender Immobilienpreise und Wohlstandsgewinnen stehen wir vor einer Umkehr dieses Trends. // Klaus W. Wellershoff und Alice Paula

In den letzten Monaten hat sich die Mietentwicklung zu einem zentralen Thema des allmählich einsetzenden Wahlkampfes entwickelt. Dabei wurde unter anderem regelmässig behauptet, dass steigende Gewinne der Immobilienbesitzer ein wichtiger Grund für die steigenden Angebotsmieten der letzten Jahre gewesen seien. Diese Kritik greift zu kurz. Tatsächlich sind die laufenden Renditen auf Immobilienanlagen in den letzten Jahren gesunken.

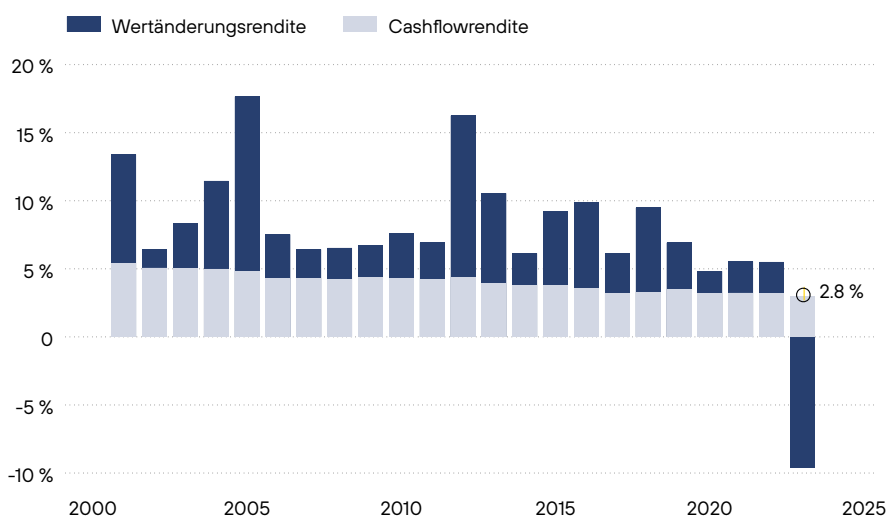
Berechnet man die sogenannte Cashflow-Rendite als Mietertrag abzüglich Kosten im Verhältnis zum Marktwert der Immobilie, stellt man fest, dass diese in den letzten zwanzig Jahren nur eine Richtung kann-

te, und zwar bergab. Die Cashflow-Rendite von Mehrfamilienhäusern lag im Jahr 2001 noch bei 5.7 Prozent und ist bis zum heutigen Jahr auf 2.8 Prozent abgesunken. Das ist eine Verminderung von mehr als 50 Prozent.

Vergleichbares Wachstum von Nettoerträgen und Löhnen

Dabei liegt das Absinken der Cashflow-Renditen mehrheitlich an den Preisveränderungen der Liegenschaften ausgelöst durch den langanhaltenden Rückgang der Zinsen. Tatsächlich sind die Nettoerträge der Vermietung während dieser Zeit um 30 Prozent

Tiefgang für Wertänderungs- und Cashflow-Rendite



Das folgende Balkendiagramm zeigt die Cashflow-Rendite und die Wertänderungsrendite von Schweizer Mehrfamilienhäusern seit dem Jahr 2000. Über den gesamten Zeitraum sinkt die Cashflow-Rendite stetig ab und befindet sich im Jahr 2023 bei 2.8 Prozent. Die Wertänderungsrendite wird im Jahr 2023 erstmals negativ erwartet. Seit dem Jahr 2000 lagen die Wertveränderungen der Wohnimmobilien zwischen +1.8 und +12.5 Prozent.

Quelle: Fahrländer Partner, Wellershoff & Partners

gestiegen. Dieser Verlauf entspricht mit einem inflationsbereinigten Zuwachs von gut 15 Prozent in etwa dem Zuwachs des allgemeinen Lohnniveaus in der Schweiz. Ein übertriebene Gewinnentwicklung der Immobilienwirtschaft lässt sich hierin nicht erkennen, zumal in diesem Zeitraum die Qualität des Wohnraumangebots deutlich zugenommen hat. Damit scheint das Argument, dass steigende Gewinne für den jüngst

«Seit mehr als zwanzig Jahren sinken die Mietrenditen der Immobilienbesitzer.»

verzeichneten Anstieg der Angebotsmieten verantwortlich seien, wenig überzeugend. Offensichtlich haben sich die Nettoerträge der Immobilienbesitzer im Einklang mit dem allgemeinen Wohlstandszuwachs der Gesellschaft entwickelt.

Viel wahrscheinlicher erscheint, dass die seit Corona um gut 20 Prozent gestiegenen Baukosten und das Missverhältnis von Angebot und Nachfrage für den Anstieg der Angebotsmieten verantwortlich sind, wie wir in der letzten Ausgabe der Current Perspectives mit der Überschrift «Wohnbaupolitik auf Abwegen» beschrieben haben.

Mietrendite vor neuerlichem Anstieg?

Für Immobilieninvestoren ist jedoch nicht nur die Cashflow-Rendite von Relevanz, sondern auch die Wertänderung der Immobilie. Die Veränderung des Marktwertes ist ein wichtiger Bestandteil der Attraktivität von Immobilien als Wertanlage. Denn bis auf dieses Jahr war die Wertänderung von Mehrfamilienhäusern in den letzten Jahrzehnten positiv, was das stetige Absinken der Cashflow-Rendite überschattet hat. Zusammengefasst haben die Immobilien so für Pensionskassen, Versicherer und Privatinvestoren eine attraktive Gesamrendite bei einem subjektiv empfunden relativ niedrigen Risiko erwirtschaftet.

Die regelmässigen und als sicher empfundenen Mieterträge haben dabei das Risikoempfinden der Investoren geprägt. Oft wird von Immobilien als sichere Anlage gesprochen. Gerade an guten Lagen mit hoher Nachfrage, an denen wenig Leerstand herrscht, erscheinen Nettomietserträge weitestgehend als gesichert. Ob die heute aber deutlich niedrigeren Cashflow-Renditen den Investoren als Entschädigung für ihr Risiko ausreichen werden, wenn die Wertänderungsrendite negativ wird, erscheint mehr als fraglich. Tatsächlich erwarten Marktbeobachter in diesem Jahr eine negative Wertänderung, was sowohl die Risikoeinschätzung von Immobilienanlagen beeinflussen könnte als auch die Cashflow-Rendite wieder in den Vordergrund der Investitionsentscheidungen in Immobilien rücken dürfte.

Diese Einschätzungsveränderung der Investoren bezüglich Wohnimmobilien könnte durch den Zinsanstieg zusätzlich genährt werden. Dies liegt daran, dass bei gestiegenen Zinsen nicht nur die Bewertung der Immobilien sinken sollte, sondern dass auch andere relativ sichere Anlagen wie z.B. Obligationen wieder attraktiver erscheinen.

Was in langer Frist eine Cashflow-Rendite ist, welche das tatsächliche Risiko entschädigt, ist daher ungewiss. Neben den Standortfaktoren ist diese stark davon abhängig, was in Zukunft mit den Zinsen und somit den Anlagealternativen passiert. Um sich mögliche Risiken vor Augen zu führen, lohnt es sich, schon heute in möglichen Szenarien zu denken. Sollte sich beispielsweise in der Schweiz die durchschnittliche Cashflow-Rendite der letzten zwei Dekaden wieder einstellen (4.2 Prozent), müssten hierfür die Mieten bei konstanten Immobilienpreisen um mehr als 50 Prozent ansteigen. Alternativ könnten bei unveränderten Nettoerträgen auch die Immobilienpreise um über 30 Prozent sinken.

Da die Mieten in der Schweiz vorläufig noch an den Referenzzins gekoppelt sind, wird die tatsächliche Entwicklung irgendwo zwischen diesen Extremen liegen. Das spricht aber für Mieten, die real steigen werden, und Immobilienpreise, die tendenziell eher sinken, als steigen. Der Schweiz droht damit ein nicht unerheblicher Wohlstandsverlust.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Autoren // Klaus W. Wellershoff, Alice Paula

Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.

Redaktionsschluss: 30. August 2023