

Fachbeitrag aus der Sonderbeilage «Immobilien»

Ein Zeitfenster für internationale Märkte

Für Portfolios mit Fokus Schweiz bieten sich an den internationalen Märkten Gelegenheiten zur Diversifikation. Relevant sind dabei Kriterien wie Bewertung, Markttiefe oder Transparenz. Und natürlich das Timing.

Roger Guerra Senior Strategist Investment Manager, BCV

Publiziert: 16.05.2025, 17:00



Detailhandelsflächen in Europa erwiesen sich als robust.

Bild: Nathan Laine/Bloomberg



Hören Sie diesen Artikel:



00:00 / 07:08

1X

BotTalk

Diversifikation ist in einem volatilen Marktumfeld besonders wichtig. Bei den Anlagen mit stabilen Erträgen haben Immobilien ihre Rolle voll und ganz erfüllt, und dies dürfte auch künftig der Fall sein. Doch auch innerhalb des Immobilienanteils eines Portfolios besteht Diversifizierungsbedarf, sowohl für institutionelle als auch für private Anleger.

Der Schweizer Immobilienmarkt hat sich in der jüngsten Periode sinkender Zinsen äusserst dynamisch entwickelt. Das Umfeld bleibt ungeachtet der aktuellen Schwankungen, die vor allem durch vermehrte Transaktionen wie Kapitalerhöhungen oder Fondsauflegungen bedingt sind, günstig. Abgesehen von dieser Volatilität ist festzustellen, dass viele Portfolios bereits ein sehr hohes Exposure gegenüber Schweizer Immobilien aufweisen. Institutionelle Investoren nähern sich dabei zusehends der maximal zulässigen Anlagelimiten von 30% für Immobilien – ob Immobilien im Direktbesitz oder indirekte Immobilienanlagen. Schätzungen zufolge machen Immobilien über 25% eines typischen institutionellen Portfolios aus.

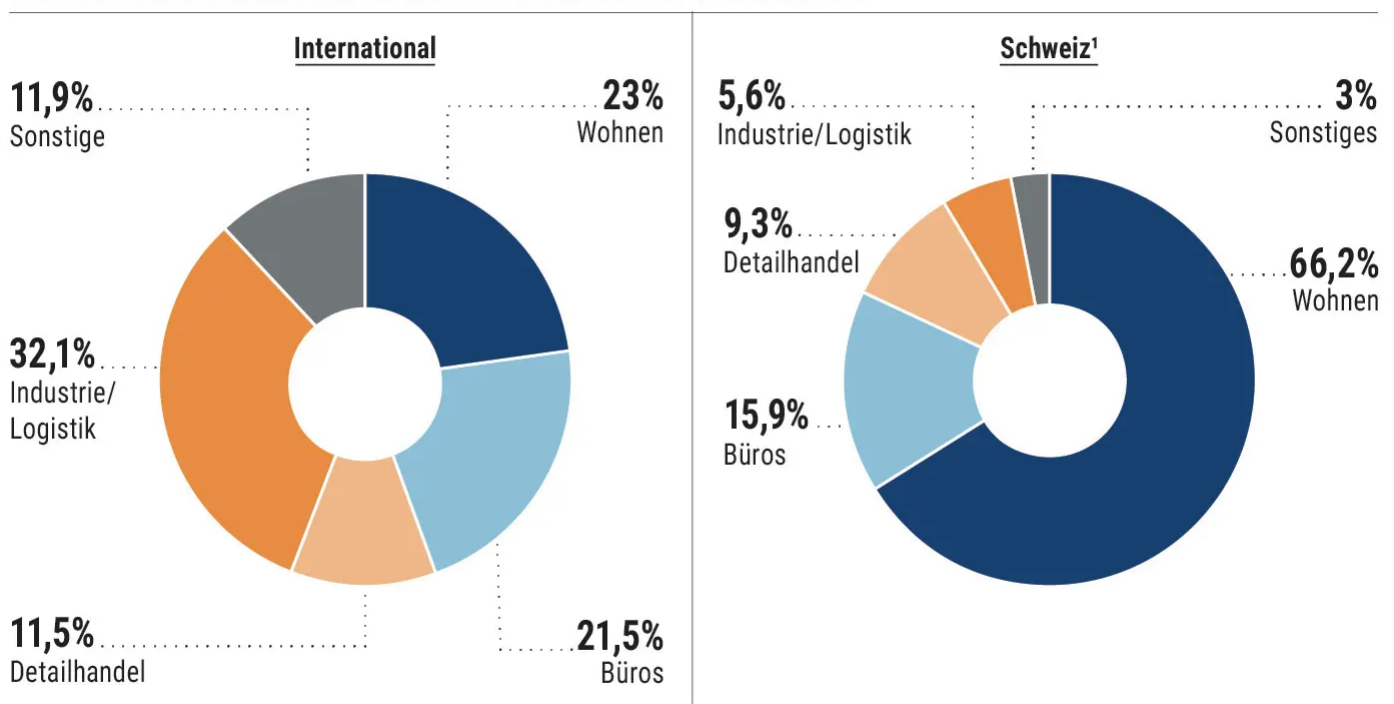
Regional und sektoriell

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, welches Diversifikationspotenzial ausländische Märkte im Vergleich zum Schweizer Markt bieten, vor allem in Europa und den USA. Auf Positionen im Ausland entfallen im Schnitt lediglich 2,5 bis 3% der Immobilienanlagen; dieser Anteil ist bei kleinen und mittelgrossen Pensionskassen etwas höher. Spielraum besteht hauptsächlich bei indirekten Investments, insbesondere bei nicht kotierten indirekten Immobilienanlagen im Ausland. Diese bieten zusätzliche Diversifikationsaspekte wie mehr Markttiefe und andere Ertragsquellen, und gerade hat sich ein Zeitfenster geöffnet.

Das Argument der Sektordiversifikation scheint am offensichtlichsten. Denn der Schweizer Markt weist in Bezug auf die in Anlagevehikeln vertretenen Werte traditionell eine geringe Tiefe auf. Verantwortlich dafür ist der hohe Mieteranteil und die daraus resultierende starke Konzentration auf Wohnliegenschaften (vgl. Grafik), was derzeit von Vorteil ist, da die Nachfrage das Angebot übersteigt. In den USA hingegen entfallen gegen 40% des Marktes auf den Industrie- und Logistiksektor, während im asiatisch-pazifischen Raum der Bürosektor etwas mehr als 40% ausmacht.

Sektorgliederung bei indirekten Immobilienanlagen

Wohnimmobilien machen den Grossteil des Schweizer Immobilienmarktes aus.



1) Exposure der kotierten Immobilienfonds (SWIIT Index) und Anlagestiftungen (KGAST-Index). Der Sektor Wohnen umfasst auch Parkplätze

Daten per 30. Sept. 2024

Quelle: Inrev, BCV / Grafik: FuW, sm

Ein Exposure in den internationalen Märkten ermöglicht somit eine Sektordiversifikation innerhalb des Immobilianteils von Schweizer Portfolios. Chancen bieten aktuell je nach Markt Sektoren wie Lagerflächen, Arztpraxen oder studentisches Wohnen.

Transparente Märkte

Welche Daten stehen interessierten Anlegern für Analysen zur Verfügung? Gemäss dem Transparency Index von JLL, dem meistgenutzten Transparenz-Ranking, liegt der Schweizer Markt in der

oberen Hälfte der Rangliste, die von Grossbritannien, Frankreich und den USA angeführt wird. Anleger können anhand dieser Einstufungen beurteilen, wie die Performance der verschiedenen Märkte gemessen wird, ob die Fundamentaldaten zugänglich sind, in welchem regulatorischen und rechtlichen Umfeld die Anlagevehikel eingebettet sind und wie sie bezüglich Governance und Nachhaltigkeit abschneiden. Dass die Schweiz auf dem 17. Platz liegt, hat vor allem mit Defiziten bei den Fundamentaldaten und der Nachhaltigkeit zu tun.

Schweizer Immobilienfonds weisen stabile Dividenden, aber volatile Agios auf. Die Nettoinventarwerte (NAV) entwickeln sich im Niedrigzinsumfeld weitgehend stabil. Selbst auf die Zinserhöhungen zur Bekämpfung der wieder aufgeflammtten Inflation haben sie kaum reagiert. Das ist nicht überall der Fall.

Aufholpotenzial

So haben die Bewertungen weltweit unter der restriktiveren Geldpolitik gelitten und seit ihrem Höchststand von 2022 in den USA bis zu 18% und in Europa bis zu 23% nachgegeben. Nicht alle Märkte und Sektoren waren jedoch gleich stark von der Korrektur betroffen. Als robuster erwiesen sich zum Beispiel Detailhandels- und Logistikflächen, und dies sowohl in Europa als auch in den USA.

Wiewohl die wichtigsten Zentralbanken die Zinszügel nicht im Gleichschritt lockern, so zeichnet sich im Zusammenhang mit den sinkenden Zinsen dennoch eine Erholung ab. Dafür sprechen die Notierungen der kotierten Immobiliengesellschaften, die – wie die Erfahrung zeigt – gute Frühindikatoren für den physischen Liegenschaftsmarkt sind. Dies trifft insbesondere für die USA zu, wo die meisten Sektoren Anzeichen eines Aufschwungs zeigen, mit der erwähnenswerten Ausnahme von Büroliegenschaften. In Europa wiederum legten die Datenzentren am stärksten zu.

Ein weiteres Zeichen für eine Marktaufhellung ist das wachsende Transaktionsvolumen. Während 2023 Flaute herrschte, nehmen

die Transaktionen allmählich wieder zu. Dies gilt sowohl für Europa als auch für die USA in den Schlüsselsektoren Wohnen – wo das Angebot inzwischen kaum noch mit der Nachfrage Schritt zu halten vermag – und Logistik. Interessant ist auch, dass Banken und Versicherungen sich vor Kurzem bei der Finanzierung des US-amerikanischen und teilweise auch des europäischen Immobilienmarktes zurückgemeldet haben.

Wird die Erholung ausreichen, um die angestrebte Diversifikation in ausländischen Immobilienmärkten zu rechtfertigen?

Günstiges Timing

In der Vergangenheit folgten auf Einbrüche jeweils relativ lange Haussephasen. Während der Finanzkrise büsste der US-Immobilienmarkt zum Beispiel 33% an Wert ein. In den 13 Jahren darauf lag die jährliche Gesamtrendite des Immobilienmarktes im Durchschnitt bei rund 10%, bis 2022 ein neuer Höchststand erreicht wurde. Das Zeitfenster für Kaufgelegenheiten ist somit relativ gross und lässt den Investoren Zeit, sich umzusehen. Dies erweitert den Handlungsspielraum in dem von Unsicherheiten und einem Anstieg des Rezessionsrisikos geprägten Umfeld.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass internationale Vehikel, die in nicht kotierte Immobilienanlagen investieren, historisch gesehen eine Dekorrelation zu den globalen Aktienmärkten und zum Schweizer Immobilienmarkt aufweisen.

Für Schweizer Anleger bedeutet ein internationales Exposure somit nicht nur eine geografische Diversifikation. Je nach Anlagevehikel, Währungsabsicherung und Expertise der gewählten Vermögensverwalter bietet ein solches Engagement eine Ausweitung der Renditequellen, ohne deswegen mehr Risiko einzugehen als bei einem reinen Schweizer Immobilienportfolio.

Dieser Fachbeitrag stammt aus der Sonderbeilage «Immobilien» vom 17.05.2025

Fehler gefunden? [Jetzt melden.](#)

0 Kommentare