



Bemerkenswerte Schulhäuser in Zürich: Elemente des Neoklassizismus, des Art déco und der moderaten Moderne wussten Albert Maurer und Hans Vogelsanger beim 1924 vollendeten Oberstufenschulhaus Liguster in Oerlikon zu einem monumentalen, streng axialsymmetrischen Gebäude von palastartiger Ausstrahlung zu vereinen. ANNICK RAMP / NZZ

Inhalt

Projekt im Fokus

In Schenkon am Ufer des Sempachersees entsteht eine Überbauung, deren endgültige Nutzung noch aussteht. **3**

Aus der Branche

Verkauf Wohneigentum	
Stadt und Kanton Zürich	2
Übrige Schweiz	2
Ausland	2
Kaufgesuche	4
Anlageobjekte	
Stadt und Kanton Zürich	4
Übrige Schweiz	4
Bauland	4
Vermietung Wohnen	
Übrige Schweiz	4
Vermietung Büro und Gewerbe	
Stadt und Kanton Zürich	4
Übrige Schweiz	4

Anzeigenverkauf
Tel. 044 258 16 98, Fax 044 258 13 70
inserate@nzz.ch

Die Immobilienplattform:
www.nzzdomizil.ch

Haus und Markt

Buchwerte und Transaktionspreise: «Luft im System»

Auch wenn in den vergangenen Jahren vor allem die Entwicklung der Preise von Wohneigentum im Fokus von Presse und Öffentlichkeit stand, darf nicht vergessen werden, dass die tiefen Zinsen und der herrschende Anlagedruck auch die Marktwerte von Renditeliegenschaften in die Höhe getrieben haben. Dies zeigt ein Blick auf die wichtigsten Indikatoren, den Immo-Index der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST), den IPD / Wüest & Partner Switzerland Annual Property Index sowie den SWX IAZI Real Estate Investment Performance Index.

Ansprechende Verkaufsgewinne

Auch wenn alle Zeitreihen einen deutlich positiven Verlauf nehmen, sind die Unterschiede doch bemerkenswert: Zwischen 2002 und 2014 stieg der KGAST-Index um 92%, der IPD-Index um 112% und der IAZI-Index gar um 176%. Im Gegensatz zu den

Indizes von KGAST und IPD untersucht der IAZI-Index ausschliesslich Transaktionen von Renditeliegenschaften. IAZI bildet damit die Entwicklung auf dem eigentlichen Markt für Renditeobjekte ab. Zwar enthalten auch die anderen Indizes Beobachtungen zu Transaktionen in den Portfolios der Index-Teilnehmer. Dieses Volumen dürfte aber im Vergleich zum Bestandesportfolio ein so geringes Gewicht haben, dass kaum Auswirkungen auf die Performance-Kennzahlen zu erwarten sind.

Der Blick auf die Entwicklung der Index-Komponenten zeigt zudem, dass die Index-Objekte bei IAZI eine leicht tiefere Cash-Flow-Rendite aufweisen als die Objekte im IPD-Index. Der steilere Anstieg des IAZI-Indexes ist damit die Folge der höheren Wertveränderungsrenditen. Daraus folgt, dass bei der Neubewertung von Bestandesliegenschaften nicht die effektive Marktentwicklung abgebildet wird, sondern

dass die Aufwertungen im Bestand – bei steigenden Transaktionspreisen – systematisch tiefer sind als die Preisentwicklung am Markt. Dies erklärt auch die sich stetig weiter öffnende Schere zwischen den Zeitreihen.

Die Analyse der Indizes liefert allerdings nur Indizien für die Differenz in

Üppige Verkaufsgewinne

Jahr	# Transaktionen	Buchwert*	Verkaufspreis*	Gewinn* %
2007	39	198,8	225,5	26,6
2008	25	189,0	210,9	21,9
2009	37	463,4	490,5	27,1
2010	73	548,2	561,9	13,7
2011	51	547,8	660,9	113,1
2012	22	155,2	186,1	30,9
2013	35	492,8	563,1	70,3
2014	18	192,8	206,6	13,8
2015	9	311,8	398,1	86,2
Total	309	3099,9	3503,5	403,6

* In Mio. Fr.

QUELLE: GESCHÄFTSBERICHTE

den Bewertungen. Um diese zu fundieren, hat Fahrländer Partner die Geschäftsberichte von institutionellen Investoren analysiert. Insgesamt konnten 309 Transaktionen der Jahre 2007 bis 2015 mit einem Buchwert von total 3,1 Mrd. Fr. untersucht werden. Die Verkaufspreise der 309 Liegenschaften liegen dagegen bei insgesamt 3,5 Mrd. Fr., was einem Verkaufsgewinn von 400 Mio. Fr. bzw. 13% des Buchwerts entspricht.

Wenn die Aufwertungen im Bestand systematisch unter der effektiven Marktentwicklung liegen, dann sollte der Verkaufsgewinn von der Haltedauer der Objekte abhängig sein: Tatsächlich lässt sich aus den Daten ein positiver Zusammenhang zwischen der mittleren Haltedauer der verkauften Objekte und dem erzielten Verkaufsgewinn herstellen: Die Wertveränderung in den Portfolios liegt im Mittel über die letzten neun Jahre jährlich etwa 1,15 Prozentpunkte unter

der Preisentwicklung auf dem Transaktionsmarkt.

Mangelnde Markttransparenz

Begründen lässt sich die Differenz mit der fehlenden Transparenz auf dem Transaktionsmarkt. So werden in der Schweiz die Details einer Transaktionsbewertung nicht publiziert, wodurch die Portfolio-Bewerter und auch die Investoren meist keine zeitnahen Informationen über die Entwicklung auf dem Transaktionsmarkt haben.

Es kommt also zu einer Verzögerung, bis im Rahmen der Portfolio-Bewertungen auf die Signale vom Transaktionsmarkt reagiert werden kann. Sicher ist, dass in den Portfolios der institutionellen Investoren heute einiges an «Luft» – im Sinn eines Bewertungs-Puffers – drin ist. Diese kann im Fall einer Trendumkehr auf dem Markt «abgelassen» werden.

Dominik Matter
Fahrländer Partner

Sonderbeilagen zu Finanzen

Mit der Placierung Ihrer Anzeige im Umfeld relevanter Berichterstattung erreichen Sie auf direktestem Weg hochkarätige und finanzmarktaffine Leserinnen und Leser.

Sonderbeilage	Erscheinen	Titel
Anlegen & Vorsorgen	20. November	NZZ am Sonntag



Weitere Informationen über Mediadata, Placierungsmöglichkeiten sowie Anzeigenpreise unter www.nzzmediasolutions.ch, inserate@nzz.ch oder unter Telefon 044 258 16 98.