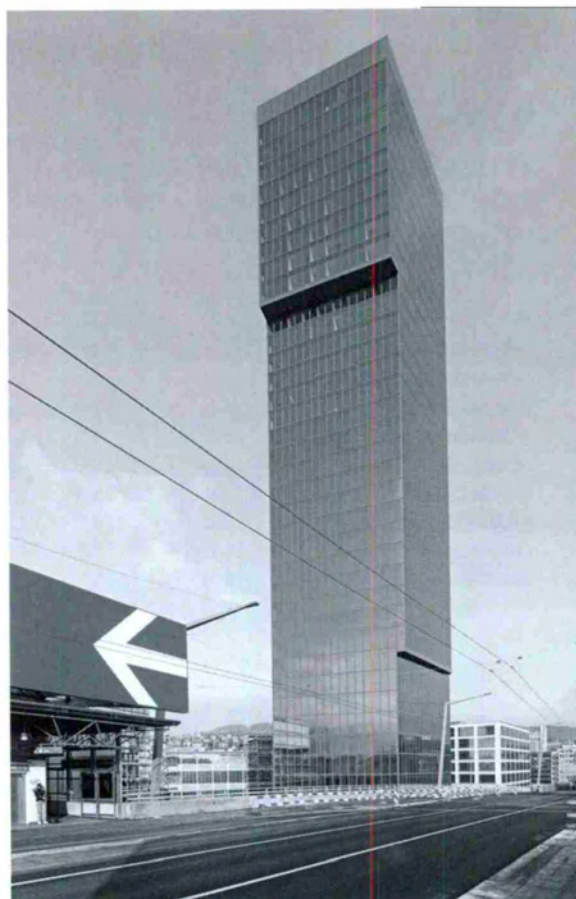




Stark im Zinsdifferenzgeschäft

Rendite – Sturmfeste Liegenschaften finden sich im Portfolio der Mobimo Holding und Swiss Prime Site. Die Kennzahlen zeugen von Stärke.

VON SUSANNE KAPFINGER – Schweizer Immobilienpreise hätten noch Potenzial, sagen die Ökonomen der Bank Sarasin im jüngsten Immo-Fokus. In einzelnen Regionen scheint der Schweizer Immobilienmarkt zwar gewisse Überhitzungserscheinungen zu zeigen, wie der Blasenindex der UBS erkennen lässt. Doch in seiner gesamten Breite zeigt sich, dass die Immobilienpreise bisher nur moderat gestiegen sind. Tatsächlich haben die Preise für Einfamilienhäuser gerade einmal das Niveau des letzten Zenits im Jahr 1990 erreicht. Die Immobilienpreishausse könnte somit noch einige Zeit andauern, ohne von einer Blase sprechen zu müssen. Die Zinsen dürften strukturell tief bleiben. Daher wird die Nationalbank andere Wege finden müssen, um den kommenden Kreditboom nicht ausser Kontrolle geraten zu lassen. Nach Auffassung der Bank Sarasin muss die Nationalbank vermehrt über so genannte «makroprudenzielle» Massnahmen nachdenken. Dabei handelt es sich um Regulierungen, welche bewirken, dass die Kreditvergabe der Banken immer weiter gedrosselt wird, je länger der Kreditboom fortschreitet. So kann verhindert werden, dass aus einer stimulierenden Immobilien-



Renditen steigen nicht himmelwärts wie der Prime Tower, entwickeln sich aber solide.



preisentwicklung eine gefährliche Immobilienblase wird. Positiven Aussichten werden durch die Jahresabschlüsse der grossen Immobilienanlagegesellschaften, wie Allreal, Intershop, Mobimo, PSP Swiss Property und Swiss Prime Site, unterstrichen. Deren Börsenbewertung ist allerdings vergleichsweise hoch. Die Prämie des Aktienkurses zum Net Asset Value liegt laut Swiss Finance & Property AG bei den genannten Gesellschaften zwischen 25 Prozent (Intershop) und drei Prozent (PSP). Die starke Nachfrage aus dem Ausland schmälert zwar die Wachstumsaussichten für die schweizerischen Immobiliengesellschaften aufgrund des erhöhten Konkurrenzdrucks im Bieterwettbewerb. Doch hat die Frankenstärke den Druck auf die Anlagerenditen wieder etwas relativiert. Attraktive Dividendenrenditen gehören sicherlich zum Trumpf der Immobilienaktien. Im Durchschnitt betrug die Dividendenrendite 2010 der Schweizer Immobiliengesellschaften 3,2 Prozent. Die höchste Dividendenrendite weisen Intershop (6,3%) und Swiss Prime Site (4,9%) auf. Eine weitere Kennzahl ist die Nettorendite, die als Ausgangspunkt für die Berechnung des Zinsspreads dient. Zieht man von der Nettorendite die durchschnittlichen Fremdkapitalkosten der Anlageliegenschaften ab, erhält man den Zinsspread. Den höchsten Zinsspread (2010) bringt Mobimo mit 3,2 Prozent hervor. Wie sieht nun das Gesamtbild aus? Mobimo bleibt mit der Positionierung im Wohnimmobilienbereich attraktiv, nicht zuletzt wegen ihrer Dividendenfähigkeit. Aber auch Swiss Prime Site ist laut Sarasin-Analysten unter anderem durch ihren hohen Anteil an langfristigen und indexierten Mietverträgen, die das Leerstandsrisiko überschaubar halten, kaufenswert. ▲