

Beendet Regulierung den Immobilienboom?

Boom trifft Bremse

Die jährliche Umfrage der Hochschule Luzern unter institutionellen Anlegern zu Immobilienanlagen zeigt, dass die Attraktivität von Immobilien ungebrochen ist. Dabei gibt es aber einen Punkt, der den Anlegern grosses Kopfzerbrechen bereitet: die wachsende Regulierung.

Autoren: **John Davidson, Stephan Kloess und Daniel Steffen**

„
Regulierung ist gerade für Wohnimmobilien einschneidend.

Keine andere Anlageklasse wollen Schweizer Pensionskassen (PK) so klar ausbauen wie «Immobilien Schweiz»: Erstmals seit dem Start der Umfrage vor vier Jahren soll die Quote von direkten Immobilien Schweiz stärker erhöht werden als jene in Infrastruktur: 47% wollen diesen Bereich ausbauen, während ihn nur 3% senken möchten (siehe erste Grafik). Dabei stehen nicht nur direkte Immobilien hoch in der Gunst, auch indirekte, nicht kotierte Immobilien Schweiz (40%) und Immobilien ganz generell (41%) sollen deutlich ausgebaut werden.

Wohnimmobilien klare Favoriten

Diese Euphorie gilt aber längst nicht in allen Immobilienbereichen: Am unteren Ende der Rangliste befinden sich Immobilienanlagen im Ausland, die eher abgebaut werden sollen. Indirekte nicht kotierte Anlagen im Ausland sollen in der Tendenz eher beibehalten (55%) oder abgebaut werden (26%), indirekte kotierte Anlagen klar reduziert werden (40%). Bei direkten Anlagen im Ausland geht die Tendenz in dieselbe Richtung. Auch Investitionen in kommerzielle Immobilien in der Schweiz sollen bestenfalls gleich gehalten werden.

Gleichzeitig ist in der heutigen Immobilienallokation von PK bereits der Grossteil in Schweizer Wohnimmobilien angelegt. Die geplante Zielallokation erhöht diese Konzentration auf Schweizer Wohnimmobilien im Portfolio nochmals.

Klumpenrisiko Schweiz

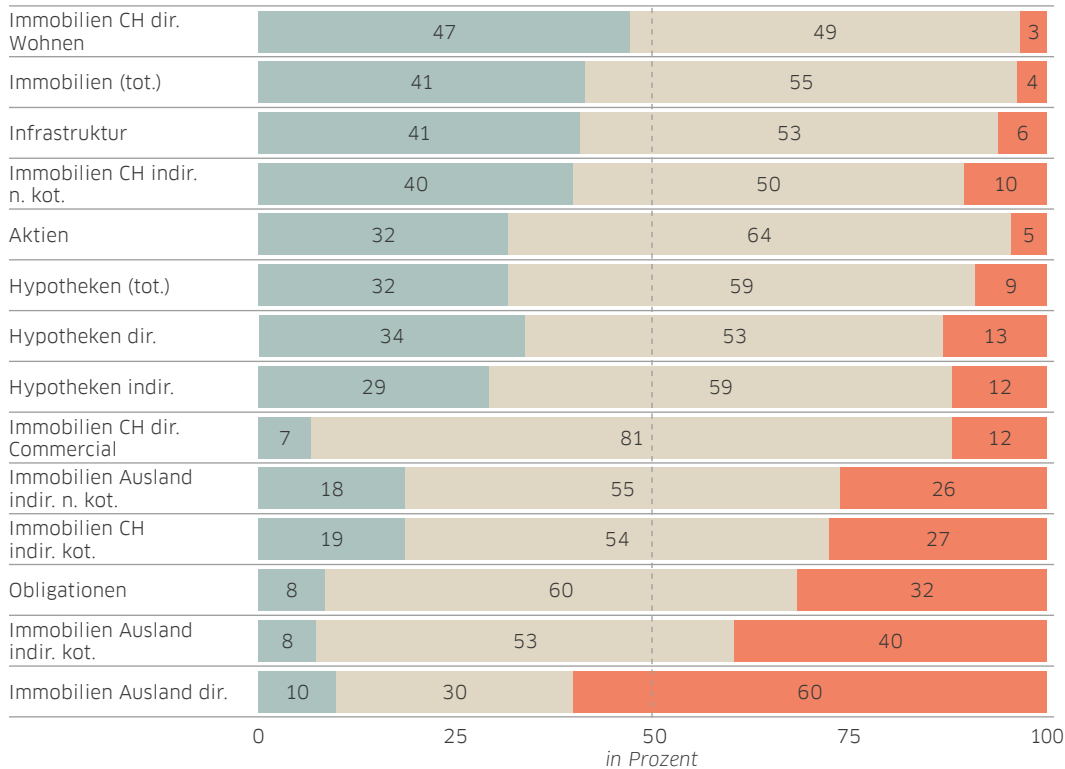
Vor diesem Hintergrund drängt sich die Frage nach Klumpenrisiken auf. Woran könnte dieser einseitige Fokus liegen? Renditeerwartungen für die nächsten

drei Jahre können diesen Fokus auf Wohnen Schweiz kaum rechtfertigen. Denn für Wohnen Schweiz erwarten befragte Anleger Renditen von 3.2% (direkt) und 3% (indirekt), während jene für Commercial Schweiz bei 4% und Immobilien Ausland bei 3.5% (in CHF) liegen.

Auf die Frage, was die Hindernisse für Auslandsinvestitionen sind, geben 53% der Befragten die Kosten für Währungsabsicherung und 47% die höhere Volatilität an. Nach der Währungsabsicherung bleibt für viele Anleger kein genügender Renditeunterschied, um die höhere Volatilität zu rechtfertigen. Ähnlich dürfte es für Commercial Schweiz aussehen, wo der Renditezuschlag von 80 Basispunkten die strukturellen Herausforderungen im Handel und beim Büro nicht genügend abzufedern scheinen.

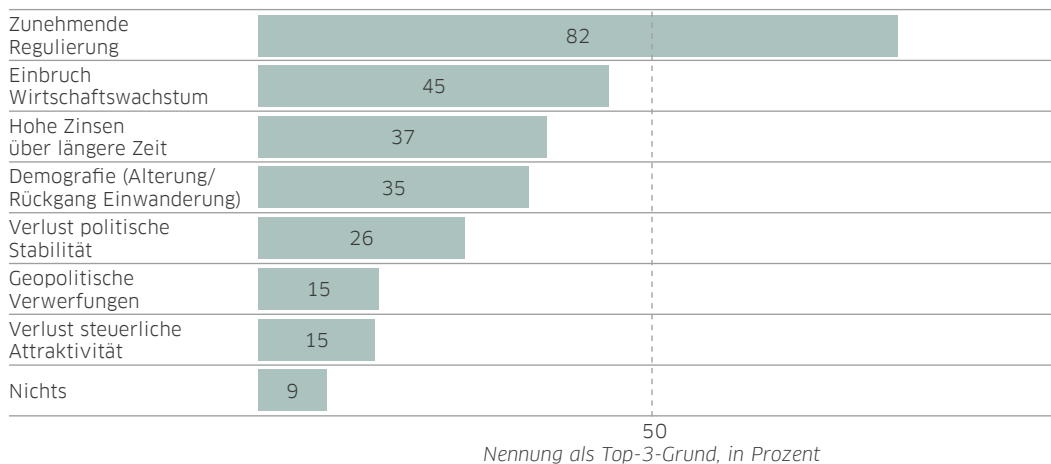
Ein zusätzlicher Grund ist der Nimbus des bereits seit einem Vierteljahrhundert andauernden Schweizer Immobilienzyklus, der stabil hohe Wertänderungsrenditen für den Wohnsektor gezeigt hat. Die Dauer des Zyklus und das sich immer stärker ausprägende Klumpenrisiko Wohnen Schweiz wirft die Frage auf, ob Anleger Risiken aus den Augen verlieren. Aber nur 9% der befragten PK gehen davon aus, dass der aktuelle Zyklus nicht enden wird (siehe zweite Grafik). Für das Ende des Zyklus haben die Befragten bemerkenswerterweise einen ganz klaren Grund identifiziert: 82% geben die Regulierung als Grund an. Vertieft man die regulatorischen Gründe, so schränken Mieterschutz (88% der Befragten; nicht ersichtlich aus Abbildung), komplexe Bauvorschriften und Prozesse (92%) sowie Einsprachen (90%) am stärksten ein.

Zielallokation der PK in den nächsten drei Jahren



Was beendet den aktuellen Immobilienzyklus?

Anleger konnten drei Gründe angeben.



Erste Ausweichbewegungen aufgrund dieser Regulierung bringt die Umfrage bereits zutage: Rund 80 % der Befragten geben an, dass Regulierung wirtschaftlich tragbare Sanierungen behindert, und 40 % der PK, 66 % der Fonds sowie 44 % der Anlagestiftungen geben an, aufgrund der Regulierung vermehrt in Agglomerationen anstatt Zentren zu investieren.

Risikofeld Regulierung

Dieser starke Fokus auf Regulierung als Risiko überrascht und dürfte wohl auch der medialen Berichterstattung, promi-

TAKE AWAYS

- PK planen, Wohnimmobilienanlagen in der Schweiz deutlich auszubauen, gleichzeitig sollen Immobilienanlagen im Ausland klar abgebaut und Positionen in kommerziellen Immobilien gleich gehalten werden – dies erhöht das bereits bestehende Klumpenrisiko.
- Gründe für die Attraktivität der Wohnimmobilien Schweiz sind die hohe Stabilität und Wertänderungsrenditen, mit denen Investitionen im Ausland oder in kommerzielle Immobilien aus Risiko-Rendite-Sicht in den letzten Jahren nicht mithalten konnten.
- Risiken werden nicht ausgeblendet: Insbesondere die Regulierung sehen 82 % der Anleger als das klare Hauptrisiko für den Immobilienzyklus, andere klassische Risiken werden deutlich weniger stark gewichtet.

nenten Beispielen wie Genf und Basel sowie den zahlreichen politischen Regulierungsvorstössen in praktisch allen grösseren Städten geschuldet sein. Vor diesem Hintergrund erstaunt der starke Fokus im Immobilienportfolio auf Wohnen Schweiz umso mehr. Denn Regulierung ist gerade für Wohnimmobilien einschneidend.

Andere Risiken, die historisch eher Gründe für Immobilienkrisen waren, wie ein Einbruch des Wirtschaftswachstums (45%), höhere Zinsen über längere Zeit (37%) oder ein schwächeres Bevölkerungswachstum (35%) folgen abgeschlagen auf den Rängen zwei bis vier (siehe Grafik 2).

Noch kein Ende in Sicht

Insgesamt stellt sich die Frage, ob Regulierung allein wirklich den Zyklus zum Erliegen bringen kann. Denn die Wohnungs-

knappheit dürfte ohne wirtschaftlichen Einbruch ausgeprägt bleiben, und die Regulierung dürfte diese eher verstärken als lindern. Um den Zyklus zu beenden, müsste also höchstwahrscheinlich mindestens noch ein weiterer Faktor hinzukommen. So oder so scheinen Anleger das Ende des Zyklus noch nicht allzu nah zu sehen, denn anders lassen sich die Investitionsabsichten in Immobilien Schweiz kaum begründen. Wichtig scheint vor diesem Hintergrund, dass Felder für Risiken genau beobachtet werden – ansonsten kann sich die mangelnde Diversifizierung schnell als problematisch erweisen.

Die Umfrage wurde im Zeitraum Mai bis Juli 2025 bei institutionellen Investoren durchgeführt. Dabei decken die teilnehmenden PK 50% des Gesamtvermögens aller Schweizer PK ab. |

John Davidson

Professor HSLU

Daniel Steffen

Professor HSLU

Stephan Kloess

Gründer/Geschäftsführer, KRE (KloessRealEstate)