

# Sind Mehrfamilienhäuser überbezahlt? Eine Analyse des Renditespreads

Dr. Robert Weinert  
**Zürich, 2. September 2020**

# Ausgangslage

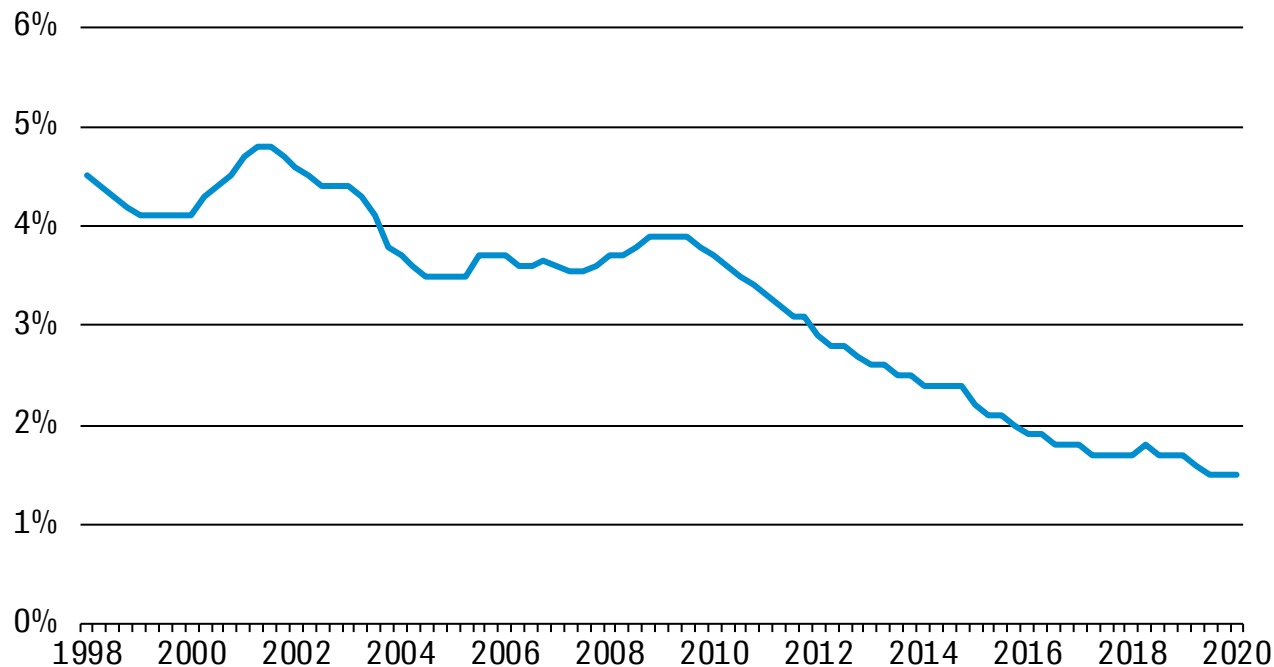
**Seit mehr als einer Dekade sind Immobilienanlagen sehr begehrt.**

**Verstärktes Interesse im Nachgang der globalen Finanzkrise (2007 bis 2009).**

**Noch höher in der Gunst der Anleger seit Anfang 2015 trotz bereits gesunkener Renditen.**

# Entwicklung der Nettoanfangsrenditen seit 1998

## Nettoanfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser in der Stadt Zürich



**Zeitraum:**  
**1.Q. 1998 – 1.Q. 2020**

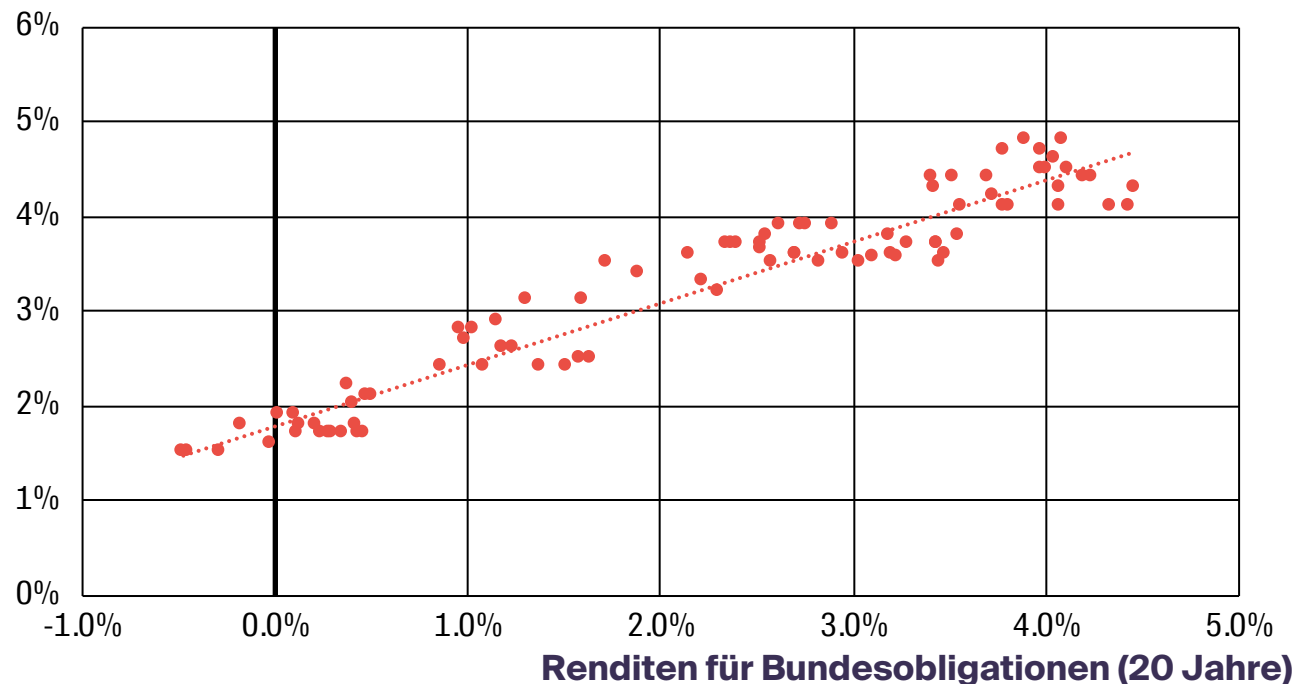
Nettoanfangsrenditen  
für voll vermietete  
Objekte an exzellenter  
Lage in Zürich:

Jahresnettomieteinnahmen  
Brutto-Kaufpreis

Quellen:  
SNB; Wüest Partner

# Sehr enger Zusammenhang zwischen Renditen für Bundesobligationen und für Immobilien

## Nettoanfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser in der Stadt Zürich



**Zeitraum:**  
**1.Q. 1998 – 1.Q.2020**

Nettoanfangsrenditen:  
für Topobjekte in Zürich

$R^2 = 92\%$

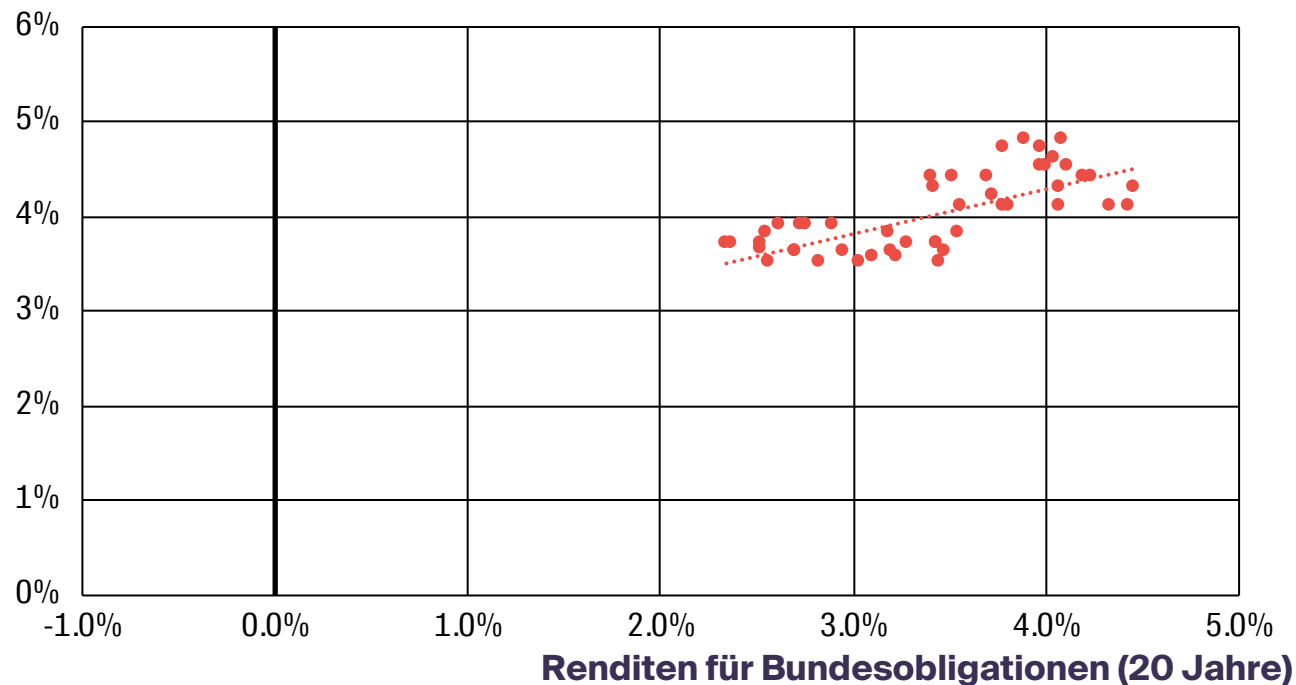
Das  $R^2$  gibt an, wie gut die unabhängige(n) Variable(n) geeignet sind, die Varianz der abhängigen zu erklären. Das  $R^2$  liegt immer zwischen 0% (unbrauchbares Modell) und 100% (perfekte Modellanpassung).

Quellen:

SNB; Wüest Partner

# Schwächerer Zusammenhang vor dem Jahr 2010

## Nettoanfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser in der Stadt Zürich



**Zeitraum:**  
**1.Q. 1998 – 4.Q. 2009**

Nettoanfangsrenditen:  
für Topobjekte in Zürich

$R^2 = 51\%$

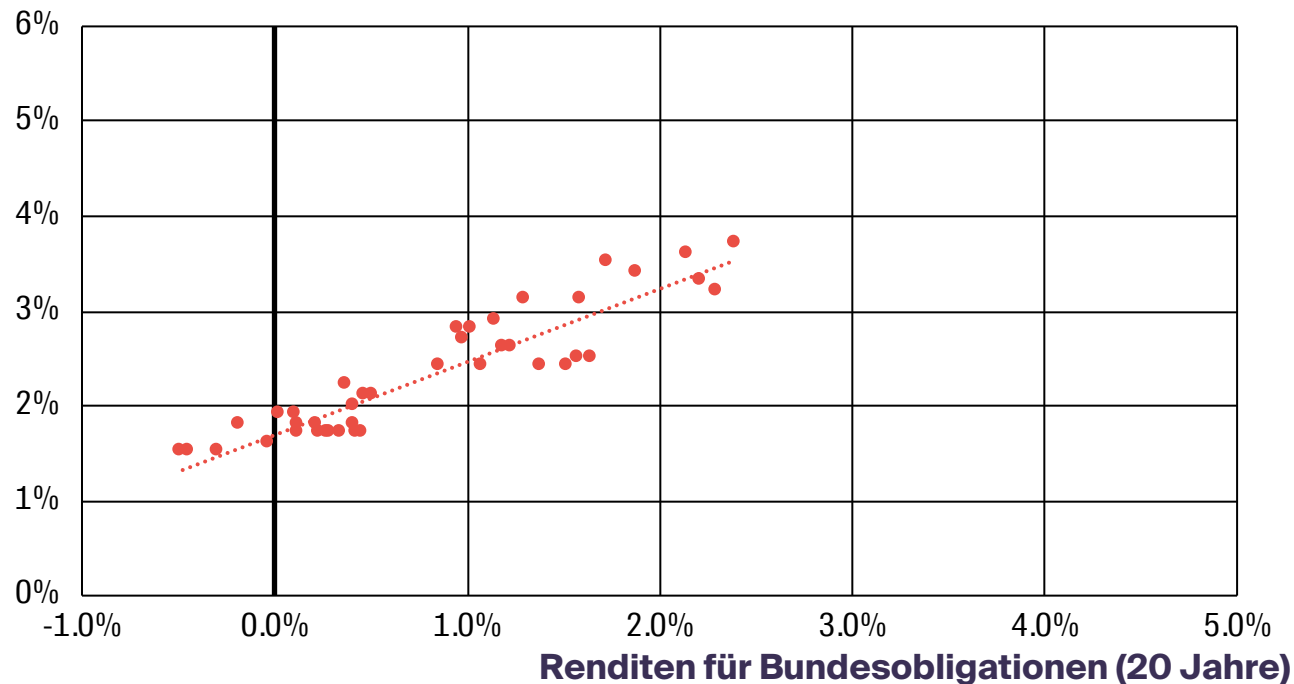
Das  $R^2$  gibt an, wie gut die unabhängige(n) Variable(n) geeignet sind, die Varianz der abhängigen zu erklären. Das  $R^2$  liegt immer zwischen 0% (unbrauchbares Modell) und 100% (perfekte Modellanpassung).

Quellen:

SNB; Wüest Partner

# Engerer Zusammenhang in der jüngeren Vergangenheit

## Nettoanfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser in der Stadt Zürich



**Zeitraum:**  
**1.Q. 2010 – 1.Q.2020**

Nettoanfangsrenditen:  
für Topobjekte in Zürich

$R^2 = 85\%$

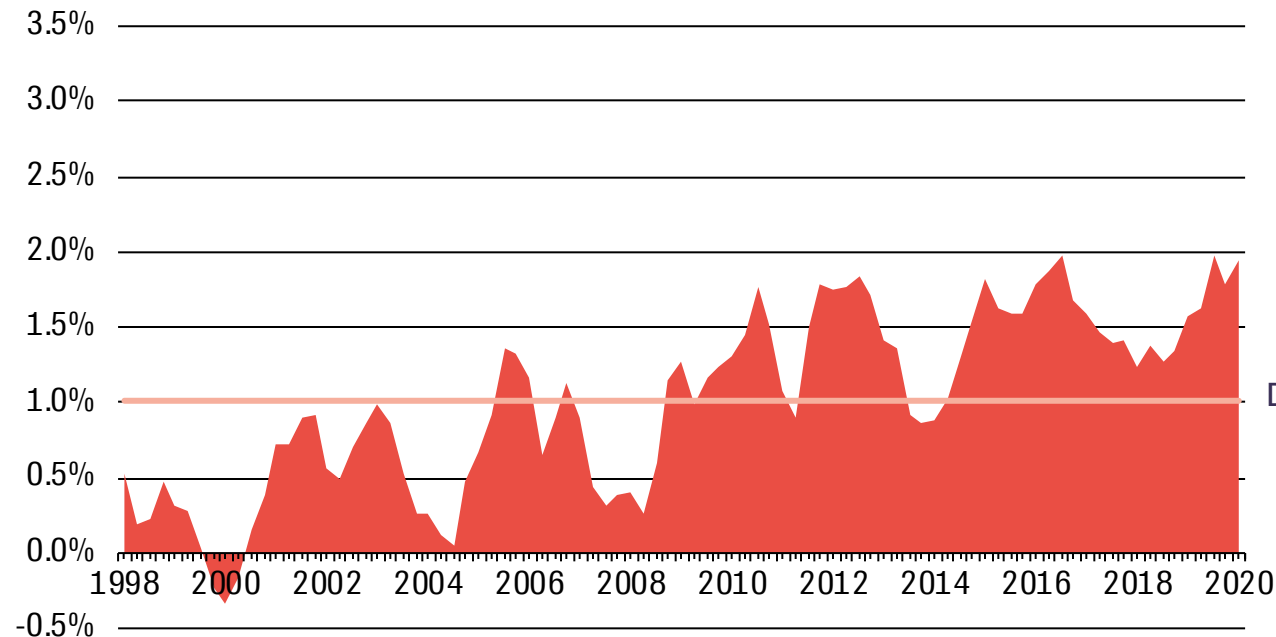
Das  $R^2$  gibt an, wie gut die unabhängige(n) Variable(n) geeignet sind, die Varianz der abhängigen zu erklären. Das  $R^2$  liegt immer zwischen 0% (unbrauchbares Modell) und 100% (perfekte Modellanpassung).

Quellen:

SNB; Wüest Partner

# Trotz gesunkener Renditen ist der Renditespread sehr hoch

## Renditedifferenz



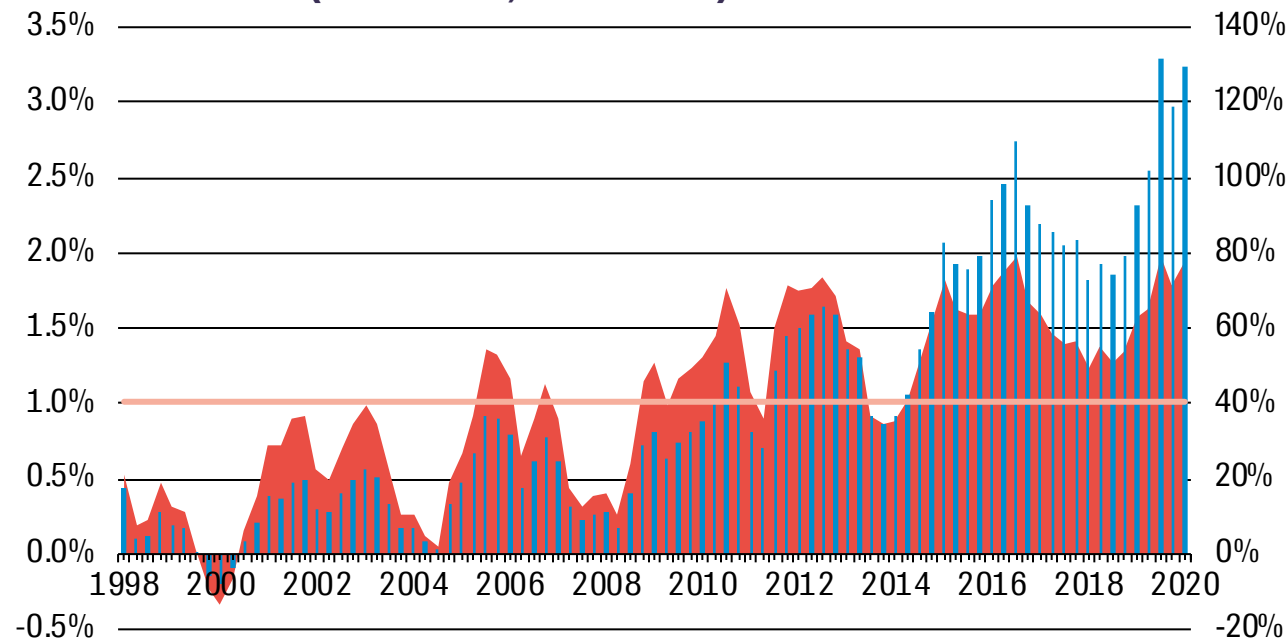
Zwischen den **Nettoanfangsrenditen** für Topobjekte in Zürich und den **Renditen für Bundesobligationen** (20 Jahre)

Durchschnitt 1998 – 2020

Quellen:  
SNB; Wüest Partner

# Trotz gesunkener Renditen ist der Renditespread sehr hoch

## Renditedifferenz (linke Skala, rote Fläche)



Zwischen den **Nettoanfangsrenditen** für Topobjekte in Zürich und den **Renditen für Bundesobligationen** (20 Jahre)

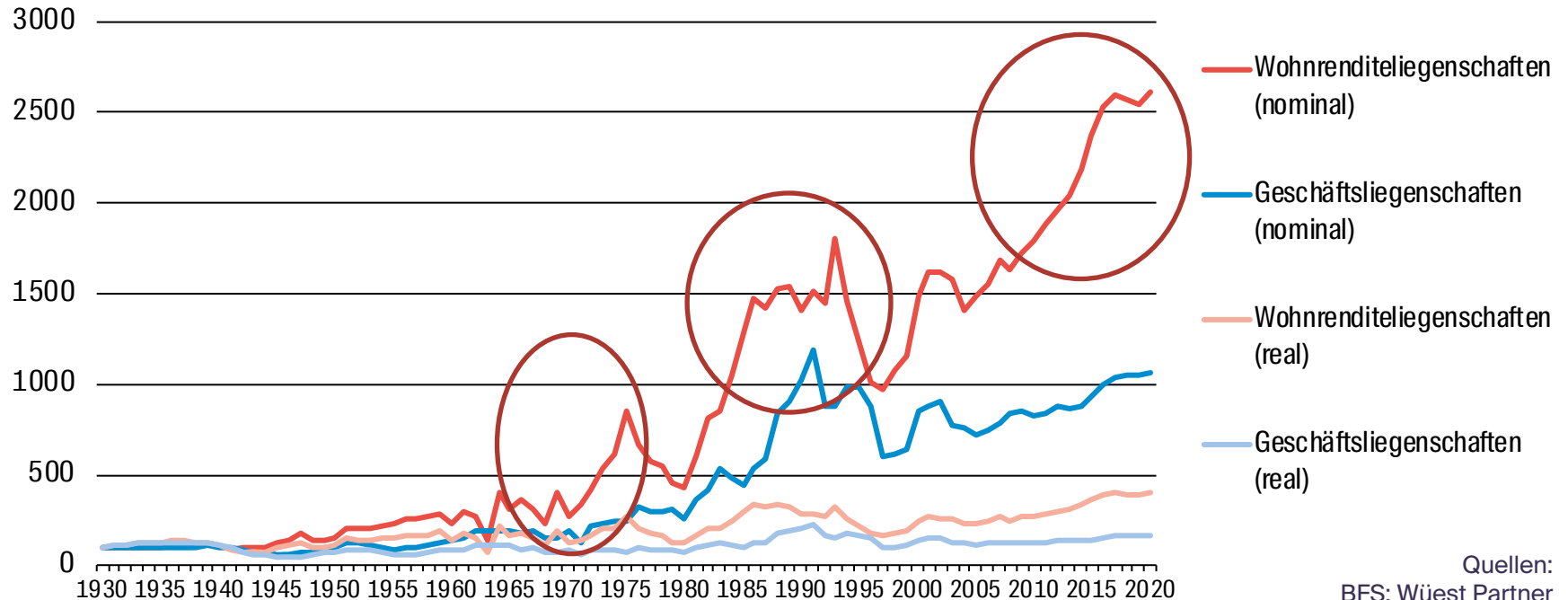
## Renditedifferenz im Verhältnis zu den Anfangsrenditen (rechte Skala, blaue Säulen)

Quellen:  
SNB; Wüest Partner



# Preisentwicklung für Renditeliegenschaften

Index 1930 = 100 (qualitätsbereinigt)



Quellen:  
BFS; Wüest Partner

# Rückblick 1966-1975:

## Inflation als Treiber der Preise für Renditeliegenschaften

	1966-1975
Bevölkerungswachstum (absolut und relativ pro Jahr)	43'720 (0.7%)
Neubautätigkeit (pro Jahr)	64'070
BIP-Entwicklung (real, pro Jahr)	2.60%
<b>Teuerung (pro Jahr)</b>	<b>5.60%</b>
Zinsen (var. Hypotheken)	5.40%
Rendite Bundesobligationen (5 Jahre Laufzeit)	5.30%
Aktienmarkt (Gesamtperformance pro Jahr)	6.30%
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>10.90%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>2.10%</b>
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>5.10%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>-3.30%</b>

Quellen:  
BFS, SNB, SECO,  
Wüest Partner

# Rückblick 1980-1989:

## Starke Wirtschaftsperformance lässt Preise wachsen

	<b>1980-1989</b>
Bevölkerungswachstum (absolut und relativ pro Jahr)	37'030 (0.6%)
Neubautätigkeit (pro Jahr)	42'320
<b>BIP-Entwicklung (real, pro Jahr)</b>	<b>2.30%</b>
Teuerung (pro Jahr)	3.30%
Zinsen (var. Hypotheken)	5.60%
Rendite Bundesobligationen (5 Jahre Laufzeit)	4.70%
Aktienmarkt (Gesamtpformance pro Jahr)	10.60%
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>13.20%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>11.40%</b>
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>9.60%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>7.90%</b>

Quellen:  
BFS, SNB, SECO,  
Wüest Partner

# Rückblick 2009-2018:

## Fehlende Anlagealternativen treiben die Preise in die Höhe

	2009-2018
Bevölkerungswachstum (absolut und relativ pro Jahr)	84'590 (1.0%)
Neubautätigkeit (pro Jahr)	48'718
BIP-Entwicklung (real, pro Jahr)	1.60%
Teuerung (pro Jahr)	-0.10%
Zinsen (var. Hypotheken)	2.70%
<b>Rendite Bundesobligationen (5 Jahre Laufzeit)</b>	<b>0.10%</b>
Aktienmarkt (Gesamtperformance pro Jahr)	8.00%
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>4.60%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (nominal, p.a.)</b>	<b>2.30%</b>
<b>Veränderung Preise für Wohnliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>4.70%</b>
<b>Veränderung Preise für Geschäftliegenschaften (real, p.a.)</b>	<b>2.40%</b>

Quellen:  
BFS, SNB, SECO,  
Wüest Partner

# Sind Mehrfamilienhäuser überbezahlt?

Aus **Perspektive der Renditespreads** sind Mehrfamilienhäuser **nicht überbezahlt.**

Im **Vergleich zur Vergangenheit** sind sie **sogar unterbezahlt.**

**Jedoch:** Vergleich mit der Vergangenheit zeigt auch **andere Einflussvariablen** auf die Preise: BIP, Inflation, Neubautätigkeit, Bevölkerungswachstum, Mietrecht, etc.

Nicht zu vergessen: Objektrisiko

**Was würde ein Zinsanstieg bedeuten?**

→ geminderter Anlagedruck → weniger Neubautätigkeit → Bremsen der Leerstandsproduktion

# Herzlichen Dank!

Bei Fragen stehe ich Ihnen  
gerne zur Verfügung.

**Dr. Robert Weinert**

**T +41 44 289 9173**

**[robert.weinert@wuestpartner.com](mailto:robert.weinert@wuestpartner.com)**

**Wüest Partner AG**

**Alte Börse**

**Bleicherweg 5**

**8001 Zürich**

**Schweiz**

**wuestpartner.com**

