



Der Einfluss von tiefen Hypothekarzinsen auf den Marktwert von Renditeliegenschaften

Mittlerweile ist jedem Akteur im Immobilienmarkt bekannt, dass wir uns in einer Phase von rekordtiefen Hypothekarzinsen befinden. Unbestritten hat dies einen Einfluss auf den Marktwert von Renditeliegenschaften. Wie aus der Bezeichnung Renditeliegenschaften hervorgeht, handelt es sich dabei um eine Kategorie von Immobilien, welche mit dem Zweck erworben werden, auf dem investierten Kapital eine bestmögliche Rendite zu erzielen. In der Regel sind dies Mehrfamilienhäuser mit Wohn- und Mischnutzungen sowie teilweise auch Gewerbeobjekte.

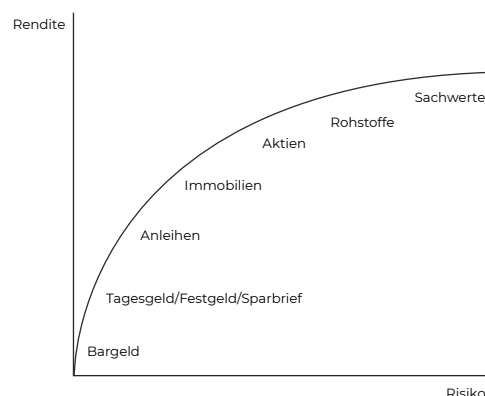
Marktwert

Der Marktwert und der Verkehrswert sind bedeutungs- sowie auch zahlenmässig identisch. Ein Marktwert/Verkehrswert ist der unlimitierte Höchstpreis der typischen Käufergruppe am Bewertungstichtag, unter normalen Umständen.

Eine bestmögliche Rendite steht immer auch in Abhängigkeit zu alternativen Anlagen (Obligationen, Aktien, etc.). In einer Tiefzinsphase liegt somit auch die bestmögliche Rendite tiefer, wie dies in einer Hochzinsphase der Fall ist. Dies gilt in der Regel für sämtliche Anlageklassen, welche in einem vergleichbaren Risiko-Ertrags-Verhältnis stehen.

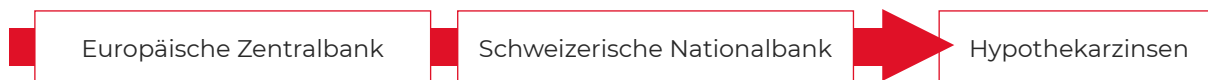
Risiko-Ertrags-Verhältnis

Das Risiko-Ertrags-Verhältnis ist ein Begriff aus der Portfoliotheorie und beschreibt den Zielkonflikt, vor dem ein Kapitalmarktteilnehmer steht, wenn er Kapital in eine Anlage investiert. Der Zielkonflikt besteht für den Investor zwischen dem Risiko, das er bereit ist mit seiner Investition einzugehen, und dem Ertrag, den er erwartet. Generell ist steigender erwarteter Ertrag mit steigendem Risiko verbunden.



Hypothekarzinsen stehen in Abhängigkeit zu Leitzinsen

Die Ausgestaltung und Entwicklung der Hypothekarzinsen steht in starker Abhängigkeit zur Leitzinsentwicklung der entsprechenden Noten- wie auch Nationalbanken.



Nicht in der obigen Abbildung enthalten ist die amerikanische Notenbank (Fed), da deren direkter Einfluss auf die Schweizer Hypothekarzinsen deutlich geringer ist. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) orientiert sich vorwiegend an der Zinsgestaltung und Zinsentwicklung der europäischen Zentralbank (EZB).

Doch was für einen Einfluss hat nun diese Tiefzinsphase auf den Marktwert von Renditeliegenschaften? Um diesen Einfluss genauer aufzuzeigen, dient das folgende Beispiel:

Objektart:	Mehrfamilienhaus
Nutzung:	Wohnen
Lage:	Gut
Mietertrag:	CHF 150 000 p.a.
Bewirtschaftungskosten: (Verwaltung, Betrieb, Unterhalt)	20% des Mietertrages pro Jahr
Baujahr:	2010
GV Neuwert:	CHF 2 100 000
Altersentwertung / Rückstellung:	1% des Gebäudeversicherungsneuwerts pro Jahr

	Tiefzinsphase		Hochzinsphase	
Zins Fremdkapital/Anteil	2% / 80% = 1.6%		4% / 80% = 3.2%	
Zins Eigenkapital/Anteil	3% / 20% = 0.6%		5% / 20% = 1.0%	
NETTOZINS/ BASISZINS	2.2%	99 000	4.2%	99 000
Bewirtschaftungskosten	20% von Mietertrag	30 000	20% von Mietertrag	30 000
Rückstellungen	1% von GV Neuwert	21 000	1% von GV Neuwert	21 000
BRUTTOZINS	4.2%	150 000	6.2%	150 000
Ertragswert	$\frac{150\,000 \times 100\%}{4.2\%}$	3 571 429	$\frac{150\,000 \times 100\%}{6.2\%}$	2 419 355
Altersentwertung	9% von 2 100 000	189 000	9% von 2 100 000	189 000
MARKTWERT 2019	3 382 429		2 230 355	
Bruttorendite	$\frac{150\,000 \times 100\%}{3\,382\,429}$	4.43%	$\frac{150\,000 \times 100\%}{2\,230\,355}$	6.72%
Nettorendite	$\frac{99\,000 \times 100\%}{3\,382\,429}$	2.92%	$\frac{99\,000 \times 100\%}{2\,230\,355}$	4.43%

Aus dem vorgenannten Beispiel geht klar hervor, dass eine Veränderung der Zinsen einen Einfluss auf die Verzinsung des Fremd- wie auch des Eigenkapital hat. Diese höheren Zinsen führen dazu, dass der kapitalisierte Wert aus den Mieterträgen (der Ertragswert), tiefer ausfällt. Diese Wertkorrektur mag auch eine allfällige Mietzinsanpassung, aufgrund eines steigenden Referenzzinssatzes, nicht zu egalisieren.

Zusammenfassend kann nun festgestellt werden:

Der Einfluss der Hypothekarzinsen auf den Marktwert einer Immobilie ist enorm.

Sinkende Hypothekarzinsen führen zu einem Anstieg des Marktwertes, steigende Hypothekarzinsen bewirken eine Senkung des Marktwertes.

Dies lässt sich auch bereits auf der Stufe der Brutto- und noch präziser im Bereich der Nettorendite abbilden. In Tiefzinsphasen sind diese Renditekennzahlen in der Regel tief(er).



Unser Experte:

Christian G. Brunner

EMBA General management

MAS real estate valuation

MAS real estate management