

Warten auf die Zinswende

Anlagen So viel ist gewiss: Die Zinsen werden wieder steigen. Wann und wie hoch, ist unklar. Sicher ist aber: Manchen Anleger wird es schmerzen.

Paul Felber

Institutionelle Anleger wie Pensionskassen können auf ihren Zinspapieren (Obligationen, Anleihen oder Festgelder) keine genügenden Renditen mehr erzielen. Grund ist die seit Jahren anhaltende Tiefzinsphase bis hin zu negativer Verzinsung. Die grossen Investoren haben deshalb ein fundamentales Interesse, dass die Zinsen wieder steigen. «Auf lange Sicht ist dies unbedingt notwendig, damit die Zinserträge und die Leistungsversprechen wieder ein Gleichgewicht erreichen», sagt dazu Jean Wey von der PKG Pensionskasse in Luzern.

Kurzfristig wird die früher oder später zu erwartende Zinswende jedoch zu Bilanzverlusten auf den Nominalwertbeständen führen, mit entsprechenden Auswirkungen auf den Deckungsgrad einer Pensionskasse. Vereinfacht lässt sich dies so erklären, dass der Nachfragewert einer laufenden Obligation sinkt, sobald besser verzinsten Papiere im Markt erhältlich sind. Die Pensionskassen sind denn auch verpflichtet, sämtliche Vermögensanlagen zu Marktwerten zu bilanzieren. Diese gilt demnach ebenso für Nominalwerttitel, auch wenn diese grundsätzlich bis zum Verfalldatum gehalten werden.

Prognosen sind schwierig

«Selbstverständlich gibt es Absicherungsstrategien und taktische Möglichkeiten, gegen das Zinsänderungsrisiko vorzubeugen. Diese basieren jedoch insgesamt auf spekulativen Annahmen und sind nicht entschädigungslos zu erhalten», so Jean Wey weiter. Empirische Studien hätten nachgewiesen, dass Zins- und Währungsprognosen sehr schwierig sind und in den meisten Fällen nicht häufiger richtig sind, als wenn ein Zufallszahlengenerator verwendet würde.

Wer in den vergangenen Renditejahren ungenügend vorgesorgt hat, wird womöglich kritische Momente zu überstehen haben. Die zu erwartenden Kursverluste auf den Nominalwerten sind leider erst die halbe Wahrheit. Die gesetzlichen Vorgaben zur Vermögensanlage in der beruflichen Vorsorge werden von den Grundsätzen nach Sicherheit und Risikoverteilung geleitet. Schweizerische

Das Treffen der Wirtschaft im KKL Luzern

Am Donnerstag, 25. Oktober 2018, werden an der Veranstaltung «Perspektiven 2019» im KKL Luzern Informationen und Meinungen zur Entwicklung der Zentralschweizer Wirtschaft diskutiert.

Mit Martin Eichler, Chefökonom BAK Economics AG, und Gastreferent Abt Christian Meyer, Benediktinerkloster Engelberg. Beginn: 17.30 Uhr

Informationen und Anmeldung
www.perspektiven-zentral.ch



Realwerte wie Aktien oder Immobilien bleiben von einem möglichen Zinsanstieg nicht verschont. Das dürften Anleger bald mit Ernüchterung feststellen. Bild: Philipp Schmidli

sche Pensionskassen sind vornehmlich in den klassischen Segmenten Obligationen, Aktien und Immobilien investiert. Der Anteil alternativer Anlagen liegt im Durchschnitt bei rund 6,5 Prozent.

Partystimmung bald zu Ende?

Nun lässt sich unschwer voraussagen, dass auch Realwerte (Aktien und Immobilien) von einem Zinsanstieg nicht verschont werden und der «Partystimmung» die Ernüchterung folgen wird. Weil mit Anleihen in den vergangenen Jahren wenig bis gar keine Rendite mehr erzielt werden konnte, wurden die Aktien- und Immobilienmärkte von der Nachfrage einseitig in die Höhe getrieben. Jean Wey von der PKG Pensionskasse ist überzeugt, dass die Aktien- und Immobilienpreise überhöht sind, eine Korrektur jedoch auch Gelegenheiten bietet, zu investieren.

Dass der Immobilienmarkt Anzeichen einer Erhitzung zeigt, bestätigt auch Hugo Odermatt. Er ist zertifizierter Experte für Immobilienbewertungen und leitet bei der Arlewo AG gruppenweit den Kompetenzbereich Bewertung. Er verfügt über eine langjährige Erfahrung. «Eine dermassen lange und extre-

me Tiefzinsphase, wie wir sie nun erleben, ist schon sehr ungewöhnlich», sagt er. Die stetige Reduktion der Zinsen hatte zur Folge, dass die Immobilienpreise stiegen. Was passiert im Immobilienmarkt, wenn der Trend kehrt? «Das kann man nicht so pauschal voraussagen. Die Zinsen sind nur eine von vielen Komponenten, die den Immobilienmarkt beeinflussen», hält Hugo Odermatt fest.

Zinsen seien zwar eine wichtige Komponente, aber der Markt funktioniere wie ein komplexes Uhrwerk, bei dem viele Rädchen ineinandergreifen. «Und der Markt ist vor allem nicht einheitlich. Sprechen wir von Eigenheimen, Gewerbebauten oder Wohnüberbauungen? Selbst dann lassen sich keine pauschalen Aussagen machen», so Odermatt. Die Lage und das Objekt und die in Zukunft mutmasslich realisierbaren Erträge seien immer massgebend für den Wert einer Immobilie.

Im Eigenheimbereich wird sich auch bei steigenden Zinsen vorerst nicht viel verändern. Darin sind sich alle Experten einig. Viele Hausbesitzer haben langjährige Festhypotheken abgeschlossen. Zudem nehmen die Banken bei der Vergabe von Hypotheken nicht die aktuellen Zinsen als Basis, sondern einen we-

sentlich höheren kalkulatorischen Zinssatz für die Tragbarkeitsrechnung. «Hätte keine Selbstregulierung der Banken stattgefunden, wären die Preise noch viel extremer gestiegen», erklärt Hugo Odermatt. Auch er glaubt, dass sich im Eigenheimmarkt bei einer Zinswende vorerst wenig bewegen werde.

Immobilienmarkt mit sicheren Renditen

Die tiefen Zinsen waren in den vergangenen Jahren ein Preistreiber, aber nur einer von mehreren. Mit risikolosen Staatsanleihen beispielsweise lässt sich derzeit kaum Geld verdienen. «Es herrscht ein eigentlicher Anlagenotstand, vor allem für institutionelle Anleger wie Pensionskassen», stellt Hugo Odermatt fest. «Investoren weichen deshalb in den Immobilienmarkt aus, da im Vergleich zu Anleihen attraktive und vor allem relativ sichere Renditen erzielt werden können. Es ist sehr viel Liquidität vorhanden. Nicht zuletzt auch verursacht durch den Leverage-Effekt.»

Als Leverage wird die Hebelwirkung der Finanzierungskosten des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalverzinsung verstanden. So kann durch Einsatz von Fremdkapital die Eigenkapitalrendite einer Investition gesteigert werden. Dies trifft zu, wenn ein Anleger Fremdkapital zu günstigeren Konditionen aufnehmen kann als die Investition an Gesamtkapitalrentabilität erzielt.

Viele Faktoren, die zusammenwirken

Bewerter von Immobilien stellen zwar Modellrechnungen an. In eine Bewertung, die immer an einem spezifischen Stichtag gültig ist, fliesst jedoch nur ein, was mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit auch eintritt. Also kommt es zu keiner Spekulation, wie dies bei einer Zinsänderung der Fall ist.

Es seien sehr viele Faktoren, die zusammenwirken würden, erklärt Hugo Odermatt. Dabei spiele die Opportunität eine Rolle. Kann man in anderen Bereichen eine bessere Rendite erzielen als mit Immobilien? «Die Konjunktur ist massgebend, genauso wie die Teuerung», so Odermatt. Man müsse zudem beobachten, in welche Richtung sich die Mietpreise bewegen, wie sich der Leerwohnungsbestand verändert.

Auch die Frage, ob Überkapazitäten geschaffen werden, sei dies im Wohnungsmarkt oder bei Gewerbebauten, müsse gestellt werden. «Es sind dermassen viele Faktoren, die einander gegenseitig beeinflussen, dass generelle Voraussagen nicht möglich sind, man kann lediglich Trends feststellen.»

Aber selbst bei sich abzeichnenden Trends gelte bei der Immobilienbewertung immer: Entscheidend sind der Zustand der Immobilie und die Lage, denn ohne Nachfrage zum Wohnen oder Arbeiten fliessen keine Erträge. Die muss für jedes einzelne Objekt immer individuell abgeklärt werden. An diesem Grundsatz wird auch eine Zinswende nichts ändern.

Arlewo: Arbeiten, Leben und Wohnen

Immobilien Die Tätigkeiten der Arlewo AG sind auf zwei Kompetenzbereiche fokussiert: Immobilien und Beratung. Rund zwei Drittel der Mitarbeitenden befassen sich mit der eigentlichen Immobilienbewirtschaftung.

Die anderen Fachkräfte erbringen Dienstleistungen in den Bereichen Baumanagement, Bewertung, Beratung, Entwicklung und Vermarktung (Verkauf und Erstvermietung). Treuhänderische Beratungskompetenzen rund um das «Leben» ergänzen den Kundennutzen zusätzlich.

Die optimale Grösse und Unabhängigkeit machen das Unternehmen agil: Kurze Entscheidungswege ermöglichen individuelle Lösungen nach Mass.



Die Arlewo-Geschäftsleitung: Thomas Peter, Lucia Bärtschi und Thomas Winiger. Bild: PD

Steckbrief

ARLEWO
arbeiten leben wohnen

Kerngeschäft Die Arlewo AG verkauft, vermietet und bewertet jedes Jahr mehrere hundert Liegenschaften aller Art. Aktuell bewirtschaftet und betreut das Unternehmen über 10 000 Wohneinheiten (Miete und Stockwerkeigentum) sowie rund 200 000 m² Gewerbeflächen.

Mitarbeitende
100

Standorte
Luzern (Hauptsitz),
Stans und Zug

Anschrift
Arlewo AG
Guggistrasse 7
6002 Luzern
041 317 05 00
luzern@arlewo.ch

www.arlewo.ch

IMPRESSUM Kommerzielle Serie zur Veranstaltung «Perspektiven» im KKL Luzern vom 25. Oktober 2018. Verlagsredaktion Luzerner Zeitung, verlagsredaktion@lzmedien.ch, Koordination: Yvonne Imbach, Telefon 041 429 52 52. Werbemarkt: NZZ Media Solutions AG, inserate@lzmedien.ch, Telefon 041 429 52 52

Diese Projektträger unterstützen die Perspektiven 2019

ARLEWO
arbeiten leben wohnen

CSS
Versicherung

EY
Building a better
working world

**Obwaldner
Kantonalbank**

Schindler

Technikpartner
auviso
audio visual solutions

Mediensponsor

**Luzerner
Zeitung** **tele 1**
Zentralschweizer Fernsehen

CKW

**Luzerner
Kantonalbank**

PKG
PENSIONSKASSE FÜR KMU

**The PORT
Technology**