

Dossier Immobilien

Internationalisierung von Immobilieninvestitionen

Editorial von Dr. Urs Hausmann, Verwaltungsratspräsident Wüest & Partner AG



Freie Kapitalmobilität als notwendige Voraussetzung

Seit mindestens 25 Jahren wird von Internationalisierung gesprochen. So hat beispielsweise der amerikanische Bestsellerautor John Naisbitt in seinem Buch «Megatrends» bereits 1982 diesen Trend frühzeitig erkannt. Das Phänomen der Internationalisierung ist facettenreich, spannend und komplex zugleich. Aus ökonomischer Sicht kann man dazu mindestens vier Dimensionen unterscheiden: die freie Mobilität von Waren, von Dienstleistungen, von Kapital sowie von Personen zwischen Ländern oder Wirtschaftsräumen (z.B. in der EU oder in der EFTA). Im Kontext von Immobilien spielt vor allem die freie Kapitalmobilität und damit die Möglichkeit bzw. das Recht, in einem Drittland zu investieren, eine essentielle Rolle. Auf den ersten Blick erscheint diese Aussage banal. Bei genauem Hinschauen stellt man aber fest, dass diese Voraussetzung (noch) nicht überall gegeben ist. Ein prominentes Beispiel dazu ist die «Lex Koller» in der Schweiz, welche ausländischen Immo-

bilieninvestoren ein Engagement bei Mehrfamilienhäusern, nicht aber bei Geschäftsliegenschaften, bis heute mittels Gesetz kategorisch verbietet. Die laufende Debatte zeigt eindrücklich, dass zu diesem Thema durchaus kontroverse Positionen vertreten werden können.

Pioniergeist wie bei den alten Griechen

Während die Seefahrer bei den alten Griechen primär durch ihre damaligen Mittel der Küstennavigation in ihrem Ausbau der Handelsbeziehungen im Mittelmeerraum beschränkt waren, stellen sich heutigen Immobilieninvestoren, die ausserhalb ihres Heimatmarktes multinational investieren wollen, andere Herausforderungen oder Restriktionen. Nach wie vor geht man dabei ein Wagnis mit einem erwarteten Risiko/Rendite-Profil ein, und eine gesunde Portion Mut ist ebenfalls unabdingbar. Neben Marktkenntnissen vor Ort ist vor allem fundiertes Wissen bezüglich der institutionellen Rahmenbedingungen der Märkte von zentraler Bedeutung. China oder Indien gelten als Zukunfts- und Wachstumsmärkte par excellence. Jedoch können ausländische Investoren in China nur Liegenschaften im Baurecht erwerben, und in Indien sind sie verpflichtet, sich bereits bei der Projektentwicklung finanziell zu engagieren. Der Kauf von Bestandesliegenschaften ist für ausländische Akteure gegenwärtig gar nicht möglich. Beide skizzierten Sachverhalte beeinflussen das Risiko/Rendite-Profil und die Attraktivität dieser Investitionen in einem entscheidenden Ausmass. In diesem Zusammenhang darf der Hinweis auf die Rechtssicherheit nicht fehlen. Deren Vorhandensein ist für die grosse Mehrheit der Investoren eine notwendige Voraussetzung für Immobilienengagements im allgemeinen und für jene im Ausland im besonderen.

Wechselkurs als wesentliche Grösse im Auge behalten

Die gegenwärtig volatilen Entwicklungen der Wechselkurse führen uns weiter eindrücklich vor Augen, dass Immobilieninvestoren in einem fremden Währungsraum sowohl auf der Kosten- wie auch auf der Mietertragsseite einem massgeblichen Wechselkursrisiko ausgesetzt sind. Natürlich lassen sich diese Risiken teilweise elegant absichern. Die (jährlichen) Gesamtrenditen bzw. die Transaktionen von Immobilien, wie sie beispielsweise vom englischen Unternehmen «Investment Property Databank» (IPD) systematisch in rund 20 Ländern periodisch ermittelt werden, sind

länderbezogen immer einem Währungsrisiko ausgesetzt. In einer sauberen ökonomischen Analyse für Investitionsentscheidungen ist dieses Risiko immer gesondert zu betrachten. Insofern bedingen internationale Immobilienengagements neben dem angestammten fachlichen Know-how typischerweise zusätzliches Wissen in Corporate Finance oder auch im juristischen Bereich. Stichwort «Recht»: Deutsche Investoren staunen regelmässig, wenn sie feststellen, dass in der Schweiz nur *ein* Mietrecht existiert und dieses sowohl für Mietwohnungen als auch für Gewerbenutzungen seine Gültigkeit besitzt. In Deutschland hingegen besteht ein separates Gewerbemietrecht. Unabhängig davon bestehen spannende und bisher auch weitgehend ungeklärte rechtliche Fragestellungen, die aber auf der Hand liegen. So könnte man sich vorstellen, dass ein in Deutschland domizilierter offener Immobilienfonds eine Büroliegenschaft in der Zürcher Innenstadt erwirbt und diese an ein deutsches Unternehmen vermietet. Zumindest in der Theorie wäre es denkbar, dass sich die Vertragsparteien auf das deutsche Gewerbemietrecht als Referenz einigen.

Die Thematik des Wechselkurses und die Gestaltung der Mietzahlungen bezüglich der Währung wie auch das kleine Beispiel des Gewerbemietrechts zeigen, dass die zunehmende Internationalisierung von Immobilieninvestitionen ganz neue Dimensionen und ein weites Feld von neuen Herausforderungen eröffnet.

Unterschiedliche Motive: Suche nach Diversifikation

Die Motivation, sich mit grenzüberschreitenden Immobilieninvestitionen zu beschäftigen, ist unterschiedlicher Natur. Ein wesentlicher Treiber dabei ist die Suche nach Wachstumsmärkten. Insbesondere Immobilieninvestoren, welche in reifen Volkswirtschaften in Westeuropa ihre Heimmärkte besitzen, sind den wirtschaftlichen Verlockungen von aufstrebenden Immobilienmärkten in Osteuropa oder Asien ausgesetzt. Neben dem Partizipieren an diesem erwarteten Wachstum werden Diversifikationsüberlegungen oder auch der inhärente allgemeine Druck zu Wachstum – Stichwort Anlagedruck – als Argumente für diese Strategie angeführt.

Für das Immobilienjahr 2007 ergeben sich innerhalb von Westeuropa deutlich unterschiedliche Renditeniveaus und -trends für Geschäftliegenschaften. So werden für die Schweiz bezüglich des letzten Jahres Gesamtrenditen von 6 bis 10% je nach Segment und Region ausgewiesen. Ausser in England und Irland, wo die Subprime-Krise bis heute deutlich negative Spuren hinterlassen hat, präsentieren sich die Immobilienmärkte der übrigen westeuropäischen Länder aus Investorensicht mehrheitlich in einer robusten Verfassung. Zwar sind in Spanien, Frankreich und Holland die Gesamtrenditen im Vergleich zum Jahr 2006 gesunken, aber sie bewegen sich immer noch im positiven Bereich. Anders die Gesamtrenditen in Italien, Deutschland, Finnland sowie der Schweiz, wo im selben Zeitraum steigende Renditen verzeichnet wurden. Ein international investiertes Anlagevehikel hätte zumindest im letzten Jahr von einem klassischen Diversifikationseffekt, das heisst gegenläufigen Renditeverläufen profitiert.

Marktchancen für Berater, Banken und die Bewertungsindustrie

Der skizzierte Trend zur Internationalisierung bei Immobilieninvestitionen ist offensichtlich und nicht mehr zu stoppen. Hinzu kommt, dass es sich dabei nicht wirklich um ein neues Phänomen handelt. Mit dem Aufkommen von sogenannten «Multis» nach dem Zweiten Weltkrieg haben diese typischerweise in den Ländern, in denen sie tätig waren, ihre eigenen Produktionsstätten vor Ort etabliert. Heute spricht man in diesem Zusammenhang im Fachjargon von Corporate Real Estate. Rückblickend betrachtet, waren sie mit ihren Direktinvestitionen von betriebsnotwendigen Produktionsstätten die Vorläufer der internationalen Kapitalmobilität bei Immobilienengagements.

Die zunehmenden grenzüberschreitenden Investitionen bei Renditeliegenschaften bieten vor allem auch Dienstleistern, sei es auf der finanzierenden Seite oder als Berater, neue zusätzliche Marktchancen. Insbesondere Unternehmen, die sich als multinational tätige Unternehmen in den Bereichen Facility Management oder Verwaltungsleistungen positionieren können, dürften von diesem Trend profitieren. Zu den Gewinnern zählen auch entsprechende Beratungs- und Bewertungsunternehmen. Es ist absehbar, dass sich die Konsolidierungs- und Konzentrationstendenzen (Stichwort Skaleneffekte), die innerhalb eines Landes bei nationalen Immobilienportfolios in den letzten 10 Jahren zu beobachten waren, auch auf internationaler Ebene fortsetzen werden. Statt in jedem Land einen individuellen Ansprechpartner zu haben, werden die multinational tätigen Investoren in der Tendenz Dienstleistungen aus einer Hand bevorzugen. Vor diesem Szenario betrachtet, ist es wahrscheinlich, dass der Bedarf an entsprechend spezialisierten und qualifizierten Dienstleistungsunternehmen in den nächsten Jahren frappant zunehmen wird.

Damit einher geht die steigende Nachfrage nach konsistenten und vergleichbaren Marktinformationen. Besonders spannend wird die Frage bezüglich Standards und Normen im Bereich der Immobilienbewertung sein. In der Mehrheit der entwickelten Länder sind die entsprechenden Institutionen, Methoden und Gesetze rein national ausgerichtet (z.B. Gutachterfähigkeit). In diesem Themenkreis dürften mittel- bis langfristig die interessantesten Entwicklungen ablaufen.

Was bedeutet nun die Internationalisierung von Immobilienmärkten auf den Punkt gebracht? Die Rahmenbedingungen und die Marktanreize sind in der Tat so angelegt, dass grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen eine immer grössere Bedeutung erlangen werden. Gleichzeitig dürften sie damit ein Paradebeispiel für die sogenannte «Glokalisierung» darstellen: Trotz oder gerade durch eine zunehmend multinationale oder internationale Vogelperspektive der Investoren wird die bodennahe Froschperspektive nicht überflüssig. Im Gegenteil, sie wird weiterhin wichtig bleiben bzw. noch wichtiger werden. Immobilienengagements werden immer per Definition durch ihren Standort massgeblich beeinflusst.

www.wuestundpartner.com ●