

# PSP auf Erfolgskurs

PSP Swiss Property ist eine führende Immobiliengesellschaft der Schweiz. Bekannt für ihre konservative, auf langfristige Performance ausgerichtete Strategie, weist sie in der gegenwärtigen Wirtschaftskrise eine hohe Widerstandskraft auf. Dr. Luciano Gabriel, CEO und Delegierter des Verwaltungsrats, beschreibt, wohin die Reise geht.



## Interview mit Dr. Luciano Gabriel CEO PSP Swiss Property

*PRIVATE: Herr Dr. Gabriel, wie läuft das Geschäft?*

**Dr. Luciano Gabriel:** Danke, bestens. Wir haben im 1. Halbjahr 2009 unser Ergebnis verglichen mit der Vorjahresperiode deutlich verbessert, wobei auch das 1. Halbjahr 2008 schon gar nicht schlecht war. Von Januar bis Juni 2009 haben wir einen Reingewinn ohne Bewertungseffekte von 68,4 Mio. Fr. erzielt, 13% mehr als im Vorjahr. Unter Berücksichtigung der positiven Bewertungseffekte betrug der Reingewinn sogar 121,7 Mio. Fr.

*PRIVATE: Was subsumieren Sie unter «Bewertungseffekten»?*

**Gabriel:** Wir lassen unsere Liegenschaften alle 6 Monate durch eine unabhängige externe Bewertungsfirma neu evaluieren. Aus der neusten Bewertung hat sich für unser Portfolio

gesamthaft eine Höherbewertung ergeben. Dies schlägt sich in der Bilanz und in der Erfolgsrechnung nieder.

*PRIVATE: Haben Sie Käufe und Verkäufe getätigt?*

**Gabriel:** Wir haben 2 Anlageliegenschaften veräussert und den Verkauf von 4 weiteren Objekten ausgehandelt. Der Verkaufserlös dieser für uns nicht strategischen 6 Liegenschaften lag gesamthaft 11,9% über der letzten externen Bewertung. Gekauft haben wir nichts.

*PRIVATE: Wie kommt es, dass Sie weniger als 6 Monate nach der externen Liegenschaftsbewertung fast 12% mehr für Ihre Immobilien bekommen als die Schätzung ergeben hatte?*

**Gabriel:** Dafür sind in erster Linie zwei Faktoren verantwortlich: die anhaltend starke Nachfrage, insbesondere von institutionellen Immobilieninvestoren, und ein gewisses Verhandlungsgeschick.

*PRIVATE: Warum haben Sie nichts gekauft? Waren Sie nicht auch im Rennen um die Jelmoli-Immobilien?*

**Gabriel:** Unser Ziel ist nicht primär, das Portfolio auszuweiten. Jeder einzelne Immobilienkauf muss unseren Aktionären einen klaren Mehrwert bringen. Dabei wollen wir nicht nur sicherstellen, dass das Preis/Leistungsverhältnis und das Potential einer Liegenschaft oder eines Liegenschaftsportfolio stimmen. Insbesondere bei grösseren Transaktionen mit komplexen Besitzverhältnissen wollen wir auch den Entscheidungsprozess bei allen involvierten Parteien nachvollziehen können und die Finanzierungsfragen «im Griff» haben.

*PRIVATE: In einer Wirtschaftskrise mit steigenden Arbeitslosenzahlen muss man eigentlich davon ausgehen, dass bei einer Immobilienfirma die Leerstände steigen. Wie sieht es diesbezüglich bei PSP aus?*

**Gabriel:** Grundsätzlich stimmt die Gleichung «höhere Arbeitslosigkeit = höhere Leerstände» schon. Dieser generelle Zusammenhang fällt aber, was die Zeitverzögerung und Intensität betrifft, je nach Standort und Qualität der Liegenschaften unterschiedlich aus. PSP ist diesbezüglich gut positioniert. Wir konzentrieren uns auf erstklassige Liegenschaften in den wichtigsten Wirtschaftszentren. An solchen bevorzugten Lagen ist die Nachfrage nach wie vor hoch und dürfte auch so bleiben, sofern die Wirtschaftskrise nicht noch weitere 3 bis 4 Jahre andauert. Anders als bei Wohnimmobilien laufen die meisten Mietverträge zudem über mehrere Jahre, und die Mieter investieren ansehnliche Beträge im Mieterausbau. Gute Standorte sind in der Schweiz auch bei schwachem Wirtschaftsumfeld schwierig zu finden, weshalb es sich ein Mieter zweimal überlegt, ob er einen zentralen Standort wirklich verlassen will. Überdies bewirtschaften wir unser Mieterportfolio proaktiv. Das heisst, wir kümmern uns intensiv um die Bedürfnisse und Wünsche der bestehenden und potentiellen Mieter. So ist es uns gelungen, in einem sich verschlechternden Wirtschaftsumfeld die Leerstandsquote von fast 15% per Mitte 2007 auf 9% per Mitte 2009 zu senken. Nach dem Abschluss von Sanierungsarbeiten an Liegenschaften in Zürich und Genf und entsprechenden Neuvermietungen rechnen wir sogar mit einem Rückgang auf 8% per Ende 2009.

*PRIVATE: Immobilienfirmen haben in der Öffentlichkeit bisweilen den Ruf, mit einem hohen Leverage zu arbeiten und damit höhere Risiken einzugehen.*

*Wie sieht Ihre Kapitalstruktur aus?*

**Gabriel:** Unsere Kapitalstruktur ist solid und stabil. Von einem hohen Leverage und Risiko kann keine Rede sein, im Gegenteil. Wir haben eine Verschuldungsquote von lediglich 40,7%. Wir verfügen über ungenutzte Kreditlinien von 450 Mio. Fr., und weder 2009 noch 2010 sind Kredite zur Refinanzierung fällig.

*PRIVATE: Früher wurde die PSP-Aktie mit einer Prämie gegenüber dem Net Asset Value gehandelt. In letzter Zeit liegt der Börsenkurs unter dem NAV. Wie erklären Sie sich diesen Abschlag?*

**Gabriel:** Es ist normal, dass sich der Kurs einer Immobilienaktie von ihrem NAV entfernt, sei dies nach oben, dann gibt es eine Prämie, oder nach unten, dann spricht man von einem Discount. Bei Immobilienfonds ist es übrigens genau das gleiche. Im Moment spüren die Immobiliengesellschaften wohl generell die Zurückhaltung der Anleger aufgrund der Wirtschaftskrise. Insbesondere ausländische Anleger sind vorsichtig, da sie manchmal Mühe haben, die Gründe für die Stabilität des Schweizer Immobilienmarktes zu verstehen. Allzuoft wird angenommen, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis die Immobilienpreise auch bei uns – wie in London geschehen – markant fallen werden, was zu einem Rückgang unseres NAV führen würde. Aufgrund unterschiedlicher Auffassungen des Marktes wird es kurzfristig immer wieder Kursabweichungen vom NAV geben. Langfristig pendelt sich der Aktienkurs aber in etwa um den inneren Wert einer Gesellschaft ein.

*PRIVATE: Sie haben die Wirtschaftskrise angesprochen. Wie sieht es im Augenblick auf dem Markt für Büro- und Gewerbeliegenschaften aus?*

**Gabriel:** Verallgemeinerungen sind schwierig. Innenstadtlagen und Objekte in aufstrebenden Wirtschaftszentren sind jedoch nach wie vor begehrt, wobei die Qualität und der Zustand der einzelnen Liegenschaft eine grössere Rolle spielen als noch vor einigen Jahren. Und genau in diesen Gebieten sind wir mit unseren gut unterhaltenen und teilweise neu renovierten Liegenschaften ja mehrheitlich präsent. Top Loca-

tions wie die Zürcher Bahnhofstrasse gibt es nun einfach nur einmal. Und wer hier seine Büros oder Ladenflächen haben will oder muss, bezahlt auch im jetzigen unsicheren Umfeld den entsprechenden Preis.

*PRIVATE: Wie entwickeln sich Mietpreise und Leerflächen generell in Zürich?*

**Gabriel:** Im Zentrum sowie in Zürich-Nord und Zürich-West sind die Mietpreise im 2. Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal marginal gesunken. Umgekehrt gibt es geringfügig mehr freie Büroflächen.

*PRIVATE: Und wie sehen Sie die mittelfristige Entwicklung bei Büro- und Gewerbeflächen?*

**Gabriel:** Die Abschwächung der Wirtschaftsaktivität bedeutet tendenziell auch für den Bürobereich einen gewissen Nachfragerückgang. Die Leidtragenden sind aber zunächst Objekte in schlechtem Zustand an weniger attraktiven Lagen. Die Befürchtung, dass die Banken aufgrund der erlittenen Verluste und der Diskussion über die Lockerung des Bankgeheimnisses weniger repräsentative Büroflächen in Zentrumslagen beanspruchen werden, erachten wir als deplaziert. Bei vielen Gesprächen mit Bankenvertretern haben wir den Eindruck, dass unsere Institute die Hauptstütze ihres Erfolges – Private Banking und Asset Management – eher stärken wollen und der Personalabbau v.a. in anderen Bereichen stattfinden wird bzw. bereits stattgefunden hat. Für uns selber erwarten wir aus verschiedenen Gründen kaum negative Auswirkungen durch das ungünstige Wirtschaftsumfeld: Erstens, weil sich die meisten unserer Liegenschaften an erstklassigen Lagen befinden, die auch in schwierigen wirtschaftlichen Zeiten gefragt sind; zweitens, weil die Mietverhältnisse langfristig ausgerichtet sind; und drittens, weil jede Krise immer auch Chancen für neue Ideen und Firmen bietet, die wiederum für ihre Entfaltung entsprechende Räumlichkeiten benötigen. Man sollte in der Tat bei allem Rezessionsgerede nicht vergessen, dass es in jedem Umfeld immer auch profitable, krisenresistente Unternehmen gibt, die dafür sorgen, dass die Nachfrage nach

hochklassigen Büro- und Gewerberäumen nie ganz versiegt.

*PRIVATE: Sind die noch im Bau befindlichen Projekte für Bürohäuser und Gewerbeflächen, die in den kommenden ein, zwei Jahren auf den Markt kommen werden, nicht ein Problem – Stichworte Überkapazität und Leerstände?*

**Gabriel:** Das sehe ich nicht so pessimistisch, zumindest für PSP. Immobilien sind grundsätzlich ein langfristiges Geschäft. Dass sich dabei die Angebots- und Nachfragezyklen nicht immer decken, versteht sich von selbst. Im Moment sind deshalb, wie Sie sagen, noch etliche Projekte in der Bau- oder Projektierungsphase. Wir gehen davon aus, dass verschiedene dieser Projekte sistiert und andere reduziert werden. Mit unseren eigenen Entwicklungsprojekten fahren wir jedoch fort wie geplant. Der Businesspark in Wallisellen beispielsweise dürfte eine echte Erfolgsgeschichte werden, Rezession hin oder her. Wer sich jetzt richtig positioniert, profitiert am meisten, wenn es wieder richtig aufwärts geht. Und noch etwas: In den Innenstädten gibt es kaum Neubauten und entsprechend keine zusätzliche Konkurrenz.

*PRIVATE: Spüren Sie Veränderungen im Verhalten der Immobilieninvestoren seit dem Ausbruch der Finanzkrise?*

**Gabriel:** Zusätzlich zu den Anlegern in der Schweiz treffen wir regelmässig ausländische institutionelle Investoren, die ein wenig die «Taktgeber» im Handel mit Immobilienaktien sind. Es sind dies vor allem Investoren in London, Amsterdam, Paris, New York und Boston. Dank der häufigen Gespräche konnten wir Veränderungen im Anlageverhalten gut beobachten. Vor Mitte 2007 suchten die meisten von ihnen risikoreichere Titel mit hohem Aufwertungspotential. Damals wurden wir immer wieder als zu konservativ und mit zu wenig Finanzhebel (d.h. Verschuldung) kritisiert. Nach dem Ausbruch der Subprime-Krise gab es zunächst eine eher undifferenzierte Verkaufswelle, und auch unser Titel kam unter Druck. Anfang 2008 beruhigte sich die Lage einigermassen, und es wurde

zwischen existenzgefährdeten, riskanten und stabilen, konservativ geführten Gesellschaften unterschieden. Als einer der wenigen Titel in der letzten Kategorie konnten wir uns bis September 2008 gegen den negativen Trend behaupten. Danach kam die Lehman-Brothers-Pleite, und es häufte sich die Meinung bei ausländischen Investoren und Analysten, dass der Schweizer Immobilienmarkt nicht mehr länger stabil bleiben würde. Etliche Hedge Funds haben dann angefangen, «Short»-Positionen in unserem Titel aufzubauen. Auch langfristig orientierte «Value»-Investoren waren verunsichert. Die abrupte Verschlechterung der Lage von exportorientierten Industriefirmen und Unsicherheiten bezüglich Bankenplatz und Bankgeheimnis haben etliche Investoren verständlicherweise negativ gestimmt. Zwischen Oktober 2008 und März 2009 kam deshalb der PSP-Titel zusammen mit dem Gesamtmarkt unter Druck.

*PRIVATE: Seither hat sich der PSP-Kurs aber recht gut erholt. Deutet dies dar-*

*auf hin, dass stabile, sichere Werte wieder gesucht werden und wieder eine langfristige Optik eingekehrt ist?*

**Gabriel:** Die Erholung widerspiegelt eher die Erkenntnis, dass viele Befürchtungen über den Schweizer Immobilienmarkt übertrieben waren. Die meisten Investoren denken leider nach wie vor kurzfristig und versuchen, den Index Quartal für Quartal zu schlagen. Viele sehen zwar die langfristigen Vorteile einer PSP-Anlage, haben jedoch Angst, die Erholung des Gesamtmarktes in den nächsten Monaten zu verpassen. Deshalb werden gegenwärtig wieder vermehrt sogenannte «High Beta Stocks» gesucht. Die Asset-Management-Industrie scheint wenig von der Finanzkrise gelernt zu haben. Natürlich weiss niemand, wie sich die Märkte weiter entwickeln werden. Aber gerade in einem solchen Umfeld ist ein Engagement in PSP-Aktien besonders sinnvoll.

*PRIVATE: Eine Frage zum Schluss: Weshalb sollte ich als Anleger PSP Swiss Property ins Auge fassen?*

**Gabriel:** Die letzten Monate haben gezeigt, dass Immobilien immer noch optimale Bausteine für eine sinnvolle Portfolio-Diversifikation sind. In der Schweiz haben wir die Übertreibungen auf den Immobilienmärkten nicht mitgemacht und sind heute in einer beneidenswerten Situation. Speziell bei PSP haben wir seit jeher einen klaren Fokus: Top Liegenschaften an erstklassigen Lagen in Schweizer Wirtschaftszentren. Wir verfolgen eine risikobewusste, konservative Finanzierungspolitik, die keinen Raum für über-teuerte Prestigeobjekte oder Wachstum um jeden Preis lässt. Jedes einzelne Objekt muss dem Aktionär einen Mehrwert bieten. Auch deshalb ist unser «Downside Risk» limitiert. Umgekehrt bieten unser Portfolio und unser transparentes Geschäftsmodell interessantes «Upside Potential». Für die PSP-Aktie sprechen schliesslich auch die Liquidität und die traditionell hohe Ausschüttungsrendite sowie die Tatsache, dass die Aktie unter ihrem inneren Wert gehandelt wird.

[www.psp.info](http://www.psp.info) ●