

Gut positionierter Schweizer Immobilienmarkt

Während die kommerziellen Immobilienmärkte in vielen anderen Ländern nach dem Ausbruch der Finanzkrise zum Teil 50% oder mehr eingebrochen sind, hat sich der Schweizer Markt relativ gut behauptet. Warum dies so war und wie er die Zukunft sieht, erklärt Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property.



Interview mit Dr. Luciano Gabriel CEO PSP Swiss Property

PRIVATE: Herr Dr. Gabriel, während die Immobilienpreise nach Ausbruch der Finanzkrise weltweit auf Talfahrt gegangen sind, ist die Schweiz vor grösseren Verlusten bewahrt geblieben. Wie erklären Sie sich diese divergierende Entwicklung?

Dr. Luciano Gabriel: Für die Resistenz des Schweizer Immobilienmarkts sehe ich v.a. drei Gründe: Erstens die konservative Finanzierungspolitik der Banken, die ihre Lehren aus der Hypotheken- und Immobilienkrise der 90er Jahre gezogen haben; zweitens die oft kritisierten hohen Grundstückgewinnsteuern, welche die kurzfristige Spekulation erschweren; und drittens die ebenfalls oft kritisierten restriktiven Bauvorschriften mit weitgehenden Einsprache- und Rekursmöglichkeiten sowie die damit einhergehenden und

oft langwierigen Baubewilligungsprozesse. Diese einengenden gesetzlichen und finanziellen Rahmenbedingungen haben natürlich durchaus ihre Schattenseiten; im Umfeld der letzten Monate haben sie sich jedoch als Standortvorteil für die Schweiz erwiesen – ein positiver, von den Akteuren im Grunde genommen gar nicht geplanter Nebeneffekt.

PRIVATE: Wie konnte es in Europa überhaupt zu einer derartigen Preisblase auf den Immobilienmärkten kommen?

Gabriel: Wahrscheinlich suchten viele Investoren nach dem Platzen der Dotcom-Blase wieder Zuflucht in echten Realwerten. Dies wäre an sich eine sinnvolle Anlagestrategie, nur wurde wohl auch hier wieder übertrieben. Auf jeden Fall war ab 2003 vielerorts eine generelle Aufbruchstimmung auf den Immobilienmärkten zu beobachten. Da gab es zum einen die Länder und Regionen mit einem hohen Nachholbedarf wie Spanien und Osteuropa, denen man ein überdurchschnittliches Wachstumspotential zutraute. Dann gab es Länder mit boomenden Finanzmärkten, im Speziellen England und Irland, wo man Wachstum ohne Ende erwartete. Quasi als «Mitläufer» partizipierten aber auch Länder wie Frankreich, Italien oder Österreich am internationalen «Run» auf Immobilien. Ein Spezialfall war schliesslich Deutschland, wo man sich auch Jahre nach dem Mauerfall noch immer einen zusätzlichen Wachstumsschub erhoffte.

PRIVATE: Wie verhielten sich die Immobilieninvestoren in diesem Umfeld?

Gabriel: vielerorts wurde das rasante Wachstum geradezu euphorisch in die

Zukunft extrapoliert; die Bodenhaftung und der Realitätssinn gingen hier und dort verloren. Zudem wurden ambitionöse Entwicklungsprojekte angeschoben, die von unrealistischen Zielen ausgingen. Und nicht zuletzt verfolgten gewisse Immobilienpromotoren zu kurzfristige oder nicht zu Ende gedachte Exit-Strategien.

PRIVATE: Welche Rolle spielten die Banken?

Gabriel: Verschiedene «innovative» Banken versuchten, auf den fahrenden Zug aufzuspringen und heizten die Nachfrage nach Immobilien zusätzlich an. So entwickelten sie speziell für Immobilieninvestoren komplexe Gesellschaftsstrukturen oder boten Finanzierungen ohne Rückgriff auf den Schuldner an. Verbriefungen auf dem Kapitalmarkt nahmen zu, und ein möglichst hoher Fremdmiteinsatz wurde zur Norm. Dank den tiefen Zinssätzen fiel es vielen leicht, sich auf solche «Spielchen» einzulassen. Für eine Weile wurden übertriebene Gewinnerwartungen und Gewinne so zu einer «self-fulfilling Prophecy».

PRIVATE: Wie sah die Börse diese Entwicklung?

Gabriel: Die Euphorie auf den Immobilienmärkten übertrug sich weitgehend auf die Investoren. Zukünftige Preiserhöhungen wurden als selbstverständlich vorweggenommen. Die Börsenkurse vieler Immobiliengesellschaften entfernten sich immer weiter vom inneren Wert der Aktien. Besonders beliebt waren dabei «dynamische» Firmen mit hohem Leverage. Die Kursphantasie kannte kaum noch Grenzen – bis das Kartenhaus dann Mitte 2007 zusammenbrach und Panik einsetzte. Plötzlich rückten Refinanzierungsfragen wieder in den Vorder-

grund, komplexe Geschäftsmodelle waren von einem Tag auf den andern «out», die Prämien gegenüber dem Net Asset Value verwandelten sich in Discounts, die Aktienkurse fielen teilweise um 80 oder 90%.

PRIVATE: Inwieweit war PSP Swiss Property von diesen Kursstürzen betroffen?

Gabriel: Nach dem Ausbruch der Subprime-Krise gab es zunächst eine undifferenzierte Verkaufswelle – alles was irgendwie mit Immobilien zu tun hatte, wurde abgestossen. So kam auch unsere Aktie unter Druck, obwohl wir nichts, aber auch gar nichts mit US-Immobilien zu tun hatten. Anfang 2008 beruhigte sich dann die Lage vorübergehend, und die Investoren begannen wieder, zwischen risikoreichen und sichereren Gesellschaften zu unterscheiden. Als konservativ geführtes Unternehmen konnten wir uns in der Folge bis September 2008 gegen den nach wie vor negativen Gesamttrend behaupten. Dann kamen die Lehman-Brothers-Pleite und die Angst, die Immobilienkrise könnte auch auf die Schweiz überschwappen. Zusätzlich belastend wirkten die Verschlechterung der Lage der Schweizer Exportindustrie und die Unsicherheiten rund um den Finanzplatz und das Bankgeheimnis. Von Oktober 2008 bis März 2009 geriet die PSP-Aktie deshalb zusammen mit der gesamten Schweizer Börse unter Druck.

PRIVATE: Hat sich die Situation seither wieder normalisiert?

Gabriel: Ja, es hat sich gezeigt, dass die Befürchtungen rund um den Schweizer Immobilienmarkt übertrieben waren. Zwei Dinge sind aber besonders erwähnenswert: Erstens ist die PSP-Aktie in dieser ganzen turbulenten Phase nie auch nur annähernd so tief gefallen wie ausländische Immobilien; zweitens hat die PSP-Aktie diese Zeit mit deutlich geringerer Vola-

tilität überstanden als die Schweizer Börse als Ganzes.

PRIVATE: Wie sieht es auf den europäischen Immobilienmärkten heute aus?

Gabriel: Das Schlimmste ist wahrscheinlich überstanden. Nichtsdestotrotz ist das wirtschaftliche Umfeld alles andere als berauschend: hohe Staatsverschuldung, hohe Arbeitslosigkeit, Überalterung der Bevölkerung, viele Firmen mit ernsthaften Refinanzierungsproblemen, restriktive Kreditvergabepraxis der Banken, kurzfristig fällige verbrieft Immobilienfinanzierungen von 450 Mrd. Franken. Einen neuen Immobilienboom erwarte ich in naher Zukunft jedenfalls nicht.

PRIVATE: Und der Schweizer Immobilienmarkt?

Gabriel: Da bin ich schon optimistischer, v.a. auch was das Umfeld anbelangt: relativ gesunde Staatsfinanzen, kein überschuldeter Privatsektor, kaum Immobilien-Notverkäufe, ein starker KMU-Sektor und ein breit diversifizierter Finanzsektor, flexibler Arbeitsmarkt, «Brain Gain» dank hochqualifizierten Einwanderern, erstklassige Infrastruktur, Sicherheit, Lebensqualität.

PRIVATE: Dem Schweizer Immobilienmarkt und den Immobilieninvestoren stehen somit rosige Zeiten bevor?

Gabriel: Man kann den Immobilienmarkt nicht isoliert betrachten. Zum einen färbt die Entwicklung in den Nachbarländern immer auch bis zu einem gewissen Grad auf den Schweizer Markt ab. Entscheidender ist aber die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz. Bei einer nur mässigen Erholung der Schweizer Wirtschaft würden wir tendenziell mit einem Überangebot auf dem kommerziellen Immobilienmarkt konfrontiert. Dies wäre kein Problem für hochwertige Liegenschaften an 1A-Lagen; zweitklassige Objekte an peripheren Lagen hingegen kämen unter Druck. Mit

anderen Worten: Die bewährten Erfolgskriterien – Standort- und Objektqualität, laufende Renovations- und Verbesserungsarbeiten, tiefer Verschuldungsgrad und eine vorsichtige Akquisitionsstrategie – sind wichtiger denn je.

PRIVATE: Ist der Schweizer Immobilienmarkt nicht etwas langweilig?

Gabriel: Wenn man darunter versteht, dass man keine grossen Sprünge macht und keine grossen Verluste einfährt, von mir aus. Ich langweile mich jedenfalls nicht. Und ich denke, dass unsere Aktionäre mit einer seit Jahren stabilen Ausschüttungsrendite von über 3 bis fast 5% und einer soliden Aktienkursentwicklung auch zufrieden sind.

PRIVATE: PSP Swiss Property hat 2009 keine einzige Liegenschaft gekauft, dafür aber mehrere verkauft. Ist dies ein Indiz dafür, dass die Preise in der Schweiz nun doch zu hoch gestiegen sind und sich eine Preisblase bilden könnte?

Gabriel: Verschiedene Akteure auf dem Immobilienmarkt haben verschiedene Gründe für den Kauf bzw. Verkauf von Liegenschaften. Wir kaufen nur Liegenschaften, wenn wir überzeugt sind, dass sie unseren Aktionären einen Mehrwert bieten. Wenn ein Mitbewerber mehr bietet als wir, hat er vielleicht gute Gründe dafür – beispielsweise den Bedarf nach einer Liegenschaft an einer ganz bestimmten Lage, um seine eigene Firma dort unterzubringen. Natürlich gibt es immer wieder Übertreibungen, aber generell kann von einer Preisexplosion auf dem Schweizer Immobilienmarkt keine Rede sein.

PRIVATE: Ihr Fazit für den Immobilieninvestor?

Gabriel: Der Schweizer Immobilienmarkt dürfte sich stabil und stetig weiterentwickeln, auf grosse Preis- oder Kurssprünge sollte man aber nicht hoffen. Kommerzielle Schweizer Immobilien – am besten in der Form eines Fonds oder einer Immobiliengesellschaft – bleiben, was sie schon lange sind: solide, werthaltige Langfristinvestitionen.

www.psp.info •

Dr. Luciano Gabriel

Dr. Luciano Gabriel, 1953, ist seit 2007 Delegierter des Verwaltungsrats und CEO von PSP Swiss Property. Zuvor war er 5 Jahre CFO des Unternehmens. Dr. Gabriel ist Mitglied des Executive Board der European Public Real Estate Association (EPRA) und des Verwaltungsrats der Orascom Development Holding Ltd.