

Betongold beliebt wie nie – Wenn's ins Anlageprofil passt...



Von Daniel Stocker
Leiter Research & Market Analysis
Colliers International Zürich AG

Während sich die Aktien- und Obligationenmärkte in jüngster Vergangenheit volatil verhielten, konnten die Turbulenzen der letzten Jahre – Subprime-Krise, Finanzkrise, Rezession, Schuldenkrise von Staatshaushalten und Währungsschwankungen – den Schweizer Immobilien bisher wenig anhaben. Im Gegenteil: Das instabile wirtschaftliche Umfeld begünstigte 2011 die Nachfrage nach realen Sachwerten wie Gold oder Immobilien. Solange sich die Finanzmärkte labil verhalten und die Finanzierungskosten auf tiefem Niveau verharren, wird sich dieser Trend fortsetzen und Betongold im Visier der Anleger bleiben.

Der Anlegerfokus hat sich noch stärker Richtung Core-/Prime-Liegenschaften akzentuiert. Unverändert stark begehrt sind Mehrfamilienhäuser in intakten Gemeinden sowie Büroliegenschaften an gut erschlossenen Standorten mit Nutzern, welche eine zweifelsfreie Bonität aufweisen und mit langfristigen Mietverträgen angebunden sind. Die Preise solcher Renditeliegenschaften sind im Steigen begrif-

fen und das Angebot ist unverändert knapp; es kann keinesfalls mit der Nachfrage Schritt halten.

Grundsätzlich werden in der Schweiz nicht wenige Liegenschaften zum Verkauf angeboten. Jährlich landen bis zu 500 Angebote auf den Arbeitstischen von institutionellen Anlegern. Doch längst nicht alle Angebote passen ins Anlageprofil der Investoren und werden geprüft. Zudem weisen zahlreiche Objekte aus Sicht der Investoren entscheidende Mängel auf.

Konforme Anlagestrategien erhöhen Preise

Zu viele Investoren verfolgen kongruente Anlagestrategien und wirken mit ihren identischen Nachfrageverhalten preistreibend. Dies erlaubt verkaufswilligen Eigentümern, die Veräusserungen über ein preismaximierendes Bieterverfahren abzuwickeln, was für Interessenten mit hohen Aufwänden verbunden ist und meist kostspielig endet. Doch wenn die Anlagekriterien vollumfänglich erfüllt werden, sind Nettorenditen von unter 4% keine Seltenheit, sondern längst die Norm.

Gemäss der Studie «Immobilien Investment Survey 2011» bringen Schweizer Immobilien eine Rendite von rund 5,6 bis 5,8% ein. Die Betrachtung der durchschnittlichen Portfolio-Nettorenditen über die letzten 5 Jahre von verschiedenen Immobiliengesellschaften wie Allreal, Intershop, PSP usw. stützt diese Werte; sie schwanken zwischen 4,2 und 6,6%, der Mittelwert liegt bei 5,3%. In Zeiten von Tiefständen bei Staatsanleihen und volatilen Kursentwicklungen bei Aktien und Obligationen ist glücklich, wer sein Kapital auf diesem Niveau verzinsen kann. Zahlreiche Versicherungen und Pensionskassen würden gerne mehr Immobilien dazukaufen.

Die hohen Kaufpreise bzw. tiefen Renditen von unter 4% bei den Klasse A Objekten stellen für manche institutionellen Anleger aber eine Herausforderung dar. Überschreiten sie im

Bieterverfahren ihre eigene Schmerzgrenze und kaufen teuer ein, dann sinkt die Rendite ihres Gesamtportfolios. Bleiben sie ihren Richtlinien und Strategien treu, dann verharret das Kapital ohne angelegt zu sein. Eine Option bietet die Schaffung neuer Anlagegefässe mit tieferen, aber womöglich nachhaltigen Renditen.

Allerdings hat schon Glück, wer ein solches Klasse A Objekt erwerben kann, denn deren Verfügbarkeit ist äusserst rar. Wer zurzeit funktionierende Core-Immobilieninvestments im Portfolio hält, hat kaum Gründe, diese abzustossen. Alternative Anlagemöglichkeiten, die vergleichbar stabil sind und ähnlich hohe Renditen aufweisen, gibt es kaum. Öfters angeboten werden hingegen Fachmärkte, periphere Liegenschaften, Objekte mit hohen Leerständen oder im Baurecht. Doch solcherlei Anlagen sind nicht konform mit den Strategien der Schweizer Investoren.

Ausweichmöglichkeiten bedingen höhere Risiken

Infolge der beschränkten Verfügbarkeit der Core-Investitionen weichen Anleger vermehrt auf Value-added-Anlagen mit höheren Risiken aus. Zahlreiche Institutionen befinden sich im Zwiespalt zwischen Risikopolitik und Anlagedruck. Das knappe Angebot an hochklassigen Anlageobjekten veranlasst immer mehr Investoren, frühzeitig in Projektentwicklungen einzusteigen, wodurch eine Risikoverlagerung stattfindet.

Der starke Schweizer Franken wird sich – wenn überhaupt – verzögert und indirekt auf den Markt für Immobilieninvestitionen auswirken. Exportorientierte oder ausländisch beherrschte Nutzer werden auf reduzierte Mietzinsen drängen und schlechtestenfalls weniger und günstigere Flächen beziehen. Der Druck auf die Mietpreise nimmt zu und das Leerstandsrisiko erhöht sich.

Durch die tiefe Fremdfinanzierungsquote der schweizerischen institutionellen Investoren und der damit ver-

Währungsgewinne durch Immobilientransaktionen

	Oktober 2006	Oktober 2011	Differenz
Devisenkurs CHF – Euro	1.59	1.23	-29%
Devisenkurs CHF – GB£	2.36	1.41	-67%
Devisenkurs CHF – US\$	1.26	0.90	-40%
Liegenschaft für CHF 50 Mio.			
Kauf-/Verkaufspreis CHF	50.0 Mio.	50.0 Mio.	0
Kauf-/Verkaufspreis Euro	31.5 Mio.	40.7 Mio.	9.2 Mio. = +23%
Kauf-/Verkaufspreis GB£	21.2 Mio.	35.4 Mio.	14.2 Mio. = +40%
Kauf-/Verkaufspreis US\$	39.7 Mio.	55.7 Mio.	16.0 Mio. = +29%

Bemerkung: Nicht berücksichtigt wurden bei dieser Kalkulation Veränderungen der Kaufpreise bzw. der Renditen. Da diese in den letzten Jahren für Core-Objekte angestiegen sind, ist das Gewinnpotenzial bei einem Verkauf noch höher. Ebenso wenig berücksichtigt wurden veränderte Fremdkapitalkosten.

Quelle: Schweizerische Nationalbank, Colliers International, 2012

bundenen Unabhängigkeit von Finanzierungskosten und wegen des geringen Verkaufsdrucks ist nicht zu erwarten, dass eine Veränderung externer Einflussfaktoren, wie z.B. ein Zinsanstieg, eine tiefgreifende Auswirkung auf den Gesamtmarkt hätte.

Zu den Gewinnern des anhaltend angespannten Marktes zählen Eigentümer, Verkäufer, Entwickler und Promotoren. Ein rauer Wind weht Anlegern mit unveränderten Mindestverzinsungsansprüchen sowie Institutionen mit Anlagedruck entgegen. Nach wie vor bestehen durch Entwicklungsmöglichkeiten in den gehaltenen Objekten unausgeschöpfte Potenziale.

Ausländische Investoren als potenzielle Gewinner

Vor dem Ausbruch der Suprime-Krise drängte eine Vielzahl von ausländischen Investoren in den Schweizer Immobilienmarkt. Die stabilen Marktverhältnisse und die Differenz zwischen Nettorendite und dem Zinsniveau waren

damals attraktiv und sind es heute noch. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen haben sich seither deutlich verändert und je nach Finanzierungswährung und Strategie massiv verbessert oder verschlechtert. Zu den ganz grossen Gewinnern können ausländische Investoren zählen.

Kaufte beispielsweise ein britischer Investor im Oktober 2006 eine Liegenschaft in der Schweiz für 50 Mio. Franken, so kostete ihn dieser Erwerb umgerechnet 21,2 Mio. Pfund. Konnte der britische Eigentümer die Liegenschaft 5 Jahre später im Oktober 2011 wiederum zu 50 Mio. Franken weiterverkaufen, so entsprach dies aufgrund der Abwertung 35,4 Mio. Pfund. D.h., die Liegenschaft war nun 14,2 Mio. Pfund mehr wert bei einem Kaufpreis von damals 21,2 Mio. Pfund.

Parallel zu diesen Währungsgewinnen erhöhten sich die Preise für Core-Immobilien, womit der Gewinn bei einem Verkauf noch höher ausfällt. Trotz diesen scheinbar lukrativen Verkaufs-

bedingungen waren aber bisher nicht vermehrte Veräusserungen von ausländischen Investoren spürbar. Alternative Anlagemöglichkeiten fehlen.

Je nach Höhe des Fremdkapitalanteils lässt sich der relative Gewinn zum investierten Eigenkapital zusätzlich erhöhen. Während institutionelle Schweizer Investoren Liegenschaften oft mit 50% Eigenkapital oder mehr finanzieren, tätigen ausländische Institutionen nicht selten Käufe mit einem Fremdkapitalanteil von 80%. Je höher die Fremdkapitalquote, desto grösser ist aber neben dem Gewinnpotenzial auch das Risiko eines negativen Leverage-Effektes bei einer Zinserhöhung. Gewisse Immobilieninvestments dürften sich im Zuge der steigenden Kaufpreise im Core-Segment, der stabilen Mietzinsen und Leerstände sowie der Aufwertung des Frankens zu regelrechten Renditeperlen gewandelt haben.

Umgekehrt sieht diese Rechnung aus für Anleger, welche in derselben Zeitperiode mit Schweizer Franken im Ausland investiert haben. Insbesondere, weil je nach Stadt oder Land sowohl Kauf- wie auch Mietpreise zwischenzeitlich massiv eingebrochen sind, was einem zusätzlichen Wertverlust gleichkommt.

daniel.stocker@colliers.ch
www.colliers.ch

Solange sich die Finanzmärkte labil verhalten und die Finanzierungskosten auf tiefem Niveau verharren, wird Betongold im Visier der Anleger bleiben.