

Neue Wege

Immobilieninvestmentmärkte – Der Anlagenotstand führt die grossen institutionellen Schweizer Anleger dazu, den Erwerb von Liegenschaften im Ausland zu prüfen. An der Spitze der Attraktivitätsskala stehen dabei Immobilieninvestitionen in Deutschland.

Von Remi Buchschacher, Bilder: PD



CSA RE Germany wurde in Berlin fündig: 2015 erwarb die Anlagegruppe das Büro- und Geschäftshaus Alte Jakobstrasse mit knapp 7.000 Quadratmeter Mietfläche.

Die Immobilienmärkte brummen weltweit. Global hat der Immobilieninvestmentmarkt heuer schon das Rekordniveau des Immobilienbooms des vergangenen Jahrzehnts erreicht. Ebenfalls sind die Renditen nach der Unterbrechung durch die Finanz- und Wirtschaftskrise wieder in der Abwärtsbewegung. «Institutionelle Investoren kaufen im Immobilienmarkt alles zusammen, was ihnen eine langfristige und stabile Rendite verspricht», heisst es in der Branche. Denn alternative Anlageangebote mit vergleichbarem Risiko-Renditeprofil sind nach wie vor rar. So sehen sich auch Schweizer Anleger aus dem Versicherungssektor aufgrund der tiefen Zinsen und Renditen im Anleihenmarkt zunehmend in einem Anlagenotstand.

Renditedruck hält an

Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank, die anhaltend negative Zinsentwicklung sowie die politischen und wirtschaftlichen Krisenherde speziell in der Eurozone dürften den Renditedruck für die Vorsorgeeinrichtungen vermutlich noch deutlich erhöhen.

Dabei dominiert für die Schweizer Institutionellen im Immobilienbereich nach wie vor die Direktanlage – sie macht nach jüngsten statistischen Erhebungen fast 60 Prozent des Bestandes aus. Bei den indirekten Anlagegefässen wiederum dominieren die Anlagestiftungen mit 28 Prozent gegenüber den Immobilienfonds mit elf Prozent deutlich. Engagements in Aktiengesellschaften finden derweil nur sehr vereinzelt An-

wendung – sie werden gemäss Statistik auf gerade einmal drei Prozent beziffert. Noch präzisere Einsichten erbrachte eine neue Studie der Complementa Investment Controlling AG. «Wie gross ist der Anlagenotstand wirklich?», fragte die in St. Gallen ansässige Unternehmensberatung die Branche in ihrer jährlichen Umfrage über das Investitionsverhalten von Pensionskassen. Dabei kam Unerwartetes zum Vorschein: Im Gegensatz zu den am Markt vernommenen Stimmen sehen im Immobilienbereich lediglich neun Prozent der Teilnehmer mit einem klaren Ja einen Anlagenotstand für die eigene Pensionskasse. Rund 60 Prozent der Teilnehmer können dagegen ihren Anlagebedarf eigenen Angaben zufolge mehr oder weniger problemlos abdecken.

Kleinere PKs kennen keinen Anlagenotstand

Allerdings fällt bei näherem Hinblick auf: Je grösser das Immobilienportfolio einer Pensionskasse ist, desto grösser sind auch die Probleme, passende Anlagemöglichkeiten zu finden. Sicher – die annähernd 70 Prozent der Teilnehmer mit einem Immobilienvermögen unter 100 Millionen Franken haben weiterhin kaum Probleme, ihren Bedarf zu decken. Doch auf der anderen Seite beantworteten Pensionskassenverantwortliche, die grössere Immobilienvermögen verwalten, die Frage nach Schwierigkeiten bei der Kapitalanlage, mehrheitlich (51 %) mit Ja.



«Investitionen in deutsche Immobilien zeichnen sich durch ihre relativ hohe Wertstabilität aus.»

Marc-Oliver Tschabold, Credit Suisse

Es sind genau diese grossen institutionellen Anleger, die am Markt durch ihre Investitionshunger nicht zuletzt für die Preisentwicklung sorgen. Mehrere hundert Millionen Franken in den Schweizer Immobilienmärkten zu platzieren, wird unterdessen für die grossen Pensionskassen und Versicherungen immer schwieriger. Die Auswirkungen sind bekannt: Die Renditeerwartungen sinken immer tiefer – derzeit sind die meisten bereits mit 3,5 Prozent zufrieden.

Steigendes Interesse am «Wirtschaftsmotor der EU»

Doch nach wie vor spielen bei Anlagen im Immobiliensektor Engagements am Heimatmarkt die Hauptrolle – im Unterschied zum Bereich der Obligationen und Aktien: Hier zeigen sich Pensions-

kassen deutlich risikofreudiger und bauen die Schweizerischen Positionen kontinuierlich zugunsten ausländischer Engagements ab. Nicht so bei den grenzüberschreitenden Immobilieninvestitionen: In diesem Bereich sind die Institutionellen weiterhin eher zurückhaltend. Doch dies könnte sich bald ändern: In der Complementa-Umfrage nannten die Pensionskassen als wichtigstes Auswahlkriterium für ihr Immobilienexposure die regionale Diversifikation – und so wäre der Blick über den Tellerrand nur die logische Folge.

Tatsächlich scheint Bewegung in den Markt zu kommen: Nach dem Motto «Besser nicht alle Eier in einen Korb legen» streben mehr und mehr institutionelle Anleger eine Risikostreuung im Immobilienportfolio durch direkte oder



«Deutschland, der Wirtschaftsmotor der EU, hat sich als Anlageland als widerstandsfähig in Krisenzeiten erwiesen.»

Roland Vögele, MV Invest

indirekte Immobilienbeteiligungen im Ausland an; entsprechend steigt auch das Angebot an Anlagemöglichkeiten. Als jüngstes Beispiel für den zunehmenden Trend wäre beispielsweise die von der DAI Anlagestiftung Immobilien neu lancierte Anlagegruppe Wohnimmobilien Deutschland (Dawid) zu nennen, die bis zum zweiten November 2015 Geld für ihre Erstemission einsammelt. Das neue Anlagevehikel besteht gemäss Mitteilung der DAI im Erwerb von Wohnimmobilien der Anlagestrategie Core/Core Plus und deren langfristiger Substanzerhaltung, Substanzverbesserung und Substanzerstellung sowie in der Erwirtschaftung eines laufenden Ertrags; selektiv können gemischt genutzte Objekte und Objekte der Strategie Value Added und Opportunistic beige-mischt werden.

Rückläufige Leerstandsquoten, steigende Mieten

«Der Investment-Schwerpunkt liegt auf Städten im gesamten deutschen Bundesgebiet, die einen positiven sozioökonomischen Trend, eine stabile demografische Entwicklung und einen liquiden Markt aufweisen», sagt Roland Vögele, CEO von MV Invest und Mitglied der Dawid-Anlagekommission. Deutschland als grösste Volkswirtschaft Europas profitiere von seinen in der Vergangenheit durchgeführten Reformen, seiner Exportstärke, seiner Wirtschaftsstruktur und dem günstigen Euro und habe nach der Stagnation in Folge der Wirtschaftskrise wieder zum Wachstum zurückgefunden, meint Vögele: «Das Land

ist der Wirtschaftsmotor der EU und hat sich als Anlageland als widerstandsfähig in Krisenzeiten erwiesen.»

Mit dieser Einschätzung stehen die Emittenten der Anlagegruppe Dawid nicht allein. Wie aus jüngsten Erhebungen internationaler Immobilienberatungsunternehmen hervorgeht, ist Deutschland weiterhin beliebtes Anlageziel für grenzüberschreitende Investitionen. Auch im vergangenen Jahr ist das Interesse ausländischer Investoren an Immobilien in Deutschland wieder deutlich gewachsen: Das Investitionsvolumen erreichte rund 20 Milliarden Euro, was gegenüber dem Vorjahr nahezu eine Verdoppelung bedeutet. Entsprechend stieg auch der Anteil der ausländischen Marktteilnehmer an; für Schweizerische Auslandsinvestments ist Deutschland schlechthin der wichtigste Markt, und auch wenn das Transaktionsvolumen noch nicht überbortet, sprechen viele institutionelle Investoren der Schweiz vom geplanten Markteintritt. «Die deutschen Immobilienmärkte befinden sich zurzeit in einer deutlichen Erholungsphase und werden durch die weitere Erholung des Arbeitsmarktes und das aktuelle Tiefzinsniveau getragen», heisst es in einer Studie der Credit Suisse, die mit der Anlagegruppe CSA RE Germany in Deutschland präsent ist. Die robuste Entwicklung der deutschen Wirtschaft über die letzten Jahre habe dazu geführt, dass die Leerstände, die insbesondere für Büroimmobilien noch um die Jahrhundertwende stark angestiegen waren, in den vergangenen Jahren signifikant gesunken seien – was zu einer positiven Ent-

Swiss Life

«Auf zehn Kaufangebote erhalten wir in einem Fall den Zuschlag»

In der Schweiz – und inzwischen auch im europäischen Ausland – zählt die Swiss Life zu den ganz grossen Immobilieninvestoren. Chief Investment Officer (CIO) Stefan Mächler äusserte sich jüngst in Zürich, anlässlich einer Podiumsdiskussion des Swiss Real Estate Institute, zur aktuellen Investmentstrategie im Bereich Immobilien Schweiz: Das angestrebte Soll von rund einer Milliarde Franken an jährlichen Investments sei in den letzten Jahren erreicht worden, so Mächler: «Im laufenden Jahr sind wir bereits bei 800 Millionen Franken.»

Anzeichen, dass diese Strategie im aktuellen Umfeld eine Änderung erfahren könnte, waren den Ausführungen des Swiss-Life-CIOs nicht zu entnehmen. Auf die Frage des Moderators, ob der Anlagenotstand und die starke Nachfrage institutioneller Investoren nicht zum hohen Preisniveau für Anlageobjekte beitrage, erklärte das Konzernleitungsmitglied der Swiss Life: «Auf zehn konkrete Kaufangebote bei Transaktionen bekommen wir in einem Fall den Zuschlag. Es sind also noch wesentlich mehr Investo-

ren beteiligt, die das aktuelle Preisniveau herbeiführen.»

Swiss Life glaubt demnach weiterhin an Sinn und Zweck von Investments in Schweizer Immobilien: Sie sind aus der Sicht des Asset Liability Managements sinnvoll und passen ideal zum langfristigen Versicherungsgeschäft. Zudem scheinen im Gegensatz zu anderen Investmentansätzen die Immobilienanlagen einer grossen Versicherung schon deshalb mit einem günstigen Rendite-Risiko-Profil versehen zu sein, weil die Akquisitionen zu 100 Prozent eigenfinanziert und auch so in der Bilanz gehalten werden. Während andere Eigentümer immer stark einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt sind, fällt dieser Faktor bei den grossen Versicherungen weg.

Dennoch: Aus Diversifikationsgründen erachtet Stefan Mächler grenzübergreifende Immobilieninvestments als sinnvoll. Eine Auslandsquote bei den Immobilien von rund acht Prozent, wie sie bei den meisten Schweizer Pensionskassen üblich ist, hält er für zu tief. Ideal wäre aus seiner Sicht eine Grössenordnung von rund zehn bis 15 Prozent in Auslandsimmobilien, meint Mächler: «Das würde auch etwas den Druck vom Schweizer Anlagemarkt nehmen.» [jz]

«Ähnliche Entwicklung wie in der Schweiz»

Mit «Dawid» bringt die DAI eine neue Immobilienanlagegruppe an den Markt. Immobilien BUSINESS befragte Roland Vögele, Mitglied im Anlageausschuss, zu Fokus und Zielen des neuen Immobilieninvestmentvehikels.

IMMOBILIEN Business: Herr Vögele,

warum investiert die Anlagegruppe Dawid gerade in Deutschland?

Roland Vögele: In der Schweiz sind Ansätze einer Überhitzung des Immobilienmarktes zu beobachten – dennoch fließt weiter inländisches und ausländisches Kapital in den Immobilienmarkt. Er dient Investoren als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten – die Rendite tritt dabei oftmals in den Hintergrund. Der deutsche Wohnimmobilienmarkt steht dagegen erst am Anfang eines neuen Booms.

Worauf stützen Sie diese These?

Wohnimmobilien sind die einzige Immobilienklasse, die sogar bei stagnierender oder abnehmender Bevölkerung ein Wohnflächenwachstum aufweist – unter anderem aufgrund der Zunahme von Ein- und Zweipersonenhaushalten und der steigenden Wohnfläche pro Bewohner. Das stabilisiert sowohl Cashflows wie Wertentwicklung des Marktes über die Wellen von Wirtschaftszyklen hinweg. Die stabilen Cashflows und die tiefe Volatilität der deutschen Wohnimmobilien führten während der letzten zehn Jahre zu einer jährlichen Outperformance des Sektors gegenüber der Entwicklung des gesamten deutschen Immobilienmarktes. Wohnimmobilien erwiesen sich somit als attraktivstes Anlagesegment innerhalb des deutschen Immobilienmarktes und wir gehen davon aus, dass dies auch in den kommenden Jahren der Fall bleibt.

Welche Städte und Regionen haben Sie im Visier?

Im Fokus stehen Regionen mit positivem sozioökonomischem Trend, einer stabilen

demografischen Entwicklung und einem positiven Mietpreiswachstum. In den Big-Seven* sind die Immobilienpreise in den letzten Jahren schneller gestiegen als die Mieten und die Renditen der Eigentümer entsprechend gesunken. Diese Hotspots stehen nicht im primären Fokus der Anlagegruppe.

Wie entwickeln sich Nachfrage und Angebot?

Der aktuelle jährliche Nachfrageüberhang von rund 80.000 Wohneinheiten wird aufgrund der stetigen Zuwanderung und des demografischen Wandels für die nächsten 15 bis 20 Jahre Bestand haben. Die quantitative Nachfrage nach Wohnflächen in Deutschland wird nach den aktuellsten Prognosen noch etwa 20 Jahre zunehmen, die Wohnflächennachfrage wird sich nach aktuellsten Schätzungen bis 2030 um rund sieben Prozent erhöhen.

Wie steht es um die Risiken?

Sie sind überschaubar. Die positive Entwicklung der deutschen Wohnimmobilien wird von der guten Arbeitsmarktsituation und dem tiefen Zinsniveau sowie den positiven Wirtschaftsaussichten der deutschen Wirtschaft gestützt, welche unter anderem von der Konjunkturlage in den wichtigsten Abnehmerländern, dem Preiszerfall beim Erdöl und vor allem vom schwachen Euro profitiert. Aufgrund des sehr positiven Marktumfelds werden sich die Mieten beziehungsweise die Cashflows von Wohnimmobilien wie auch die Preise weiter erhöhen. Die Gefahr von Übertreibungen bei institutionellen Wohninvestments ist dabei angesichts stabiler Netto-

Cashflow-Renditen und eines moderaten Leverage sehr gering. Experten erwarten für den deutschen Wohnimmobilienmarkt eine vergleichbare Entwicklung, wie sie in den letzten 15 Jahren in der Schweiz stattgefunden hat.

Auf welche Anlegergruppen ist Dawid ausgerichtet?

Die Anlagestiftung steht ausschliesslich Vorsorgeeinrichtungen sowie sonstigen steuerbefreiten Einrichtungen der beruflichen Vorsorge mit Sitz in der Schweiz offen. (bw)

* = Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, München, Stuttgart

wicklung der Mietpreise geführt habe. Gleichzeitig bewirke der steigende Anlagedruck von institutionellen Investoren eine Zusatznachfrage nach Immobilienanlagen und beflügeln die Preisentwicklung. Die Anlagegruppe CSA Real Estate Germany der Credit Suisse Anlagestiftung investiert deshalb in Deutschland vorwiegend in kommerzielle Immobilien; eine angemessene Verteilung nach Regionen, Lagen und Nutzungsarten steht dabei im Vordergrund. «Kommerzielle Immobilien in Deutschland weisen nach wie vor einen deutlichen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen auf und dürften weiterhin auf hohes Investoreninteresse stossen, da sich auch der Mietmarkt weiter erholen dürfte», ist Marc-Oliver Tschabold, Produktmanager der Anlagegruppe, überzeugt. So ist auch die Swiss Life daran, das Terrain für Deutschland-Investments vorzubereiten: Bei einem Investitionsbedarf von über einer halben Milliarde Franken pro Jahr werden Core-Investments im nördlichen Nachbarland als optimale Diversifikation betrachtet.

Der Boom auf dem deutschen Immobilienmarkt setzte sich auch 2014 fort und führt seitdem zu steigenden Preisen an guten Lagen und zu mehr Käufen und Verkäufen durch deutsche und internationale Investoren. Für Marc-Oliver Tschabold bietet Deutschland dennoch nach wie vor Zugang zu einem stabilen Immobilienmarkt mit attraktiven Cashflows und Wachstumspotenzial: «Investitionen in deutsche Immobilien zeichneten sich – gerade auch im Verlauf der Finanzkrise – durch ihre relativ hohe Wertstabilität als ein nachhaltiges und solides Investment aus.» Zudem fokussiere die Anlagegruppe auf gute Innenstadtlagen, fügt er hinzu. Aktuell umfasst das CSA RE Germany-Portfolio sieben Liegenschaften in den Städten Frankfurt, Stuttgart, Hamburg, Köln, Berlin, Leipzig und Düsseldorf.

Eurokrise als Nachfragetreiber

Gute Noten bekommt der Immobilienmarkt Deutschland auch in einer Befragung von EY Real Estate: Von 100 in Deutschland tätigen Immobilieninvestoren

bezeichnen 99 Prozent das Land als attraktiven und sehr attraktiven Investitionsstandort. Nachdem das Volumen von Immobilientransaktionen in den letzten zwei Jahren bereits um 23 Prozent von 36 auf 44 Milliarden Euro gestiegen war, rechnen 72 Prozent der Befragten mit einer weiteren Steigerung im Jahr 2015. Dabei sind vor allem Wohnimmobilien und Büroimmobilien an Top-Lagen gefragt.

Bei Wohnimmobilien bietet aus Investorensicht Berlin mit grossem Abstand vor Köln und München die besten Perspektiven, während im Segment Büroimmobilien München, Hamburg und Frankfurt etwa gleichauf an der Spitze der Attraktivitätsskala liegen. Offensichtlich ist das Vertrauen in den deutschen Immobilienmarkt so gross, dass viele Anleger nicht mehr nur auf sogenannte Core-Immobilien setzen, also gut vermietete Objekte in besten Lagen. Acht von zehn Befragten rechnen damit, dass der Anteil an risikoreicheren Immobilieninvestments in diesem Jahr steigen wird.

Eine Ursache für die anhaltend hohe Nachfrage nach deutschen Immobilien sind nicht zuletzt die anhaltenden Unsicherheiten aus der Eurokrise. Neun von zehn der von EY-Befragten (93%) geben an, dass europäische Anleger aufgrund der Eurokrise vermehrt auf die deutschen Immobilienmärkte drängen. «Viele Investoren sichern sich mit Sachwerten gegen die europäische Schuldenkrise und die erwartete Inflation ab. Das ist kein neuer Trend, aber ein Trend, der in seiner Bedeutung durch die Umfrage unterstrichen wird», so das Resumée der EY-Experten. Als Folge der anhaltenden Nachfrage dürften die Preise in vielen Segmenten steigen. So rechnet die Hälfte der EY-Befragten (53 Prozent) damit, dass die Preise für Büroimmobilien in 1a-Lagen anziehen. Die Aussichten haben sich im Vergleich zur Umfrage des Vorjahres merklich verbessert – damals waren nur 35 Prozent der Befragten dieser Ansicht. Gute Gründe für die Schweizer Investoren, die deutschen Märkte vermehrt in den Fokus zu nehmen. ▲