

Schweizer Immobilien Brief

der Newsletter der Schweizer-ImmobilienGespräche
Ausgabe 1 / März 2006



Remi Buchschacher
Herausgeber

INHALT

Editorial.....	1
Bewertungen: Ein Graben zwischen Rückblickern und Zukunftsgewandten.....	2
Kalender.....	3
Abschlüsse	4,12
Wohnungsmarkt: CS rechnet mit Entspannung..	5
IAZI Preisindex: Preisanstieg gestoppt.....	7
Kolumne „Wohin geht die Reise?“: Internationale Immobilientrends 2006	9
Züblin mit französischem REIT.....	11
Investment Perspektiven	12
Impressum.....	15

Editorial

Ab heute im Zweiwochentakt

„Bewertungen – ein Buch mit sieben Siegeln?“ So lautete am 26. Januar der Titel unseres ersten Schweizer Immobiliengesprächs im Zürcher Au Premier. Das Thema erwies sich als gut gewählt, denn das Interesse war gross. 65 Personen nahmen an einer Diskussionsveranstaltung teil, welche vor allem eines aufzeigte: Diejenigen Fachpersonen, die an der Front arbeiten und Einzelobjekte verkaufen haben oft nicht die gleichen Erfahrungen mit Bewertungen gemacht, wie diejenigen, die Transaktionen und Bewertungen ganzer Portfolios vornehmen. Diese Erkenntnis ist zwar nicht neu, aber auch nicht unbedeutend. Denn während bei Einzeltransaktionen der Benchmark in der lokalen Einbettung der Liegenschaft gefunden wird (und somit der Markt „spielt“), ist es bei Renditeliegenschaften und Portfolios oft so, dass die potenziellen Käufer die einzelnen Objekte nicht im Detail kennen und somit auf eine seriöse und unabhängige Bewertung angewiesen sind. Eine Fehleinschätzung kann ein Investment schnell zu einem Fiasko werden lassen.

Zu einer Annäherung der Positionen kam es am Podiumsgespräch nicht. Zu unterschiedlich sind die Aufgabenstellungen, denen die verschiedenen Marktakteure gegenüber stehen. Doch eines lässt sich festhalten: Die Erkenntnisse aus der Finanzwelt halten mit einer Verzögerung von ein paar Jahren auch in der Immobilienwirtschaft Einzug. Das lässt sich nicht verhindern und das ist gut so. Nur so werden Immobilieninvestments ihrem Anspruch bezüglich Qualität, Transparenz und Risiko gerecht. In dieser Ausgabe des Schweizer Immobilienbriefs gehen wir dem Thema Bewertungen noch einmal nach. Lesen Sie dazu den Text ab Seite 2.

Ich wünsche Ihnen bei der Lektüre unseres E-Magazins viel Freude. Wir werden Sie alle zwei Wochen um die gleiche Zeit mit News und Hintergrundberichten aus der in- und ausländischen Immobilienwirtschaft kontaktieren.

Und nicht verpassen: Das nächste Immobiliengespräch findet am 4. Mai statt. Das Thema: Steuern – ein Argument für oder gegen Immobilien?

Ihr Remi Buchschacher

Ein Graben zwischen Rückblickern und Zukunftsgewandten

Die ständig zunehmenden Anforderungen an die Rechnungslegung und die Internationalisierung der Immobilienmärkte erfordern neue vergleichbare Ansätze zur Bewertung von Immobilien. Mit klar definierten Standards wollen sich nun die grossen Bewertungsunternehmen gegenseitig internationalen Vorgaben anpassen.

Für die Bewertung von Aktien, Obligationen und Derivaten stehen seit langem verschiedene Instrumente der Finanzmarkttheorie zur Verfügung. Für den Immobilienmarkt in der Schweiz sind hingegen wenig verlässliche Basisinformationen vorhanden. Die Wertermittlung von Immobilien erfolgte weitgehend mit einem starken Fokus auf bisher getätigte Investitionen, Lage und derzeitigem Ertragswert. Das könnte dazu führen, dass die so ermittelten Werte gegenüber dem realen Marktwert starke Abweichungen aufweisen. Die im angelsächsischen Ausland



schon länger angewandte zukunftsgerichtete Discounted-Cash-Flow-Methodik (DCF) zur Bewertung von Immobilien hat gegen Ende der 90er Jahre in der Schweiz Einzug gehalten. Die Einführung der börsenkotierten Immobiliengesellschaften in der Schweiz hat den Einführungsprozess massgeblich beschleunigt. Die Tatsache, dass heute Immobilienanlagen im Rahmen einer gesamtheitlichen Anlagestrategie eine wichtige Asset-Klasse bilden, unterstreicht die Bedeutung einer verlässlichen Marktwertermittlung für den privaten, wie auch für einen institutionellen Investor. Rechnungslegungsvorschriften sowie Richtlinien der Schweizer Börse

(SWX) schreiben vor, dass die Objekte bzw. die Portfolios regelmässig durch einen unabhängigen Dritten zu Marktpreisen bewertet werden (Fair-Value-Ansatz). Dabei entspricht die erwähnte DCF-Methodik einer ökonomischen Betrachtungsweise und wird bereits seit Jahrzehnten bei der Bewertung von Unternehmen angewandt. Die Methode unterscheidet sich von anderen Bewertungsansätzen hauptsächlich durch die periodengerechte Berücksichtigung der anfallenden Kosten und Erträge sowie durch die Nachvollziehbarkeit der zugrunde gelegten Annahmen. Was hier als ökonomische Selbstverständlichkeit erkennbar wird, hat in der Praxis nicht immer einen leichten Stand.

Zum Dauerbrenner entwickelt

„Die Bewertung einer Liegenschaft ist keine Punktlandung.“ Fritz Jörg, CEO der PSP Swiss Property, formuliert es bildlich. Das Thema Bewertung hat sich in der Immobilienbranche seit der Kotierung von Immobiliengesellschaften an der Börse zu einem Dauerbrenner entwickelt. Die

Fortsetzung

Ein Graben zwischen Rückblickern und Zukunftsgewandten

Kalender

März 2006

Termine zum Vormerken

24.03.2006

Curem Horizonte, Diversifikation bei Immobilienanlagen
Zurich Developmnet Center,
Zürich
www.curem.ch

24.03.2006 bis 26.03.2006

Ostschw.Immobilen-Messe
Olma-Hallen St.Gallen
www.immomesse.ch

29.03.2006: HSW-Forum

Hochschule Wädenswil, kurs.
sekretariat@hsw.ch

Tatsache, dass bei unter IAS (internationale Rechnungslegung) rapportierenden Gesellschaften positive oder negative Wertveränderungen über die Erfolgsrechnung zu verbuchen sind, hat diese Diskussion gar noch akzentuiert. Aufgrund der ständig zunehmenden Anforderungen an die Rechnungslegung und durch die Internationalisierung der Immobilienmärkte, haben die neue Bewertungsansätze an Bedeutung gewonnen. Mehr noch: Es zeichnet sich immer deutlicher ein Philosophie-Graben ab, wo sich Rückblicker und Zukunftsgewandte gegenüber stehen. Rückblicker sind diejenigen, welche die Erkenntnisse über den Wert einer Liegenschaft aus der Vergangenheit definieren, während die Zukunftsgewandten eine Methode anwenden, die die zukünftigen Zahlungsströme mit einbezieht. „Es ist deutlich feststellbar, dass sich der Markt der Immobilienbewerter immer stärker teilt. Bei grossen Playern bzw. international tätigen Beratungsfirmen findet man ein professionelles Umfeld, welches neue Methoden unterstützt, während private Immobilienbesitzer und –Investoren auf Schätzer zurück greifen, die lokal verankert sind“, sagt Kurt Ritz von PricewaterhouseCoopers in Zürich. Und diese beiden Schätzertypen kommen meistens zu unterschiedlichen Resultaten bei Bewertungen. Um aber die grossen Portfolios der Immobiliengesellschaften richtig bewerten zu können, ist ein Know-how nötig, welches über die Erkenntnisse der modernen Finanzmarktlehre verfügt. Für Ritz darf deshalb die Bewertung eines Portfolios nicht mehr als drei Prozent Toleranz aufweisen.

Doch wovon darf die Abweichung nur drei Prozent betragen? Welche Zahlen und Einschätzungen sind denn nun die richtigen, wenn eine Immobilie bewertet wird? „In die Substanz zahlt heute niemand mehr etwas. Was zählt, ist der Ertragswert“, macht es Kurt Ritz deutlich. Dieser These stimmt auch PSP-Finanzchef Luciano Gabriel zu. Er sieht keine Berechtigung darin, einer Immobilie nur aufgrund ihrer baulichen Substanz einen Wert beizumessen. Der Standort, das wirtschaftliche Umfeld, der Zustand, die zukünftige Nettoertragsersparung und natürlich auch die architektonische Qualität sind für eine Liegenschaft wichtige Merkmale, die zu einer genauen Bewertung führen. „Wer nur darauf zurückblickt, was eine Immobilie beim Bau gekostet hat und die allenfalls notwendigen Abschreibungen für Wertkorrekturen nicht vornimmt, bewertet am Ziel vorbei“, bekräftigt Gabriel. Denn am Markt gilt letztlich

Anzeige

ungestört arbeiten

Schutz mit System
www.komfort-rollladen.ch



CH-3422 Kirchberg
Fon 034 447 55 55



Fortsetzung

**Ein Graben zwischen
Rückblickern und
Zukunftsgewandten****ABSCHLÜSSE****Intershop steigert den
Reingewinn**

Pd. Ein gutes Geschäftsjahr 2005 verzeichnete die Intershop-Gruppe. Der Reingewinn stieg gegenüber dem Vorjahr um 20 Prozent auf 50,6 Mio. CHF, respektive 24,11 CHF pro Aktie. Das Eigenkapital per 31.12.2005 betrug 469 Mio. CHF, respektive 223,31 CHF pro Aktie. Das Renditeportfolio wirft eine Brutto-Objektrendite von 6,4 Prozent, entsprechend einer Netto-Objektrendite von 5,1 Prozent ab. Die anhaltend gute Nachfrage nach Immobilien habe es der Intershop ermöglicht, Renditeliegenschaften zu Preisen über den geschätzten Verkehrswerten zu verkaufen und Mehrwerte zu realisieren. Am Bilanzstichtag umfasste das Portfolio 68 Liegenschaften inklusive Entwicklungsliegenschaften und Landparzellen. Die Leerstandsquote beträgt neu 18 Prozent. Als Folge der Verkäufe sank der Liegenschaftsertrag um 4,1 Prozent auf 70,6 Mio. CHF.

derjenige Preis, den ein Käufer bereit ist zu bezahlen.

Grosse Diskrepanz in der Betrachtungsweise

Ein deutliches Beispiel für die Schwierigkeit, Liegenschaften zu den eingeschätzten Werten wieder zu veräussern, liefert die Suva. Unabhängig davon, ob bei den Tessiner Transaktionen Bestechungsgelder geflossen sind, zeigt der Fall auf, dass zwischen Buchwert und Verkehrswert bei vielen Bestandeshaltern eine grosse Diskrepanz bestehen kann. Denn wenn Liegenschaften an nicht optimalen Lagen zum Substanzwert eingetragen sind, kommt das Erwachen spätestens beim Verkauf, wo dann der Verkehrswert massgeblich ist. Und die Suva-Immobilien im Tessin befinden sich wahrlich nicht immer an bester Lage. Wenn es dann zu einer Portfoliobereinigung kommt, verwundert es nicht, dass der erzielte Verkaufswert deutlich unter dem Buchwert liegt. Dieser Vorgang ist nicht aussergewöhnlich und zeigt den Verhandlungsspielraum auf, der an jedem Markt entsteht.

„Sie können die schönste Immobilie besitzen, welche erst noch von einem Stararchitekten gebaut wurde: Der Verkaufspreis wird massgeblich vom gegenwärtig und vom erwarteten Ertrag und Zinsumfeld bestimmt“, vergleicht Fritz Jörg. Diese Aussage zeigt auf, dass wohl die grosse Neubewertungswelle bei vielen Liegenschaftsbesitzern, welche eben noch immer nach der traditionellen Vergangenheitsbezogenen Methodik bewerten, erst noch ansteht. Und diese Neubewertung kann je nach Lagequalität der Liegenschaften, wirtschaftlichem Umfeld und bisheriger Schätzungsmethodik, das Risiko einer Tieferbewertung aufweisen. Für Objekte an guten Lagen wurden Preisausschläge gegen oben, wie aus dem Anfang der Neunzigerjahre, bisher nicht wieder erreicht. Dies spricht für eine grundsätzlich stabile Preissituation in den Wirtschaftszentren. Bei börsenkotierten Gesellschaften ist im Weiteren zu beachten, dass der Aktienkurs u.a. durch den NAV (Net Asset Value bzw. Innere Wert) einer Gesellschaft beeinflusst wird. Der NAV wird massgeblich durch den Portfoliomarktwert - angepasst durch die periodische Marktbewertung - bestimmt. Es lohnt sich also für den Anleger, die Annahmen der entsprechenden Bewertung zu verstehen. Die Grösse eines Portfolios hat dabei auf den NAV keinen Einfluss.

Um in Zukunft den professionellen Akteuren in der Immobilienwirtschaft verbesserte Bewertungsleistungen anbieten zu können, wollen sich die grossen Immobiliendienstleister auf gegenseitig anerkannte Standards einigen, wie Kurt Ritz bekannt gibt. Es sollen Parameter definiert und die neusten Methoden angewandt werden, die im internationalen Gebrauch bereits etabliert sind. Ausgerichtet sind die Standards nach dem IVSC (International Valuation Standard Committee) und nach dem Blue Book der Tegova (The european group of valuers association). Damit erhalten die Schweizer Portfolios eine internationale Vergleichbarkeit und mehr Transparenz. Die Ausbildung der Mitarbeiter soll noch stärker in diese Richtung voran getrieben werden. Der Nutzen dieser Professionalisierung bzw. Standardisierung kommt letztlich den Immobilieninvestoren (direkt und indirekt) zugute. ■

Remi Buchschacher

Wohnungsmarkt: Credit Suisse rechnet mit Entspannung

In der Schweiz werden dieses Jahr rund 45'000 Wohnungen und Häuser fertig gestellt. Obwohl die Nachfrage nach Wohnraum auf hohem Niveau stabil bleibt, dürfte sich somit der Wohnungsmarkt weiter entspannen. Zu diesem Schluss kommen die Ökonomen der Credit Suisse in ihrer jüngsten Studie „Der Schweizer Immobilienmarkt - Fakten und Trends 2006“. Nach Jahrzehnten mit hoher Neubautätigkeit sei es zudem an der Zeit, in der Öffentlichkeit die Diskussion über die Renovation und Sanierung des Gebäudebestandes zu führen. Ansonsten können in einigen Jahren entsprechende Gebäude vielerorts nur noch abgerissen werden.

Pd. Gemäss den Autoren der Credit-Suisse –Studie ist am Wohnungsmarkt 2006 mit einem geringeren Preisanstieg zu rechnen als 2005. Einzig bei den Bestandesmieten dürften Preiserhöhungen gegen Ende Jahr zunehmen. Die Überkapazitäten bei den Büroflächen werden 2006 ihren Höchststand erreichen. Die Leerstände bleiben aber auch in absehbarer Zeit hoch, da weiter neue Bürogebäude erstellt werden und die Beschäftigungsentwicklung noch nicht ausreichen wird, um einen markanten Abbau der leer stehenden Flächen zu bewirken.

Obwohl sich die Schweizer Wirtschaft erstmals seit langem wieder in einem Umfeld moderat steigender Zinsen befindet, rechnen die Ökonomen der Credit Suisse mit einer stabilen Wohnungsnachfrage auf einem insgesamt hohen Niveau. Gründe hierfür sind steigende Einkommen, eine verstärkte Zuwanderung aus dem Ausland sowie ein zusätzlicher Bedarf an Wohnraum aufgrund der Alterung der Schweizer Bevölkerung. Demgegenüber steht eine beachtliche Angebotsausweitung um rund 45'000 Wohneinheiten. Eigentumswohnungen bleiben auch 2006 das mit Abstand wichtigste Segment im Wohnungsbau.

Die Leerwohnungsziffer dürfte um rund 0.2 Prozentpunkte auf 1.2 Pro-

Anzeige

Schweizer
ImmobilienGespräche

www.immorunde.ch



wir bringen Sie ins Gespräch!

Ihr Werbeauftritt vor versammeltem Publikum – fragen Sie uns nach den Möglichkeiten einer Inszenierung: anzeigen@immorunde.ch

Fortsetzung

**Wohnungsmarkt:
Credit Suisse rechnet
mit Entspannung**

zent ansteigen, was aber kaum Mietzinseinbussen mit sich bringen wird. Vielmehr werden die steigenden Zinsen zu anziehenden Bestandesmieten führen. Da die gemäss dem schweizerischen Mietrecht für eine Mietpreisanpassung bestimmenden Hypothekarzinsen und die Inflation in den letzten Jahren tief blieben, hatte trotz vorübergehender Verknappung des Wohnungsangebotes keine generelle Mietzinserhöhung stattgefunden. Erstmals in den letzten fünf Jahren dürften nun die Mieten in bestehenden Mietverhältnissen wieder stärker steigen als jene bei neu gebauten Wohnungen. Die Preise für Stockwerkeigentum werden gesamtschweizerisch nur noch leicht steigen und bei Einfamilienhäusern sogar stagnieren.

**Erneuerungstau bei Wohngebäuden**

Eine durchschnittliche Wohneinheit ist in der Schweiz heute rund 45 Jahre alt. In vielen städtischen Gebieten liegt das Durchschnittsalter noch einiges höher. In La Chaux-de-Fonds sind es 63 Jahre, in Bern 57 Jahre, in Zürich, Neuenburg, Montreux und St. Gallen jeweils 55 Jahre. Dies ist unbedenklich, wenn die Gebäude gut unterhalten sind. Eine Auswertung der Wohnungszählung zeigt aber, dass aus den Bauperioden 1961-1980 nur gerade 36 Prozent aller Wohnungen und Häuser in den letzten dreissig Jahren renoviert wurden. Der heute zu beobachtende Erneuerungstau bei Wohngebäuden wird zu einem beschleunigten Qualitätszerfall des schweizerischen Wohnungsbestandes führen. Nach Jahrzehnten mit hoher Neubautätigkeit ist es gemäss den Ökonomen der Credit Suisse an der Zeit, in der Öffentlichkeit die Diskussion über die Renovation und Sanierung des Gebäudebestandes zu führen. Ansonsten können in einigen Jahren entsprechende Gebäude vielerorts nur noch abgerissen werden.

stau bei Wohngebäuden wird zu einem beschleunigten Qualitätszerfall des schweizerischen Wohnungsbestandes führen. Nach Jahrzehnten mit hoher Neubautätigkeit ist es gemäss den Ökonomen der Credit Suisse an der Zeit, in der Öffentlichkeit die Diskussion über die Renovation und Sanierung des Gebäudebestandes zu führen. Ansonsten können in einigen Jahren entsprechende Gebäude vielerorts nur noch abgerissen werden.

Höchststand der Büroleerstände voraussichtlich erreicht

Die Ökonomen der Credit Suisse erwarten, dass im Jahr 2006 der Höchststand der Büroleerstände erreicht wird. Aufgrund des robusten Wirtschaftswachstums wird die Nachfrage nach Büroflächen steigen, wenn auch ein Beschäftigungswachstum analog der Jahre 1997-2001 nicht absehbar ist. Trotz Rekord hoher Leerstände werden aber weiter neue Büroflächen erstellt. Längerfristig verharren somit die Sockelleerstände in der Schweiz auf höherem Niveau. Die Büromieten dürften im laufenden Jahr nochmals nachgeben.

Für das Jahr 2006 kann im Schweizer Detailhandel mit einem etwas stärkeren Umsatzwachstum als im Vorjahr gerechnet werden. Die gute Konjunkturlage wird sich positiv auf die Nachfrage auswirken. Die Bankökonomen erwarten ein Wachstum der Detailhandelsumsätze von 1,5 Prozent. Es werden denn auch weiterhin laufend neue Verkaufsflächen erstellt, und der bereits heute harte Verdrängungswettbewerb wird sich

Fortsetzung

**Wohnungsmarkt:
Credit Suisse rechnet
mit Entspannung**

intensivieren. Der Spielraum für Mietpreissteigerungen im Detailhandel bleibt somit stark eingeschränkt.

Noch ungenutztes Potenzial bei den Immobilienanlagen

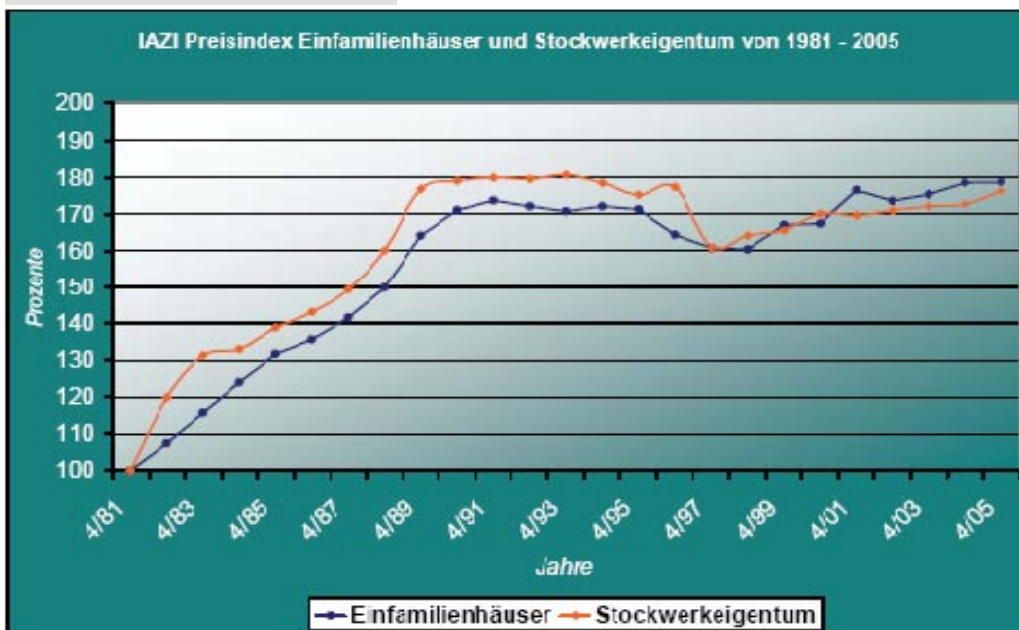
Auch als Anlageklasse verdienen Immobilien gemäss der Studie der Credit Suisse einen festen Platz. Allein das Immobilienvermögen von 16 untersuchten Schweizer Vorsorgeeinrichtungen liegt bei knapp 24 Mia CHF. Verglichen mit dem gesamten Anlagevermögen von CHF 153 Mia ergibt sich eine durchschnittliche Immobilienquote von 15.6 Prozent. Portfolioanalysen geben für ein ausgeglichenes Portfolio einen Immobilienanteil von 20 bis 30 Prozent vor. Die tiefen Immobilienquoten bei grossen Pensionskassen und Versicherungen lassen somit auf ein erhebliches, noch nicht ausgeschöpftes Potenzial bei der Nachfrage nach Immobilienanlagen in der Schweiz schliessen. ■

Preisanstieg gestoppt

Die Preise für Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentum sind über das Jahr 2005 leicht angestiegen. Im letzten Quartal sind sie allerdings stabil geblieben. Das geht aus dem IAZI-Preisindex für das vierte Quartal 2005 hervor.

Pd. Der Markt für Wohneigentum in der Schweiz zeigt ein gemischtes Bild. Während sich Einfamilienhäuser gesamtschweizerisch im ver-

gangenen Jahr gerade einmal um 0,1 Prozent verteuerten, stiegen die Preise für Eigentumswohnungen 2005 um insgesamt zwei Prozent. Das IAZI Informations- und Ausbildungszentrum für Immobilien in Bülach (es erfasst etwa jede zweite Handänderung, was einem jährlichen Transaktionsvolumen von weit über 10 Milliarden Franken entspricht) konstatiert im letzten Quartal 2005



Einfamilienhäuser und Stockwerkeigentum haben in 25 Jahren massiv an Wert zugelegt.

Grafik: IAZI

jedoch für beide Wohnkategorien nur noch stabile bis eher leicht nachgebende Preise.

Zunahme von rund 80 Prozent

Die derzeitige Stagnation findet allerdings auf einem hohen Preisniveau statt. Denn in den vergangenen 25 Jahren haben Einfamilienhäuser um 80 Prozent an Wert zugenommen, bei Stockwerkeigentum waren es immerhin 75 Prozent (siehe Tabelle links). Bis 1990 war in beiden Be-

Fortsetzung

Preisanstieg gestoppt

Entwicklung IAZI Preisindex

Quartal/Jahr	EFH	StWE
4/81	100.00	100.00
4/82	107.49	119.86
4/83	115.69	131.23
4/84	124.01	132.92
4/85	131.57	138.71
4/86	135.52	143.05
4/87	141.43	149.21
4/88	149.70	160.08
4/89	164.10	176.81
4/90	171.04	178.99
4/91	173.63	179.87
4/92	172.05	179.54
4/93	170.73	180.65
4/94	172.11	178.45
4/95	171.21	175.19
4/96	164.29	177.36
4/97	160.74	160.88
4/98	160.33	164.12
4/99	166.95	165.49
4/00	157.42	170.07
4/01	176.49	169.60
4/02	173.51	171.01
4/03	175.29	172.05
4/04	178.52	172.59
4/05	178.67	176.28

reichen ein massiver Preisanstieg zu beobachten, dem dann eine etwa fünfjährige Seitwärtsbewegung folgte. Gesamtschweizerisch fand also der Immobiliencrash Anfang der Neunzigerjahre, welcher der gesamten Bankenbranche Abschreibungen von über 40 Milliarden Franken bescherte, bei selbst genutztem Wohneigentum nicht statt. Das zeigt der Preisindex des IAZI, der auf Transaktionsdaten und nicht auf Angebotspreisen basiert.

Eine deutliche Preiskorrektur bei Eigenheimen gab es erst ab 1995. Damals kamen zur Stützung der Bauwirtschaft rund 100'000 vom Bund subventionierte Wohnungen auf den Markt. Zwar handelte es sich dabei überwiegend um Mietobjekte, was aber aufgrund des höheren Angebots zu einem Preisdruck bei Wohneigentum führte. Zudem lag damals der Zinssatz für erste variable Hypotheken bei 5,5 Prozent, was manch potenziellen Erwerber eines Eigenheims zur Vorsicht mahnte. Schon seit geraumer Zeit sind entsprechende Darlehen für etwa drei Prozent zu haben. Andere Finanzierungsformen für den Erwerb der eigenen vier Wände sind noch günstiger.

In einigen Regionen gesättigter Markt

Nicht zuletzt die günstigen Hypothekarzinsen haben dazu geführt, dass die Preise für Eigenheime seit Jahren anziehen. Einfamilienhäuser kosten derzeit mehr als in den vergangenen 25 Jahren. Eigentumswohnungen haben sich auf einem Niveau eingependelt, das den hohen Preisen in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre entspricht. In beiden Wohnkategorien ist allerdings nicht mit Preiseinbrüchen zu rechnen, jedoch mit einer Verlangsamung der Zunahme. Bei Einfamilienhäusern könnten die Preise mittelfristig gar etwas erodieren, weil die Babyboomer ihre Wohnansprüche in der Vergangenheit gedeckt haben und zunehmend in Stockwerkeigentum umziehen, da dies schlicht kostengünstiger und bequemer ist. Bei den Eigentumswohnungen dürfte andererseits in einigen Regionen schon jetzt ein Sättigungsgrad erreicht sein, weil zu viele Projekte realisiert werden. ■

Anzeige

Finanzblog

Weiter denken ist unser Beruf

www.finanzblog.kaywa.com





Dr. Bernhard Köhler

Kolumne

„Wohin geht die Reise?“

Internationale Immobilientrends 2006

Das Jahr ist noch ganz jung und trotzdem zeichnen sich in diesem Jahr sehr viele neue Trends in der Immobilienwelt ab. Insgesamt scheinen sich Erwartungen der Investoren in Bezug auf die Entwicklung der internationalen Zinskurven einheitlich auf einen äussert gemässigten Anstieg angeglich zu haben. Dieses Szenario gilt im Moment für fast alle bedeutenden internationalen Immobilienmärkte. Herrschen somit weiterhin rosige Zeiten für Immobilieninvestoren?

Unseres Erachtens – ja. Allerdings müssen hier in denjenigen Märkten Einschränkungen gemacht werden, die bereits stark überkauft sind. So spielt der Leverage Effekt in einigen europäischen Ländern, wie beispielsweise Grossbritannien auch nur noch bei risikobehafteteren Immobilien eine Rolle, die zu günstigeren Preisen gekauft werden können. Die klassischen Core-Investoren nutzen hingegen kaum noch Fremdfinanzierungsmittel, um die Rendite zu hebeln, da die Ankaufsrenditen bereits unter den Zinssätzen für langfristige Finanzierungen liegen. Trotzdem wird dem britischen Büroimmobilienmarkt für die kommenden Jahre eine rosige Zukunft vorausgesagt. Denn die Mietpreisentwicklung in den Citylagen bietet an vielen Standorten noch deutliches Aufholpotenzial. Weiterhin ist und bleibt London der Hotspot in Grossbritannien.

Deutschland im Blickpunkt

Auf der Einkaufsliste vieler Immobilienfondsmanager steht zunehmend auch Deutschland an vorderster Stelle. Der Recoveryprozess ist dort in vollem Gang, die Nachfrage nach Mietflächen hat in einigen Städten bereits wieder deutlich angezogen und es können sogar Mietpreissteigerungen vermeldet werden. Insbesondere die Amerikaner überschwemmen Deutschland aktuell mit ihrem Kapital. Nachdem in den vergangenen Jahren vor allen Dingen Wohnungsportfolien auf der Einkaufsliste standen, sind es aufgrund der zwischenzeitlich teilweise um mehr als das Doppelte gestiegenen Preise für Mehrfamilienhäuser zunehmend Gewerbeimmobilien, die das Interesse der Investoren finden. Hotspots in diesem Jahr sind die Städte Hamburg, gefolgt von München und Düsseldorf.

Auch Italien steht aufgrund einiger steuerlicher Änderungen beim Erwerb von Immobilien durch Ausländer an einer der ersten Stellen, was die Attraktivität des Marktes angeht. Aufgrund einer Gesetzesänderung können nun auch erstmals ausländische Privatanleger dort über Immobilienfonds in den Genuss von steuerfreien Ausschüttungen kommen. Ein Konzept, welches in diesem Jahr für eine hohe Nachfrage nach

Fortsetzung

„Wohin geht die Reise?“ – Internationale Immobilien-trends 2006

fondstauglichen Büro- und Einzelhandelsobjekten und damit stark steigende Preise sorgen wird. Hotspot in Italien: Mailand.

Gefragte Fund-of-Funds

Bei den Anlageprodukten zählen zunehmend Fund-of-Funds zu den Gewinnern; insbesondere dann, wenn sie in nicht börsenkotierte Immobilienanlagen investieren. Dabei sehen wir bei Swisscap Investment Management zwei Entwicklungen: Einzelländerstrategien; im Wesentlichen Grossbritannien und USA, die insbesondere Privatanlegern steuerfreie Ausschüttungen bescheren und sehr weit diversifizierte Strategien für institutionelle Investoren mit einem ausbalancierten Profil aufweisen, die entweder in Europa, den USA, Asien oder gar global in Fonds investieren. Sofern der Dachfondsmanager ein gutes Händchen bei der Selektion hat, können mit solchen äusserst sicheren Anlagestrategien (die über teilweise mehrere hundert Objekte investiert sind) Renditen deutlich über 10 Prozent erwirtschaftet werden.

Deutlich übergewichtet werden aktuell häufig Asieninvestments. Auch hier sehen wir einen deutlichen Anstieg der Fonds, die dort investieren. Neben den Asienklassikern China und Japan, ist vor allen Dingen Indien auf dem Vormarsch und scheint sich in einigen Anlageportfolien zu etablieren.

Wir bescheinigen der Immobilien- und Fondsindustrie in diesem Jahr gute Chancen, sofern die Manager wie auch die Investoren bereit sind über den Tellerrand hinauszuschauen und die ein oder andere europäische oder internationale Chance zu nutzen. Vielleicht beteiligen Sie sich ja daran. ■

Der Autor ist Geschäftsführer der Swisscap Investment Management AG in Pfäffikon

EINLADUNG

Das nächste Immobiliengespräch findet am 4. Mai 2006 um 18.30 Uhr im Restaurant Au Premier im Zürcher Hauptbahnhof statt.

Thema: **Steuern - ein Argument für oder gegen Immobilien?**

Referenten: **Jan P. Eckert**, Sal. Oppenheim Real Estate, Zürich
Walter Urwyler, Chef Division Bau, Kantonales Steueramt Zürich
Dr. Bernhard Köhler, CEO Swisscap Investment Management AG, Pfäffikon SZ

Anmeldung Die Teilnehmerzahl ist beschränkt. Anmeldungen bitte baldmöglichst unter www.immorunde.ch

Züblin mit französischem REIT

Die Züblin Immobilien Gruppe hat für ihre französische Tochtergesellschaft Züblin Immobilière France SA den Status einer steuereffizienten Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) eingerichtet. Dazu wurde Züblin Immobilière France SA an der Euronext in Paris kotiert und ein Minderheitsanteil von 31,6 Prozent der Aktien im Publikum platziert.

Pd. Die Züblin Immobilien Gruppe hat den Börsengang ihrer französischen Tochtergesellschaft Züblin Immobilière France SA an der Euronext in Paris erfolgreich abgeschlossen. Die öffentliche Platzierung von 1'200'000 Aktien, was 31,6% des Aktienkapitals entspricht, war vier Mal überzeichnet und der Emissionspreis wurde mit EUR 13.66

am oberen Ende der Preisspanne festgelegt. Für die Züblin Immobilière France SA resultiert ein Bruttoerlös von EUR 16,4 Mio. Sie wird auf den 1.4.2006 den Status einer steuereffizienten Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) beantragen. Die Aktie der Züblin Immobilière France SA wird unter ZIF (ISIN FR0010298901) an der Euronext gehandelt.

Aufbau eines lokalen Managements

Im Hinblick auf die bevorstehenden Transaktionen sowie die Erweiterung der operativen Tätigkeiten der französischen Tochtergesellschaft wurde Pierre Essig zum Geschäftsführer der Züblin

Immobilière France SA ernannt. Pierre Essig begleitete während der vergangenen Jahre zahlreiche Akquisitionen und Fusionsprojekte im Immobilienbereich in Frankreich für die Deutschen Bank und die Société Générale.

Ausbau des Portfolios in Frankreich

Mit diesem Schritt strebt Züblin Immobilière France SA eine Expansion in Frankreich an. In den nächsten 18 Monaten sind Investitionen von 100 Mio. Euro geplant, mittelfristig soll das Investitionsvolumen auf 300 Mio. Euro erhöht werden. Während der kommenden 5 bis 7 Jahre sollte eine Rendite von 10 Prozent p.a. bei einer maximalen Verschuldungsrate von 70 Prozent erwirtschaftet werden. Die Züblin Immobilien Gruppe investiert in Geschäftsliegenschaften in ausgewählten europäischen Wirtschaftsregionen. Züblin ist damit die einzige an der Schweizer Börse SWX Swiss Exchange kotierte Immobiliengesellschaft, welche den Anlegern eine Diversifikation im europäischen Immobiliensektor bietet. Das Portfolio umfasst 86 Liegenschaften in 6 Ländern mit einem Marktwert von 1,6 Mrd. CHF. ■



Im Züblin-Portfolio: Jatte 2
34 - 38 Boulevard du Parc, Paris

Investment Perspektiven bis 2008: Verbriefung wichtiges Thema

Zwei Entwicklungen prägen die Immobilien-Investmentmärkte seit geraumer Zeit: eine fortschreitende Globalisierung, welche die immobilienwirtschaftlichen Entwicklungen auch der nächsten Jahrzehnte prägen wird, und eine damit verbundene wachsende Kapitalmarktorientierung dieser Märkte. Das geht aus dem Investment Strategy Annual 2006 von LaSalle Investment Management hervor.

Noch vor drei Jahrzehnten hatten es Investoren überall auf der Welt mit geringer Transparenz, Illiquidität und mit kaum berechenbaren, wenig diszipliniertem Verhalten der Player auf den Märkten zu tun. Im Jahr 2006 sind diese Risiken dank einer Fülle von verfügbaren Finanz- und Marktdaten, die für die meisten entwickelten Märkte zur Verfügung stehen, nach und nach reduziert worden. Ein Beweis für die zwischenzeitlich errungene Marktdisziplin ist das hohe Mass an Transparenz, das eindeutig eine große Rolle bei der Reduzierung der Risikoprämien auf dem Immobiliensektor spielt.

Trotz dieser positiven Voraussetzungen nähern sich die Werte in den ausgereiften Märkten derzeit noch unerforschtem Neuland. Die Märkte und deren Konditionen sind in einem noch nie gesehenen Masse dynamisiert. Konkret: Als es so aussah, als würden die Preise nicht weiter steigen, fand ein weiterer Anstieg statt. Und als die Kreditnehmer die scheinbar günstigsten Zinskonditionen gekommen sahen, wurden diese noch günstiger. Selbst in dem Moment, als die Kapitalzuflüsse in den Immobiliensektor Rekordhöhen erreichten, stieg die Nachfrage nach Immobilien noch weiter an.

Wie immer kommt es auf den richtigen Blickwinkel und den richtigen Zeitpunkt an. Wer die derzeitige Preisfindung unter dem Aspekt der heute breiter gefächerten Kapitalmärkte sowie deren Entwicklung in den vergangenen Jahrzehnten beleuchtet, dem erscheint die aktuelle Situation nicht mehr ganz so ungeheuerlich. Die Risikozuschläge sind heute für alle Asset-Klassen sehr niedrig, Immobilien bilden da keine Ausnahme. Dennoch befinden sich Zinsen und Inflation weit unter dem Durchschnitt der letzten dreissig Jahre. Das bedeutet, dass die voraussichtlichen realen Erträge und Renditen auf dem Immobiliensektor im langfristigen Vergleich ohne Leverage-Effekt nicht ganz so stark gesunken sind, wie viele erwarten würden. Relativ gesehen und verglichen mit den zweistelligen Performance-Raten der vergangenen Jahre sehen die prognostizierten Erträge allerdings eher bescheiden aus. Aber die Einflussgrössen, die diese aussergewöhnlich hohen Erträge der jüngeren Vergangenheit schufen, zum einen schrumpfende Anfangsrenditen für direkte Anlagen, zum anderen ein Anstieg der Vervielfältiger bei Immobilienaktien, haben nachgelassen. Ein moderater Anstieg der Anfangsrenditen für direkte

ABSCHLÜSSE

PSP Swiss Property – Mit Ergebnis 2005 zufrieden

Pd. Die PSP Swiss Property hat in 2005 ein gutes operatives Ergebnis erzielt, obwohl der Vermietungsmarkt für Büroimmobilien nach wie vor schwierig war. Das teilte das Unternehmen den Medien mit. Der Reingewinn ohne Bewertungseffekte stieg um 7,5 Prozent von 113.2 Mio. CHF auf 121.7 Mio. CHF. Der Reingewinn mit Bewertungseffekten betrug 143.3 Mio. CHF. Der Verwaltungsrat beantragt deshalb eine Barausschüttung von 2,10 CHF pro Aktie, 6 Prozent mehr als in 2005 (1,98 CHF). Wie im Vorjahr wird die Ausschüttung in Form einer Nennwertreduktion erfolgen. Der Liegenschaftsertrag der PSP stieg in 2005 um 9,2 Prozent auf 226,6 Mio. CHF (2004: 207,5 Mio. CHF). Der EBITDA ohne Liegenschaftserfolge erhöhte sich um 8,8 Prozent auf 189,3 Mio. CHF (2004: 174,1 Mio. CHF). Die EBITDA-Marge verbesserte sich dank der Effizienzsteigerung nach der abgeschlossenen REG-Integration auf 73,9 Prozent (2004: 70,8%). Die Neubewertung des Portfolios hat zu einer Aufwertung von 31,9 Mio. CHF geführt. Ende 2005 betrug das Immobilienportfolio 4,6 Mrd. CHF (Ende 2004: 4,3 Mrd. CHF). Die Leerstandsquote belief sich auf 12,4 Prozent (Ende 2004: 11,7 Prozent).

Fortsetzung

**Investment
Perspektiven bis 2008:
Verbriefung wichtiges
Thema**

Immobilienanlagen und eine Verringerung der Vielfältiger bei Immobilienaktien sind eher in einem Umfeld mit steigenden Zinsen zu finden. Diese möglicherweise schädigenden Kapitalmarkt-Trends werden durch steigende Mieten und Vermietungsstände wieder ausgeglichen.

Steht eine Immobilienblase bevor?

Nach einigen Jahren der Renditekompression auf vielen der Immobilienmärkte dieser Welt ist es nicht überraschend, dass die am häufigsten gestellte Frage von Seiten der Investoren, sowohl von Immobilienspezialisten als auch von Generalisten, lautet: „Befinden wir uns in einer Immobilienblase?“

Nein, wir sehen keine Entwicklung von „Preisblasen“ auf den gewerblichen Immobilienmärkten. Ausgenommen von dieser Einschätzung sind die privaten Wohnungsmärkte, auf denen die befürchtete Blasenbildung in einigen Märkten nicht vollständig auszuschliessen ist.

Eine Blasenbildung auf dem gewerblichen Immobilienmarkt wäre im Jahr 2006 und in der näheren Zukunft zweifellos die Folge eines enormen Mittelzuflusses und nicht das Resultat neuer Flächenentwicklungen oder einer überdimensionierter Mieternachfrage. Denn die Mieternachfrage ist generell stabil, jedoch nicht extrem ansteigend. Gleichzeitig sind die geplanten Neubauprojekte sehr verhalten, da der Flächenüberhang aus dem Technologieboom der zurückliegenden Jahre noch abgebaut werden muss.

Die Entwicklung, welche die derzeit hohen Preise der gewerblichen Immobilien in eine Blase verwandeln könnte, ist die Gefahr eines totalen Werteinbruchs. Wir sehen diese Entwicklung jedoch auf keinem der Immobilienmärkte dieser Welt. Börsennotierte Immobilienaktien, die anfälliger auf Renditen langfristiger Anleihen sowie Kursschwankungen auf dem Aktienmarkt reagieren, bergen bezüglich kurzfristiger Volatilität diesbezüglich grössere Risiken. Aber der Kapitaldruck, der den zugrunde liegenden Wert der „harten“ Assets unterstützt, bietet auch eine Untergrenze für den Aktienkurs. Deswegen sind wir überzeugt, bei der Thematik „Blasenbildung“ Entwarnung geben zu können.

(Fortsetzung Seite 14)

Anzeige

Sie!...hier?

erregen Sie Interesse am rechten Ort!

Möchten Sie in Zukunft an dieser Stelle beachtet werden? verlangen Sie unser Angebot für Ihre Werbung: anzeigen@immorunde.ch

Fortsetzung

**Investment
Perspektiven bis 2008:
Verbriefung wichtiges
Thema**

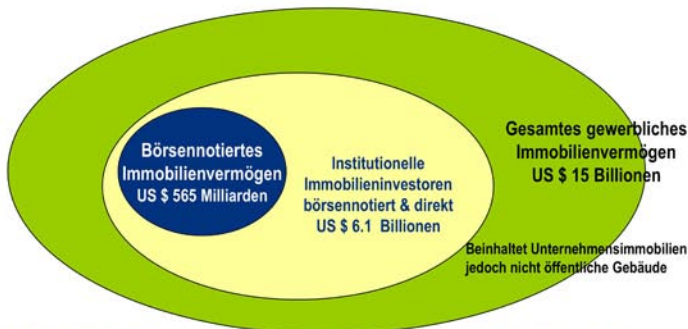
Langfristige Veränderungen?

Immobilien sind vieldimensionaler Bestandteil der „Finanzwelt“, wirtschaftlicher Expansion, internationalen Handels, Ergebnis nicht zuletzt demografischer Entwicklungen und des ganz grossen Themas Urbanisierung.

Die Integration von Immobilien in die immer grösser werdenden Kapitalmärkte dieser Welt ist ein anhaltender Prozess. Ständig werden neue

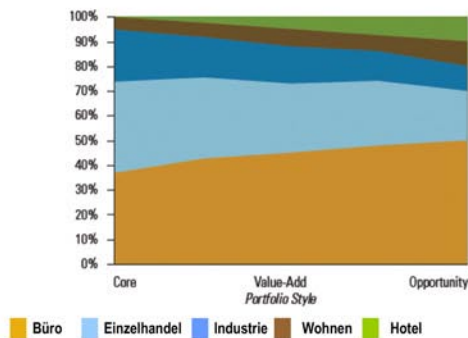
Investmentprodukte von kreativen Köpfen auf den Kapitalmärkten eingeführt. Und der Immobiliensektor wird früher oder später fast alle dieser Produkte annehmen. Viele der Modelle, die in den vergangenen zehn Jahren in den Immobilienbereich eingeführt wurden, stammen ganz oder teilweise aus anderen Finanzbereichen. Wie zum Beispiel die Private Equity Beteiligungs-Strukturen sowie Strategien mit hohem Leverage, die der Welt von fremd finanzierten Übernahmen und Structured Finance entnommen sind. Kurz: Die Verbriefung von Immobilien ist eines der Megathemen, mit denen sich die Immobilienplayer auf den Märkten dieser Welt langfristig auseinandersetzen werden und müssen. Immobilien werden zunehmend zu einem festen Bestandteil der Kapitalmärkte.

Globales Immobilien – „Universum“: Drei Ebenen

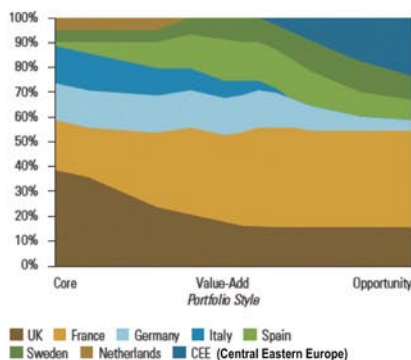


Hohe Erträge werden durch die Umwandlung von Vermögen der äusseren Ebenen in die inneren Ebenen erzielt.

Globales Musterportfolio 2005 (nach Sektoren gewichtet)



Europäisches Muster Portfolio 2005 (nach Regionen gewichtet)



Quelle:
LaSalle
Investment Management

Genauso wie Aktien- und Anleihenportfolios gewöhnlich zwischen in- und ausländischen Portfolios, Schwellenmärkten und entwickelten Märkten differenzieren, wird das auch bei Immobilienportfolios der Fall sein. Die Ära internationaler Immobilieninvestments fängt gerade erst an. Unterstützt wird dieser Prozess durch die weitere Einführung von REIT-Strukturen (Real Estate Investment Trusts), die überall auf der

Fortsetzung

**Investment
Perspektiven bis 2008:
Verbriefung wichtiges
Thema**

IMPRESSUM

Herausgeber:
Schweizer-ImmobilienGespräche
Eisenbahnstrasse 74
4900 Langenthal
www.immorunde.ch

Redaktion:
Remi Buchschacher
redaktion@immorunde.ch

Erscheinungsweise:
zweiwöchentlich

Mitarbeit an dieser Nummer:
Dr. Bernhard Köhler
Claus Thomas

Bildnachweis:
Bigfoto.com S.6

Anzeigenverkauf:
anzeigen@immorunde.ch

Welt als optimales Vehikel eingesetzt werden und die wesentlichen Einkommen generierenden Eigenschaften der Immobilie allen Investoren, egal welchen Typs und egal welcher Grösse, vermehrt zugänglich machen werden.

So stehen zum Beispiel Indexstrategien zunehmend in einigen Ländern dieser Welt zur Verfügung. Die Investoren sollten nicht zuletzt die Entwicklungen auf dem Immobilienderivatenmarkt genau beobachten. Der passive Indexansatz hat die Strategie der Investoren komplett verändert. Und dieses Beispiel wird auch auf dem Immobilienmarkt Schule machen. Denn Immobilien übernehmen, das sei noch einmal nachdrücklich betont, oft die Methoden des Aktienmarktes, wenn auch mit einiger Verzögerung. Indexierte Immobilienderivate dürften deswegen schon bald die Regel sein.

Unvorstellbares Gesamtvermögen

Wer sich die Immobilienwelt unserer Tage anschaut, ist konfrontiert mit dem unvorstellbaren Gesamtvermögen von weltweit rund 15 Billionen US-Dollar, auf die der Markt für gewerbliche Immobilien insgesamt geschätzt wird. Eine der grossen Chancen der Zukunft besteht darin, dieses gewaltige Vermögen auf dem Weg zum Public Equity zu begleiten und durch diesen Dynamisierungsprozess quasi von innen nach aussen höhere Renditen zu erzielen. Gerade in Anbetracht eines sich verlangsamenden Weltwirtschaftswachstums ist dies eine interessante Perspektive für einen sich selbst dynamisierenden Sonderweg der Immobilienbranche ausserhalb der Wirtschaftszyklen. Trotz dieser günstigen Positionierung gewerblicher Immobilien werden in den nächsten drei Jahren verschiedene Risiken steigen – gegenläufig zu den Immobilienrenditen.

Mittelfristig werden Investoren für Risiken nicht so viel herausbekommen wie in den letzten drei Jahren. Aber sie sollten im Vergleich zu einer risikoarmen Alternative immer noch eine höhere Kompensation erhalten. Wenn dieser Zuschlag entfällt, ist das ein Verkaufssignal. Wenn er zunimmt, ein Kaufsignal. ■

Claus Thomas, Geschäftsführer LaSalle Investment Management

Anzeige



www.scim.ch

 **swisscap**
real estate fund of funds