

Schweizer Immobilien Brief

das e-Magazin der Schweizer-ImmobilienGespräche
Ausgabe 9/07 / Mai 2007

INHALT

Editorial	1
Das Wachstum der Spitzenmieten setzt sich fort	2
Anlagelösungen mit Immobilienderivaten	5
Last Minute.....	7
Objektverkäufe sind kein Garant für Renditesteigerung ..	8
Kalender	9
Interview: „Die Zukunft bringt tiefere Renditen und höhere Volatilität“	10
Buchtipps	12
Impressum	13

unsere Sponsoren



Editorial

Derivate: Trotz angeschlagenem Ruf auf dem Vormarsch



Remi Buchschacher
Redaktionsleiter

Experten rechnen damit, dass sich die hohe Nachfrage nach Immobilieninvestments weltweit fortsetzt. Für 2006 waren von den Investmentmärkten Rekordumsätze vermeldet worden, für die gewerblichen Immobilienanlagen rund um den Globus insgesamt ein noch nie da gewesenes Spitzenergebnis von 682 Milliarden US-Dollar. Die Immobilien- und Finanzmärkte sind in den letzten Jahren sehr viel näher zusammen gerückt. Diese strukturelle Veränderung verleiht Immobilieninvestments bereits nahezu denselben Status, wie Aktien oder Bonds. Die institutionellen Anleger nutzen diese

Entwicklung – sie gewichten Immobilien immer stärker gegenüber Aktien und Anleihen. Die Immobilienwirtschaft ist bereits heute Teil der internationalen Finanzindustrie, das Anlagespektrum ist durch zahlreiche neue Investmentvehikel erweitert worden. Allen voran haben die Derivate in der Immobilienwirtschaft Einzug gehalten. Auch wenn diese nach den Vorkommnissen bei der ZKB derzeit keinen guten Ruf geniessen, sind sie doch stark auf dem Vormarsch. Die zunehmende Popularität finden sie nicht zuletzt deshalb, weil die Bemessungsinstrumente immer besser und breiter abgestützt sind. Wenn der dem Derivat zugrunde liegende Benchmark den hohen Ansprüchen genügt, kann seriös gewettet werden. Und genau dies hat sich wesentlich verbessert.

Wir haben uns deshalb dazu entschlossen, das nächste Schweizer Immobiliengespräch diesem Thema zu widmen. Nach der Sommerpause am 12. September werden wir das Thema Immobilienderivate genauer unter die Lupe nehmen. Tragen Sie sich bereits jetzt das Datum in Ihre Agenda ein.

Ihr Remi Buchschacher

Schweizer Immobilien Gespräche

Das nächste Schweizer Immobiliengespräch findet statt am **12. September 2007** um 17 Uhr im Restaurant Au Premier im Zürcher HB.

Immobilienderivate - Strohfeuer oder echte Alternative?

Neue Investmentvehikel werden auch in der Immobilienwirtschaft immer populärer. Wohin führt dieser Weg? Weiss der Investor eigentlich, was er kauft? Wie gut sind die Benchmarks?

Jetzt anmelden unter: www.immorunde.ch

Das Wachstum der Spitzenmieten setzt sich fort

Das Beschäftigungswachstum hat die Nachfrage nach Büroflächen weiter angekurbelt. Das geht aus dem europäischen Büromarktbericht von Jones Lang LaSalle hervor. Daraus resultiert ein Wachstum der Spitzenmieten von durchschnittlich 2,5 Prozent. In Lyon stiegen die Mieten im ersten Quartal 2007 gar um 14,3 Prozent.

pd. Im ersten Quartal 2007 setzten die Volkswirtschaften der Europäischen Union die starke Performance aus 2006 fort. Ein wichtiger Motor für diese Entwicklung ist Deutschland, dessen BIP-Wachstum von 1,5 Prozent im Januar auf 2,1 Prozent im April nach oben korrigiert wurde. Das führte insgesamt zu einer Anhebung der Prognose für die EU auf 2,6 Prozent (im Januar lag sie bei 2,3 Prozent). Spitzenreiter in Westeuropa werden 2007 voraussichtlich Irland, Schweden und Spanien mit Wachstumszahlen zwischen 3,5 und 5,2 Prozent sein. Für die mittel- und osteuropäischen Länder Polen und die Tschechische Republik ist ein Wachstum von 5 – 6 Prozent prognostiziert, Russland liegt mit 6,3 Prozent noch darüber. Ungarn, das im vergangenen Jahr mit politischen Schwierigkeiten zu kämpfen hatte, könnte bei nur 2,4 Prozent landen. Seit September 2006 ist die Inflation in der Eurozone unter dem vorgegebenen Ziel der EZB von 2 Prozent geblieben (Ende März des laufenden Jahres: 1,9 Prozent). Der Leitzins wurde mittlerweile auf 3,75 Prozent angehoben und wird im Juni voraussichtlich weiter auf 4 Prozent steigen. In Grossbritannien ist trotz des weiter starken Wirtschaftswachstums (Prognose 2007: 2,6 Prozent), damit zu rechnen, dass die Bank of England wegen der höheren Inflationsrate den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 5,5 Prozent anheben wird. Für die zweite Hälfte des Jahres ist ein weiterer Anstieg nicht auszuschließen.

Anzeige

ganz privat

Schutz mit System
www.komfort-rollladen.ch



CH-3422 Kirchberg
Fon 034 447 55 55



Fortsetzung

Das Wachstum der Spitzenmieten setzt ...**Lyon vorne weg**

Das Wachstum der Spitzenmieten setzte sich auch in den ersten drei Monaten des neuen Jahres fort. In 13 der im Mietpreisindex von Jones Lang LaSalle untersuchten 24 Städte zeigten sich steigende Spitzenmieten. Insgesamt ist im 1. Quartal ein Plus von 2,5 Prozent zu beobachten, angeführt von Lyon (+14,3 Prozent), Warschau (+ 13,6 Prozent) und Moskau (+8,3 Prozent). Unter den fünf deutschen Immobilienhochburgen zeigte übers Quartal nur Düsseldorf ein leichtes Plus von 2 Prozent. Alle anderen deutschen Städte blieben wie die 11 übrigen europäischen Nachbarn im Dreimonatszeitraum stabil. Für den Einjahresvergleich kann europaweit ein Wachstum von 8,9 Prozent notiert werden der grösste jährliche Zuwachs seit dem 3. Quartal 2001. Vier Städte lagen dabei zwischen 20 Prozent und 30 Prozent: Madrid (+ 28,1 Prozent), Dublin (+ 26,3 Prozent), Warschau (+ 25,0 Prozent), Lyon (+20,0Prozent). Frankfurt, Düsseldorf und Hamburg kamen auf ein Plus von 9,4 Prozent bzw. 7,3 Prozent. Ende März 2007 bewegen sich damit 19 Indexstädte (+ sieben nicht im Index aufgeführte Märkte (Athen, Kopenhagen, Helsinki, Lissabon, Oslo, Wien, Rom), im aktuellen Mietpreiszyklus auf der Immobilienuhr im Bereich des beschleunigten Mietpreiswachstums. Nur die deutsche Hauptstadt Berlin bleibt in ihrem Zyklus noch vor der 6-Uhr Schwelle.

Das Beschäftigungswachstum hat die Nachfrage nach Büroflächen weiter angekurbelt. Der Umsatz in den 24 Indexstädten erreichte im 1. Quartal 2007 3,2 Mio. Quadratmeter, ein Zuwachs von 6 Prozent gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Im fünfjährigen Vergleich kommt das Volumen einem Rekordergebnis gleich (Durchschnittswert der jeweils ersten Quartale zwischen 2002 -2006: 2,2 Mio. qm). Zwei Märkte lagen über 500 000 qm, Paris wies dabei zwar im 12-Monatsvergleich einen Rückgang von 16 Prozent auf, mit 645 000 qm zeigte die französische Hauptstadt aber das bei weitem höchste Flächenvolumen, das angemietet wurde. Moskaus Bürovermietungsmarkt explodierte geradezu: mit einem Plus von 136 Prozent kam die russische Metropole auf 541 000 qm. Dynamisch wie im letzten Quartal des Vorjahres ging es in den niederländischen Märkten weiter: fünfmal so viel in Den Hague, + 15 Prozent in Amsterdam, + 4 Prozent in Rotterdam


Anzeige

Wir leben nicht nur mit dem Wandel in Wirtschaft, Gesellschaft und Staat, sondern wir bewirken ihn auch aktiv und in Zusammenarbeit mit unseren Kunden.

Mattig-Suter und Partner Schwyz Treuhand- und Revisionsgesellschaft

Hauptsitz, Bahnhofstr. 28, 6431 Schwyz, 041 819 54 00
info@mattig.ch, www.mattig.ch

Niederlassung Oberer Zürichsee, Churerstr. 77, 8808 Pfäffikon SZ, 055 415 54 00
Niederlassung Wallis, Viktoriastr. 15, 3900 Brig, 027 922 12 00
Niederlassung Zug, Baarerstr. 8, 6300 Zug, 041 819 54 00

Mitglied der Treuhand  KammerMitglied swissconsultants.ch

Registrierung 20989

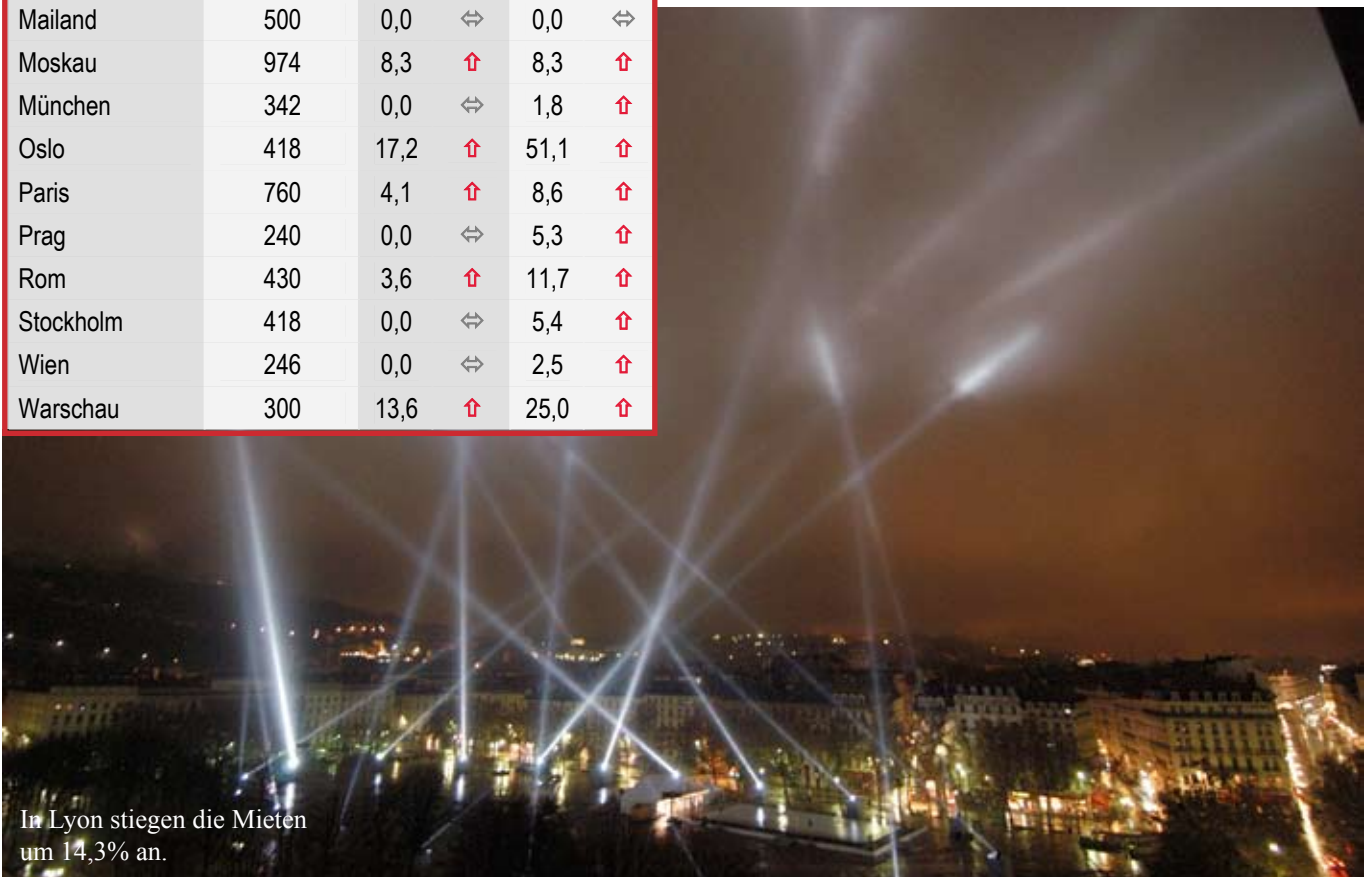
Spitzenpreise und Veränderungen Quartal 1

	Euro/m ² /Jahr	% Q1 07 – Q4 06		% Q1 07 – Q1 06	
Europa		2,5	↑	8,9	↑
Amsterdam	330	1,6	↑	3,1	↑
Athen	300	0,0	↔	0,0	↔
Barcelona	303	1,0	↑	4,1	↑
Berlin	246	0,0	↔	0,0	↔
Brüssel	300	1,7	↑	3,4	↑
Budapest	222	0,0	↔	0,0	↔
Dublin	646	0,0	↔	26,3	↑
Düsseldorf	264	2,3	↑	7,3	↑
Edinburgh	452	1,9	↑	5,8	↑
Frankfurt	420	0,0	↔	9,4	↑
Hamburg	264	0,0	↔	7,3	↑
Helsinki	295	1,2	↑	3,8	↑
Kopenhagen	242	0,0	↔	1,4	↑
Lissabon	246	0,0	↔	2,5	↑
London City	952	0,0	↔	14,3	↑
London West End	1546	2,6	↑	18,2	↑
Luxemburg	420	0,0	↔	5,0	↑
Lyon	240	14,3	↑	20,0	↑
Madrid	438	5,8	↑	28,1	↑
Mailand	500	0,0	↔	0,0	↔
Moskau	974	8,3	↑	8,3	↑
München	342	0,0	↔	1,8	↑
Oslo	418	17,2	↑	51,1	↑
Paris	760	4,1	↑	8,6	↑
Prag	240	0,0	↔	5,3	↑
Rom	430	3,6	↑	11,7	↑
Stockholm	418	0,0	↔	5,4	↑
Wien	246	0,0	↔	2,5	↑
Warschau	300	13,6	↑	25,0	↑

(im Jahresvergleich). Damit lagen die beiden Erstgenannten deutlich über der europäischen Zuwachsrates, zusammen mit zehn anderen Index-Städten. Die positive Jahres-Nettoabsorption in den vergangenen 12 Monaten von über 6 Mio. qm deutet darauf hin, dass Flächenexpansionen weiter zunehmen.

Es wird weniger gebaut

Das Fertigstellungsvolumen im ersten Quartal 2007 war mit 978 000 qm rückläufig: - 13 Prozent im Einjahresvergleich, - 38 Prozent im Dreimonatsvergleich, bezogen auf die Städte im Mietpreisindex (Q 4 2006). Damit sank auch die Leerstandsquote weiter, deren europäischer Durchschnitt Ende März die 8 Prozent unterschritten hat (7,8 Prozent). Dies entspricht einem Rückgang von 851 000 qm innerhalb der letzten drei Monate und 2,25 Mio. qm Ende März 2006. Drei Indexstädte erlebten während des Quartals einen Rückgang um mehr als 100 Basispunkte: Prag (- 170 bp), Warschau (- 150bp) und Frankfurt (- 100bp). Frankfurt bleibt jedoch nach wie vor die Stadt mit der höchsten Leerstandsquote (15,2 Prozent), vor Amsterdam (13,9 Prozent) und Stockholm (13,8 Prozent). 18 der 24 haben mittlerweile einstellige Leerstandsquoten. Ein Angebotsmangel ist in Moskau (3,4 Prozent), Madrid (3,5 Prozent) und Warschau (3,9 Prozent) am deutlichsten spürbar. ■



In Lyon stiegen die Mieten um 14,3% an.

Anlagelösungen mit Immobilienderivaten

Obschon die Diskussion um die indirekte Immobilienanlage mit der Verbreitung von Immobilienfonds, kotierten Beteiligungsgesellschaften und, auf internationaler Ebene, mit den Real Estate Investment Trusts (REITs) eine neue Wendung nahm, bewegte sich die Diskussion um die Flexibilisierung der direkten Finanzanlage in Immobilien – das heisst der physischen Immobilienanlage wenig. Zu Unrecht, wie der folgende Beitrag aufzeigt.

Während sich der Einsatz von Derivaten bei traditionellen Finanzanlagen wie Aktien und Obligationen durchgesetzt hat, stossen deren Anwendungsmöglichkeiten in der physischen Immobilienanlage bisher noch auf weniger Akzeptanz. Dabei verfügen Immobilienderivate in den Bereichen Liquiditätsschaffung, Informationsbereitstellung und allgemeine Markteffizienz gerade über jene Attribute, welche im Immobilienmarkt vielfach bemängelt werden. So konnten sich in anderen europäischen Ländern, das Musterbeispiel ist Grossbritannien, Immobilienderivate bereits relativ gut etablieren und finden in der Vermögensanlage einen regen Einsatz.



Derivate sind in der Immobilienwirtschaft auf dem Vormarsch.

Fortsetzung

Anlagelösungen mit Immobilienderivaten

Was ist ein Immobilienderivat?

Ein herkömmliches Immobilienderivat ist nichts anderes als ein Vertrag, bei dem die Handelspartner vereinbaren, die Performance eines Immobilienindex gegen eine festgelegte Zahlung auf einen bestimmten Nominalbetrag und zu bestimmten Zeitpunkten zu tauschen, ähnlich wie zum Beispiel bei einem Total Return Swap auf Aktien. Hierbei findet jedoch kein physischer Kauf oder Verkauf von Immobilien statt. Entsprechend ist ein Geschäftsabschluss deutlich einfacher und kostensparender als eine physische Investition. Trotzdem partizipieren die Investoren hierbei direkt an der Wertentwicklung der zugrunde liegenden Immobilien.

Durch den Basiswert sichergestellt

Diese direkte Partizipation an Immobilien wird durch den Basiswert des Derivats sichergestellt, der in diesem Fall durch einen Immobilienindex definiert ist. Dieser Immobilienindex muss einerseits ein breites Universum von Immobilienanlagen in den verschiedenen Segmenten, wie Wohn- und Geschäftsimmobilen, abbilden, andererseits muss er den allgemeinen Indexansprüchen, wie eindeutige Definition und breite Akzeptanz, genügen. Auf europäischer Ebene erfüllt das Indexkonzept der Investment Property Database (IPD) mit ihren dreizehn Länderindizes diese Anforderungen. IPD berechnet für die einzelnen europäischen Länder einen Benchmarkindex für Geschäftsimmobilen. In der Schweiz ist dies der IPD / Wüest & Partner Schweizer Immobilienindex. Im Gegensatz zu anderen Schweizer Immobilienindizes unterliegen diesem Index sowohl Wohn- als auch Geschäftsimmobilen. Als länderspezifischer Index ist der Schweizer IPD Index der weitere Teil der grösseren europäischen Indexfamilie der Investment Property Database.

Funktionsweise des Immobilienderivats

Ein Immobilienderivat kann über ein standardisiertes Swapgeschäft und ein Zertifikat mit direkter Partizipation umgesetzt werden. Der Investor partizipiert durch ein Zertifikat an der Performance des Immobilienindex, wobei sich die Performance sowohl auf die Mieterträge als auch die Wertsteigerung des ausgewählten Indexes bezieht.

Die Funktionsweise des Immobilienderivats kann illustrativ wie folgt beschrieben werden: Um am unterliegenden IPD Immobilienindex par-

Anzeige



**an mehr
Traffic ist
nichts
verkehrt!**

Dank einem Wegweiser am rechten Ort findet man Sie leicht!
verlangen Sie jetzt unser Angebot: anzeigen@immorunde.ch

Fortsetzung

**Anlagelösungen mit
Immobilienderivaten****Last Minute****Immobilienmanagement
ist lernbar**

pd. Was es mit der Real Estate Investment Scorecard auf sich hat, inwiefern PPP zur Sanierung von Gemeindefinanzen dienen kann oder was sich hinter dem Bâloise-Award verbirgt – Führungskräfte und Spezialisten aus der Immobilienbranche haben nie ausgelernt. Am 19. September 2007 fällt der Startschuss zum nächsten Lehrgang des Master of Advanced Studies Immobilienmanagement am IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug – einem Institut der Hochschule für Wirtschaft HSW Luzern. Der nächste IFZ-Weiterbildungsabend findet am 15. Mai 2007 um 17.15 Uhr in Zug statt. Infos unter: www.hsw.fhz.ch/ifz

Neuer Job in der
Immobilienwirtschaft
gesucht?

www.immorunde.ch

tizipieren zu können, bezahlt der Investor bei einem Immobilienderivat die Kapitalbindungskosten (ausgedrückt durch den Zinssatz – die London Interbank Offered Rate, bekannt unter der Abkürzung Libor) und eine Prämie, welche die Kosten und Risiken einer physischen Investition in die unterliegenden Immobilien reflektiert.

Während bei einem Swappeschaft das Kapital nicht hinterlegt werden muss, reflektiert die London Interbank Offered Rate (Libor) als normierter Zinssatz die Kapitalbindungskosten der Investition. Kauft der Investor dagegen ein Zertifikat als verbrieft Transaktion zu einem bestimmten Wert (beispielsweise 100 Franken), so erhält er auf einer auflaufenden Basis die jährliche Performance des jeweiligen IPD Indexes abzüglich der marktgerechten Prämie. Da das Kapital vollständig investiert und hinterlegt worden ist, wird es automatisch verzinst, wodurch der jeweilige Liborsatz keine Berücksichtigung findet. Die Prämie bleibt jeweils für die Laufzeit des Zertifikats konstant und wird mit der jährlichen Performance auf einer auflaufenden Basis berücksichtigt.

Einsatz in der Vermögensanlage

Der Einsatz von Immobilienderivaten kann erhebliche Vorteile für Investoren mit sich bringen. So schaffen sie Liquidität in einem Bereich, in dem physische Investitionen einen langwierigen Prozess erfordern. Auch die signifikante Senkung von Managementgebühren sowie Transaktions- und Verwaltungskosten sind weitere Vorteile. Darüber hinaus bieten Immobilienderivate als Anlageinstrumente die notwendige Flexibilität zur Verbesserung der Diversifikation des Immobilienportfolios.

Weiterer Trend bei Immobilienderivaten

Immobilien derivative bieten neue Möglichkeiten für die Bewirtschaftung des Immobilienportfolios, indem sie dem Investor einen flexibleren Zugang zum Immobilienmarkt ermöglichen. Dabei steht die Entwicklung von Immobilienderivaten erst am Anfang, und sie sollten sich mit zunehmender Akzeptanz zu einem weit verbreiteten und standardisierten Instrument durchsetzen. So erhöhte sich in Grossbritannien, das den am weitesten entwickelten Markt für Immobilienderivate aufweist, im vergangenen Jahr das gesamthaft gehandelte Volumen auf rund £ 5 Mrd. im Vergleich zu £ 1,1 Mrd. im Jahr 2005.

Dies entspricht 10 Prozent der physischen Transaktionen. In Kontinentaleuropa wurden jüngst die ersten Transaktionen auf die französischen und deutschen Indizes abgeschlossen. Für 2007 wird eine Ausweitung der Aktivitäten von mehreren Milliarden Euro auf weitere europäische Länder, insbesondere die Schweiz, erwartet. Das neue Kollektivanlagen-gesetz erlaubt erstmals eine flexibilisierte Anwendung von derivativen Instrumenten bei Immobilienfonds, was erstmals eine aktive Risikosteuerung durch Immobilienderivate begünstigen sollte. ■

Francesco Adiliberti
und Jörg Rüttschi

Die Autoren arbeiten im Bereich Structured Solutions von Goldman Sachs International

Objektverkäufe sind kein Garant für Renditesteigerung

Bei Paketverkäufen aus einem Immobilienportfolio werden oft vermeintlich unrentable, ältere Objekte mit veräussert, die eigentlich eine gute Rendite-Risiko-Kennziffer hätten. Eine deutsche Firma entwickelte ein Arbeitsinstrument, mit dem eine detaillierte Analyse der Portfolios deren Nachhaltigkeit bezüglich Cashflow-Entwicklung und Belastbarkeit der Portfoliostruktur ausgewertet.

pd. Die Offenen Immobilienfonds in Deutschland haben in den zurückliegenden Monaten erheblich mehr Objekte verkauft als neu hinzu erworben. Häufig wurden die Verkaufsaktivitäten damit begründet, die positiven Rahmenbedingungen auf den Immobilienmärkten nutzen zu wollen, um Wertzuwächse zu realisieren und somit die Fondsperformance zu steigern. Vor allem ältere und mit hohen Leerständen behaftete Immobilien seien im Zuge der Portfoliobereinigung verkauft worden, was die Fondsrendite automatisch nach oben gebracht hätte, hiess es oft in den Mitteilungen der Fondsgesellschaften. Doch nicht jeder Verkauf von älteren Liegenschaften macht Sinn. „Es besteht keine hohe Korrela-

Ältere Objekte weisen oft eine gute Rendite auf.



Fortsetzung

Objektverkäufe sind kein Garant für ...

Kalender

Mai und Juli 2007

Termine zum Vormerken

15. Mai 2007

Infoveranstaltung
Nachdiplomstudium MAS
Immobilienmanagement. IFZ
Institut für Finanzdienstleistungen
Zug
www.hsw.fhz.ch/ifz

23. bis 25. Mai 2007

Real Vienna
Messezentrum Wien
www.realvienna.com

24. Mai 2007

e-fm-Tage
Ramada Plaza Basel
www.ic-information.com

24. Mai 2007

Hotel Finance Forum SGH
Hotel Schweizerhof, Lenzerheide
www.sgh.ch

21. Juni 2007

Curem Horizonte,
Urban Management,
Technopark Zürich
www.curem.ch

26. Juni 2007

Informationsanlass Curem
Masterstudiengang Real Estate
ETH Zürich
www.curem.ch

1. Juni bis 26. Juli 2007

Fotoausstellung Martin
Stollenwerk über SBB-Bauten von
Max Vogt
Architekturfoyer ETH Zürich
www.gta.arch.ethz.ch

tion zwischen Paketverkäufen und der Renditeentwicklung“, so Andreas Schulten, Vorstand der BulwienGesa AG, München. Denn wie eine erste Auswertung der einzelnen Performance-Entwicklungen ergeben habe, gab es auch offene Fonds deren Rendite trotz der Verkäufe gesunken sei. Zukünftig soll eine detaillierte Analyse Informationen zur Nachhaltigkeit der Cashflow-Entwicklung und Belastbarkeit der Portfoliostruktur geben können. Dafür wurde von BulwienGesa AG der Global Property Portfolio Score (GPPS) entwickelt, bei dem erstmals die Marktposition jedes einzelnen Objektes, mithin die Immobiliensubstanz eines Portfolios, beurteilt wird.

Keine eindeutigen Cluster bei den Paketen erkennbar

„Aus unserer Transaktionsdatenbank geht hervor, dass die Verkäufe alle Kategorien von Immobilien betrafen: kleine und grosse, deutsche und ausländische, leer stehende und voll vermietete, ältere oder jüngere Objekte“, sagt Schulten. Es sei keine Strategie erkennbar, woraus sich ein gezielter Verkauf von älteren Bestandsobjekten ableiten liesse. Auch sei es nicht zwingend so, dass ältere Immobilien in jedem Fall eine schlechtere Rendite brächten. Also könnten im Zuge der Paketverkäufe sogar vermeintlich unrentable, ältere Objekte veräussert worden sein, die als „Cash Cows“ eigentlich eine gute Rendite-Risiko-Kennziffer hätten. Darüber hinaus käme es darauf an, wie nachhaltig die Erlöse im Anschluss reinvestiert würden, denn gemeinhin koste Liquidität Rentabilität.

Mit dem Portfoliocube die Marktnähe spiegeln

„Um fundierte Aussagen darüber treffen zu können, wie ein Objekt im Markt steht und welche Chancen und Risiken damit einhergehen, haben wir mit dem GPPS ein spezielles Modell entwickelt, das unter anderem den Makro- und Mikrostandort, Klumpenrisiken, die Casflows sowie Gebäude- und Mietertypen einbezieht. Alle Risikoscorewerte zusammen ergeben den so genannten Portfoliocube“, so der BulwienGesa-Vorstand. „Damit ist es möglich, das Portfolio nahezu exakt an den Markt anzulegen und entsprechend zu bewerten.“ Entscheidend sei ferner, dass Rendite- und Risikoangaben zukunftsorientiert und Zahlungsstrom basiert seien und nicht auf vergangenen Anteilspreisveränderungen beruhten, betont Andreas Schulten. „Mit dem GPPS beurteilen wir ausschließlich die Immobiliensubstanz, damit auch tatsächlich nur die Objekte an- und verkauft werden, die zur Fondsstrategie passen.“ Da mit diesem Modell auch das interne Risikomanagement unterstützt und die Portfoliostruktur auf die strategische Ausrichtung besser überprüft werden kann, besteht nicht nur bei Offenen Immobilienfonds ein Interesse an GPPS. „Wir verzeichnen gegenwärtig auch bei Asset Managern ein starkes Interesse an dem Tool, weil es sowohl auf Gesamt- als auch auf einzelne Teilportfolios anwendbar ist“, sagt Schulten. „Portfoliomanager ist es damit möglich, die zukünftigen Cashflows zu simulieren und zu erkennen, mit welchem Risiko eine bestimmte Rendite hinterlegt ist.“ ■

„Die Zukunft bringt tiefere Renditen und höhere Volatilität“

„Vorhersagen sind schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen“, lautet ein bekanntes Bonmot. Professionelle Bauträger und grosse institutionelle Investoren haben paradoxerweise nur wenig konkrete Vorstellungen über die zukünftige Entwicklung der Wohnformen. Die Pensimo Management AG liess eine umfangreiche Studie über die langfristigen Perspektiven im Schweizer Immobilienmarkt unter dem Titel „Eficas“ erarbeiten. Michel Schneider, Portfoliomanager bei der Pensimo Management AG, nimmt dazu Stellung.

Sowohl private als auch institutionelle Anleger setzen bei Immobilieninvestitionen in erheblichem Mass fremde Mittel ein. Gegenwärtig sind Fremdmittel im «Überfluss» vorhanden, was für institutionelle Anleger, die primär Eigenkapital anlegen, zu sinkenden Eigenmitelrenditen führt. Sind die Renditen, die der Markt derzeit generiert, auch nachhaltig?

Michael Schneider: Diese Entwicklung ist in der Tat nicht von der Hand zu weisen und stellt ein gravierendes Problem dar. Der Immobilienmarkt ist in vielen Fällen von einem Herdenverhalten und von kurz-



Fortsetzung

„Die Zukunft bringt tiefere Renditen ...

Michel Schneider ist Portfoliomanager bei der Pensimo Management AG. Er leitet den Swisinvest Real Estate Investment Fund und ist verantwortlich für Economic & Market Research.

sichtigen Akteuren geprägt. So gibt es einerseits viele Investoren, die die tieferen «initial yields» stillschweigend in Kauf nehmen. Und viele machen andererseits das, was die anderen Marktakteure auch tun: Sie setzen bei Akquisitionen ebenfalls in erhöhtem Masse fremde Mittel ein.

Ist dieses Verhalten nicht etwas kurzfristig?

Michael Schneider: Kurzfristig ist dieses Verhalten deshalb, weil sich dadurch der «Anlagenotstand» nicht entschärft, sondern akzentuiert. Man dreht gewissermassen nochmals an der Schraube, was durch eine Spiralwirkung zu noch höheren Preisen beziehungsweise tieferen Renditen führt. Ob die derzeit tiefen Anfangsrenditen nachhaltig sind, ist schwer zu beurteilen und hängt bis zu einem gewissen Grad auch von der allgemeinen Geldpolitik und Zinsentwicklung ab. Wir sind der Meinung, dass man in Zukunft wohl mit etwas tieferen Renditen und einer höheren Volatilität leben muss. In der Schweiz beginnt sich heute das abzuzeichnen, was andernorts – sei dies in Grossbritannien oder den USA – bereits seit einiger Zeit Gang und Gäbe ist. Mit der Abschaffung der Lex Koller dürften die vergleichsweise kleinen Schweizer Märkte überdies vollends von der Globalisierung erfasst werden.

Welcher Bedarf an Wohnraum und Büroflächen existiert in Zukunft?

Michael Schneider: Der wesentliche Nachfragetreiber für Wohnraum ist die Bevölkerungsentwicklung. Diesbezüglich gibt es zwei Effekte zu berücksichtigen: die Alters- und die Haushaltsstruktur. In unserer Studie haben wir überdies versucht, weitere massgebliche Einflussfaktoren zu quantifizieren. Gemäss unseren Prognosen wird sich die Zunahme des Bedarfs an Wohnraum ab 2010 – massgeblich mit dem Eintritt der Baby-boomer-Generation ins Rentenalter – verlangsamen, ausser vielleicht, wenn sich die derzeitige wirtschaftliche Boomperiode länger als vermutet halten wird. Die Schweizer Wohnbevölkerung wächst noch bis zirka 2030/40. Danach stagniert sie, beziehungsweise nimmt ab. Ab diesem Zeitpunkt kann sich die Wohnfläche nur noch auf Basis der Migration oder einer Zunahme des Wohnflächenverbrauchs pro Kopf ausweiten. – Die Schätzung des Bedarfs von Büroflächen ist komplex und modelltechnisch fast nicht handelbar: Wer hier langfristige Prognosen wagt, ist mutig, denn Nachfrage und Angebot sind stark konjunkturell geprägt.

Im Zuge einer verstärkten gesellschaftlichen Individualisierung differenzieren sich auch die Lebensstile und Wohnbedürfnisse. Wohin führt diese Entwicklung?

Michael Schneider: Der deutsche Soziologe und Trendforscher Matthias Horx spricht in diesem Zusammenhang von einer «Konversion der Lebenssphären»: In der grossen Küche wird heute nicht mehr nur gekocht, sondern auch gearbeitet. Vielleicht ist dort auch ein kleiner Flat-TV installiert. Und das klassische Wohnzimmer mutiert zur flexiblen Bewegungszone (mit einer Spielecke, die später in eine Büroecke umfunktioniert werden kann) für eine Familie mit Kleinkindern oder zu einer Begegnungszone für die Senioren-WG, die dort ihren monatli-

Fortsetzung

„Die Zukunft bringt tiefere Renditen ...**Buchtipps****40 europäische Wohngeschichten**

Die Geschichte des Wohnens ist auch eine Geschichte der Lebensentwürfe. Spezifische neue Lebensweisen verlangen gegenwärtig nach einer Differenzierung der Wohnformen. Das neu erschienene Buch „40 europäische Wohnkonzepte neu gesehen“ dokumentiert ausgewählte Beispiele und versammelt die im gleichen Massstab neu gezeichneten möblierten Pläne von 40 exemplarischen Häusern und Wohnungen bekannter Architekten. Vorgestellt werden Wohnräume von Gonçalo Byrne, Theo van Duesburg, Lux Guyer, Max Ernst Haefeli, Friz Haller, Le Corbusier, Erich Mendelsohn, Otto Pfeifer, O.R. Salvisberg, Alvaro Siza, Hans Scharoun, Bruno Taut und anderen.

40 europäische Wohnkonzepte neu gesehen, herausgegeben von Arthur Rüegg, Lukas Felder, Felix Jerusalem, Franziska Felber und Michael Charpié, ISBN 978-3-85676-188-2

chen Jassabend abhält. Die Pluralisierung der Lebensstile bedingt also, dass die Nutzer eine für sie möglichst optimale Individualisierung der vorhandenen Struktur vornehmen können: Für die Ausgestaltung von Wohnungen bedeutet dies etwa, dass das alte Postulat der nutzungsneutralen Räume an Bedeutung gewinnt. Als zeitlos und nachhaltig erachten wir beispielsweise die Schaffung und den Einbau von Optionen, die langfristig bei Bedarf wieder modifiziert werden können.

Die Wohnungsnachfrage von älteren Menschen und deren Bedürfnissen verändern sich. Wie wird die Immobilienwirtschaft darauf reagieren?

Michael Schneider: Sinnvollerweise erfolgt situationsspezifisch ein Upgrade des Wohnungsbestands in Richtung altersgerechte Wohnungen. Unsere Anlagestiftung Turidomus hat unlängst ein solches Projekt in Kloten realisiert: Eine Baute aus den 1970er-Jahren wurde in eine Alterssiedlung mit barrierefreien Wohnungen sowie einem Gemeinschafts- und Fitnessraum transformiert. Zielpublikum sind unter anderem ehemalige Swissair-Angestellte. Vom neuen Dachaufbau – dem Gemeinschaftsraum mit Tower- und Skdeckfunktion – lässt sich das Treiben auf dem Flughafen via Feldstecher beobachten. Das physische Angebot wird überdies mit einer «Software-Komponente» ergänzt: Für die Bewohner mit ihren spezifischen Bedürfnissen hält der zuständige Objekt-Bewirtschafter eine wöchentliche «Sprechstunde» vor Ort ab.

In vielen Betrieben können die Mitarbeitenden einen Teil der Arbeit von zu Hause aus erledigen. Was heisst das für die Anbieter neuer Wohnungen?

Michael Schneider: Dass sich die Arbeit dereinst vom Arbeitsplatz in die Wohnung verlegen wird, davon spricht man bereits seit 20 Jahren. Modelle und Realität sehen heute aber anders aus, das belegt auch die stetige Zunahme der Mobilität in den letzten 20 Jahren. Wären diese Modelle Realität geworden, hätte auch die Pendlermobilität abnehmen müssen, was bis heute definitiv nicht der Fall ist. Natürlich gibt es vereinzelt Firmen, die ihren Mitarbeitern Home-office-Days ermöglichen, aber es ist nicht die grosse Masse. Nur eine kleine Nebenbemerkung: Bei der Einführung von Video-Conferencing-Systemen hat man auch prognostiziert, dass die Geschäftsreisen massiv abnehmen würden. Das Gegenteil ist passiert: Video-Conferencing hat die «Sehnsucht» nach dem Face-to-Face-Kontakt eher gefördert als kompensiert. Unabhängig davon ist für uns aber klar, dass bei Neu- und Umbauten auf die künftigen Erfordernisse der sich stetig weiter entwickelnden Kommunikation-sinfrastruktur Rücksicht genommen werden muss.

Die Binnenwanderung nimmt zu. Die Menschen ziehen dorthin, wo das Wirtschaftswachstum zunimmt. Welche Gebiete profitieren davon?

Michael Schneider: People follow jobs, das ist in der Grundtendenz richtig. In der Schweiz werden die zwei grossen Metropolitanregionen Arc Lémanique (Genf/Lausanne) sowie die Nordschweiz mit den beiden

Fortsetzung

„Die Zukunft bringt
tiefere Renditen ...

IMPRESSUM

Herausgeber:
Schweizer Immobilien-
gespräche GmbH,
Schwyz

Onlinedienst:
www.immorunde.ch

Redaktion:
Schweizer Immobilienbrief
Remi Buchschacher
Eisenbahnstrasse 74
4900 Langenthal
redaktion@immorunde.ch

Tabelle Seite 4:
Jones Lang Lasalle

Erscheinungsweise:
zweiwöchentlich

Anzeigenverkauf:
anzeigen@immorunde.ch

Polen Zürich und Basel und Entwicklungsachsen in Richtung Zentral- und Ostschweiz profitieren. Diese Regionen verfügen international gesehen über einen attraktiven Branchenmix mit entsprechenden Clusterpotenzialen.

Wohneigentum wird zu einer zunehmenden Konkurrenz für den Mietwohnungsmarkt. Müssen Vermieter mit erhöhten Leerständen rechnen?

Michael Schneider: In gewissen Regionen werden sich die heutigen Anbietermärkte in Nachfragermärkte transformieren. Von dieser Entwicklung betroffen sind insbesondere gewisse sub- und periurbane Räume, wo die Wohneigentumsquote beispielsweise aufgrund der tieferen Baulandpreise überproportional ansteigen dürfte. In solchen Gebieten werden Vermieter unter Umständen mit höheren Leerständen rechnen müssen. Es ist klar, dass der ungebrochene Trend zum Wohneigentum neben den Lage- und den Objektqualitäten bei der Definition des Produkts «Mietwohnung» berücksichtigt werden muss.

Was können sie dagegen tun? Wie muss und kann sich ein Unternehmen der Immobilienbranche unter den wandelnden Bedingungen im Markt positionieren?

Michael Schneider: Die Flexibilisierung, Differenzierung und Segmentierung der Angebote wird immer virulenter. Marktforschung, wie sie in anderen Industrien bereits Standard ist, wird sich auch bei der «Produktgestaltung» im Immobilienbereich durchsetzen: Es wird wichtiger werden, ein Produkt mit Zusatznutzen – eine Wohnung, in der gut gewohnt werden kann – zu vermarkten und nicht bloss «vier Wände». Im Vordergrund steht die Schaffung eines klar profilierten Produktnutzens, der fallweise von low budget bis high end oszillieren kann. ■

Interview: Remi Buchschacher

Forschung für die Praxis

Aus einer Befragung von professionellen Bauträgern und grossen institutionellen Investoren geht hervor, dass sich die Mehrheit der Marktteilnehmer, die an der schweizerischen Wohnbauproduktion beteiligt sind, paradoxerweise nur wenig konkrete Vorstellungen über die zukünftige Entwicklung der Wohnformen machen (Van Wezemaal 2005). Diesem «Generalverdacht» möchte sich die Pensimo Management AG nicht aussetzen. Sie befasst sich mit den verschiedensten immobilienpezifischen Themen, um daraus Erkenntnisse für die Investitionstätigkeit und Strategien der Bestandesentwicklung abzuleiten. Dazu soll auch die Studie „Eficas“ von Ecoplan und Fahrländer Partner beitragen, die im Auftrag und in Zusammenarbeit mit Pensimo von 2006 bis 2007 erarbeitet wurde. Die Studie umfasse 256 Seiten. www.pensimo.ch