

Ohne Immobilien geht es nicht

Strategie – An den Immobilienmärkten wachsen die Risiken. Doch die tiefen Zinsen zwingen Investoren weiter in Liegenschaften. Gefragt sind nun gute Anlageideen, sagt Investment Advisor Stephan Kloess.

Interview: Richard Haimann

IMMOBILIEN Business: Herr Kloess, in den USA ist es zur inversen Zinsstruktur gekommen, ein klares Signal einer bevorstehenden, möglicherweise globalen Rezession. Müssen sich Eigentümer von Gewerbeliegenschaften nun auf steigende Leerstände, Mietausfälle und Wertberichtigungen einstellen?

Stephan Kloess Eine inverse Zinsstruktur entsteht, wenn eine kritische Masse von Investoren die kurzfristige Konjunktorentwicklung skeptischer sieht als die langfristige. Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten werden gemieden und Investoren drängen in zehnjährige Bonds. Ist die Flucht in zehnjährige Bonds so stark, dass deren Renditen unter die von zweijährigen Staatsanleihen fallen, sprechen Analysten von einer inversen Zinsstruktur. Es gibt keinen Automatismus zwischen Zinsstruktur und Rezession. Somit müssen sich Anleger aus diesem Grund nicht zwingend auf Leerstände, Mietausfälle und Wertberichtigungen einstellen.

Die inverse Zinsstruktur zeigt also lediglich, dass die Mehrheit der Akteure an den Finanzmärkten eine Rezession erwartet?

Richtig. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Konjunktur tatsächlich auf Talfahrt geht. Investoren können irren und die Wirtschaft wächst, entgegen der vorherrschenden Erwartung. Die Historie der Finanzmärkte ist voll von Fehlerwartungen und Suggestionen, wie die Entwicklungen am Kapitalmarkt zeigen.

Etliche Immobilieninvestoren sind ebenfalls skeptisch. JLL zufolge ist das Transaktionsvolumen an den internationalen Liegenschaftsmärkten

im zweiten Quartal deutlich zurückgegangen. In Europa beträgt das Minus 20 Prozent.

Das ist nicht überraschend. Handelskonflikte sowie die weiterhin ungelöste Brexitfrage haben in den vergangenen Monaten die Erwartungen an die Konjunkturentwicklung in allen massgeblichen Volkswirtschaften gedämpft. Auch die hohen Preisniveaus lassen viele Investoren zweimal nachdenken. Doch, noch einmal: Dieses Gemengelage kann in eine Rezession münden, muss aber nicht.

Weil US-Präsident Donald Trump vor der Wahl im nächsten Jahr seine harte Haltung in den Handelskonflikten aufgeben wird, um erneut Präsident zu werden?

Es ist wahrscheinlich, dass sowohl die Politik als auch die Zentralbanken alles tun werden, um eine Rezession abzuwenden. Die Fed hat begonnen, den Leitzins in den USA wieder zu senken. Die Europäische Zentralbank hat die Märkte auf eine Senkung in den Negativbereich vorbereitet. Weiter gibt es aus dem Internationalen Währungsfonds ein starkes geldpolitisches Signal: Signe Krogstrup, ehemalige stellvertretende Leiterin geldpolitische Analyse bei der SNB, und Katrin Assenmacher, Leiterin der Abteilung Geldpolitische Strategie der EZB, plädieren in einem Strategiepapier sogar für Negativzinsen von bis zu zehn Prozent im Krisenfall. Hier ist weniger die Höhe erschreckend, sondern vielmehr das offizielle politische Signal an sich.

Für Schweizer Pensionskassen dürften Edelmetalle nur minimal interessant sein, weil sich mit ihnen kein Cashflow generieren lässt. Aktien sind volatil.

Das spricht dafür, dass institutionelle Investoren ihre Immobilienanlagequote weiter aufstocken werden...

Diese Schlussfolgerung ist stimmig, wobei Liegenschaften kein risikoloses Investment sind. Preise und Werte sind im Zuge des nunmehr knapp zehn Jahre währenden Aufschwungs an den Immobilienmärkten sehr viel stärker gestiegen als die Mieterträge, sodass auf dem heutigen Marktniveau in besonders gesuchten Lagen reale zehnjährige Cashrenditen – das Gesamtergebnis aus Mietertrag abzüglich Kosten – nahe null liegen oder demnächst liegen werden.

Das gilt für Objekte in zentralen Grossstadtlagen. In den Schweizer Agglomerationen hingegen lassen sich Mietwohnungen noch zu vergleichsweise attraktiven Preisen erstehen – gemessen am allgemeinen Renditeniveau...

Immobilieninvestments werden in der Regel mit einem langfristigen Zeithorizont getätigt. Bei Mietwohnungen in den Agglomerationen stellt sich die Frage, ob und zu welchen Preisen sich diese Liegenschaften in 10 oder 15 Jahren noch vermieten lassen – und welchen Marktwert sie dann haben werden. Wir sehen in der Schweiz, wie in anderen Ländern, einen klaren Trend hin zu den Grossstädten. Dort sind die Arbeitsplätze und das Leben. Die Wahrscheinlichkeit ist deshalb hoch, dass Immobilien in Agglomerationen langfristig in Ertrag und Wert unter Druck kommen. Hier existieren zahlreiche Beispiele, die nicht risikoadäquat bewertet sind.

Sind nicht die Anfangsrenditen in den guten und sehr guten Grossstadtlagen bei Mietwohnungen wie auch bei Büro- und Retailliegenschaften so



Stephan Kloess, 53, ist Gründer und Geschäftsführer des unabhängigen Investment Advisors KRE KloessRealEstate. Er berät seit mehr als 20 Jahren Investoren und Asset Manager in der Anlageklasse Immobilien, entwickelt Anlage- und Marktstrategien. Der Mitgründer des Centers for Urban and Real Estate Management CUREM der Universität Zürich ist weiter als Interimsmanager und Organ in Verwaltungsräten und Anlagekommissionen aktiv.

niedrig, dass ein Investment kaum noch lohnend erscheint?

Es kommt auf die Perspektive des Investors an. Die Anfangsrendite ist nur eine momentane Statusbetrachtung. Ich plädiere für eine Betrachtung der cash- und wertorientierten Zielrenditen über die Zeit, da ein Käufer ein Objekt erwirbt, um seine Investitionsidee mit der Liegenschaft umzusetzen. Ein Erwerb auf einem zyklusbedingt hohen Niveau sollte durch die Umsetzung seiner Investmentidee und durch die Entwicklung über die Zeit in Ertrag und Wert die Ziele erreichen.

Das klingt erst einmal sehr abstrakt...

Lassen Sie es mich anders sagen: Bei Büroliegenschaften sind Trophäen stark gefragt. Sogenannte Core-Objekte in besten Lagen, bestem Zustand, bester Ausstattung sowie mit Mietern mit bester Bonität und gutem Namen. Doch wo ist das Potenzial? Zyklusbedingt verliert das Objekt über die Zeit an Wert, zusätzlich neigen diese Nutzer zur Reduktion von Fläche in schwachen Konjunkturphasen. Im Aufschwung hingegen expandieren sie kräftig und sind dann bereit, den Standort zu wechseln

– und die vermeintlich erworbene Sicherheit ist dahin.

Setzt der Investor seine Anlageidee um, schafft er selbst Ertrag und Wert. Im heutigen Umfeld sind gute Lagen und Flächenqualität entscheidend. Liquide Flächen lassen sich immer vermieten, womit der Investor unabhängiger vom spezifischen Mieter wird. Um eine Verwässerung der Renditen zu mindern und um Wertvermehrung und Mietsteigerungen zu erzielen, kann auch die Modernisierung des bereits vorhandenen

Bestandes eine Alternative zum Neuerwerb sein.

Schweizer institutionelle Investoren fokussieren bei ihren Immobilienkäufen bislang auf den heimischen Markt und sind damit in den vergangenen Jahren gut gefahren.

Das ist richtig. Die Frankenaufwertung hätte sie an einigen Auslandsmärkten zumindest um einen Teil der Mieterträge und Wertzuwächse gebracht. Dennoch spricht langfristig einiges für Investments jenseits der Grenze als Beimischung zu einem Schweizer Portfolio: grössere, liquidere Märkte, die Möglichkeit der Diversifikation sowie die Chance, andere Themen zu spielen. Trends wie Gesundheit, Demografie sowie spezifische Lagen oder Sektoren sind in investierbarem Volumen vorhanden. Ein Beispiel aus dem kotierten Bereich sind themenspezifische REITs in den USA. Diese Real Estate Investment Trusts müssen ihre Gewinne nicht versteuern, sondern zu 90 Prozent an die Aktionäre ausschütten. In langfristige Trends wie das Wachstum der Städte können Investoren aber auch nicht-kotiert über verschiedene Anlagevehikel investieren.

Zusammengefasst heisst dies: Immobilieninvestments werden künftig noch schwieriger?

Richtig. Investoren sollten eine exakte Strategie entwickeln, die in passende Objekte oder Anlagevehikel umzusetzen ist. Das Geschäft wird herausfordernder – aber ohne Immobilien geht es nicht. ▲

ANZEIGE

IMMO-JOBS.CH

by

IMMOBILIEN
BUSINESS