

Der Lockruf fremder Märkte

Auslandsinvestments – Dänische und koreanische Pensionskassen drängen in internationale Immobilienmärkte. Sie wollen nicht Risiken verringern, sondern ihr Ertragspotenzial steigern.

Von Richard Haimann – Bilder: Depositphotos, PD; Peter Himsel; tabeavogel.ch



Grenzüberschreitende Immobilieninvestments kommen bei Pensionskassen in Mode.

Michael Bruhn, Leiter Immobilien bei Dänemarks grösster Pensionskasse PFA mit einem Anlagevermögen von umgerechnet 74,8 Milliarden Franken, ringt mit denselben Herausforderungen wie seine Kollegen bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen: Er soll Rendite erwirtschaften in Zeiten negativer Leitzinsen. «Ein Drittel der PFA-Bilanz produziert keinerlei Erträge», sagt Bruhn. Dazu zählten insbesondere dänische und deutsche Staatsanleihen. «Sie liegen nur da.» Den Ausweg aus dem Dilemma sieht er im Schritt über die Grenze: Für eine Milliarde Franken hat die PFA jetzt 3.700 Wohnungen in Berlin und München erworben. «Es ist eines der bedeu-

tendsten Investments unserer Geschichte», sagt Bruhn. Pensionskassen in der Schweiz und in Dänemark ringen mit den gleichen Problemen. Beide Länder sind kleine, aber hoch entwickelte Volkswirtschaften, die sich mit eigenständigen Währungen gegen die mächtige Phalanx der Euro-Staaten behaupten müssen. Wie die Schweizerische Nationalbank hat auch die Zentralbank in Kopenhagen nach Ausbruch der Finanzkrise Strafzinsen auf Einlagen von Banken eingeführt und den Leitzins in den negativen Bereich gesenkt. Minus 0,75 Prozent sind es hierzulande, minus 0,65 Prozent in Dänemark. Wie in der Schweiz haben die Vorsorge-

einrichtungen im 5,7 Millionen Einwohner zählenden skandinavischen Staat ihre Immobilieninvestments bisher fast komplett im eigenen Land getätigt. Hier wie dort türmen sich deshalb Klumpenrisiken in den Liegenschaftsportfolien. Doch anders als die meisten Schweizer Pensionskassen setzen die Vorsorgeeinrichtungen im Norden nun mit Macht auf fremde Märkte. Das Investment in Deutschland sei überfällig, sagt Bruhn. «Es wäre besser gewesen, diese Vermögenswerte vor zehn Jahren zu kaufen.» Nun werde nachgeholt, was bislang versäumt worden sei. Der Milliardenkauf der Industria Wohnen, einer Tochter der Degussa Bank, sei nur



«Es ist eines der bedeutendsten Investments in unser Geschichte.»

Michael Bruhn, PFA



«In Deutschland liegen die Spitzenrenditen aktuell bei 3,21 Prozent.»

Fabian Klein, CBRE

der Auftakt zu weiteren Immobilieninvestments im Ausland.

Vorsorgekapital aus Fernost

Mit dieser Strategie ist die PFA nicht allein. Dänische Pensionskassen beteiligen sich in jüngster Zeit an Fonds, die Mehrfamilienhäuser in Berlin, Hamburg und Leipzig erworben haben. Und auch aus Fernost fliesst immer mehr Vorsorgekapital nach Europa. Vor allem südkoreanische Pensionskassen drängen mit Eifer voran – und wagen sich dabei auch in einen Markt, den etliche Immobilienmanager von Schweizer Pensionskassen zurzeit als riskant einschätzen: Grossbritannien. Zwar ist der Londoner Regierung bislang nicht gelungen, mit Brüssel eine klare Regelung für den am 29. März kommenden Jahres terminierten Brexit – den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU – auszuhandeln. Dennoch haben südkoreanische institutionelle Investoren in der ersten Hälfte dieses Jahres Liegenschaften auf der Insel im Wert von rund 1,1 Milliarden Pfund, umgerechnet 1,4 Milliarden Franken, erworben.

«Das ist mehr als das Doppelte des im Vorjahreszeitraum investierten Betrags von 530 Millionen Pfund», sagt Jonghan Kim, Stratege beim Capital Markets Team Europa bei der Beratungsgesellschaft Cushman & Wakefield. Die Nachfrage der Vorsorgeeinrichtungen und anderer Fonds aus dem Fernoststaat sei so gross, dass «bis Jahresende das Volumen ihrer Immobilieninvestments in Grossbritannien auf vier Milliarden Pfund steigen könnte», sagt der Experte.

Die Einschätzung scheint nicht übertrieben. Gerade investierte Südkoreas grösste Vorsorgeeinrichtung, der National Pension Service (NPS), 1,17 Milliarden Pfund, knapp 1,48 Milliarden Franken, in eine zehnstöckige Londoner Büroliegenschaft am Plumtree Court. Es ist die neue, für 25 Jahre angemietete Europazentrale der US-Investmentbank Goldman Sachs. Was angesichts der ungeklärten Brexit-Konditionen manchem Schweizer Investor wagemutig erscheinen mag, ist für Scott Kim, Head of Global Real Estate bei NPS, «Teil einer defensiven Anlagestrategie»: «Wir haben unser Portfolio um ein exzellentes Objekt erweitert.»

Was London für Investoren aus Fernost attraktiv macht: Die Brexit-Sorgen haben die Renditen leicht schrumpfen lassen. Nach einer Studie des zu BNP Paribas Real Estate gehörenden Beraterhauses Müller London werden Büroliegenschaften im Zentrum der Themse-Metropole aktuell zu Spitzenrenditen

von 3,75 Prozent gehandelt, in der Canary Wharf gar zu 4,5 Prozent. Hingegen sind die Spitzenrenditen in Zürich und Genf unter die Marke von drei Prozent gerutscht. «In Deutschland liegen die Spitzenrenditen aktuell bei 3,21 Prozent», sagt Fabian Klein, Head of Investment bei CBRE in Frankfurt.

Dass die Südkoreaner trotz der offenen Fragen um die Trennung Grossbritanniens von der EU auf der Insel investieren, überrascht Stephan Kloess, Gründer und Eigentümer des unabhängigen Investment Advisors KRE KloessRealEstate, nicht. «Der Anlagehorizont einer Pensionskasse beträgt mindestens zehn, meist sogar 20 oder noch mehr Jahre.» Bis der NPS auch nur erwägen werde, die Goldman-Sachs-Liegenschaft zu veräussern, würden die vom Brexit aufgewühlten Wogen längst geglättet sein. «Immobilieninvestoren mit einem sehr langen Zeithorizont beurteilen Märkte nicht primär auf Basis der momentanen Lage, sondern anhand ihres langfristigen Ertragspotenzials», sagt Kloess. Und bei dieser Betrachtung schneide London sehr gut ab. «In der Millionenmetropole an der Themse wird es auch in 20 und 30 Jahren eine solide Nachfrage nach Büroflächen in zentraler Lage geben», sagt der Experte.

Dass südkoreanische Pensionskassen jetzt stärker nach Europa als in die USA oder andere asiatisch-pazifische Märkte drängen, liegt auch am Spread der Leitzinsen. Die Differenz bestimmt, wie die Hedgingkosten bei langfristigen Währungsabsicherungen ausfallen. Erwerben Käufer aus einem Währungsraum mit tiefen Zinsen eine Immobilie

ANZEIGE

IMMO-JOBS.CH

by

IMMOBILIEN
BUSINESS

in einem Land mit höheren Zinsen, müssen sie für die Absicherung der Wechselkursrisiken zahlen. Dies schmälert die Rendite. Umgekehrt verdienen Investoren aus Ländern mit höheren Leitzinsen an langfristigen Währungsabsicherungen, wenn sie Liegenschaften in Ländern mit tieferen Leitzinsen erwerben. Zusätzlich zu den Mieterträgen erzielen sie noch eine Prämie aus dem Differenzgeschäft.

Für Investoren aus Südkorea, wo der Leitzins zurzeit bei 1,5 Prozent liegt, ist es daher momentan sinnvoller, Immobilien in der Eurozone mit einem Leitzins von null Prozent oder in Grossbritannien mit einem Leitzins von 0,75 Prozent zu erwerben, als in den USA, wo der Leitzins in der Spanne von 1,75 bis zwei Prozent liegt. «Nach den Leitzinserhöhungen der US-Notenbank können südkoreanische Investoren keine Arbitragegewinne mehr bei Immobilienkäufen in den USA erzielen und wenden sich deshalb verstärkt den europäischen Märkten zu», sagt Argie Taylor, Head of Asia-Pacific Cross-Border Capital Markets bei Cushman & Wakefield.

Strategie: solide Mieternachfrage

Für Kloess sind derartige Überlegungen bei langfristigen Immobilieninvestments nicht ausschlaggebend, können aber für einen Markteintritt kurzfristig hilfreich sein: «Angesichts des mehr als eine Dekade währenden Anlagehorizonts von Vorsorgeeinrichtungen ergibt es wenig Sinn, Immobilieninvestitionen an den kurzfristigen Zyklen von Währungsentwicklungen auszurichten.»



«Ziel der Diversifikation muss es sein, Fehlinvestments zu reduzieren und Ertragschancen zu steigern.»

Stephan Kloess, KRE KloessRealEstate

Zwar habe «die Entwicklung von Zinsstrukturen sehr wohl Einfluss auf die Attraktivität, wie Schweizer und deutsche Investoren in den 90er-Jahren erfahren haben», sagt der Berater. Entscheidend sei jedoch, «in Standorte zu investieren, die über Jahrzehnte hinweg von solider Mieternachfrage geprägt sind und daher dauerhaft Renditepotenzial aufweisen».

Das klassische Argument für Immobilieninvestments im Ausland ist die Diversifikation. Die Idee dahinter: Nicht alle Volkswirtschaften und Asset-Klassen entwickelten sich im Einklang. Verlieren in einem Land Konjunktur und Immobilienmärkte an Dynamik, würde dies durch einen Aufschwung anderswo ausgeglichen. Doch Kloess betrachtet Diversifikationsargumente differenziert: «Eine vollständig auf Diversifikation ausgerichtete Anlagestrategie würde letztendlich in einem Nullergebnis resultieren, da positive Erträge aus einem Markt durch negative Erträge aus einem

anderen aufgefressen würden.» Darüber hinaus Sorge die finanztechnische Vernetzung der Märkte für eine zunehmende Aufweichung des Diversifikationskonzeptes. «Dies haben alle Investoren 2008 erfahren dürfen», sagt Kloess.

Vielmehr komme es darauf an, das Kapital über mehrere Standorte, Nutzungsarten und Mieterstrukturen mit klar gefasstem Rendite-Risiko-Profil zu streuen. «Sollten ein oder zwei Objekte für einen Zeitraum nicht die erwartete Rendite einfahren, kann dies durch positive Erträge übriger Liegenschaften ausgeglichen werden», sagt der Berater. «Ziel der Diversifikation muss es sein, unterschiedliche Entwicklungen von Standorten, Objekten, Mieterstrukturen und Zuständen so zu mixen, dass die Wahrscheinlichkeit möglicher Fehlinvestments so weit wie möglich reduziert und gleichzeitig die Ertragschancen so weit wie möglich gesteigert werden.» ▲

ANZEIGE



DAS GLASFASERKABELNETZ VON UPC

Spitzenleistung mit Weitblick

- Top-Geschwindigkeiten mit bis zu 500 Mbits/s flächendeckend, auch auf dem Land.
- Flächendeckende Verfügbarkeit des Grundangebots (Basic TV, Radio) mit jeder Anschlussdose und ohne Set-Top-Box.
- Liegenschaftsanschluss schweizweit möglich
- Service- und Unterhalts-Garantie bis zur Anschlussdose ohne Zusatzkosten.
- Zukunftssichere Netztechnologie, welche die Deckung des wachsenden Bandbreitenbedarfs dauerhaft gewährleistet.

upc.ch/kabelanschluss
058 388 46 00 (Netzanschluss)

SPANNENDE ZEITEN
Geniesse jeden Moment





➤ **Facts & Figures des Schweizer Immobilienmarktes**

Mittwoch, 14. November 2018
Hotel Bellevue Palace, Bern



Programm & Anmeldung



Dr. Joschka Fischer



Peter Düggeli



Prof. Dr. Reiner Eichenberger



Stefan Brüesch



Simon Hurst



Dr. Thomas Müller



Prof. Dr. Donato Scognamiglio



Ulrich Braun



Dr. Christoph Schumacher



Patric Deflorin



Christian Kolbe, Tagesmoderation

➤ **Gold Partner**

halter

➤ **Silber Partner**

**IMMO
SCOUT 24**

die Mobiliar

u^b

**UNIVERSITÄT
BERN**



➤ **Medien Partner**

**IMMOBILIEN
BUSINESS**
Das Schweizer Immobilien-Magazin

swiss:finance:institute

➤ **immokongress.ch**