

Raus aus Gold, rein in den Backstein

Investmentmärkte – Notenbanken liefern ein «Was immer nötig ist» zur Stützung der Wirtschaft in der Pandemie. Sicherheitsorientierte Investoren schichten deshalb um – von Edelmetallen in Immobilien.

Von Richard Haimann – Fotos: castaldostudio; EBC; zVg; Bundesministerium der Finanzen/Photothek; Tabea Vogel; Hauke Dressler



Die Politik der Nationalbanken macht Immobilien für Investoren alternativlos.

Es ist nur ein Satz – doch seine Wirkung ist enorm. «Die EZB wird alles tun, um für vorteilhafte Finanzierungsbedingungen in der Eurozone zu sorgen.» Was Christine Lagarde, Präsidentin der Europäischen Zentralbank, nach deren erster Sitzung in diesem Jahr von sich gibt, lässt binnen Sekunden den Goldpreis an den Börsen um neun US-Dollar und den Preis von Silber um über drei Prozent fallen. Die wenigen Worte könnten noch weitere Konsequenzen nach sich ziehen, und die Investorennachfrage nach Immobilien weiter verschärfen: «Die Geldpolitik der Notenbanken lässt Immobilieninvestments weiterhin sehr attraktiv erscheinen», sagt Stephan Kloess, Geschäftsführer des Investment Advisors KRE KloessRealEstate.

In der globalen Rezession des vergangenen Coronajahres flüchten sicherheitsorientierte Investoren zunächst mit Macht in Aurum und Argentum. Um 31 Prozent schiesst der Goldpreis von Februar bis in den Spätsommer in die Höhe. Die Silbernotierung verdreifacht sich in dieser Zeit beinahe, und auch Kryptowährungen profitieren: Der Bitcoin-Preis steigt von 5.424 US-Dollar im März auf über 30.000 US-Dollar.

Ein weiteres «Whatever it takes»

Die Panik ebbt ab, als im September Jerome Powell, Präsident der Federal Reserve Bank, ankündigt, die Leitzinsen in den USA noch lange Zeit in der Spanne von 0 bis 0,25 Prozent zu halten. Selbst

dann, «wenn die Inflationsrate über die Zielmarke von zwei Prozent steigen sollte», verspricht Powell. «Die Fed ist bereit, ihre volle Palette an Werkzeugen einzusetzen», um die Wirtschaft in der Pandemie zu stützen. Die Nachricht kommt an: Investoren beginnen, Gold und Silber den Rücken zu kehren. Die Notierungen sinken langsam, aber stetig. Die kurze Rede von Lagarde in diesem Januar drückt nun nochmals deren Preise.

Die EZB-Präsidentin habe nicht weniger geliefert als ein «Whatever it takes» – ein «Was auch immer nötig» ist zur Stützung der Wirtschaft, sagt Folker Hellmeyer, Chefvolkswirt der deutschen Investmentgesellschaft Solvecon. Mit der Floskel «Whatever it takes» hatte

«Die Fed ist bereit, ihre volle Palette an Werkzeugen einzusetzen.»

Jerome Powell, Federal Reserve Bank



«Die EZB wird alles tun, um für vorteilhafte Finanzierungsbedingungen in der Eurozone zu sorgen.»

Christine Lagarde, Europäische Zentralbank



«Wir führen unsere expansive Geldpolitik fort.»

Thomas Jordan,
Schweizerische Nationalbank

2012 Mario Draghi, der damalige EZB-Präsident, die Finanzmärkte in der Eurokrise beruhigt.

Lagarde habe klargestellt, dass die Euro-Hüter mit unbegrenzten Liquiditätsspritzen die Finanzierung von Mitgliedsstaaten und Unternehmen zu tiefsten Zinssätzen sicherstellen würden, sagt Alessio De Longis, Fondsmanager bei der US-Kapitalsammelstelle Invesco. Dieses Signal sendet auch die Schweizerische Nationalbank. «Wir führen unsere expansive Geldpolitik fort», verkündet Präsident Thomas Jordan. Die Coronapandemie beeinträchtigt «die Wirtschaft stark». Der Franken sei zu hoch bewertet, was den Export schwäche. Die SNB sei deshalb «weiterhin bereit, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren», bekräftigt Jordan. 2020 hat sich die Strategie ausgezahlt: Rund

21 Milliarden Franken Gewinn hat die SNB eingefahren, vier Milliarden Franken davon fließen an Bund und Kantone.

Immobilien bleiben alternativlos

Für sicherheitsorientierte Investoren in Europa und Nordamerika ist damit klar: EZB, FED und SNB werden die Zinsen in der Schweiz, der Eurozone und den USA noch für längere Zeit tief halten. Bonds werden damit weiterhin keine Renditen abwerfen. Wer nicht in den volatilen Aktienmarkt gehen will, kann quasi nur noch auf Immobilien setzen. Befeuert wird der Drang in den Backstein noch von den tiefen Hypothekarzinsen. Die Zürcher Immobilienkreditvermittlungsplattform Hypothek.ch vermeldet Ende Januar Tiefstzinsen für zehnjährige Festhypotheken von im bes-

ten Fall nur 0,57 Prozent, bei 15-jährigen Festhypotheken sind es 0,91 Prozent. In Dänemark gibt es, wie bereits kurzzeitig 2019, erneut Immobilienfinanzierungen mit Negativzins. Zehnjährige Hypothekarkredite werden im Januar zu -0,04 Prozent angeboten, 20-jährige Darlehen zum Zinssatz von null Prozent. «Diese Gemengelage lockt institutionelle Investoren geradezu in das Immobiliensegment – sei es auf der Eigenkapital- oder der Finanzierungsseite», sagt Berater Kloess.

Im vergangenen Jahr haben institutionelle Schweizer Investoren vor allem auf börsenkotierte Immobilienfonds gesetzt. Das trieb deren Notierungen so weit in die Höhe, dass die Agios der Gefässe – der Aufschlag auf den Buchwert der Liegenschaften abzüglich der Kreditverbindlichkeiten – zeitweise über die Marke von 50 Prozent stiegen. Ökonomen aus dem Immobilienresearch der UBS raten Investoren deshalb in einer Studie, nun Gewinne bei Immobilienfonds mitzunehmen (Seite 18).

Schulden verzweifelt gesucht

Hypothekarkredite und Anleihen von Immobilienunternehmen werden von Investoren zunehmend als Ersatz für Bondanlagen gesehen. Wie stark der Drang in solche Papiere ist, zeigen jüngste Beispiele aus Deutschland.

Die Berlin Hyp, mit einem Immobilienkreditbestand von umgerechnet rund 23,75 Milliarden Franken einer der bedeutendsten Liegenschaftsfinanzierer im Nachbarland, konnte Ende Januar einen Hypothekendarlehenpfandbrief über 500 Millionen Euro, rund 540 Millionen Franken, mit einer Laufzeit von zehn Jahren zu einer Zinsrendite von minus 0,217 Prozent begeben. Insgesamt 46 Investoren hatten zuvor Ge-

bote im Volumen von mehr als 1,1 Milliarden Euro für das Papier abgegeben. Der Grund für die starke Nachfrage: Investoren verlieren mit der Anleihe weniger Geld als bei einer Anlage in deutsche Bundesanleihen, die zu diesem Zeitpunkt bei minus 0,53 Prozent rentierten.

Die Kölner Immobiliengesellschaft Pandion wiederum wollte fast zeitgleich eine Anleihe über 30 Millionen Euro mit fünf Jahren Laufzeit begeben. Die Nachfrage war jedoch so gross, dass das Volumen auf 45 Millionen Euro aufgestockt werden konnte und die ursprünglich fünftägige Zeichnungsfrist auf zwei Tage verkürzt wurde. (rh)

Logistiksektor boomt weiter

Ohnehin sind viele institutionelle Investoren auf Immobilienanlagen fokussiert. Wenn auch nicht mehr auf die teuer gewordenen kotierten Fonds, so doch auf Direktinvestments in Liegenschaften, sagt Stephan Kloess. «Vor allem Wohnen, Büro- und Logistikobjekte sind begehrt.» Dabei seien – in der Schweiz und in einigen anderen Ländern – auch einige bedenkliche Tendenzen zu beobachten, so der Berater: «Wohnüberbauungen werden inzwischen verstärkt in

NACHRICHT

Union Investment

Private Debt-Beteiligung

Union Investment beteiligt sich mit zehn Prozent an der aam2cred Debt Investments GmbH, einem Private Debt Manager. Es sei geplant, diese Beteiligung in den kommenden Jahren sukzessive auszubauen, sagt Hans Joachim Reinke, Vorstandsvorsitzender von Union Investment. Private Debt sei einer der Wachstumsmärkte im Asset-Management. «Aam2cred verfügt hier über eine hohe Expertise für Mezzanine- und Wholeloan-Finanzierungen im Immobilienmarkt», so Reinke. «Durch diese Zusammenarbeit bauen wir unser zukünftiges Produkt- und Leistungsangebot im Bereich alternative Investments für institutionelle Kunden weiter aus.»

Das Senior Management der 2018 gegründeten und deutschlandweit tätigen aam2cred Debt Investments GmbH (ehemals aamundo Fund Management GmbH) verfügt über eine langjährige Erfahrung im Bereich Private Real Estate Debt. «Wir sehen uns als hochprofessionellen Spezialisten für Mezzanine- und Wholeloan-Finanzierungen für Immobilien und damit als Partner für Immobilienentwickler und Investoren», sagt Prof. Dr. Nico B. Rottke, geschäftsführender Gesellschafter der aam2cred.

Den Angaben zufolge wird Union Investment eine Produktserie von Mezzanine- und Wholeloan-Fonds für institutionelle Kunden auflegen und ihren Anlegern anbieten. Aam2cred Debt Investments übernehme hierbei vor allem das Sourcing und das Management des Kreditportfolios sowie die Anlageberatung für die Fonds, während Union Investment für Kundenbetreuung, Regulierung, Reporting und Fondsadministration zuständig sei. «Mit der Bündelung der Kompetenzen von Union Investment und aam2cred wird es gelingen, unseren institutionellen Anlegern innovative und zielkundenspezifische Lösungen für eine rentierliche Anlage in Zeiten von Niedrigzinsen zu unterbreiten», sagt Union-Investment-Chef Reinke. (bw)



«Investoren sollten bedenken, dass es auch im Immobiliensektor All Time Highs geben kann.»

Stephan Kloess, KRE KloessRealEstate

Lagen erworben, an denen ein Anstieg der Leerstandsdaten oder ein Absinken des Mietniveaus in der Zukunft durchaus vorstellbar erscheint.» Auch am Logistikimmobiliensektor würden europaweit so viele neue Distributionszentren und Lagerhallen hochgezogen, dass das Angebot bald den langfristigen Bedarf übertreffen könnte. Zudem sei hier ein Preisniveau erreicht, das vielerorts nicht mehr nachhaltig erscheine, warnt Kloess. «Gerade am Logistikmarkt sollten Investoren bedenken, dass es auch im Immobiliensektor All Time Highs geben kann» – Marktwerte, die in einem euphorischen Überschwang gezahlt, nach Abflauen der Begeisterung jedoch nie wieder erreicht werden.

Der Unbekümmertheit bei Logistikinvestments steht hingegen eine Risikoaversion bei Büroimmobilien gegenüber. «Gefragt sind hier fast ausschliesslich Core-Objekte zu Renditen, die nach wie vor unter Druck stehen», sagt Kloess. Core-Objekte sind Liegenschaften in gefragten Lagen, die langfristig vollständig an Nutzer bester Bonität vermietet sind. «Die Investoren erwerben damit quasi Mietverträge und deren Cashflow», erläutert der Experte.

Anders als angelsächsische Opportunity Funds scheuen Schweizer institutionelle Investoren gerade vor Value-add-Liegenschaften eher zurück. Diese Objekte sind geprägt von nur noch kurzlaufenden Mietverträgen, Teilleerstand oder Modernisierungsbedarf. «Für den Erwerb dieser Immobilien erscheint vielen Schweizer Investoren die konjunkturelle Lage noch mit zu grossen Risiken behaftet, weshalb das Fundament für

gesicherte Mietverträge fehlt», sagt Kloess. «Bei der Beurteilung sollten jedoch eher die Lage und damit die Chancen im Vordergrund stehen.»

Anlagedruck wird noch grösser

Nicht nur Umschichtungen aus Immobilienfonds und Edelmetall-Investments könnten den Anlagedruck an den Immobilienmärkten in diesem Jahr erhöhen. Institutionelle Investoren in der Schweiz und anderen europäischen Ländern werden in den kommenden Monaten mehr Kapital aus auslaufenden Staatsanleihen zurückerhalten, als die Länder an neuen Schulden aufnehmen. Das überrascht auf den ersten Blick. Schliesslich schütten Regierungen seit Beginn der Pandemie Milliardenbeträge aus, um Firmen das Überleben zu sichern. Doch tatsächlich sind die bisher aufgelegten Hilfspakete deutlich kleiner als jene in den Jahren der Finanzkrise. In der Eurozone werden in diesem Jahr Staatsanleihen im Volumen von rund 80 Milliarden Euro weniger für Investoren zur Zeichnung stehen, als an auslaufenden Bonds zurückgezahlt werden. Vor allem die Wirtschaftslokomotive Deutschland wird mehr Geld zurückgeben, als sie mit neuen Staatsanleihen aufnimmt. Denn Berlin streut derzeit deutlich weniger Geld in die Wirtschaft als in der Finanzkrise. Zu deren Bekämpfung hatte das Nachbarland so viele Milliarden Euro aufgewendet, dass die Schuldenquote 2010 und 2011 jeweils rund 82,4 Prozent der Wirtschaftsleistung erreichte – ein historischer Höchststand. In diesem Jahr hingegen dürfte

«Lagarde hat ein
«Whatever it takes» vorgetragen.»

Folker Hellmeyer, Solvecon



«Wir können das lange durchhalten.»

Olaf Scholz, Bundesfinanzminister, Deutschland

die Staatsverschuldung – vorausgesetzt, alle derzeit vorgesehenen Coronahilfen werden überhaupt abgerufen – nur 73 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erreichen, hat das arbeitgebernahe Institut der deutschen Wirtschaft in Köln errechnet. Zudem wird Deutschland an den neuen Schulden noch verdienen. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten Ende Januar dieses Jahres bei –0,53 Prozent. Die Kosten des Lock-downs seien für den Staatshaushalt «verkräftbar», schlussfolgert denn auch der deutsche Bundesfinanzminister

Olaf Scholz: «Wir können das lange durchhalten.» Nicht anders ist die Lage in der Schweiz. Bereits seit 2013 nimmt die Regierung jedes Jahr rund zwei Milliarden Franken mehr an Steuern ein, als sie ausgibt – und konnte so ihre Verbindlichkeiten immer weiter reduzieren. 2018 sind die Bruttoverbindlichkeiten unter die Marke von 100 Milliarden Franken gefallen. «Das entsprach damals einer Schuldenquote von lediglich 14 Prozent des Bruttoinlandsprodukts», sagt Martin Neff, Chefökonom von Raiffeisen Schweiz. «Ein Superwert.»

Marktbeobachter gehen davon aus, dass erhebliche Teile des rückfliessenden Kapitals aus den demnächst auslaufenden Bonds in den Immobiliensektor fließen werden – insbesondere in ein ganz spezielles Segment: in Immobilienkreditfonds. «Nicht wenige institutionelle Investoren dürften Bonds durch Investments in Immobilienfinanzierungen ersetzen», sagt Stephan Kloess.

Immobilienkreditfonds als Bond-Ersatz

Der Hintergrund: Mit Blick auf das Rendite-Risiko-Verhältnis rangierten erst-rangig besicherte Hypothekarkredite näher an Staatsanleihen als an Direktinvestments in Liegenschaften. «Bei Engagements in Kreditfonds müssen Investoren zunächst kein Vermietungs- und Instandhaltungsrisiko tragen», führt Kloess weiter aus. Mit diesen Risiken würden sie nur dann konfrontiert, wenn ein Kreditnehmer seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen könnte und die Liegenschaft an den Fonds falle. Doch dann sei es Aufgabe der Fondsmanager, die Immobilie erfolgreich zu vermarkten... ▲

«Irrationaler Überschwang»

Sie werden weder von Notenbanken noch von Regierungen kontrolliert: Kryptowährungen, erzeugt durch Billionen von Rechenleistungen auf Computern rund um den Globus. In der Coronakrise haben manche Privat- und Profianleger das virtuelle Geld als digitalen Zufluchtsort für ihr Kapital entdeckt. Deutlich zeigt dies die Kursentwicklung der wohl bekanntesten Kryptowährung: Der Wert des Bitcoins stieg von Ende Februar vergangenen Jahres um mehr als 200 Prozent von 8.200 CHF auf mehr als 36.000 CHF in der Spitze. Von einem «irrationalen Überschwang» spricht Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen.

Die Party wurde auch befeuert von Kapitalsammelstellen, die Fonds und Zertifikate aufgelegt haben, mit denen auch Kleinanleger in Bitcoin investieren können. Die Bandbreite reicht von der US-Investmentgesellschaft Blackrock bis zur Schweizer Bank Vontobel. Doch die Euphorie endete für nicht wenige Investoren in einem kräftigen Kater. Nachdem EZB,

Fed und SNB unmissverständlich klargemacht hatten, dass sie die Zinsen weiterhin tief halten und Staats- sowie Unternehmensanleihen quasi unbegrenzt aufnehmen werden, um die Wirtschaft aus der Rezession zu führen, brachen die Notierungen der Kryptowährungen wieder ein. Bis zum 21. Januar 2021 fiel der Bitcoin-Kurs auf 27.300 CHF – ein Minus von 24 Prozent seit dem Höchststand zu Jahresbeginn. Damit ist der Wert des Bitcoins deutlich schneller eingebrochen als die Gold- und Silbernotierungen. Im Februar rast der Kurs des Kunstgeldes dann wieder in die Höhe, nachdem der Elektroautobauer Tesla 1,5 Mrd. USD in Bitcoin investiert und der exzentrische Tesla-Chef Elon Musk plötzlich für die Digitalwährung schwärmt.

«Kursschwankungen in solchen Größenordnungen deuten darauf hin, dass diese Märkte hochgradig intransparent und nicht etwa hochkomplex sind, wie «Kryptofreaks und Technerds» immer wieder behaupten», warnt Neff vor In-



Martin Neff, Raiffeisen Schweiz

vestments in digitales Geld. Dessen Preise könnten «auch durch nicht fundamentale Faktoren zustande kommen, wie Kursmanipulation oder Marktmacht». Zum kräftigen Einbruch beigetragen hat auch eine weitere Ankündigung der Notenbanken: Sie wollen Kryptowährungen künftig massiv regulieren. Nicht weil sie in Bitcoin und Co. eine Konkurrenz für Euro, Franken oder US-Dollar sehen. Sondern, sagt EZB-Präsidentin Christine Lagarde, weil das digitale Geld «für verwerfliche Geschäfte im Internet genutzt» werde. Darunter Drogenhandel, Geldwäsche, Kinderpornografie und Terrorfinanzierung. (rh)