



SVIT Schweiz  
8005 Zürich  
044/ 434 78 88  
www.svit.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Fachpresse  
Auflage: 3'083  
Erscheinungsweise: monatlich

Themen-Nr.: 230.019  
Abo-Nr.: 1077265  
Seite: 36  
Fläche: 57'026 mm<sup>2</sup>

IMMOBILIENWIRTSCHAFT • INVESTMENT

# Neue Geschäftsfelder finden

Die kotierten Schweizer Immobiliengesellschaften haben bislang von einem günstigen Marktumfeld für Immobilienanlagen profitiert. Doch das schwieriger gewordene Umfeld für Geschäftsliegenschaften bedingt nun, dass sie neue Geschäftsfelder sondieren müssen.

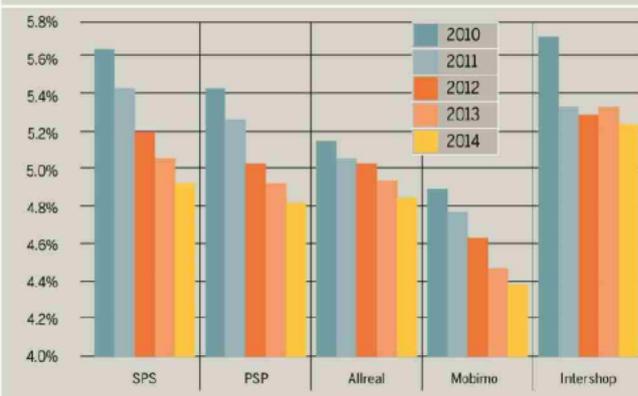
ENTWICKLUNG LEERSTÄNDE

Quelle: Jahresberichte und KPMG



ENTWICKLUNG DISKONTSÄTZE

Quelle: Jahresberichte und KPMG



**ALFONSO TEDESCHI** • **IMMOBILIENTITEL MIT HOHER VOLATILITÄT.** Die kotierten Immobiliengesellschaften zählten aus Sicht der Schweizer Investoren 2014 zu den attraktivsten Anlageklassen überhaupt. Im vergangenen Jahr hat der SXI Real Estate Share TR Index, der die Gesamtperformance der kotierten Immobiliengesellschaften abbildet, um fast 14% zugelegt. Die negative Performance aus dem Vorjahr (-7%) konnte mehr als kompensiert werden.

## Der Hauptgrund für eine bescheidenere Wertentwicklung liegt in der angespannten Marktsituation

Im laufenden Jahr weisen die kotierten Immobilientitel eine hohe Volatilität auf. Im unmittelbaren Nachgang zur Aufhebung des Euro-Mindestkurses profitierten sie von den rückläufigen bzw. negativen Zinsen der zehnjährigen Bundesobligationen sowie von der allgemeinen Unsicherheit an den Finanzmärkten. Der defensive

Charakter von Immobilienanlagen und die stabilen, weit über dem Niveau der Obligationenrenditen liegenden, Ausschüttungen haben zu einer regen Nachfrage nach kotierten Immobilientiteln geführt. Die Kurse der Immobiliengesellschaften haben Anfang März ihren Höchststand (+14,8% seit Jahresbeginn) erreicht. Seither haben sie aber wieder Federn gelassen und lagen per Ende Juni lediglich noch mit 2% im Plus. Der Kursverlust seit dem Höchststand entspricht in etwa den durchschnittlichen Ausschüttungen der letzten vier Jahre. Den grössten Teil der Korrektur schreiben Marktbeobachter den jüngsten Entwicklungen im Zinsumfeld zu.

**HERAUSFORDERNDES MARKTUMFELD FÜHRT ZU STEIGENDEN LEERSTÄNDEN.** Mit Ausnahme der Intershop Holding AG verzeichneten die grossen fünf Immobiliengesellschaften (Big Five) im Vergleich zum Vorjahr einen Anstieg der Leerstandsquote<sup>1</sup>. Im Durchschnitt betrug die Leerstandsquote der Big Five 8,2%, was einer Erhöhung gegenüber dem Vorjahr um 1,1 Prozentpunkte ent-



spricht. Damit hat sich der Trend zu steigenden Leerständen aus dem Vorjahr fortgesetzt. Diese Entwicklung reflektiert die aktuelle Situation auf dem kommerziellen Flächenmarkt, wo ein hohes Angebot neuer und bestehender Flächen auf eine eher bescheidene Nachfrage trifft. Das aktuelle Marktumfeld erfordert ein aktives Flächenmanagement. Vertragsverlängerungen mit bestehenden Mietern sind derzeit anspruchsvoll, weil die Mieter um ihre vorteilhafte Verhandlungsposition wissen. Angesichts der noch gut gefüllten Projektierungs pipeline ist in den nächsten zwei bis drei Jahren keine Trendwende auf dem Büroflächenmarkt zu erwarten. Es darf davon ausgegangen werden, dass sich die Leerstände weiter akzentuieren.

**BESCHIEDENERE AUFWERTUNGSGEWINNE.** Bei den Big Five ist seit 2010 eine Tendenz zu sinkenden Netto-Objektrenditen festzustellen. Die durchschnittliche Netto-Objektrendite der grossen fünf Immobiliengesellschaften lag 2010 noch bei 5,1% und ist bis ins Jahr 2014 auf 4,5% gesunken. Diese Entwicklung lässt sich grösstenteils mit den Bewertungserfolgen der letzten Jahre erklären. In den letzten zwei Jahren führten aber auch Faktoren wie höhere Leerstände, Mietpreisanpassungen nach auslaufenden Verträgen sowie höhere Liegenschaftsaufwendungen zu tieferen Renditen.

Insgesamt ist die Wertentwicklung der Bestandsliegenschaften, die den grossen Immobiliengesellschaften gehören, auch 2014 positiv ausgefallen. Es lässt sich aber feststellen, dass die Neubewertungseffekte weitaus tiefer ausgefallen sind als im Vorjahr (Wertentwicklung 2014: 120 Mio CHF; Wertentwicklung 2013: 500 Mio. CHF). Dies kann nur teilweise damit erklärt werden, dass im Jahre 2013 aufgrund der erstmaligen Anwendung von IFRS 13<sup>2</sup> Sonderaufwertungen im Umfang von fast 100 Mio. CHF stattfanden. Der Hauptgrund für eine bescheidenere Wertentwicklung liegt in einer angespannteren Marktsituation für Geschäftsflächen. Dies hat zur Folge, dass die Leerstände zunehmen und die Marktmieten in den Bewertungen überprüft werden. Allerdings wurden diese negativen Wert-

treiber im letzten Geschäftsjahr durch tiefere Diskontsätze wettgemacht. Die durchschnittlichen Diskontsätze wurden 2014 wie auch 2013 um 10 Basispunkte gesenkt<sup>3</sup>. Die positive Wertänderung ist jedoch im Vergleich zum Vorjahr insgesamt deutlich tiefer ausgefallen.

**SONDIERUNG NEUER GESCHÄFTSFELDER.** Die Big Five hatten per Ende 2014 Anlageimmobilien in Höhe von rund 22,1 Mrd. CHF im Eigentum. Im vergangenen Jahr veräusserten sie Liegenschaften mit einem Verkehrswert von rund 190 Mio. CHF und kauften Werte von rund 330 Mio. CHF zu. Im Vergleich zum Vorjahr ist sowohl ein tieferes Kauf- als auch Verkaufsvolumen (2013: 470 Mio. CHF bzw. 450 Mio. CHF) zu beobachten. Das tiefere Kaufvolumen ist auch auf die vorjährige Übernahme der Tertianumgruppe durch SPS zurückzuführen (Transaktionsvolumen rund 440 Mio. CHF; 13 Bestandsliegenschaften und ein Entwicklungsareal). Diese Transaktion hat einen Grossteil des Einkaufsvolumens auf sich vereint. Das sinkende Verkaufsvolumen kann teilweise damit begründet werden, dass die Immobiliengesellschaften in den vergangenen Jahren bereits einen Grossteil ihrer strategischen Portfoliobereinigungen abgeschlossen haben.

Das herausfordernde Marktumfeld bedingt, dass die Immobiliengesellschaften ihr bisheriges Geschäftsmodell hinterfragen und neue Geschäftsfelder sondieren. Dieser Trend wurde bereits im vorletzten Jahr durch die Akquisition der Tertianum Gruppe durch SPS und die Beteiligung der Intershop Holding an Corestate untermauert. In die gleiche Richtung geht die bevorstehende Lancierung einer Immobilienanlagestiftung durch die SPS. Die Stiftung richtet sich mit eigenen Produkten an Pensionskassen, die in ein diversifiziertes Portfolio aus Schweizer Wohnimmobilien – ergänzt durch Gewerbeimmobilien und Projekte – investieren wollen. Das

neue Geschäftsfeld soll für SPS stabile Asset Management-Gebühren abwerfen und zu einer Diversifikation des bestehenden



SVIT Schweiz  
8005 Zürich  
044/ 434 78 88  
www.svit.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Fachpresse  
Auflage: 3'083  
Erscheinungsweise: monatlich

Themen-Nr.: 230.019  
Abo-Nr.: 1077265  
Seite: 36  
Fläche: 57'026 mm<sup>2</sup>

### Geschäftsmodells führen. ●

- <sup>1</sup> Mietzinsausfälle (Minderertrag Leerstand und Inkassoverluste Mietzinsen) in % der Soll-Nettomietzinsen
- <sup>2</sup> Bei Immobilien ist der Fair Value auf Basis der bestmöglichen Nutzung der Liegenschaft (highest and best use) zu ermitteln.
- <sup>3</sup> Die Diskontsätze sind aufgrund verschiedener Bewertungsmodelle nur sehr beschränkt untereinander vergleichbar. Vergleiche innerhalb des gleichen Portfolios eignen sich jedoch, um einen Teil der stattgefundenen Wertänderungen zu erklären. Im Jahr 2011 hat bei Intershop ein Bewerberwechsel stattgefunden. Angesichts der grossen Differenzen zwischen den Bewertungsmodellen ist ein Vergleich mit den späteren Diskontsätzen nicht zulässig.



**\*ALFONSO TEDESCHI**  
Der Autor ist bei KPMG Real Estate für den Bereich Research zuständig.