

Bundesbern sorgt für Wirbel

LEX KOLLER Die Vorschläge zur Verschärfung wollen Ausländer vom Immobilienmarkt weitgehend fernhalten. Das hätte Konsequenzen für die ganze Volkswirtschaft.

Wolfgang Gamma

In erster Countdown zur Lex Koller läuft, derjenige der Vernehmlassung zu den Gesetzesänderungen, die der Bundesrat vorschlägt. Die Immobilienwirtschaft ist alarmiert und fürchtet, dass die gesamte Branche Schaden nehmen könnte. Befürworter wie die SP Schweiz begrüssen eine schärfere Regelung des Grundstückskaufs durch Personen im Ausland.

Das Interesse aus dem Ausland trage Schuld an den hohen Mietzinsen namentlich für Wohnungen. Zum «Final Countdown» könnte es 2019 in einer Volksabstimmung kommen.

BEGRÜNDUNG WIRFT FRAGEN AUF

Die Regelung des Immobilienkaufs durch Ausländer sorgt regelmässig für Schlagzeilen. Vor zehn Jahren stand die Lex Koller auf der Kippe, als der Bundesrat über ihre Abschaffung nachdachte. 2014 lehnte der Ständerat zwei Motionen der Zürcher SP-Nationalrätin Jacqueline Badran über eine Verschärfung ab. In der laufenden Vernehmlassung bringt der Bundesrat die umstrittenen Elemente erst zum Schluss: Nicht im Gesetzestext, sondern als «mögliche Erweiterung» stellt er die 2014 abgelehnten Punkte «zur Diskussion». Es sind dies das Verbot des Kaufs von Aktien kotierter Immobiliengesellschaften durch Ausländer und die Bewilligungspflicht für den Kauf von Gewerbeflächen durch Ausländer. Als Grund nennt der Bericht die preistreibende Wirkung solcher Investments: «Die Nachfrage auch von Personen im Ausland nach Grundstücken bzw. Aktien und Anteilen ist stark gestiegen. Das wirkt sich auf die Kaufpreise und die Höhe der Mietzinse aus.»

Für den Verband der Immobilien-Investoren ist dagegen «kein Handlungsbedarf gegeben», wie er in seiner Vernehmlassungsantwort schreibt. Die Marktsituation habe sich seit April 2015 verändert: «Der Markt bei den Geschäftsliegenschaften hat sich abgekühlt, im Wohnungsmietmarkt zeichnen sich ähnliche Tendenzen ab.» Als «sachlich vollkommen falsch» taxiert René Zahnd, CEO Swiss Prime Site, die «Finanz und Wirtschaft» die bundesrätliche Begründung. «Nicht ausländisches Kapital ist verantwortlich für die Höhe der Mietzinse, dazu ist der Anteil am Mietwohnungsmarkt zu gering», sagt er. Ausländische Investoren partizipieren daran über ihre minderheitlichen Anteile an kotierten Immobiliengesellschaften. Diese repräsentieren mit einem Bestand von gut 35 000 Einheiten nur 0,7% des Marktwerts aller Miet-

wohnungen von knapp 900 Mrd. Fr. Für den bis vor kurzem beobachteten Mietzinsanstieg führt Zahnd fünf Gründe an: Bevölkerungswachstum, grösseren persönlichen Flächenbedarf, steigende Anzahl Haushalte, Investitionsdruck von Schweizer Anlegern wie Pensionskassen und Versicherern sowie die mangelnde bauliche Verdichtung.

Aktuell sinken gemäss Zahnd die Mietzinse für Gewerbeflächen, Detailhandel und Büros – auch weil das zugeflossene Kapital einen Angebotsausbau ermöglicht habe. Der SPS-CEO erinnert daran, dass

«Im Extremfall drohen wohl Dekotierungen verbunden mit massiven Wertverlusten.»

René Zahnd, CEO Swiss Prime Site

die Markttöffnung für den Kauf von Gewerbeimmobilien 1997 zur Ankerbelung des Marktes gedacht war und eigentlich «Geburtshilfe für die Kotierung von Immobiliengesellschaften» darstellte. In Krisenzeiten sei ausländisches Risikokapital eine Konjunkturstütze, schreibt SPS in der Vernehmlassungsantwort. Über die Folgen einer Verschärfung gehen die Meinungen diametral auseinander. Die SP setzt gemäss Medienmitteilung darauf, dass ausländisches Kapital nicht mehr inländische Pensionskassen aus dem Immobilienmarkt verdränge. Eine Bewilligungspflicht im Bereich Gewerbeimmobilien würde den «überhitzten Immobilienmarkt beruhigen.»

Dem Wohnungsmarkt sei mit der Wiedereinführung der Bewilligungspflicht nicht geholfen, schreibt dagegen Swiss Prime Site. Als «absolut einschneidend» wird das Verbot des Erwerbs von Aktien kotierter Gesellschaften bezeichnet.

«FATALE FOLGEN» IM WORST CASE

CEO René Zahnd skizziert für Immobiliengesellschaften zusätzlich zum Status quo drei mögliche Szenarien zur Lex Koller:

- Wird der Aktienwerb untersagt und bleibt der Kauf von Gewerbeimmobilien bewilligungsfrei, ändert sich voraussichtlich wenig, und Gesellschaften mit geringem Wohnanteil wie SPS wären nicht der Lex Koller unterstellt.
- Dürfen Ausländer weiterhin Aktien erwerben und wird die Bewilligungspflicht für Gewerbeimmobilien eingeführt, kann eine ausländisch beherrschte

Gesellschaft keine Immobilien mehr erwerben. Notwendig sind eine verbesserte Ausländervinkulierung und ihre konsequente Anwendung.

- Wird der Aktienkauf verboten und die Bewilligungspflicht eingeführt, muss eine Lösung gesucht werden, um Ausländer vom Aktienwerb über die Börse auszuschliessen. Falls das nicht gelingt, droht die Dekotierung.

«Ein solcher Worst Case hätte wohl fatale Folgen. Denn Dekotierungen wären vermutlich mit massiven Wertverlusten verbunden», befürchtet Zahnd. Die Leidtragenden eines solchen zugebenermassen utopischen Verfahrens wären weniger die ausländischen Kapitalgeber, sondern die Schweizer Pensionskassen und Versicherer als grosse Investoren in Immobilienaktien, mit den entsprechenden Konsequenzen für die Versicherten und die Volkswirtschaft.

Noch liegt ein allfälliger «Final Countdown» in weiter Ferne. Eine Volksabstimmung würde frühestens 2019, eher 2020 stattfinden. Folgen für den Markt könnte die Diskussion aber auch schon früher haben. In Gesprächen mit ausländischen Investoren wird Zahnd regelmässig zur rechtlichen Situation befragt. «Wird die Rechtsunsicherheit zu gross, sehe ich die Gefahr eines Dominoeffekts», sagt er. Mit anderen Worten: Wann sagt der Erste, ich will nicht der Letzte sein, der verkauft?

WORUM ES GEHT

Bis Ende Juni läuft die Vernehmlassung zur Änderung der Lex Koller. Der Vorschlag des Bundesrats nimmt das Aninnen auf, das Gesetz, das den Immobilienkauf durch Ausländer regelt, zu modernisieren. Manche Punkte gelten dem «verbesserten Vollzug» und dem «geringeren administrativen Aufwand der Behörden». Brisanz birgt der Bericht des Bundesrats an einer Textstelle ausserhalb der eigentlichen Vernehmlassung. Dort werden Themen «zur Diskussion gestellt», die eine drastische Verschärfung der Lex Koller zur Folge hätten. Die Passage nimmt einen Teil von zwei Motionen der SP-Nationalrätin Jacqueline Badran auf, die der Ständerat 2014 abgelehnt hat.

- Ausländern soll der Erwerb von Aktien kotierter Schweizer Immobiliengesellschaften untersagt werden.
- Der Kauf von Gewerbeimmobilien (Betriebsstätten) durch ausländische Unternehmen soll wieder der Bewilligungspflicht unterstehen.

Ralph Kretschmer

Das Tiefzinsumfeld und die historische hohe Bewertung von Obligationen, Aktien und Immobilien sind unverändert eine grosse Herausforderung für Investoren. Gerade vor diesem Hintergrund bieten Waldinvestments (Timberland) institutionellen Anlegern Chancen, um mit bewährter Strategie ihr klassisches Immobilien-Exposure massgeblich zu diversifizieren und einen positiven Ertrag zu erwirtschaften. Ein hohes Mass an ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit kann dabei die risikoadjustierte Rendite wesentlich verbessern (vgl. Textbox).

«Für konservative Investoren eignen sich die USA und Australien/Neuseeland am besten.»

Dass der Einbezug von Realwerten wie Timberland für institutionelle Portfolios sinnvoll ist, wurde mehrfach nachgewiesen: Das biologische Wachstum als Werttreiber ist eine wertvolle Diversifikation, die hohe Flexibilität des Erntezeitpunkts erlaubt es zudem, Markt- und Preisschwankungen – ohne Lagerkosten – aufzufangen bzw. aktiv zu nutzen. Und Timberland ist ein inflationsschutz.

DIE GROSSEN INVESTIEREN DIREKT

Am besten eignen sich Privatmarktanlagen mit Timo (Timberland Management Organisations) als Asset-Manager. Im Vordergrund stehen Fonds, die am einfachsten eine solide Diversifikation bieten. Direktanlagen sind in der Regel sehr grossen Investoren mit eigenen Spezialisten vorbehalten, und Dachfonds sind meist teuer und erlauben keine anlegerspezifische Strategie. Mit einer angepassten Fondslösung können hingegen auch kleinere institutionelle Anleger effizient in derselben Liga investieren wie grosse internationale Vorsorgeeinrichtungen oder Versicherungen.

Für Investoren mit konservativer Strategie und Initialanlagen eignen sich die USA und Australien/Neuseeland, v. a. Letztere bieten eine politisch und rechtlich stabile Basis, um auch an der steigenden Holznachfrage aus Asien zu partizipieren. Renditen von ca. 3 bis 6% (in Franken nach Kosten und Steuern) bei moderatem Risiko sind realistisch. Süd- und zentralamerikanische Länder gewinnen aufgrund von Kostenvorteilen und Diversifi-

Spaniens Reize sind zurück

INTERNATIONAL Nachdem der Wohnungsbau dramatisch eingebrochen war, ist seit 2015 eine Trendwende zu erkennen.

Sven Schoel

Spaniens Wohnimmobilienmarkt erlebt ein eindrückliches Comeback. Parallel zum Anstieg der Projektentwicklungen weisen die Kaufpreise besonders in den Metropolregionen Madrid und Barcelona seit zwei Jahren deutlich nach oben. Im ersten Quartal 2017 sind sie in Madrid und Barcelona gemäss dem spanischen Bauministerium um 5 beziehungsweise 6,6% gestiegen.

Immer mehr Anleger entdecken das Potenzial von Projektentwicklungen. Zunächst waren es vor allem Investoren aus den Vereinigten Staaten, die Spaniens Immobilienmärkte als Zielregion identifizierten. Aquila Capital ist seit Mitte 2014 in Spanien aktiv und ist damit einer der wenigen europäischen Marktteilnehmer. Mit der Umsetzung eines der grössten Wohnbauprojekte in Madrid und durchschnittlichen Verkaufquoten allein bei diesem Projekt von einer Wohnung pro Tag ist das deutsche Unternehmen in den vergangenen Jahren zu einem relevanten Player am spanischen Wohnimmobilienmarkt gewachsen.

Einer Analyse des globalen Immobilienberaters CBRE zufolge nahm 2016 die Anzahl der Transaktionen im Wohn-

segment landesweit im Jahresvergleich 11,5% zu. In Metropolregionen war der Zuwachs noch deutlich höher. Der Grund dafür ist eine Kombination von Faktoren. Spaniens Wirtschaft befindet sich in einer nachhaltigen Erholung und verzeichnete im vergangenen Jahr mit 3,2%

«Der Markt für Projektfinanzierung wird von wenigen nationalen Banken bestimmt.»

eine der höchsten Wachstumsraten in der gesamten Europäischen Union. Im ersten Quartal 2017 ist das BIP im Vergleich zum Vorquartal um weitere 0,8% gestiegen.

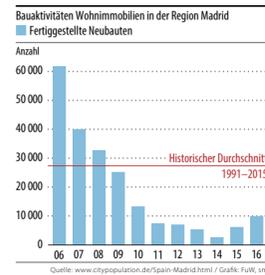
HÜRDEN BEI DER FINANZIERUNG Unterschiede gibt es in Spanien weiterhin in Bezug auf die Finanzierungsmöglichkeiten. So sind Banken noch immer vorsichtig, wenn es um Projektentwicklungen geht. Kredite werden ausschliesslich für Entwickler mit gutem Namen respektive

positivem Leistungsausweis bewilligt. Hinzu kommt, dass ausländische Finanzinstitute bei Projektfinanzierungen weiterhin kaum eine Rolle spielen und der Markt somit von wenigen nationalen Banken bestimmt wird.

In den vergangenen Jahren hat Aquila Capital bereits Projekte mit allen vier spanischen Grossbanken umgesetzt, die im spanischen Immobilienmarkt aktiv sind, sowie einzelne Investments über den regionalen Markt finanziert. Der Zugang zu nationalen und lokalen Geldinstituten ist eine entscheidende Erfolgskomponente, um in diesem Segment langfristig erfolgreich tätig zu sein. Eine weitere Hürde ist die Beschaffung belastbarer Daten: Anders als in der Schweiz gibt es nur wenige Statistiken über den genauen Bedarf an Wohnraum beziehungsweise über das Profil potenzieller Käufer. Zahlen müssen auf Grundlage der Marktkennntnis selbst erhoben und zu Analysen kumuliert werden. Diese ergänzen wir mit Daten aus unserem Netzwerk.

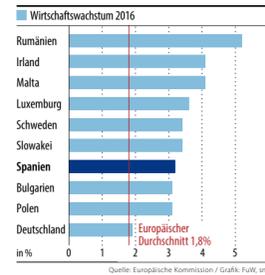
Auch hinsichtlich der Baugenehmigungen ist in Spanien eine genaue Kenntnis der Region sowie des Nachfrageprofils zentral. Genehmigungen sind teilweise schwer zu erhalten, weshalb besonders bei Projektentwicklungen im Rahmen einer umfangreichen Due-Diligence-Prü-

Wieder mehr Neubauten



Quelle: www.citypopulation.de/Spain-Madrid.html / Grafik: FuW, im

Wirtschaft erholt sich



Quelle: Europäische Kommission / Grafik: FuW, im

fung die politische Dimension berücksichtigt werden muss.

IMMER MEHR STÄDTE IM FOKUS

Spanien hebt sich aufgrund der volkswirtschaftlichen Struktur und der Entwicklung in den vergangenen Jahren deutlich von anderen südeuropäischen Ländern ab. Die jüngste OECD-Studie geht von einem weiterhin stabilen Wirtschaftswachstum von über 2% aus, das aus der erfolgreichen Fortsetzung des Reformprozesses resultiert. Auch wenn sich Investoren bislang primär

auf die beiden Metropolen Madrid und Barcelona fokussiert haben, werden wegen der steigenden Nachfrage auch Wohnungsbauprojekte in Mittelstädten zum Thema.

Kurz- bis mittelfristig rücken wegen der Knappheit passender Entwicklungsflächen in Madrid und in Barcelona Grossstädte wie Valencia, Sevilla und Málaga in den Fokus der Investoren, die an diesen Standorten bislang eher vorsichtig waren.

Sven Schoel, Director Real Estate Investments, AQ Investment (Aquila-Gruppe)

Ergänzung

Anleger eine interessante Diversifikation und Renditequelle.

kation an Bedeutung. In Europa ist der Handelsfluss enger, und die Renditen sind niedriger. In Asien und Afrika sind sie bei grösseren Risiken höher. Eine Überlegung kann auch sein, angrenzende Elemente der Wertschöpfungskette zu integrieren – beispielsweise ein Sägewerk –, wenn sich dadurch die risikoadjustierte Rendite mit einer überblickbaren Zusatzinvestition sinnvoll steigern lässt.

Längerfristig wird die wachsende Nachfrage nach Holz, verbunden mit dem notwendigen Schutz der verbleibenden Naturwälder, vermehrt durch effizient und nachhaltig produziertes Plantagenholz abgedeckt werden.

SCHWEIZER ERFAHRUNGEN

Timberland hat in zahlreichen institutionellen Portfolios im Ausland schon seit längerer Zeit seinen festen Platz. So gibt es beispielsweise in den USA seit Jahrzehnten eine eigene Timberland-Management-Industrie mit zahlreichen Timo, mit spezialisierten Bewertern und mit Marktindizes. Demgegenüber haben einige Schweizer Investoren auch negative Erfahrungen gemacht. Vereinfacht ausgedrückt wurden in mehreren Fällen hohe (Klumpen-)Risiken eingegangen: Neueinsteiger mit wenig Sektor- und regionaler Erfahrung und ohne Track Record als Manager, die in ein bis zwei Greenfield-Projekte in Emerging Markets – häufig

mit einer dominierenden Baumart – investiert haben, ohne Absatz- und Exit-Plan sowie abhängig von regelmässigen, zusätzlichen Kapitalzuflüssen durch die Anleger. Das sind wichtige Voraussetzungen für den Anlageerfolg: relevante Erfahrung und Marktnähe, Diversifikation, operative Assets und eine gesicherte Finanzierung.

Entscheidend ist der Einsatz von erfahrenen Fachkräften, die das aktive Sourcing der bestqualifizierten Fondsmanager in den attraktivsten Teilmärkten sowie eine umfassende und konsequente Due Diligence vor Ort durchführen. Bei sorgfältiger Umsetzung lassen sich so ausser Investment- auch Reputations- und Haftungsrisiken vermeiden oder zumindest reduzieren.

Sinnvollerweise findet im selben Zug eine konsequente Integration der relevanten Nachhaltigkeitsfaktoren in die Analyse der Werttreiber und in die Investitions- und Monitoring-Prozesse statt. Diese Zusatzinformationen fördern oft wesentliche Unterschiede in der Qualifikation des Teams, der Strategie, den Prozessen oder den bereits vorhandenen Assets zutage. Gerade bei langfristigen Privatmarktanlagen werden diese Aspekte für den finanziellen Erfolg immer wichtiger.

Ralph Kretschmer, Gründer und Managing Partner, EBG Investment Solutions

MIT NATURSCHUTZ DEN ERTRAG STEIGERN

In den USA bevorzugt der spezialisierte Finanzdienstleister EBG differenzierte Anlagen in die nachhaltige Bewirtschaftung von natürlichen Mischwäldern im Nordosten und im Westen des Landes gegenüber Investments in Weichholzplantagen im Süden der USA. Besonders interessant ist es, wenn die nachhaltige Holzproduktion mit einer langfristigen Sicherung der Waldfläche und der darin liegenden Grundwasserreserven, Gewässer und der biologischen Artenvielfalt einhergeht. Spezifische Verhältnisse und Instrumente ermöglichen den separaten Verkauf von Baurech-

ten an staatliche und private Institutionen, die sie daraufhin vertragsgemäss einführen. Der Investor erhält durch den Baurechtsverkauf eine Reduktion des Kaufpreises für seinen Nutzwald und somit eine höhere Rendite bei gleichzeitig tieferem Risiko: Für die Diversifikationswert und die Beurteilung des Investmentrisikos ist es entscheidend, wie hoch das Gewicht des biologischen Wachstums als Werttreiber ist oder in welchem Ausmass vielmehr (unbewusst) in die Erwartung einer Landpreisteigerung durch Umwandlung des Waldes in Bauland investiert wird.

Anzeige

SWISS PRIME SITE

WIR GESTALTEN ZUKUNFT

Die schweizweit führende kotierte Immobiliengesellschaft Swiss Prime Site investiert in zukunftsweisende Immobilien und Projekte. Damit schafft das Unternehmen neue Lebensräume mit attraktiven Nutzungsmöglichkeiten.

Swiss Prime Site AG | Frohburgstrasse 1 | CH-4601 Olten | Phone +41 58 317 17 17 | www.sps.swiss