

# «Wer wartet und zuschaut, ist im Nu abseits»

René Zahnd, CEO Swiss Prime Site, erwartet, dass die Immobilienbranche einen Zinsanstieg wegstecken kann. Der steigende Leerstand verlangt aber Flexibilität.

Die Schweizer Immobilienbranche ist 2016 mehrfach gefordert. René Zahnd, seit Anfang Jahr CEO des Branchenprimus Swiss Prime Site (SPS), sieht keinen Anlass, die Strategie zu ändern. Die Ertragsdiversifikation mache das Unternehmen unabhängiger von der Marktentwicklung.

## Herr Zahnd, die Zinserhöhung in den USA markiert einen Wendepunkt. Welche Folgen werden als Erstes auf dem Schweizer Immobilienmarkt zu spüren sein?

Derzeit gehe ich davon aus, dass die Zinsen sicher nicht mehr fallen, sondern tendenziell langsam steigen werden. Daraus folgt, dass die US-Zinserhöhung ihre Wirkung hierzulande nicht mehr 2016 entfalten wird. Für dieses Szenario spricht, dass der Druck auf alle institutionellen Anleger, mangels Alternativen in Immobilien zu investieren, weiterhin gross ist. Das müsste einen leichten Zinsanstieg absorbieren.

## Weitere Neubewertungsgewinne wären demnach möglich?

Für das laufende Jahr gehe ich davon aus. Allerdings werden sie weniger hoch ausfallen als in den letzten zehn, zwölf diesbezüglich einzigartigen Jahren.

## «Die US-Zinserhöhung wird ihre Wirkung in der Schweiz 2016 nicht mehr entfalten.»

## Die Immobilienwirtschaft generell und Swiss Prime Site im Speziellen dürften den Zinsanstieg demnach locker wegstecken wie 2015 die Negativzinsen.

Locker ist das falsche Wort. Aber im Grundsatz, ja. Solange die Negativzinsen und damit die Zinsdifferenz bleiben, müssen wir an unserer Strategie nichts ändern. Insofern können wir der Zukunft positiv entgegenzusehen, ohne gleich rosige Zeiten zu erwarten.

## Was droht, wenn die Zinsen doch wieder erwarten rasch steigen?

Eine markante Erhöhung hätte zwei Seiten. Die gute würde zeigen, dass die Schweizer Wirtschaft wieder floriert. In diesem Fall würden Büroflächen wieder mehr nachgefragt, was für die Immobilienbranche positiv wäre. Die schlechte Nachricht wäre, dass die nachfolgend steigenden Diskontierungssätze keine weiteren Gewinne aus Neubewertung mehr zulassen, allenfalls sogar zu Bewertungsverlusten führen könnten.

## SPS ist besonders auf dem umkämpften Büromarkt engagiert. Teilen Sie die Ansicht der Immobilienberater von JLL, dass dieser Markt in einem Paradigmenwechsel zum offenen und expansiven Markt steckt?

Das sehen wir genauso. Ein Vermieter muss flexibel sein. Das gilt für Vertragsparameter wie Ausstattung und Mietdauer. Wo liegt die Schnittstelle zwischen Grundausbau und Mieterausbau, lautet eine Frage. Der Anteil von Grossmietern, die den Ausbau mit eigenen Mitteln bestreiten wollen, wird immer geringer. Dagegen wächst der Anteil der Mieter, die für den Ausbau auf die Vermieter setzen.

## «Der Büromarkt hat mehr ausgeschlagen als der Wohnungsmarkt. Der Peak ist auch dort überschritten.»

## Was hat das für Konsequenzen für Ihr Unternehmen?

Wir müssen mit unserem Portfolio richtig arbeiten. Es reicht nicht, langjährige Mieter erst kurz vor Ablauf des Vertrags nach ihren Wünschen zu fragen. Wir müssen dranbleiben und mögliche, für den Mieter relevante Marktendenzen antizipieren.

## Ein anderer Paradigmenwechsel wartet in der Mietdauer.

Das Thema Leerstand steht hier im Zentrum. Jeder ist betroffen und sucht Mittel dagegen. Flexible Konzepte sind auch hier



Sieht SPS flexibler unterwegs als manche Konkurrenten: CEO René Zahnd.

das A und O. Leerstand ist nicht per se negativ. Er kann auch eine Chance sein, wenn er als Puffer betrachtet wird, der langfristige und nachhaltige Nutzung ermöglicht. SPS sollte 2016 auch deshalb den Leerstand weiter senken können.

Der Trend geht aber in die andere Richtung. Der strukturelle Leerstand steigt branchenweit leicht. Dazu beigetragen hat in Zürich der Wegzug grosser Unternehmen aus der City etwa nach Zürich-Nord. Mit

einer flexiblen Gebäudeplanung kann ein Vermieter am besten reagieren. Fatal ist eine passive Haltung. Wer wartet und zuschaut, ist im Nu weg vom Markt.

Immobilienunternehmen mit hohem Wohnanteil stehen bei Investoren höher im Kurs als Anbieter von Büroflächen. Drängt sich eine Änderung im Geschäftsmodell auf? Nein. Am Modell mit den beiden grossen Blöcken Büro und Verkauf halten wir fest. Aus reiner Marktoptik ist das Büro-

## Der Branchenprimus ist operativ gut unterwegs

Swiss Prime Site (SPS) ist mit einem Portfolio von 10 Mrd. Fr. die grösste kotierte Immobiliengesellschaft der Schweiz. Sie ist schwergewichtig im Büromarkt aktiv (vgl. Grafik). In den letzten Jahren hat SPS zur Diversifikation das Standbein Leben und Wohnen im Alter aufgebaut. Das Geschäftsfeld ist attraktiv, weil die Menschen immer älter werden. Neue Wohnformen und ein flexibles Serviceangebot werden gemäss CEO René Zahnd immer mehr gefragt sein.

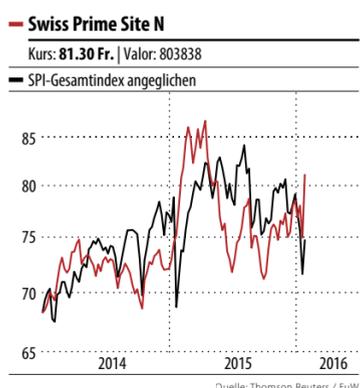
Vor demselben Diversifikationshintergrund ist auch die Expansion ins Asset Management zu sehen. Die im Herbst gegründete Anlagengestaltung SPA bietet institutionellen Anlegern an, ihr Immobilieninvestment zu betreuen. Insgesamt wurden in einer ersten Runde 550 Mio. Fr. aufgenommen, wovon bis Ende Jahr 425 Mio. Fr. investiert wurden.

Als früherer Leiter der Projektentwicklung von Implemia wird CEO Zahnd die Chancen zu packen versuchen, die das Entwicklungsgeschäft bietet. Viel verspricht er sich von den Projekten auf einem früheren Siemens-Areal in Zürich-Albisrieden und auf dem Wagi-Areal mit der ehemaligen NZZ-Druckerei in Schlieren. «Beide Liegenschaften bieten mit ihren polyvalent bespielbaren Räumen etwas für unsere kreativen Köpfe», sagt er. In Bern evaluiert SPS neue Nutzungsmöglichkeiten für die Schönburg, den ehemaligen Post-Hauptsitz.

Wie andere Immobiliengesellschaften nutzte SPS im letzten Jahr die Gunst der Stunde und stockte die Eigenmittel auf, um für Investitionen gerüstet und gegen Finanzstürme gewappnet zu sein. Die

Eigenkapitalquote erreichte Ende September solide 44,9%. Die durchschnittliche Verzinsung der Finanzverbindlichkeiten konnte bis Mitte Jahr auf 2,2% gesenkt werden. Ihre Restlaufzeit beträgt im Schnitt 4,6 Jahre. 2016 steht kein ausserordentlich hoher Betrag zur Refinanzierung an.

Operativ war SPS in den ersten neun Monaten 2015 gut unterwegs. Der Betriebsgewinn (Ebit) stieg verglichen mit dem Vorjahr um ein Viertel auf 397,6 Mio. Fr. Der Gewinn nahm fast ein Drittel auf 249,8 Mio. Fr. zu, wozu Neubewertungen 100 Mio. Fr. beitrugen. Der Leerstand erreichte im Segment Immobilien 6,7%. Die Nachfrage nach erstklassigen kommerziellen Flächen an gut erschlossenen Lagen soll anhalten. Mietentnahmen, Ebit und Gewinn werden nach Ansicht des Managements deutlich über dem Vorjahr zu liegen kommen. Ein einmaliger Gewinn von 20 bis 25 Mio. Fr. wird aus der



## Zur Person

In der Bau- und Immobilienbranche ist René Zahnd seit fast zwanzig Jahren aktiv. Per 1. Januar hat Swiss Prime Site (SPS) den bald 50-jährigen Juristen zum CEO berufen. Er kommt vom grössten Schweizer Baukonzern Implemia. Dort hat er von 2010 bis 2015 als Mitglied der Konzernleitung verschiedene Bereiche geleitet. Davor arbeitete er zwölf Jahre für Losinger-Marazzi. Eingestiegen 1998 als Leiter des Rechtsdienstes von Marazzi, rückte er in die Geschäftsleitung auf und war von 2004 bis 2009 Direktor Projektentwicklung und Mitglied der Geschäftsleitung der Marazzi GU respektive von Losinger Construction. In der Freizeit joggt der Berner gerne und wagt sich dabei auch schon mal auf die Marathonstrecke. **GA**

segment nicht schlechter aufgestellt als das Wohnsegment. Auf dem Markt suchen wir dennoch nach guten Wohnobjekten – nicht für uns als SPS, aber für unsere Anlagengestaltung SPA. Zudem bauen wir das Standbein Leben und Wohnen im Alter aus. Mit 1600 Appartements und 2500 Pflegebetten ist die Tertianum-Gruppe inzwischen der landesweit führende private Anbieter im Bereich residenzielles Wohnen im Alter. Diese Ertragsdiversifikation macht uns unabhängiger. Wir sind flexibler unterwegs als manche Konkurrenten. Das müsste sich dereinst im Aktienkurs auswirken.

## Ist der Büromarkt nicht ausgereizt?

Der Büromarkt hat mehr ausgeschlagen als der Wohnungsmarkt. Der Peak ist aber auch dort überschritten, und wir wissen noch nicht, wie die Masseneinwanderungsinitiative umgesetzt wird. An der Peripherie wird unvorsichtig viel gebaut. Da zeichnen sich Absatzprobleme ab.

## Zürich und Genf stehen im Brennpunkt.

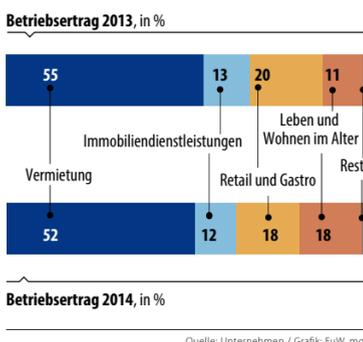
Sehen Sie Chancen abseits dieser Zentren? Auf dem Büromarkt ist die Nachfrage in Basel gross. Dazu können wir den Ausbau unserer Liegenschaft neben dem Einkaufszentrum Stüchi vorantreiben. In Bern sind wir mit Espace Post und Schönburg in aussichtsreicher Position. Dabei hilft uns ein innovatives Portfoliomanagement. Wir haben Nutzungsreserven und sind offen für Transformationen wie im

Übertragung von Immobilien an die Anlagengestaltung SPA Immobilien Schweiz stammen.

An der Börse war das Immobiliensegment 2015 gefragt. Mehrere Valoren, darunter SPS, schlugen den Gesamtmarkt. Überdurchschnittlich war die Volatilität. Die Prämien, die Investoren auf dem inneren Wert zu bezahlen haben, sind zum Teil beträchtlich. Auch im langjährigen Vergleich sind sie mit gut 11% überdurchschnittlich. Das schränkt den Kursspielraum für den Sektor ein. Auf substantielle Kursfortschritte kann auch deshalb nicht geschlossen werden, weil der Erfolg aus Neubewertung im laufenden Jahr – wenn überhaupt – eher spärlich ausfallen wird.

Immobilienaktien werden 2016 vor allem ihre Rolle als Dividendenpapiere spielen. Die Ausschüttungsrendite von 4,6% könnte SPS dabei zugutekommen. **GA**

## Ertrag nach Sparten



Fall der Büroliegenschaften in Basel und Zürich, die wir in Hotels umwandeln.

## Wenn nicht im klassischen Wohnsegment, wo sehen Sie weitere Möglichkeiten zur Diversifikation?

Priorität hat zunächst, die Einheit Projektentwicklung zu verstärken. Alles, was wir selbst entwickeln können, bringt uns höhere Margen. Voll vermietete Bestandsliegenschaften an guter Lage sind, ob Büro- oder Wohnnutzung, nur für teures Geld zu erwerben. Darauf lässt sich derzeit eine Rendite um 3% erwirtschaften. Unser internes Renditeversprechen geht aber von 4% aus. Diese Verwässerung wollen wir nicht tragen. SPS hat ein Projektentwicklungsportfolio von 1,5 bis 2 Mrd. Fr., das sich über die Bereiche Büros, Leben und Wohnen im Alter sowie Logistik erstreckt.

## Der Detailhandel, ein weiteres SPS-Standbein, kämpft gegen Einkaufstourismus und Online-Handel. Was tun Sie?

Der Retailbereich ist sehr heterogen. Keine Sorge bereiten uns die gemischten Liegenschaften, wo sich kleine Flächen rasch wieder vermieten lassen. Jelmoli – The House of Brands hat ein schwieriges Jahr hinter sich, hat aber die Konkurrenz um Längen geschlagen. Deshalb auch hier keine Sorgenfalten. Anders sieht es mit den Einkaufszentren aus. Da müssen wir die Attraktivität steigern wie jüngst mit den Kinos im La Praille in Genf. Andere, teils veraltete Zentren brauchen neue Konzepte. Marken, die einer grossen Online-Konkurrenz ausgesetzt sind, haben dort keine Chance. Im Center-Management können wir uns auf das Know-how von Wincasa stützen.

## «Die Bewertungen der Objekte an guter Lage sind gerechtfertigt und nicht übertrieben hoch.»

## Retail bleibt demnach eine Stütze für SPS?

Ein Ausstieg ist für uns kein Thema, dies gilt auch für das Engagement bei Jelmoli. Allfällige Reduktionen bleiben im Bereich der kleinen Einkaufszentren vorbehalten.

Kommen wir zurück auf die Frage der Bewertung. Sind die Liegenschaften in der Schweiz grundsätzlich zu hoch bewertet? Nein. Die Bewertungen sind gerechtfertigt und nicht übertrieben hoch. Ich spreche hier im Speziellen von Liegenschaften der SPS an bester Lage. Peripher, wo wir nicht engagiert sind, mag dies anders aussehen.

Was bedeutet das für die Entwicklung der Aktien von Immobiliengesellschaften? Sind die gewährten Prämien in Ordnung, oder sehen Sie Rückschlagsrisiken? Der Aufschlag für die Immobilienaktien ist in der Regel gerechtfertigt. In unserem Fall sprechen Diversifikation und die Innovationsfähigkeit dafür. Dies in Ergänzung zum Argument der relativ höheren Attraktivität, durch die Zinssituation und den Mangel an Alternativen für institutionelle Investoren, die Rendite bringen müssen.

Was würden Sie als die grösste Marktstütze für Immobilienaktien bezeichnen? Die attraktive Verzinsung. Sie zieht institutionelle Investoren wie Pensionskassen an, die Rendite erzielen müssen und kaum Alternativen haben.

## Welche Rolle spielt die Dividende?

Die Dividende ist ein wichtiger Faktor. Für die Anleger zählen primär die Kontinuität und die Nachhaltigkeit der Dividendendpolitik. Diese kann durchaus etwas konservativ sein, wenn sie verlässlich ist.

## Diesen Anspruch erfüllen aber die meisten Titel, ein Alleinstellungsmerkmal hat Ihre Gesellschaft dadurch nicht.

Die meisten zeichnen sich effektiv durch stabile Zahlungen aus. In Sachen Ausschüttungsrendite von um die 5% sind wir vorne mit dabei. Mit der Ertragsdiversifikation und dem innovativen Ansatz können wir diese Politik fortsetzen.