

Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen boomen – und stellen hohe Anforderungen

Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen sind in Europa in den vergangenen Jahren rasch gewachsen. Auch die Schweiz gerät mehr und mehr in den Fokus internationaler Anleger. Der vorliegende Artikel befasst sich mit den treibenden Kräften dieses Trends. Gleichzeitig wird aufgezeigt, in welcher Hinsicht die Internationalisierung des Sektors an die Akteure hohe Anforderungen stellt.

Von Stefan Pfister

*Partner, Leiter Real Estate, KPMG
Zürich*

und Hansjürg Christen

*Manager, Real Estate, KPMG
Zürich*

Seit Anfang April dieses Jahres ist der Erwerb von Anteilen an einer in der Schweiz börsenkotierten Wohnimmobiliengesellschaft durch Personen im Ausland nicht mehr bewilligungspflichtig. Damit wurde der Schweizer Immobilienmarkt, der für ausländische Investoren im Bereich Wohnliegenschaften während Jahrzehnten geschlossen war, weiter geöffnet. Isoliert betrachtet, wird diese regulatorische Neuerung im Schweizer Markt keine umwälzenden Änderungen herbeiführen. Sie fügt sich aber nahtlos ins Bild eines Sektors, der sich in den vergangenen Jahren rasch internationalisiert und durch das Auftreten über die Landesgrenzen hinaus operierender Akteure vielerorts auch erheblich professionalisiert hat.



Stefan Pfister

Wer in den letzten Monaten im Inserateteil der Wirtschaftspresse blätterte, dem musste auffallen, dass Immobilienanlagen im internationalen Rahmen «en vogue» sind. Immer mehr international tätige Banken beginnen die Vorzüge von «Global Real Estate» zu preisen und entsprechende Fondsprodukte anzubieten. Die Internationalisierung des Immobiliensektors lässt sich jedoch auch zahlenmässig belegen. Jones Lang LaSalle schätzt, dass Immobiliendirektanlagen europaweit zwischen 2000 und 2004 von 64 Milliarden Euro auf 95,6 Milliarden zugenommen haben (jährliches Wachstum von durchschnittlich 10,6%). Grenzüberschreitende Transaktionen wuchsen mit jährlich 14,1% im gleichen Zeitraum noch stärker, von 24,0 auf 40,7 Milliarden Euro.

Die beiden wichtigsten Motive von Anlegern, grenzüberschreitend tätig zu werden, sind einerseits Diversifikation und andererseits die Erweiterung des Anlagespektrums. Die Diversifikation, zum ersten, ist empirisch gut fundiert. Auch intuitiv leuchtet die tiefe Korrelation zwischen verschiedenen nationalen Immobilienmärkten ein. Immobilien sind stärker als andere Anlageklassen regional oder sogar lokal bestimmt. Es liegt in der Natur der Sache, dass das Angebot lokal, eben «immobil» ist. Nachfrageseitig führen insbesondere demographische Faktoren zu einer tiefen Korrelation zwischen den Märkten, aber auch die unterschiedlichen regionalen und nationalen Konjunkturzyklen begünstigen eine internationale Diversifikation.

Die Erweiterung des Anlagespektrums lässt sich, zweitens, am Beispiel des Schweizer Hotelinvestors aufzeigen. Dieser kann seine Anlagemöglichkeiten vom Ferienhotel in den Alpen und dem Stadthotel in «Little Big City» zum Beispiel auf Resorts in exotischen Ländern und Geschäftshotels



Hansjürg Christen

in boomenden Metropolen Südostasiens erweitern. Am entscheidendsten ist, dass überhaupt etwas auf dem Anlagemenü steht: Der enge Heimmarkt für Wohnliegenschaften mag überhitzt oder gar «ausgetrocknet» sein, im internationalen Rahmen sind die Investitionsmöglichkeiten scheinbar unerschöpflich.

Markttransparenz als treibende Kraft internationaler Investitionen

Diese Argumente sind in keiner Weise neu. Weshalb haben die Investoren die Vorzüge internationaler Immobilienanlagen nicht früher entdeckt? Welches sind, mit anderen Worten, heute die treibenden Kräfte im Trend zu grenzüberschreitenden Transaktionen?

Immobilien sind einerseits Produktionsfaktoren und Güter, die «konsumtiven Nutzen» spenden, andererseits sind sie Anlageobjekte. Vor diesem Hintergrund können als Antwort auf die obigen Fragen drei zentrale Faktoren genannt werden. Erstens wirkte in den vergangenen Jahren die Öffnung beziehungsweise Integration der Produkt-

märkte als Motor der internationalen Investitionen, insbesondere im Bereich der Direktinvestitionen. Immobilieninvestitionen sind häufig ein zentraler Bestandteil solcher «Foreign Direct Investments».

Zweitens setzen Portfolioinvestitionen nebst einem günstigen regulatorischen Rahmen typischerweise liquide Märkte voraus. Der Immobiliensektor erfuhr in den letzten Jahren eine beschleunigte Verbreitung kollektiver Anlagevehikel. Der verstärkte Trend zur Verbriefung von Immobilieninvestitionen lässt sich am Aufkommen kotierter Immobilienaktiengesellschaften im Lauf der 90er Jahre beobachten. Es ist davon auszugehen, dass gerade Immobilienaktiengesellschaften die Marktliquidität günstig beeinflussen, da sie tendenziell aktiver am Markt auftreten werden, um bei ihren Investoren einen «Wertsteigerungs-Track Record» vorweisen zu können.

Die dritte treibende Grösse in der Internationalisierung des Sektors ist die Markttransparenz. Darunter fallen unter anderem der rechtliche Rahmen (inkl. Bau- und Zonenordnung), die Erhältlichkeit von Marktdaten oder Performance Benchmarks (Indizes) und die Regulierung kotierter Gesellschaften. In einem von Jones Lang LaSalle seit 1999 geführten Index, der die 50 global wichtigsten Immobilienmärkte erfasst, ist eine stetige Zunahme der Transparenz ausgewiesen. Wenig überraschend, sind angelsächsische Länder in dieser Hinsicht führend. Die

kontinentaleuropäischen Länder, gerade auch die Schweiz, die 2004 auf Rang 13 lag, holen jedoch auf.

Anspruchsvolle Investitionen

Wirft man einen Blick auf Statistiken zu den Zielmärkten grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen in Europa, so figuriert die Schweiz unter «ferner liefen». Der starke Finanzsektor, insbesondere die Versicherungswirtschaft, dürfte hierzulande eine ähnliche «Verdrängungsfunktion» ausüben wie in Deutschland die offenen Immobilienfonds, die 2003 wertmässig für mehr als einen Drittel aller Immobilienkäufe verantwortlich zeichneten. Die kleinräumige Struktur der kantonalen Gesetzgebungen und Steuerhoheiten in der Schweiz wirkt für einen Ausländer vermutlich ebenfalls investitionshemmend. Erschwerend kommt hinzu, dass nicht nur das Wohnsegment von Gesetzes wegen für internationale Investoren schwer zugänglich bleibt, sondern bisher auch der Einzelhandel aufgrund oligopolistischer Marktstrukturen kaum Investitionsmöglichkeiten für ausländische Immobilienanleger bot. In beide Marktsegmente ist nun aber Bewegung gekommen.

Dass das Interesse nicht fehlt, zeigt sich im Markt für Büro- und Gewerbeflächen. Hier treten immer häufiger grosse angelsächsische Investoren, zumeist sogenannte «Opportunity Funds», auf, aber auch israelische Anleger bemühen sich derzeit um Objekte.

Internationale Transaktionen stellen an alle involvierten Parteien hohe Anforderungen. Nach wie vor tätig daher auch unter institutionellen Investoren nur eine Minderheit internationale Immobiliendirektanlagen. Aber auch die Verkäufer tun gut daran, die Ansprache internationaler Investoren nicht nur als Erweiterung des Nachfragepotentials zu verstehen, sondern sich bewusst zu sein, dass dies dem Verkaufsprozess eine zusätzliche Dimension verleiht, was entsprechende Erfahrung und lokales Know-how voraussetzt. Auf internationalem Parkett treten die Anleger in der Regel professioneller auf, was auf Verkäuferseite die Anforderungen an die Aufbereitung der Unterlagen (Verkaufsdokumentation, Datenraum), aber auch an die Kenntnisse über das eigene Objekt (Stichwort «Vendor Due Diligence») tendenziell erhöht.

Die Tabelle zeigt exemplarisch auf, in welcher Hinsicht internationale Immobiliendirektanlagen zusätzliches Know-how erfordern, das sowohl Käufer wie Verkäufer häufig mit externen Partnern auffangen. Zusätzlich zu den genannten Feldern (Transaktionsvorbereitung, Bewertung und Due Diligence) werden vom Berater des Käufers regelmässig im Hinblick auf die Finanzierung Beziehungen zu lokalen Banken verlangt. Zudem sind auf beiden Seiten nicht zuletzt Erfahrung und soziale Kompetenz im interkulturellen Bereich im Hinblick auf erfolgreiche Verhandlungsführung gefragt. ■

Internationale Immobilientransaktionen – ausgewählte Anforderungen an den Prozessmanager auf der ...

	<i>... Käuferseite</i>	<i>... Verkäuferseite</i>
<i>Transaktionsvorbereitung</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Begleitung von Standort- und Marktanalysen im internationalen Rahmen • Aufbau des relevanten Know-hows im Zielmarkt («Market Intelligence», Recht, Steuern), z.T. durch Zusammenstellen des geeigneten Beraterstabs, was wiederum ein internationales Beziehungsnetz bedingt 	<ul style="list-style-type: none"> • Aufbereitung mehrsprachiger, international ausgerichteter Verkaufsdokumentationen • Vorbereitung eines den internationalen Anforderungen genügenden «Data Rooms» • Kenntnisse über und Beziehungen zu wichtigen Investoren im internationalen Umfeld
<i>Transaktionsdurchführung, insbesondere Bewertung und Due Diligence</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Verwendung von international gängigen «Document Request Lists» • Bewertung nach internationalen Standards im Hinblick auf die Anforderungen der finanzierenden Bank 	<ul style="list-style-type: none"> • Financial, legal und environmental «Vendor Due Diligence» inkl. Bewertung / Pricing für den Verkauf sowie Identifikation der «Key Value Drivers» * • Führen eines Due-Diligence-Prozesses nach internationalen Gepflogenheiten • An die potentiellen Investoren gerichtete Darstellung der steuerlichen Besonderheiten und Usancen im Zielmarkt, in der Schweiz insbesondere des föderalistischen Systems

*Bewertung und Due Diligence sind auf Verkäuferseite dem Transaktionsprozess vorgelagert. Quelle: KPMG