

# Immobilien

## Die ultimativen alternativen Anlagen

Die Notierungen von Schweizer Immobiliengesellschaften sind von der US-Subprime-Krise zwar (ungerechtfertigterweise) auch tangiert worden. Alles in allem haben sie die Turbulenzen operativ jedoch gut überstanden; besser sogar als die meisten anderen börsenkotierten Aktiengesellschaften. Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property, erklärt, weshalb sich ein Engagement in Immobiliengesellschaften langfristig lohnt.



**Interview mit Dr. Luciano Gabriel**  
CEO PSP Swiss Property

*PRIVATE: Herr Dr. Gabriel, wie hat PSP Swiss Property die US-Subprime-Krise überstanden?*

**Dr. Luciano Gabriel:** PSP Swiss Property ist von der US-Subprime-Krise operativ gar nicht tangiert worden. Wir konnten unsere Vermietungstätigkeit ohne die geringsten Rückschläge weiterführen. Auch bezüglich Fremdmittelbeschaffung haben wir keine Nachteile erlitten, weder in Form höherer Margen noch in Form kürzerer Laufzeiten von Verpflichtungskrediten. Wir konnten sogar bessere Konditionen bei der Erneuerung bestehender Fazilitäten aushandeln und vor einigen Wochen einen Konsortialkredit mit einer Gruppe von Kantonalbanken abschliessen. Einzig unser Börsenkurs wurde in der zweiten Hälfte des letzten Jahres in Mitleidenschaft gezogen. Der Kurs fiel

zwischen Juli und Dezember 2007 um 16%.

*PRIVATE: PSP Swiss Property investiert, wie der Name antönt, ausschliesslich in der Schweiz. Wieso wurde der Aktienkurs überhaupt von der US-Subprime-Krise betroffen?*

**Gabriel:** Letztes Jahr fand eine eher undifferenzierte Korrektur bei allen Immobiliengesellschaften statt. Unser Titel wurde vorwiegend durch internationale Investoren nach unten gedrückt, die bei jeder negativen Korrektur bei ausländischen Titeln (v.a. in England und Spanien) ihr Portfolio neu balancieren mussten. Dazu gab es eine

Reduktion des Gewichts der PSP-Aktie im wichtigen MSCI-Index, was zu zusätzlichen Verkäufen führte.

*PRIVATE: Wo steht die PSP-Aktie heute, wenn man sie mit der Zeit vor dem Ausbruch der US-Subprime-Krise vergleicht?*

**Gabriel:** Von Januar bis Mitte August dieses Jahres ist der Kurs unserer Aktie um 18% gestiegen; in der gleichen Zeit ist der SPI um 15% und der europäische Index für kotierte Immobiliengesellschaften EPRA um 19% gefallen. Die Abkoppelung unseres Börsenkurses ist nicht zuletzt ausländischen, wertorientierten institutionellen Investoren zu verdanken, die unsere Gesellschaft und den Schweizer Markt seit längerem verfolgten und das Potential bei tiefem Risiko erkannt haben.

*PRIVATE: Kann man somit sagen, dass sich Immobilienaktien bis zu einem gewissen Grad im Gleichschritt mit der*

*Börse bewegen, dass die Korrelation gesamthaft gesehen aber doch relativ gering ist?*

**Gabriel:** Bei grösseren, schockartigen Korrekturen der Finanzmärkte ist die Korrelation unter den Aktien im allgemeinen sehr hoch. Dies konnte man auch letztes Jahr feststellen, und davon waren u.a. auch Immobilienaktien betroffen. Wenn sich die Märkte jedoch stabilisieren, findet eine Differenzierung statt. Die Börsen haben sich dieses Jahr zwar noch nicht ganz stabilisiert, sind aber auf gutem Weg dazu. In diesem verbesserten Umfeld ist die Performance der einzelnen Titel weniger von der Entwicklung des Gesamtmarkts abhängig.

*PRIVATE: Bedeutet das, dass Immobilien im Grunde genommen alternative Anlagen sind?*

**Gabriel:** Wenn man unter alternativen Anlagen solche versteht, die sich von der allgemeinen Börsenentwicklung unterscheiden, dann kann man Immobilienanlagen als alternative Anlagen betrachten. Solche Anlagen sollten bei der strategischen Portfolioallokation einen separaten Anteil aufweisen.

*PRIVATE: Welche Rolle spielen Immobilien in der Portfoliodiversifikation?*

**Gabriel:** Leider noch nicht die Rolle, die sie eigentlich spielen sollten. Wir sind der Meinung, dass Immobilien sowohl für private als auch für institutionelle Investoren optimale Diversifikationsinstrumente sind, welche das Risiko/Rendite-Profil eines Portfolios markant verbessern. Sie stabilisieren ein Portfolio, ohne dass die Rendite darunter leiden würde.

*PRIVATE: Dann stellt sich die Frage, ob man besser direkt oder indirekt in Immobilien investieren sollte.*

**Gabriel:** Ganz klar indirekt. Immobilien sind so kapitalintensiv und aufwendig, dass nur die wenigsten privaten und institutionellen Investoren ein ausreichend diversifiziertes Liegenschaftensportfolio aufbauen und bewirtschaften können. Schon die Evaluation geeigneter Objekte erfordert Know-how und Zeit, die nicht jedermann hat. Danach folgt die Immobilienbewirtschaftung, von der Vermietung über die Nebenkostenabrechnungen bis zu Renovationen und Sanierungen; all dies ist ohne professionelle Unterstützung kaum zu bewerkstelligen. Und schliesslich allenfalls der Verkauf: Der Verkauf einer Liegenschaft kann Monate dauern. Aktien einer Immobiliengesellschaft hingegen können jederzeit an der Börse zum aktuellen Kurs veräussert werden.

*PRIVATE: Gibt es Zahlen darüber, wie hoch der Anteil von indirekten Immobilienanlagen in einem durchschnittlichen Portfolio, beispielsweise bei einer Pensionskasse, heute ist?*

**Gabriel:** Aufgrund verschiedener Gespräche mit Investoren vermuten wir, dass die durchschnittliche Allokation in indirekten Immobilienanlagen weniger als 10% beträgt.

*PRIVATE: Und was wäre Ihrer Ansicht nach ein optimaler Anteil?*

**Gabriel:** 20% oder mehr wären aus Sicht der Risikodiversifikation durchaus sinnvoll.

*PRIVATE: Wie hoch sehen Sie die optimale Beimischung von Immobilien im Depot eines Privatanlegers?*

**Gabriel:** Dies hängt von der allgemeinen Marktsituation, der spezifischen Lage jedes einzelnen Anlegers und seiner Risikobereitschaft ab.

*PRIVATE: Wie gross ist der Anteil der Immobiliengesellschaften am gesamten Volumen des Immobilienmarkts in der Schweiz, wenn man selbstbewohnte Liegenschaften ausklammert?*

**Gabriel:** Weniger als 3%. D.h., dass dies grundsätzlich ein Segment mit substantiellem Wachstumspotential ist.

*PRIVATE: PSP Swiss Property investiert mehrheitlich in Büro- und Geschäfts-*

*häuser in den Schweizer Wirtschaftszentren. Ist man damit nicht mehr den Launen der Konjunkturerwicklung ausgesetzt als Immobilienfonds, die in der Regel mehrheitlich in Wohnhäuser investieren?*

**Gabriel:** Intuitiv tendiert man dazu, diese Aussage als richtig zu betrachten. In der Realität spielen aber die Lage und die Qualität der Immobilie eine ebenso wichtige Rolle bezüglich Konjunkturabhängigkeit wie die Unterscheidung zwischen Geschäfts- und Wohnhäusern. Geschäftsliegenschaften an guten Standorten können krisenresistenter sein als Wohnliegenschaften ausserhalb der Ballungszentren. Der Unterschied zwischen den beiden Immobilienarten zeigt sich bei anziehender Wirtschaftsaktivität deutlicher, da bei kommerziell genutzten Liegenschaften eine Anpassung der Mieten an das Marktniveau leichter möglich ist.

*PRIVATE: Immobiliengesellschaften wird bisweilen vorgeworfen, dass sie mit hohem Fremdmiteinsatz arbeiten. Wie sieht dies bei PSP Swiss Property aus?*

**Gabriel:** Wir haben eine Fremdmittelquote von rund 40%. Damit verfügen wir über eine solide Eigenkapitalbasis, die sich gerade bei den jetzigen unstablen Finanzmärkten als grosser Vorteil erweist. Es war immer unsere Politik, mit wenig Fremdmiteinsatz zu operieren.

*PRIVATE: Immobilienfonds werden im Portfoliokontext oft als Obligationen-*

*ersatz angesehen. Könnte man Immobiliengesellschaften ähnlich einsetzen?*

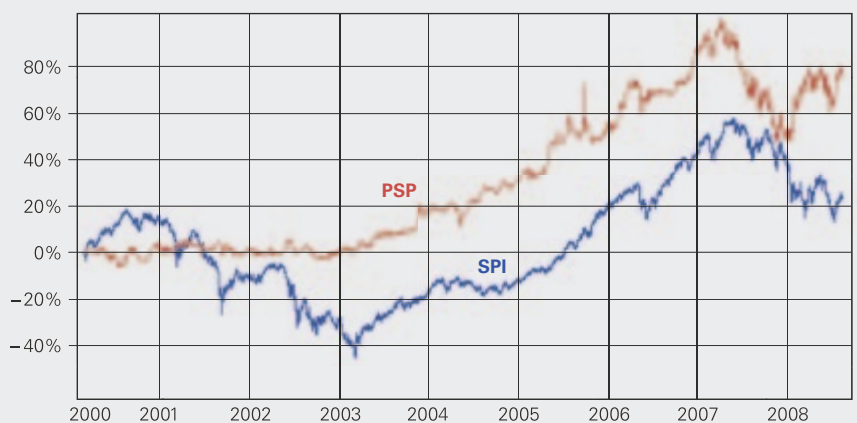
**Gabriel:** Ohne mich als Anlageberater betätigen zu wollen, möchte ich lediglich hervorheben, dass die Titel einer Immobiliengesellschaft, die konservativ geführt wird, bezüglich Ausschüttung und Schutz des Kapitaleinsatzes bei einem Zeithorizont von einigen Jahren gut mit einer Obligation vergleichbar sind. Der Vergleich fällt aber zugunsten von Immobiliengesellschaften aus, wenn man die Zusatzerträge in Form von Kapitalgewinnen und Verbesserungen der Ausschüttung bei florierender Wirtschaft berücksichtigt.

*PRIVATE: Zum Schluss ein Blick in die Kristallkugel: Wie wird sich der Schweizer Büro- und Geschäftshäusermarkt in den kommenden Jahren entwickeln? Und wie wird sich PSP Swiss Property in diesem Umfeld positionieren?*

**Gabriel:** Mit dem Risiko, dass meine Antworten als eintönig taxiert werden, muss ich wiederum sagen, dass Liegenschaften an guten, zentralen Standorten kaum unter einer möglichen Abschwächung der Konjunktur leiden werden. In den nächsten Jahren wird es in der Schweiz eine Überlagerung von konjunkturellen und strukturellen Effekten geben. Die strukturellen Standortvorteile der Schweiz werden in den nächsten Jahren eine spürbare Stütze darstellen, vor allem in den wichtigsten Wirtschaftszentren. PSP Swiss Property ist dabei bestens positioniert.

[www.psp.info](http://www.psp.info) •

## PSP Swiss Property und der SPI



Seit dem IPO am 7.3.2000 hat die PSP-Aktie den Swiss Performance Index deutlich übertroffen. Auch die jüngste Finanzmarktkrise hat PSP Swiss Property besser überstanden als der Gesamtmarkt (Stand 15.8.2008).