

Fokus auf Cashflow

Portfoliomanagement – Die Zeit stetig steigender Mieten ist vorbei. Für Investoren, die auf kontinuierliche Erträge angewiesen sind, wird die Optimierung der Bestände nun immer wichtiger.

Von Richard Haimann – Bilder: Sergey Nivens/depositphotos; PD



Die Renditen auf Immobilieninvestments lassen sich derzeit nur schwer prognostizieren.

Die Worte scheinen als Balsam für skeptisch gewordene Investoren gedacht. Die Mobimo Holding mit ihrem Immobilienportfolio im Wert von mehr als 2,7 Milliarden Franken sei «auf bestem Weg, um die attraktive Dividendenpolitik in gewohnter Weise fortsetzen zu können», verkündet CEO Christoph Caviezel jüngst bei der Vorstellung der Halbjahreszahlen. Doch vielen Börsianern genügt dies nicht: In den folgenden Handelstagen verliert die Aktie der Küssnacher Gesellschaft 4,4 Prozent und fällt damit zeitweise unter ihre Notierungen im Februar dieses Jahres zurück – sechs Monate Kurszuwächse sind verpufft. Was etliche Investoren dazu verleitet, die Aktien abzustossen, während ande-

re erst bei tieferen Kursen bereit sind, zuzugreifen: Der scheinbar stetige Aufwärtstrend bei der Gewinnentwicklung scheint gebrochen. 2015 und 2016 hatte Mobimo jeweils ausserordentlich hohe Erträge aus dem Verkauf von Liegenschaften und der Aufwertung ihres Portfolios verbuchen können. Damit war es in der ersten Hälfte dieses Jahres vorbei. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum fällt der Unternehmensgewinn in den ersten sechs Monaten 2017 um 29,5 Prozent von zuvor 89,8 Millionen Franken auf nur noch 63,3 Millionen Franken. Der Ertrag aus Liegenschaftsverkauf und Entwicklungsdienstleistungen sackt um knapp 21,8 Prozent auf 13,3 Millionen Franken. Die Mieterträge ge-

ben bei quasi unveränderter Leerstandsquote von 4,9 Prozent leicht von zuvor 56,8 Millionen Franken auf 56,4 Millionen Franken nach.

Ausschüttungshöhe gefährdet

Wobei Mobimo bei Weitem nicht der einzige Immobilienkonzern ist, der schlechtere Zahlen als im Vorjahr meldet. Auch PSP Swiss Property – ein weiteres Beispiel – vermeldete im Mai für das erste Quartal dieses Jahres einen Reingewinn von 40,3 Millionen Franken – nach 46,9 Millionen Franken im Vorjahreszeitraum. Der Rückgang sei erwartet worden und resultiere «in erster Linie aus geringeren Erträgen aus dem



«Mobimo ist auf bestem Weg, um die attraktive Dividendenpolitik in gewohnter Weise fortsetzen zu können.»

Christoph Caviezel, Mobimo



«Die Ausschüttungshöhe bei börsenkotierten Immobilien ist gefährdet.»

Claudio Saputelli, UBS

Verkauf von Eigentumswohnungen», teilt die Gesellschaft mit. Die Aktie ist von ihrem Jahreshoch im Februar seither in der Spitze um fast acht Prozent gefallen.

Dabei sind die schrumpfenden Gewinne keine Überraschung. Im Gegenteil: Schon zu Jahresbeginn hatten Analysten gewarnt, die Zeit der hohen Ausschüttungen bei Schweizer börsenkotierten Immobiliengesellschaften dürfte sich angesichts der steigenden Leerstände und vielerorts stagnierenden oder gar sinkenden Mieten dem Ende zu neigen. «Die Ausschüttungshöhe bei börsenkotierten Immobilien ist gefährdet», stimmte etwa Claudio Saputelli, Leiter Global Real Estate der UBS, im Frühjahr Aktionäre auf härtere Zeiten ein.

Dies liege auch daran, dass die Unternehmen sich verstärkt daran machen, ihre Portfolios zu optimieren, sagt Thomas Veraguth, Head CIO Swiss & Global Real Estate Strategy der UBS: «Ältere Liegenschaften werden modernisiert oder verkauft und durch besser positionierte Immobilien ersetzt.» Die dabei entstehenden Kosten drücken zwar den positiven Netto-Cashflow aus den Mieterträgen. «Am Ende werden jene Gesellschaften, die jetzt ihre Portfolios zukunftssicher machen, aber über sehr solide Bestände verfügen», sagt Veraguth.

Erschwerte Cashflow-Prognose

Dass die Erträge aus dem Betongold nicht mehr ganz so hell strahlen wie noch vor einem Jahr zeigen auch die Pensionskassen-Indizes der Grossban-

ken. Nach Berechnungen der Credit Suisse hatten im zweiten Quartal des Vorjahres Immobilien noch anteilig 0,37 Prozent zu einer auf das Jahr hochgerechneten Rendite von 2,73 Prozent beigetragen. Im Vergleichszeitraum dieses Jahres ging der anteilige Immobilienbeitrag auf 0,3 Prozent zurück – bei einer auf 2,94 Prozent gestiegenen annualisierten Rendite. Nach der Analyse der UBS-Experten konnten die Vorsorgeeinrichtungen in den ersten sieben Monaten dieses Jahres mit ihren Liegenschaftsinvestments im Schnitt eine Rendite von 3,51 Prozent einfahren – gegenüber 4,12 Prozent im Vorjahreszeitraum.

Bei dieser Gemengelage wird es für Investoren schwierig, zu prognostizieren, ob Immobilienfonds oder kotierte Branchenunternehmen in den kommenden Jahren ihre Gewinne – und damit auch ihre Ausschüttungen und Dividenden – steigern oder schrumpfen werden. Zugleich machen es die steigenden Leerstandsdaten gepaart mit stagnierenden Mieten für institutionelle Investoren immer schwerer, den künftigen Cashflow aus direkt gehaltenen Liegenschaften vorherzusehen. Zumal ein weiterer Kostenfaktor hinzukommt: Gebäude altern, was ihre Eigentümer zu Instandhaltungsmassnahmen und Sanierungen zwingt. Die dabei anfallenden Kosten können die erwarteten Kapitalströme aus den Mieterträgen massiv drücken – oder sogar zu einem vorübergehend negativen Cashflow führen, wenn die Ausgaben die Einnahmen übersteigen. Das Problem dabei ist, dass sich diese Kosten bislang vorab nur schwer kalkulieren lassen.

NACHRICHT

KPMG

Potenzial im Ausland

Aufgrund der Negativzinsen und tiefen Renditen auf dem Obligationenmarkt setzen Pensionskassen stark auf Immobilienanlagen; aktuell ist fast ein Fünftel des Investitionsvolumens von Pensionskassen in Immobilien in der Schweiz angelegt. Doch steigende Leerstände und sinkende Renditen schmälern den relevanten Beitrag zur Gesamtpformance der Vorsorgewerke zusehends, wie der aktuelle Pensionskassen Real Estate Benchmark von KPMG zeigt. Keine einfache Lage für Versorgungswerke, die Auszahlungspläne bedienen müssen. Angesichts der sinkenden Renditen am Heimatmarkt wären aus Sicht der KPMG-Autoren Immobilieninvestitionen im Ausland eine Ausweichmöglichkeit. Tatsächlich könnten Pensionskassen viel stärker im Ausland investieren: Gesetzlich erlaubt wäre ein ausländischer Immobilienanteil von 10 Prozent, wobei insgesamt 30 Prozent des Gesamtvermögens in Immobilienanlageklassen investiert werden dürfen. Während viele Vorsorgeeinrichtungen das Potenzial des Schweizer Immobilienmarktes mittels einer sehr hohen Anlagequote bereits ausschöpften, seien Investitionen in ausländische Immobilien mit 1,3 Prozent des Gesamtvermögens immer noch relativ selten, berichtet Ulrich Prien, Leiter Immobilien von KPMG Schweiz. «Allerdings fehlt hier oft das Know-how bei den Vorsorgewerken», gibt der Experte zu bedenken. (bw)

ANZEIGE

Hotelprojektentwicklung

redKG

Real Estate Development

www.redkg.ch

Hilfreiche Datensammlung

Dabei ist es gerade für Pensionskassen und Versicherungen mit ihren konstanten Zahlungsverpflichtungen in der gegenwärtigen Phase besonders wichtig, den künftigen Kapitalzufluss aus ihren Immobilienanlagen möglichst genau zu kennen. Denn die Liegenschaftsinvestments werden immer mehr zum finanziellen Rückgrat der institutionellen Investoren angesichts der hohen Volatilität an den Aktienmärkten und den Minierträgen, die Obligationen noch abwerfen. Zentrales Thema der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sei «das für die nominalen Zinsversprechen zu tiefe Zinsniveau», weiss Pierre Triponez, Präsident der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE IN BERN.

Dazu hat die Wiesendanger QualiCasa eine Lösung entwickelt, welche bei diversen Pensionskassen genau für diese Problemstellung angewendet wird. Basierend auf der EMPA Bauschadendatenbank hat die Gesellschaft die Daten seit 15 Jahre weiterentwickelt und ak-

tualisiert. Darin sind Erfahrungswerte zur Alterung von Materialien und einzelnen Gebäudekomponenten wie der Heizungs- und Klimaanlage zusammengetragen. «Anhand dieser Daten sind wir in der Lage, zu prognostizieren, wann welche einzelnen Bestandteile eines Gebäudes voraussichtlich ersetzt werden müssen», sagt Inhaber und Geschäftsführer Rolf Truninger. «Investoren gewinnen so beim Ankauf einer Liegenschaft Planungssicherheit über Umfang und Kosten der wahrscheinlichen Instandhaltungsmassnahmen in den kommenden 20 bis 25 Jahren.» Berücksichtigt würden dabei auch die zukünftigen Teuerungsfaktoren.

Detaillierter Überblick über die zu erwartenden Kapitalströme

Mithilfe der Datenbank liesse sich über einen Zeitraum von mehr als zwei Dekaden hinweg der voraussichtlich zu generierende Cashflow aus einer Liegenschaft ermitteln. «Dabei werden für jedes einzelne Jahr von den zu erwar-

tenden Mieterträgen die wahrscheinlichen Kosten für Instandhaltungs- und Reparaturmassnahmen abgezogen», sagt Truninger. So könne ein detaillierter Überblick darüber gewonnen werden, welche Kapitalströme eine Immobilie pro Jahr voraussichtlich generieren werde. Dabei sei dieses Verfahren deutlich schneller und einfacher als eine detaillierte Untersuchung einzelner Liegenschaften durch Sachverständige. «Aufgrund der detaillierten Datenbank benötigen wir nur eine kleine Zahl von Eingabedaten für die Analyse», sagt der Geschäftsführer. Dazu zählten der Objekttyp, das Baujahr, verwendete Materialien und etwaige bereits erfolgte Modernisierungsmassnahmen.

Nutzen würden Investoren die Datenbank zum einen bei Bieterwettbewerben um zum Verkauf stehende Liegenschaften. «Anhand der langfristig zu erwartenden Instandhaltungs- und Reparaturkosten können sie bestimmen, welchen Preis sie maximal für ein Objekt zahlen können, um auf die für sie nötige Rendite zu kommen», sagt Truninger. Zum

ANZEIGE

IMMO-JOBS.CH

by

IMMOBILIEN
BUSINESS



«Anhand der zu erwartenden Instandhaltungskosten können Investoren bestimmen, welchen Preis sie maximal für ein Objekt zahlen können, um auf ihre Rendite zu kommen.»

Rolf Truninger, QualiCasa



«Zentrales Thema der Vorsorgeeinrichtungen ist das für die nominalen Zinsversprechen zu tiefe Zinsniveau.»

Pierre Triponez, Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge

anderen würden Bestandshalter ihr gesamtes Immobilienportfolio analysieren lassen, um zu erfahren, welchen positiven Cashflow dieses voraussichtlich in künftigen Jahren generieren werde.

A & O: Das Portfoliomanagement

Dies helfe Unternehmen auch bei der Risikoadjustierung, sagt Truninger. «Wenn die Gesellschaften wissen, wann

sie mit welchem Kostenaufwand in einzelne Gebäude eingreifen müssen, können sie im Vorfeld festlegen, bei welchen Immobilien sie Modernisierungsmassnahmen tragen wollen – und welche sie vorab zum Verkauf stellen.»

Ein solches aktives Portfoliomanagement werde für institutionelle Investoren immer wichtiger, da deren Zahlungsverpflichtungen aufgrund der Alterung der Bevölkerung kontinuierlich

steigen, sagt UBS-Experte Veraguth. «Pensionskassen und Versicherungen dürften in vielen Fällen gut beraten sein, Liegenschaften in suboptimalen Lagen, bei denen sich ein hoher Modernisierungsaufwand ankündigt, zu veräussern.» Das freigesetzte Kapital könne dann entweder zur Sanierung vorhandener Objekte in besseren Lagen investiert werden – oder in den Kauf neuerer Immobilien in guten Lagen. ▀

ANZEIGE



Universität
Zürich ^{UZH}

Informationsabend
16. Oktober 2017

Building the Future: CAS Urban Management.



Stadt- und Arealentwicklungen bedingen heute eine intensive Zusammenarbeit zwischen der öffentlichen Hand und der Immobilienwirtschaft. Lernen Sie mit diesem neuen Studiengang innovative Instrumente und Organisationsmodelle kennen, um gemeinsam Werte zu schaffen.

Center for Urban & Real Estate Management, www.curem.uzh.ch