



«Tendenz, ans Limit zu gehen»

Luciano Gabriel, der Chef des Immobilienkonzerns PSP, glaubt nicht an eine starke Preiskorrektur. Im Interview äussert er sich über Schmerzgrenzen bei Preisen, und er gibt Tipps an Käufer.

VON PETER HODY

Die Immobilien im PSP-Portfolio wurden im vergangenen Halbjahr nicht mehr so stark aufgewertet wie im Vorjahr. Flacht diese Kurve im Allgemeinen ab oder nur bei PSP?

Luciano Gabriel: Was bezüglich Bewertungen in anderen Portfolios passiert, können wir nicht beurteilen. Ja, die aktuelle Aufwertung ist mit 119 Millionen Franken geringer als letztes Jahr, wo es 153 Millionen Franken waren. Sie ist aber dennoch erfreulich, denn grundsätzlich widerspiegeln die Aufwertungen die Qualität unseres Immobilienportfolios. Die Treiber der aktuellen Aufwertung waren, nebst leicht tieferen Diskontierungssätzen, der Abschluss neuer Mietverträge zu höheren Mieten sowie gestiegene Marktmieten für Verkaufsflächen, vor allem im Zentrum

von Zürich. Die Bewertungen reflektieren den Markt und können nicht jedes Jahr im gleichen Mass geschehen. **Beim Gewinn profitieren Sie auch von den tieferen Finanzierungskosten. Gegen Zinssteigerungen sind Sie abgesichert. Sind damit alle Risiken gedeckt?**

Eine absolute Zinsabsicherung existiert nicht, weil auch Zinssatz-Swaps

Luciano Gabriel,

59-jährig, ist seit bald zehn Jahren bei PSP tätig, zuerst als Finanzchef, seit 2007 als CEO. In diesem Zeitraum hat sich der PSP-Immobilienbestand von einer auf rund sechs Milliarden Franken gesteigert.

irgendwann fällig werden, wodurch man dem vollen Zinsrisiko ausgesetzt ist. Wir setzen die Swaps zeitlich gestaffelt auf einer rollenden Basis ein, sodass die Zinssatzschwankungen über die Zeit geglättet werden. Aber die beste aller Absicherungen ist eine tiefe Verschuldung. Das gilt für uns als Firma mit nur 30 Prozent Fremdkapital wie auch für private Immobilienbesitzer.

Sehen Sie das Risiko, dass im Schweizer Privatmarkt der Eigenfinanzierungsgrad aufgrund der tiefen Zinsen zu schwach ist?

Die Schweizer Banken halten bei der Kreditvergabe die Tragbarkeitskriterien in der Regel gut ein. Aber es gibt eine Tendenz, dass Immobilienkäufer angesichts der tiefen Zinsen bis ans Limit gehen.

Wie hoch ist die Gefahr, dass eine Zinserhöhung im Schweizer Markt

die anhaltende Preise-Hausse abwürgt?

Kein Markt wächst ewig. Gerade bei Immobilien beobachtete man in der Vergangenheit doch relativ starke Zyklen. Eines Tages wird in jedem Segment eine Preiskorrektur kommen. Doch angesichts der jetzigen Rahmenbedingungen mit der Schuldenkrise in Europa dürfte das Zinsniveau in der Schweiz noch länger tief bleiben, was den Immobilienmarkt weiter stützen sollte.

Von den Rahmenbedingungen der Schweiz hat an der Börse auch PSP profitiert. Die Aktie gehört zu den Top-Performern.

Wir glauben, dass dies von zwei Faktoren beeinflusst wird: zum einen von der Suche nach sicheren Anlagen. Viele ausländische Investoren schätzen vermehrt Anlagen im stabilen Schweizer Franken. Und PSP ist zudem ein echter «Swiss Play». Unsere Tätigkeit mit ausschliesslich Schweizer Geschäftsimmobiliën stellt den Zustand der Schweizer Wirtschaft recht gut dar. Zudem ist unser Geschäftsmodell transparent und leicht verständlich. Es hat sicher auch geholfen, dass unsere Aktivitäten stets im Rahmen der kommunizierten Zielrichtungen waren. Und die PSP-Aktie weist seit der Kotierung im Jahr 2000 mit rund vier Prozent eine attraktive Ausschüttungsrendite aus.

«In einer echten Blase findet man Investoren, die blindlings kaufen und man sieht sehr kurze Haltedauern.»

Investoren bezahlen mittlerweile eine hohe Prämie für die Aktie, wenn man den Aktienpreis mit dem Net Asset Value, dem inneren Wert der Aktie, vergleicht.

Im Vergleich zu Immobilienfonds ist die Prämie bei Immobilienaktien nicht so hoch. Zu beachten ist zudem, dass viele ausländische Investoren nicht auf den «normalen» NAV schauen, sondern auf den NAV vor Abzug latenter Steuern. Dieser liegt

bei PSP leicht über 90 Franken, was ziemlich genau dem aktuellen Aktienkurs entspricht. Die meisten Immobilienfirmen im Ausland sind sogenannte REIT, bei denen keine Steuern anfallen. Viele Marktteilnehmer tendieren dazu, unsere Gesellschaft wie einen REIT zu betrachten.

Die anhaltende Preissteigerung bei Immobilien macht die Schweiz zu einem reinen Verkäufermarkt. Ist dies kein Zeichen einer Blase?

Ja, durch die hohe Nachfrage seitens Immobiliennutzern und -investoren herrscht schon seit etlicher Zeit ein Verkäufermarkt. Doch hohe Preise allein machen noch keine Immobilienblase aus. Überhöhte Preise in gewissen Marktsegmenten werden irgendwann korrigieren, aber wahrscheinlich nicht so stark wie allgemein erwartet.

Warum nicht?

In einer echten Immobilienblase findet man Investoren, die blindlings kaufen und man findet das sogenannte «house flipping», also sehr kurze Haltedauern, was zu einer Eigendynamik mit immer übertriebeneren Preisen führt. In der Schweiz ist das nicht der Fall, vor allem nicht im kommerziellen Bereich.

Dort ist die Nachfrage vor allem von Pensionskassen mit Anlagedruck getrieben. PSP kauft ja zurzeit nicht ...

Wir müssen nicht per se wachsen, sondern mittel- und langfristig Mehrwerte schaffen. Zurzeit macht es für uns mehr Sinn, unsere finanziellen Mittel für die Renovation und Neupositionierung eigener Objekte und Entwicklungsprojekte einzusetzen, als Liegenschaften zu aggressiven Preisen zu erwerben.

Welche Standorte haben aus Ihrer Sicht noch Potenzial?

Als Investor in kommerzielle Liegenschaften, vor allem mit Büronutzung, beurteilen wir, wo das wirtschaftliche Wachstum in der Schweiz in den nächsten Jahrzehnten am grössten sein wird. Das ist unserer Meinung nach in den Ballungszentren Zürich, Genf, Lausanne, Basel und Bern. Bei anderen Orten sind wir zurückhaltend.

Im Wohnungsmarkt ist PSP im Luxussegment tätig: Für eine Eigentumswohnung auf dem Zürcher Löwenbräu-Areal verlangen Sie teilweise über 20 000 Franken pro Quadratmeter. Gibt es keine Schmerzgrenze?

Der Wohnungsmarkt ist nicht unser Kerngeschäft. Wir bieten aber auch Eigentumswohnungen an auf ehemaligen Brauereiarealen, die wir im Rahmen einer grösseren Akquisition 2004 übernommen haben. Ja, natür-

«Die beste aller Absicherungen ist eine tiefe Verschuldung. Das gilt für uns wie auch für Private.»

lich gibt es auch in diesem Segment Schmerzgrenzen, aber wir halten diese Preise für die Top-Wohnungen für realistisch. Im Durchschnitt sind die Verkaufspreise bei rund 15000 Franken tiefer. Wesentliche Preistreiber bei diesem Projekt sind dessen Einzigartigkeit sowie die allgemeine Knappheit an Raum und Angeboten in Zürich selbst.

Wer sind die Käufer?

Es ist interessant, dass unsere Käufer oft Leute sind, die bereits in Zürich wohnen. Sie kennen den Markt sehr gut, weshalb sie bereit sind, diese Preise zu bezahlen.

Neben der soliden Eigenfinanzierung - worauf sollen Immobilienkäufer achten, die eine Wertanlage kaufen wollen?

Zunächst: Sie müssen den Markt kennen und viele Objekte prüfen. Bei einem Kauf ist die Lage immer wichtig. Kaufen sollten Sie nichts Exotisches, sondern Stockwerkeigentum oder eine Geschäftsimmobilie, die einem breiten Geschmack und den nachhaltigen Standards entspricht. Für einen Investor sollte auch immer ein Potenzial, zum Beispiel durch eine Umnutzung, erkennbar sein. Zum Schluss noch ein persönlicher Rat an Käufer von Stockwerkeigentum: Die Mit-eigentümer sind ein wichtiger Faktor dafür, dass sie an Ihrer Wohnung Freude haben können. ■