

Ausgabe Sommer | 2015

Real Estate Newsletter

Aktuelle
Informationen
aus dem
Immobilienbereich

Giacomo Balzarini:
»Wir investieren nicht wegen
der Zinsdifferenz«

The EY logo is displayed in white, bold, sans-serif font. The 'E' and 'Y' are connected at the top. The background of the entire page is a photograph of a modern, multi-story office building with a dark facade and large glass windows. The building is illuminated from within, and the sky is a clear, light blue. A yellow diagonal stripe runs across the top right corner of the page. On the left side, there is a graphic of vertical black lines of varying heights that tapers to the right, meeting the yellow stripe.

Building a better
working world



»Wir investieren nicht wegen der Zinsdifferenz«

Auch PSP Swiss Property spürt das Überangebot im Büromarkt. CFO Giacomo Balzarini erklärt im Interview, wie er dennoch ausländischen Investoren den Schweizer Immobilienmarkt verkauft, weshalb er mit einem Leerbestand von 10 Prozent gut leben kann. Und weshalb er Reserven für Aktienrückkäufe bereithält.

PSP hat Ende 2014 ihre Büros im Hürlimann-Areal in Zürich aufgegeben und ist nach Wollishofen gezogen. Wie schwer ist Ihnen der Umzug an die Peripherie gefallen?

Giacomo Balzarini: Keiner unserer 50 Mitarbeitenden bereut den Umzug. Wir haben viel Raum, neues Mobiliar, der Anschluss an den öffentlichen Verkehr ist gut, und alle haben einen Parkplatz. Zudem waren die Gründe für den Umzug klar: Auf dem Hürlimann-Areal benötigte ein Mieter mehr Fläche. Als Eigentümer können wir keinen Raum beanspruchen, der sich vermieten lässt. Zudem stand die Liegenschaft in Wollishofen seit einem Jahr leer.

Im Hürlimann-Areal geht es um Google. Nun will der Internet-Konzern bis 2020 in der Europaallee beim Zürcher Hauptbahnhof eine grosse Fläche beziehen. Was gibt Ihnen die Sicherheit, dass Google bleibt?

Giacomo Balzarini: Sicherheit gibt es im Leben nie. Doch die Lage im Hürlimann-Areal ist sehr attraktiv, Google hat dort einen Campus aufgebaut. Wir verstehen es so, dass Google die Fläche an der Europaallee zusätzlich beziehen wird.

Nebst Google hat PSP auch mit Swisscom einen grossen Mieter. Wie gehen Sie mit diesem Klumpenrisiko um?

Giacomo Balzarini: Auf Google entfallen in unserem Mietsegment 3 Prozent, auf Swisscom 10 Prozent, verteilt auch viele Standorte. Bei vielen handelt es sich für die Swisscom um Schlüsselliegenschaften, wo verschiedenste logistische Funktionen zusammenkommen. Deshalb sind das für uns keine Klumpenrisiken.

Auf dem Büromarkt herrscht ein Überangebot. Da genügt es wohl nicht, leerstehende Liegenschaft selbst zu nutzen.

Giacomo Balzarini: Unser Leerstand ist etwas grösser, um ihn selbst absorbieren zu können. Seit ein paar Jahren sagen wir, dass sich die Schere zwischen Angebot und Nachfrage öffnet.

Die Leerstandsquote bei PSP ist auf 10,7 Prozent gestiegen. Wie viel Geld verliert PSP mit leerstehenden Objekten?

Giacomo Balzarini: Rund ein Drittel unseres Leerstands liegt in Zürich West. Dort haben wir 2003 ein Portfolio mit einem Leerstand von über 30 Prozent übernommen, inzwischen sind wir bei 20 Prozent. Klar entgehen uns Mieteinnahmen. Doch wenn wir diese Flächen sehr günstig weggeben, dann verwässern wir die Qualität, und das wollen wir nicht. Für uns ist entscheidend, ob eine Lage Potenzial hat. Und das ist bei Zürich West eindeutig der Fall. Wir sind eigentlich glücklich mit unserem Leerbestand. Das mag widersprüchlich klingen, aber wir glauben an diesen Standort.

Im ersten Quartal 2015 kaufte PSP keine Anlageliegenschaften. Wie schwierig ist es, interessante Objekte zu finden?

Giacomo Balzarini: Seit ein paar Jahren herrscht ein enormer Anlagedruck von institutionellen Investoren, vermehrt auch von privaten Vermögenden. Im aktuellen Tiefzinsumfeld mit mangelnden Anlagemöglichkeiten ist eine Flucht in Immobilien nur logisch. Kaufen wir ein Objekt, wollen wir damit aber einen Mehrwert generieren. Wir investieren nicht wegen der Zinsdifferenz. Im aktuellen Umfeld lohnt es sich für uns mehr, in bestehende Objekte zu investieren und die Qualität zu verbessern. Bei Transaktionen bieten wir schon mit. Dass wir in den nächsten ein, zwei Jahren etwas abschliessen können, ist aber sehr unwahrscheinlich.

Über die finanziellen Möglichkeiten verfügt PSP.

2006 standen wir in der Kritik wegen der tiefen Verschuldung und weil wir nicht aggressiv als Käufer auftraten. Dann kam die Finanzkrise, und dank der soliden Finanzierung konnten wir Aktien zurückzukaufen. Derzeit werden Tiefzinsen als neue Realität bezeichnet. Aber niemand denkt daran, dass die Zinsen einmal wieder steigen. Als kotierte Immobiliengesellschaft müssen wir unseren Leverage tief haben. So sind wir unabhängig und können durch die Zyklen gehen.

Sind Aktienrückkäufe wieder ein Thema?

Ein Aktienrückkauf ist immer Teil unserer Überlegungen. Doch es muss Sinn machen, nicht nur wegen des Gewinns pro Aktie, der Aktienkurs muss klar unter dem NAV liegen. Grundsätzlich sind Aktienrückkäufe interessant, denn damit können wir indirekt Objekte an sehr guten Lagen zu Nettorenditen von 4 bis 5 Prozent kaufen. Deshalb halten wir dafür immer auch gewisse Reserven bereit.

Der Aktienkurs wäre recht günstig. Auf einen starken Anstieg Anfang 2015 folgte eine ebenso starke Abschwächung. Wie erklären Sie sich das?

Der starke Anstieg war getrieben von der Suche nach Rendite und Visibilität. Allgemein lösen die Fundamentaldaten des Büromarktes aber keine Euphorie aus, folglich braucht es wenig, damit Anleger Gewinne mitnehmen.

Warum büsste die PSP-Aktie mehr ein als im Branchenschnitt?

Unser Titel ist volatil, reagiert stärker nach oben und auch nach unten. Diese Abschwächung beunruhigt uns nicht.

Der neue Vorstoss des Bundesrates zur Lex-Koller, die Beteiligung von Ausländern an Immobiliengesellschaften zu beschränken, wird dem Aktienkurs nicht helfen. Was wären die Folgen?

Hier geht es um einen substantiellen Eingriff in die Marktwirtschaft und in die Rechtssicherheit eines offenen Landes. Das wäre ein sehr negatives Signal, auch für den Schweizer Börsenplatz. Die Konsequenzen sind recht klar: Es würde zu einer Dekotierung der Immobiliengesellschaften führen. Rein technisch wäre es kaum machbar, die Nationalität jedes Aktionärs zu überprüfen, und damit käme der Börsenhandel zum Erliegen.

Der Ausländeranteil am Aktionariat der PSP beträgt über 40 Prozent. Wie ist es dazu gekommen?

Der Ausländeranteil an Schweizer Immobiliengesellschaften, deren Titel im Handel über genügend Liquidität verfügen, beträgt rund 50 Prozent. Die meisten sind Indexinvestoren, wir haben zudem einen Referenzinvestor, eine israelische Beteiligungsgesellschaft, die ihre Position vor rund zehn Jahren aufgebaut hat. Was uns von anderen Gesellschaften unterscheidet: Wir gehen regelmässig auf Roadshows. Als kotierte Gesellschaft mit ausländischen Investoren betrachten wir es als unsere Aufgabe, unsere Geschichte zu erklären.

Wie verkaufen Sie den Schweizer Immobilienmarkt im Ausland?

Für internationale Investoren ist die Schweiz durchaus attraktiv, wegen des flexiblen Arbeitsmarktes, des Bildungsniveaus, des stabilen politischen Umfelds. Und auch wegen der stabilen Rendite. Schweizer Immobilien sind typische Dividendenpapiere, es geht nicht um Wachstum. Allerdings ist der Trend negativ, bei fundamentalen Themen zeichnen sich Verschlechterungen ab.



Im Gespräch mit Giacomo B

Diese Erfolgsfaktoren stärken auch den Schweizer Franken. Als Folge davon verlangt die Nationalbank nun Negativzinsen. Wie beurteilen Sie diese Massnahme?

Die Negativzinsen können das Resultat bei PSP aber doch spürbar beeinflussen. Im aktuellen Quartalsbericht sind Kosten von 8 Millionen Franken genannt.

PSP will die Rechtslage in dieser Frage klären. Was versprechen Sie sich davon?

Anlagekäufe sind derzeit kein Thema, stattdessen investiert PSP in die Sanierung des Bestandes. Welcher Büroraum ist in Zukunft gefragt?

Führt nicht das Aufkommen von Home-Office zu einem geringeren Flächenbedarf?

Der Spielraum der Nationalbank hängt vom Kurs der Europäischen und wie auch der US-Zentralbank ab. Als kleine Volkswirtschaft kann sich die Schweiz diesem Einfluss nicht entziehen. Wichtig ist, dass die Nationalbank unabhängig von politischen Einflüssen agieren kann. Die Kritik am Kurs der Nationalbank erachte ich als müssig. Wir müssen das Beste daraus machen, darauf kommt es an.

Wir finanzieren uns über Kreditlinien der Banken, auf der Basis des Libors. Gleichzeitig sichern wir das Zinsrisiko mit Zinssatzswaps ab, bei denen ebenfalls der Libor massgebend ist. Den Libor, den wir den Banken beim Kredit bezahlen, erhalten wir beim Swap wieder. Bei den negativen Zinsen bezahlen wir unter dem Swapvertrag den Libor, doch beim Kredit geben uns diesen nicht alle Banken weiter. Bei Krediten von 1,2 Mrd. CHF entsprechen 80 Basispunkte seit Januar für 2015 den 8 Millionen.

Wir führen Gespräche mit den Banken, aber wir sind gewillt, unsere Forderung auch rechtlich durchzusetzen. Falls wir bald wieder zu normalen Zinsen zurückkehren, wäre das zu verschmerzen. Aber sollten die negativen Zinsen länger anhalten, dann spielt das schon eine Rolle.

Seit ein paar Jahren sind Flexibilität, offene Strukturen und moderner Ausbau gefragt. Auch eine gute Erschliessung durch öffentlichen Verkehr ist wichtig. Objekte an solchen Lagen müssen modernisiert werden.

Ich glaube nicht an den Hype, dass die Leute vermehrt von Zuhause aus arbeiten. Wer vorwärtskommen will, muss sichtbar sein. Das geht nicht von Zuhause aus. Und wenn der Quadratmeterbedarf pro Mitarbeiter sinkt, nimmt im Gegenzug der Raum für Begegnungszonen zu.



Giacomo Balzarini

Giacomo Balzarini ist seit 2007 Chief Financial Officer (CFO) bei der PSP Swiss Property AG. Er studierte Betriebs- und Volkswirtschaft an der Universität Zürich und erwarb anschliessend einen MBA an der University of Chicago. Bevor er 2006 zu PSP stiess, war er für die Schweizerische Bankgesellschaft und zehn Jahre bei der Schweizerischen Rückversicherungsgesellschaft tätig.

PSP Swiss Property

Die an der Schweizer Börse kotierte Immobiliengesellschaft besitzt ein Immobilienportfolio im Wert von CHF 6.64 Mrd. Der Fokus liegt auf Büro- und Geschäftshäusern an erstklassigen Lagen in den wichtigsten Wirtschaftszentren des Landes. PSP hat die ehemaligen Bauereisandorte, die durch den Zusammenschluss mit der REG Real Estate Group ins Portefeuille gelangten, gezielt entwickelt. Aktuelle Beispiele sind Gurten in Bern, Salmen in Rheinfelden sowie Löwenbräu in Zürich. PSP beschäftigt an den Standorten Genf, Olten und Zürich zusammen über 80 Mitarbeitende.

Sanierungen dienen auch der Nachhaltigkeit. 2010 hat sich PSP das Ziel gesetzt, innert fünf Jahren die CO²-Emissionen um 5 Prozent zu reduzieren. Sind Sie auf Kurs?

Ja. Über die letzten fünf Jahre haben wir unser Portfolio stark optimiert. Wenn immer möglich, versuchen wir nachhaltig zu bauen. In Basel erstellen wir mit dem Grosspeter Tower ein Zero-Emission-Gebäude. Bei einem denkmalgeschützten Gebäude in der Stadt lässt sich dieses Ziel nicht erreichen.

Wie erleben Sie den Denkmalschutz bei Sanierungen?

Manchmal wird der Denkmalschutz überstrapaziert. Der Schutz eines historisch bedeutenden Erscheinungsbildes macht durchaus Sinn. Aber manchmal stellt der Denkmalschutz Auflagen zu inneren Aspekten, die man nie sehen wird. Das kann enorme Mehrkosten auslösen, was den Behörden vielfach nicht bewusst ist.

Rechnen sich Sanierungen für PSP?

Unser Ziel ist es, für jedes Objekt das Optimum zu erreichen, nicht nur ökologisch, sondern auch wirtschaftlich. Die Kosten müssen sich überwälzen lassen, ein Mieter muss bereit sein, die Kosten zu tragen. Dank tieferer Nebenkosten geht die Rechnung in der Regel auf.

Rechnet sich dies bei einem Zero-Emission-Gebäude auch für den Investor?

Beim Grosspeter Tower haben wir nicht im Detail ausgerechnet, wie hoch die Rendite ohne die Investitionen in Dämmung und nachhaltige Energie wäre. Wir wollten dort ein ökologisch effizientes Gebäude errichten, und das rechnet sich für uns. Vielleicht hätten wir mit einem konventionellen Bau noch ein bisschen mehr herausholen können. Doch Unternehmen tragen eine soziale und ökologische Verantwortung. Auch ein börsenkotiertes Unternehmen darf sich nicht einseitig auf wirtschaftliche Aspekte ausrichten.



Hanspeter Saner

Partner
Real Estate Tax Services
Ernst & Young AG
Bern
hanspeter.saner@ch.ey.com



Daniel Zaugg

Partner
Sektor Leiter Real Estate & Construction
Ernst & Young AG
Zürich
daniel.zaugg@ch.ey.com