

«Mainhattan»: Blick auf das Bankenviertel von Frankfurt. Gewerbeimmobilienkredite sind attraktiver geworden.



Grosse Chancen mit Krediten

Der **Gewerbeimmobilienmarkt** verändert sich gerade grundlegend. Das könnte die ideale Gelegenheit für den Kapitaleinsatz sein.

ROMAN KOGAN UND ROLAND FUCHS

Der globale Gewerbeimmobilienmarkt verändert sich gerade grundlegend. Seit 2020 hat ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren – eine drastische Veränderung der Gebäudenutzung, der schnellste Zinsanstieg seit mehr als vierzig Jahren, der Zusammenbruch von Banken in den USA und Europa sowie die nun drohende Stagnation – zu Kursverlusten geführt, wie sie seit der weltweiten Finanzkrise vor 15 Jahren nicht mehr zu beobachten waren.

Auf Anleger kann dies abschreckend wirken. Es könnte allerdings auch eine der besten Gelegenheiten seit vielen Jahrzehnten für den Kapitaleinsatz sein.

Immobilienkredite bieten Potenzial

Wir gehen davon aus, dass der Liquiditätsrückgang, der Druck auf die Fundamentaldaten und die geopolitischen Spannungen kurz- bis mittelfristig belastend wirken. Die klassischen Liquiditätsquellen für Gewerbeimmobilien sind weggebrochen und es besteht nach wie vor ein erheblicher Mangel an Kapital von Banken, Rentenfonds und Hypotheken-Reits (Real Estate Investment Trusts).

In nächster Zeit bieten Immobilienkredite, die neben steigenden nominalen Anlagerenditen auch defensive Merkmale vorzuweisen haben, unserer Ansicht nach ein beispielloses Potenzial. Dazu zählen sowohl die Originierung neuer vorrangiger Darlehen, da sich Kreditgeber zurückziehen, als auch notleidende öffentliche und private Kredite.

Wir rechnen damit, dass im Laufe des Jahres 2025 zahllose Immobilienkredite fällig werden – darunter mindestens 1,5 Billionen Dollar in den USA, rund 650 Milliarden Euro in Europa und 177 Milliarden Dollar im asiatisch-pazifischen Raum. An den privaten Märkten werden Immobilienbesitzer, deren Kredite in Kürze fällig werden, unseres Erachtens Liquidität bei alternativen Anlegern nachfragen, die über die Kompetenzen verfügen, Fremd- und Eigenkapitaltransaktionen auf innovative Weise zu erwerben oder zu strukturieren, und zwar sowohl im Bereich öffentlicher als auch privater Immobilienkapitalstrukturen.

Alternative Kreditgeber ohne Bankstatus gewinnen an Bedeutung, da klassische Kreditgeber immer weniger Interesse an der Kreditvergabe gegen Einräumung von Übergangssicherheiten haben. Erstere können daher auf die Geschäftspläne zugeschnittene Vertragsbedingungen sowie dem wirtschaftlichen Risiko entsprechende Kupons und Gebühren aushandeln, sodass die Kreditgeber ein hohes Mass an Kontrolle erhalten. Eine selektive Allokation in hochwertige Transaktionen kann unseres Erachtens ausgezeichnete risikobereinigte Renditen liefern.

Europa stellt einen relativ ineffizienten und daher attraktiven Markt für die Finanzierung von Gewerbeimmobilien dar. Es herrscht weniger Wettbewerb bei Zwischenkrediten als in den USA, und es kommt häufiger zu Diskrepanzen zwischen dem Finanzierungsbedarf und dem bereitgestellten Kapital.

Der europäische Bürosektor steht grundsätzlich weiterhin unter Druck, da die Arbeit im Homeoffice nach der Pandemie nichts Ungewöhnliches mehr ist und Objekte modernisiert werden müssen, um neue Nachhaltigkeits- und Energieeffizianzforderungen zu erfüllen. Wir beobachten eine Unterteilung des Bürosektors in drei Segmente. Erstklassige Objekte, das heisst Gebäude mit niedrigen CO₂-Bilanzen, einer attraktiven Ausstattung, an ansprechender Lage und mit einem hohen Vermietungsstand, werden die Krise wahrscheinlich gut überstehen. Im mittleren Qualitätssegment dürften jedoch Modernisierungen erforderlich sein, um am Markt bestehen zu können, und die qualitativ schlechtesten Immobilien werden überflüssig, sodass die Eigentümer dieser Objekte mit Verlusten rechnen müssen.

Dennoch erwarten wir im vor uns liegenden Jahr mehr Chancen als Herausforderungen. Die Rekapitalisierung der Kreditstrukturen und Bilanzen dürfte attraktive Einstiegsmöglichkeiten in einen wertberichtigten Markt bieten.

1,5

Billionen Dollar an Krediten für Immobilien werden im Laufe des Jahres 2025 allein in den USA fällig.

Einbindung von Krediten für Gewerbeimmobilien

Kredite für europäische Gewerbeimmobilien können in den Portfolios institutioneller Anleger verschiedene Funktionen übernehmen. Sie können festverzinsliche Wertpapiere ergänzen oder ersetzen, sodass Anleger die Illiquiditätsprämie vereinnahmen und dabei ein Investment-Grade-Profil aufrechterhalten können. Für viele Anleger sind Immobilienkredite eine mögliche Alternative zu Immobilienaktien, da sie so an ihrer Allokation im Immobiliensektor festhalten und zugleich in der Kapitalstruktur nach vorne rücken können. Darüber hinaus können derartige Kredite auch als Ersatz für die Vergabe von Direktkrediten an Unternehmen dienen. Die Anleger investieren weiterhin in Private Credit, senken jedoch durch ein potenziell überlegenes, hypotheckenbesichertes Wertpapierpaket ihr Risiko auf das Niveau von Investment-Grade-Titeln. Zu guter Letzt kann die Finanzierung von Gewerbeimmobilien auch ein Instrument zur aktiven Steuerung und Verringering der CO₂-Bilanz eines Private-Debt-Portfolios sein.

Roman Kogan, EVP und Portfoliomanager, Private Real Estate Debt Investment; Roland Fuchs, Head of European Real Estate Finance; beide Pimco Prime Real Estate.

Attraktive Peripherie

Weshalb **suburbane Regionen** für Immobilieninvestitionen interessant sind – und es auch in Zukunft bleiben.

DOMINIK FISCHER

Das Jahr 2024 hat schwungvoll angefangen. Die Finanzmärkte sehen trotz anhaltenden Unsicherheiten dem neuen Jahr optimistisch entgegen. Der SMI wie auch der auf Immobilientitel fokussierte SXI Real Estate Funds Broad Index legten im ersten Quartal um rund 4 Prozent zu.

Nach vergangenen schwierigen Jahren mit steigenden Finanzierungskosten und Korrekturen in der Bewertung von Liegenschaften hat der Wind gedreht. Die Zentralbanken indizieren, dass das Zinsniveau seinen Peak erreicht hat und wohl schon bald wieder nach unten korrigiert werden könnte. Die Immobilienpreise in der Schweiz sind stabil und gemäss jüngsten Studien sogar am Steigen. Die Nachfrage sowohl nach Wohn- wie auch nach Gewerbeimmobilien ist hoch. Mietpreise notieren nach wie vor auf Höchstständen. Die träge Bautätigkeit kann die Nachfrage nicht abdecken, die Zuwanderung steigt jährlich, und eine Zehn-Millionen-Schweiz rückt in greifbare Nähe. Hochrechnungen nennen als Zeitraum die Jahre zwischen 2033 und 2043, in dem die Grenze wohl durchschritten werden wird. Die Schweiz gilt daher als sicherer Hafen für Investitionen in Wohn- und Gewerbeimmobilien.

Spezielle Immobilienfonds im Angebot

Doch wo kann das dringend benötigte Wachstum noch stattfinden? In den Grossstädten und 1a-Zentrums-lagen spricht man derzeit intensiv über Verdichtung. Gleichzeitig blockieren oder verzögern politische wie private Kräfte entsprechende Projekte. Dies führt wiederum zu einer noch stärkeren Verknappung des Angebots und Verteuerung von Mieten und Kaufpreisen. Damit rücken periphere suburbane Lagen in den Fokus. Diese bieten Investoren beste Investitionsmöglichkeiten mit hoher Skalierbarkeit und langfristiger Werterhaltung. Sehr gute verkehrstechnische Anbindungen, dynamische Wachstums- und Expansionsoptionen sowie eine gute Durchmischung von Wohnangeboten mit Gewerbeflächen machen suburbane Siedlungsgebiete zu den Gewinnern der Schweizer Immobilienentwicklung. Betrachtet man die Binnenmigration in der Schweiz, so sind es ganz klar die Agglomerationen, die am stärksten von der Zuwanderung aus mehrheitlich städtischen

Zentrums-lagen profitieren. Sektoral liegt der Schwerpunkt in diesen Lagen neben Wohnsiedlungen vor allem auf Büro-, Gewerbe- und Verkaufsflächen – eine Diversifikation, die für Anleger besonders attraktiv und breit abgestützt ist. Umso mehr, als der klare Trend zu deutlich tieferen Leerstandsquoten die suburbanen Regionen erreicht hat: Grosses Entwicklungspotenzial, eine hohe Skalierbarkeit, tiefere Erstedungskosten, langfristige Mietverträge, eine durchmischte Mieterschaft sowie die Möglichkeit einer breiten regionalen Diversifikation machen suburbane Lagen attraktiv.

Für qualifizierte und institutionelle Anleger bieten sich speziell Immobilienfonds an, die genau dieses Spektrum der suburbanen Regionen abdecken. Jüngste Analysten-Reports nennen gerade kotierte Immobilienfonds mit einem breit diversifizierten Portfolio von Kommerzimmobilien als Gelegenheit der Stunde, weil die Börsenbewertungen so attraktiv sind wie seit zwanzig Jahren nicht mehr. Die Kurse widerspiegeln nicht den effektiven Wert der gehaltenen Liegenschaften, das heisst, der Anleger zahlt an der Börse weniger für einen Fondsanteil, als wenn er die gleichen Liegenschaften am Markt kaufen würde. Auch der inhärente Inflationsschutz gilt als grosser Vorteil von Immobilienfonds, denn Mieterträge sind an die Teuerung gekoppelt. Wohnungsmieten an den Referenzzinssatz und Kommerzmieten in der Regel an den Landesindex der Konsumentenpreise.

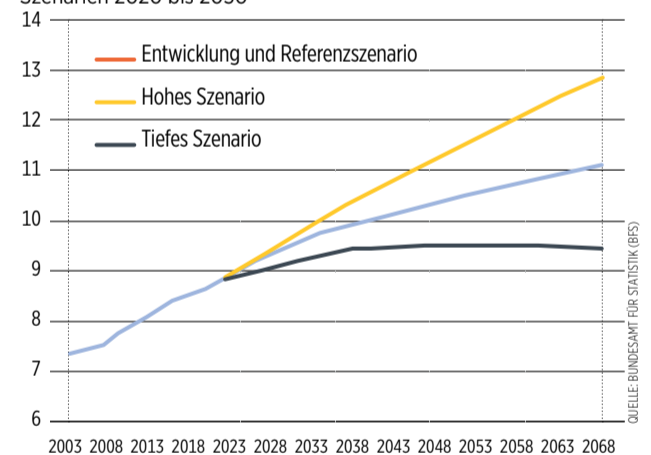
Die Schweiz steht vor grossen Herausforderungen in der Siedlungspolitik und muss dringend auch ihre Prozesse und Instrumente für den Bau und die Bewirtschaftung von Wohn- und Gewerbeimmobilien überdenken. Solange hier jedoch viel Uneinigkeit und wenig Planungssicherheit herrschen, profitieren davon in erster Linie Anlagen in Renditeimmobilien an strategisch ausgewählten Lagen.

Dominik Fischer, Chief Investment Officer, Helvetica Property Investors AG, Zürich.

4 Prozent legte der auf Immobilientitel fokussierte SXI Real Estate Funds Broad im ersten Quartal 2024 zu.

10-Millionen-Schweiz

Bevölkerungsentwicklung der Schweiz, Szenarien 2020 bis 2050



Zehn-Millionen-Schweiz: Zwischen 2033 und 2043 erwarten Experten das Überschreiten der Schwelle zu zehn Millionen Einwohnerinnen und Einwohnern.

