

Der nachfolgende Artikel wurde am 28. November 2014 in der **Neue Zürcher Zeitung** veröffentlicht.

WERBUNG

Aus der Praxis

Darum in die Ferne schweifen

Für Investoren gibt es gute Gründe, sich jenseits der Landesgrenzen zu engagieren

Schweizer Immobilieninvestoren bevorzugen traditionell den Heimmarkt. Doch es gibt gute Gründe, den Blick auch jenseits der Landesgrenzen schweifen zu lassen. Das gilt nicht nur für private, sondern erst recht auch für institutionelle Anleger.

So haben Schweizer Pensionskassen rund 18 Prozent ihres Anlagevolumens in Immobilien investiert. Doch davon entfallen derzeit nur etwa 1,3 Prozent auf das Ausland, obwohl laut der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV II) ein Engagement bis maximal 10 Prozent zulässig wäre.

Die Inlandpräferenz hat allerdings ihre Gründe. Auf dem Schweizer Immobilienmarkt konnten in den vergangenen Jahren ansehnliche Renditen bei überschaubarem Risiko erzielt werden. Der Marktzugang ist leichter, die Marktverhältnisse im Inland sind besser bekannt, und die relevanten Entwicklungen können besser eingeschätzt werden. Investieren im Ausland ist wegen der größeren Distanz zu den Immobilienmärkten sowie aufgrund der unterschiedlichen nationalen und regionalen Gegebenheiten komplexer.

So sind Kenntnisse der rechtlichen und steuerlichen Regelungen, des lokalen Mietmarktes und der Baukultur erforderlich. Hinzu kommt ein ausgeprägtes Misstrauen von Schweizer Investoren gegenüber Fremdwährungen. Der Wertverlust des Euro und anderer Währungen gegenüber dem Franken hätte in den vergangenen Jahren die im Ausland in Lokalwährung am Immobilienmarkt erzielte Rendite ausradiert.

Allerdings birgt die starke Ausrichtung auf den Heimmarkt auch Klumpenrisiken, die angesichts der günstigen Verhältnisse in letzter Zeit leicht übersehen werden. Risiken im Inland werden tendenziell unterschätzt, während die eigene Krisenresistenz überschätzt wird. Dieser Home-Bias scheint in der Schweiz besonders ausgeprägt zu sein. Doch auch die Schweiz ist gegen Krisen am Immobilienmarkt nicht gefeit. Dies zeigen nicht zuletzt die Erfahrungen aus der Immobilienkrise der 1990er Jahre, die zu schmerzhaften Wertkorrekturen im Inland führte.

Sinnvolle Streuung des Risikos

Trotz allen wirtschaftlichen Verflechtungen ist die Korrelation der Immobilien im Ausland zur Schweiz vergleichsweise gering. Aus Gründen der Risikostreuung erscheint es also angebracht, als Teil der Immobilienstrategie auch ein Engagement im Ausland in Erwägung zu ziehen. Der Diversifikationseffekt ist räumlich und zeitlich. Erstens sinkt die Volatilität des Portfolios durch die Ausweitung des Anlagehorizonts. Dies führt bereits zu einer nennenswerten Verbesserung des Rendite-Risiko- Profils. Und zweitens können die unterschiedlichen Marktzyklen genutzt werden. Während der Schweizer Immobilienmarkt momentan ein Verkäufermarkt ist, sind die Verhandlungspositionen der Käufer beispielsweise in Deutschland und den Benelux-Staaten zurzeit erheblich günstiger. Zudem ist das Währungsrisiko zumindest gegenüber dem Euro derzeit aufgrund der Kursuntergrenze von Fr. 1.20/€ faktisch kostenlos von der Schweizerischen Nationalbank abgesichert.

Hinzu kommt, dass die Anlagemöglichkeiten im Schweizer Immobilienmarkt sehr begrenzt sind. Der summierte Marktwert sämtlicher Renditeliegenschaften im Inland beträgt etwa 225 Milliarden Franken. Allein in Westeuropa ist der investierbare Markt etwa zwölfmal so gross.

Entscheidend ist nun, wie man diese zunächst theoretischen Überlegungen in eine konkrete Strategie für Auslandsinvestitionen umsetzt. Diese Frage ist letztlich nur mit einer Einzelfall-Betrachtung zu beantworten, denn die Antwort hängt unter anderem von Portfoliogrösse und Asset-Allokation des Investors ab.

Grundsätzlich bieten sich im Ausland indirekte Investitionen mittels kollektiver Anlageformen an, da der einzelne Anleger in der Regel nicht über ausreichend Marktkenntnis und -zugang im Ausland verfügt. Ferner verstärken indirekte Investitionen aufgrund der Portfoliogrösse den Diversifikationseffekt.

Europas Perlen für Immobilieninvestments

Ausgewählte Städte in Europa mit besonders hohem Potenzial gemäss Ranking

Rang	Metropolregion	Land	Einwohner [Metropolregion]	Bewertung in %
1	Stockholm	Schweden	2.073.242	100
2	Oslo	Norwegen	1.252.298	98
3	Stavanger	Norwegen	311.470	97
4	Malmö	Schweden	612.023	96
8	Bergen	Norwegen	387.437	92
9	Utrecht	Niederlande	654.438	91
26	Århus	Dänemark	651.524	84
28	Eindhoven	Niederlande	688.184	84
45	Bristol	Grossbritannien	891.175	81
57	Nürnberg	Deutschland	1.306.973	79
62	Köln	Deutschland	1.918.999	78
69	Lyon	Frankreich	1.890.460	78
70	Freiburg im Breisgau	Deutschland	638.734	78
82	Toulouse	Frankreich	1.213.887	76
87	Leeds	Grossbritannien	2.511.462	75

QUELLE: NOTENSTEIN PRIVATBANK, EUROSTAT

Es schliesst sich die Frage an, welche Standorte im Ausland interessant sind. International agierende Immobilieninvestoren bevorzugen meist Hauptstädte und einige wenige weitere Metropolen wie München. Dabei werden andere Grossstädte mit günstigerem Rendite- Risiko-Profil leicht übersehen. Die Notenstein-Privatbank hat deshalb ein Rating von über 300 europäischen Metropolregionen erstellt. Diese wurden als Ballungsräume inklusive Pendler- Agglomerationen mit mindestens 250 000 Einwohnern definiert. Neben den 30 Hauptstädten der untersuchten Länder – die 28 Staaten der Europäischen Union, Norwegen und die Schweiz – finden sich in der Untersuchung je nach Land zum Teil mehr als 80 weitere Städte.

Klare Differenzierung möglich

Für die Untersuchung wurden in einem ersten Schritt die Rahmenbedingungen auf Länderebene abgebildet. Dazu zählen die Verschuldung und die Wettbewerbsfähigkeit, die Rechtssicherheit sowie die Transparenz des Immobilienmarkts. In einem zweiten Schritt wurde die örtliche Wirtschafts- und Bevölkerungsstruktur untersucht. Denn aus ihr ergibt sich letztlich das Potenzial des Immobilienmarktes. Das Ergebnis ist ein auf die Bedürfnisse von Immobilieninvestoren zugeschnittenes Standort- Rating, mit dessen Hilfe prosperierende und zukunftssträchtige Metropolen identifiziert werden. Dabei zeigt sich eine klare Differenzierung zwischen den europäischen Ländern, vor allem zwischen Mittel- und Nordeuropa einerseits und Ost- und Südeuropa andererseits.

Auch innerhalb der einzelnen Länder gibt es grosse Unterschiede. So schneidet etwa innerhalb Deutschlands Nürnberg besser ab als Dresden, und Bristol rangiert in Grossbritannien deutlich höher als Glasgow. Für die laut dem Standort-Rating attraktiven Metropolen wird anschliessend der örtliche Immobilienmarkt analysiert, um einen günstigen Einstiegszeitpunkt zu finden. Auf diese Weise lassen sich attraktive «sekundäre» Investitionsstandorte identifizieren, die bisher nicht im Fokus der Anleger standen.

Klaus Kämpf

Der Autor leitet den Bereich Nachhaltige Immobilien-Anlagen bei der Notenstein-Privatbank.