

Charles Staerke, Geschäftsführer CB Richard Ellis Zürich, über Chancen und Risiken für Eigentümer und Anleger am Immobilienmarkt

« Wer Geld hat investiert jetzt in Liegenschaften »

Der Immobilienmarkt spürt die langsame Gangart der Schweizer Wirtschaft. Restrukturierungen und Stellenabbau in der Finanzindustrie sowie der IT- und der Telekommunikationsbranche führen zu einem geringeren Bedarf an Büroflächen. Charles Staerke, Geschäftsführer des Zürcher Büros von CB Richard Ellis, darüber, welche Auswirkungen diese Entwicklung auf den Immobilienmarkt im wichtigsten Wirtschaftszentrum der Schweiz, dem Grossraum Zürich, hat und welche Folgen Eigentümer und Investoren zu gewärtigen haben. CB Richard Ellis ist das weltgrösste Immobilienberatungsunternehmen mit über 250 Niederlassungen in 44 Ländern.

— Herr Staerke, die Büromieten sinken, und der Leerstand nimmt zu: Steht dem Immobilienmarkt eine Krise bevor?

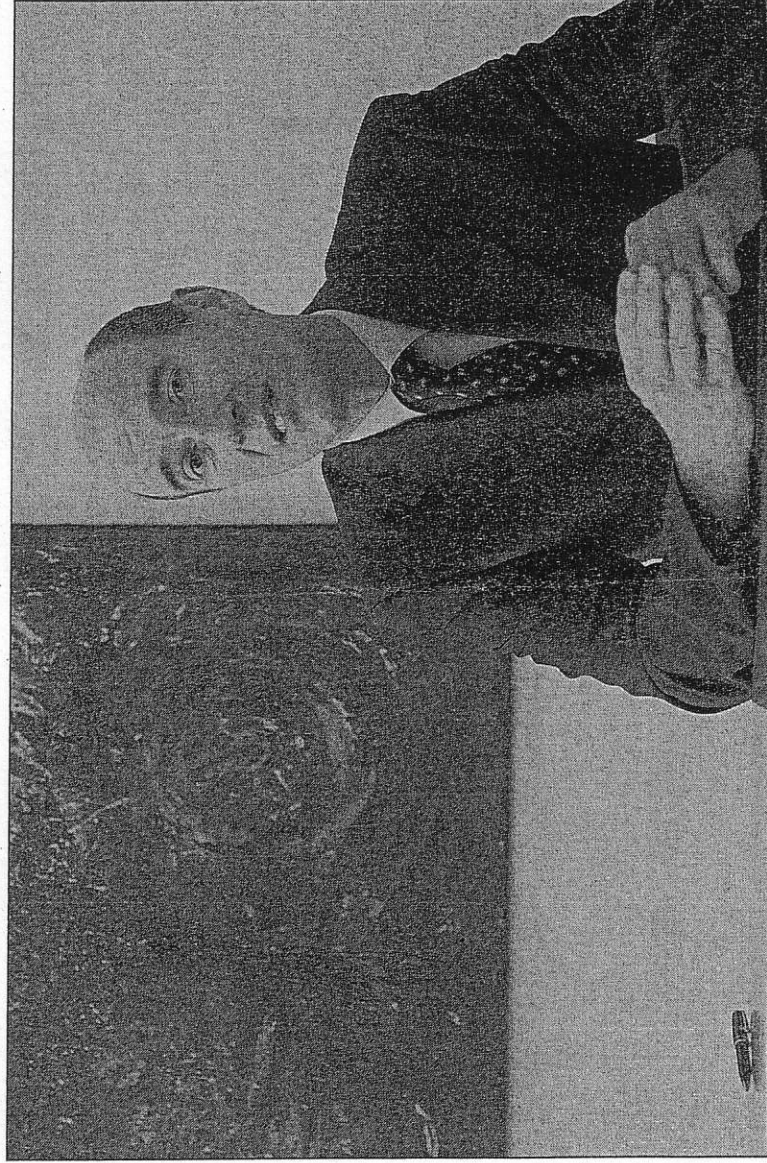
Generell ist keine Krise in Sicht. Wenn vom Immobilienmarkt gesprochen wird, gilt es zu unterscheiden zwischen Nutzer- und Anlegermarkt, also dem Vermietungsgeschäft und Immobilien als Anlage. Wir erleben die aussergewöhnliche Situation, dass der Markt für Büroflächen sich in einer schlechten Verfassung befindet, während der Anlegermarkt sich gut entwickelt.

— Warum steht der Nutzermarkt so schlecht da?

Es herrscht ein Nachfragestreik. Zusätzlich belasten Sekundärflächen den Markt. Das sind Büroflächen, für die der Mieter dem Eigentümer zwar die Miete bezahlt. Da er die Fläche aber nicht selbst nutzt, vermietet er sie weiter. Um wenigstens einen Teil der Kosten einbringen zu können, werden solche Sekundärflächen teils massiv günstiger untervermietet. In der Stadt Zürich stehen zurzeit rund 170 000 Quadratmeter Bürofläche zur Anmietung frei. Davon dürften gegen 10% Sekundärflächen sein.

— Welches sind die Gründe der stagnierenden Nachfrage?

Gewichtigste Ursache des Nachfragestreiks ist das in Gesamteuropa feststehende



Am Büromarkt werden die historischen Höchstmieten kaum mehr wieder erreicht, ist Charles Staerke überzeugt. BILD: IRIS C. RITTER

— Es sind die Anbieter von Gebäuden, die technologisch so ausgerüstet sind, dass sie sich für flexible Arbeitsplätze eignen, die mit privatem und öffentlichem Verkehr gut zugänglich sind – und der Preis muss attraktiv sein. Die Gewinner sind daher vor allem an den Stadtrandlagen und in der Agglomeration zu finden. Finanzdienstleister, die bisher eine City-Adresse wollten, werden sich überlegen, an die Peripherie zu ziehen, wo sie günstigere und bessere Räumlichkeiten bekommen.

— Wie kommt es zu dieser Diskrepanz zwischen Nutzer- und Anlegermarkt?

Der Verkehrswert der Liegenschaften kann sich dank der tiefen Renditen halten oder steigt sogar. Wertverluste wegen sinkender Mieten werden dadurch kompensiert.

— Tiefe Renditen heisst aber, dass gemessen am Ertrag für Liegenschaften überhöhte Preise bezahlt werden?

Wer heute noch Immobilien mit hohen bestehenden Mieten kauft, muss in Zukunft damit rechnen, dass solche Liegenschaften im Preis sinken werden. Die Höchstmieten werden höchstwahrscheinlich

— Findet eine Verlagerung vom Büro in den Wohnungsbau statt?

Der Trend zum Eigentum sowie die überhöhten Landpreise lassen den Mietwohnungsbau darben. Die Investoren sehen mehr Möglichkeiten im Durchlaufgeschäft, in der Erstellung und dem Verkauf von Wohneigentum.

— Wie präsentiert sich der Schweizer Markt in einer internationalen Sicht?

Die Geschäftsflächenmärkte in den Schweizer Städten bewegen sich zunehmend synchron mit der Entwicklung in der EU. Die Höchstmieten sinken, die Renditen für erstklassige Geschäftshäuser fallen, und die Absorptionsraten tendieren seitwärts. Wegen des tieferen Zinsniveaus und der geringeren Wirtschaftsdynamik in der Schweiz sind die Ausschläge geringer als etwa in Grossbritannien.

— Es findet keine Abkoppelung statt? Immobilien werden verstärkt durch den internationalen Kapitalmarkt beeinflusst.

Ob in der Vergangenheit die Rendite der Bundesobligationen auf 7 oder 3% lag: Eiserne Faustregel in der Schweiz war, die Immobilienrendite beträgt 6%. Wenn die Renditen risikofreier Anlagen sich ändern, müssen die Kapitalisierungssätze für Immobilien angepasst werden. Es macht keinen Sinn, in einem Umfeld von Null-Inflation und stagnierendem Wirtschaftswachstum historische Sätze anzuwenden. Die Volatilität der Kapitalisierungssätze wird daher im Gleichschritt mit den Kapitalmarkt-bewegungen zunehmen

— Welche Gefahren drohen dem Immobilienmarkt?

Die Leerstandszahlen sind tief. Von endogenen Faktoren wie der Überproduktion geht keine grössere Gefahr aus. Es sind vielmehr äussere Makrofaktoren wie Null-Inflation und nahes Null-Wachstum, die die kommerziellen Immobilienmärkte beeinflussen. Die Schweiz ist ebenfalls generell zu teuer. Wenn keine Strukturberichtigung stattfindet, wird das Auswirkun-

Es werden immer mehr Gebäude im Grundausbau oder im so genannten Edellohnbau vermietet. Wie im Ausland üblich, wird nun auch in der Schweiz in der Erstvermietung während der Periode des Mietausbaus von bis zu drei Monaten keine Miete verlangt. Die Nutzer investieren 1000 bis 1500 Fr. pro Quadratmeter in den Ausbau der langfristig gemieteten Gebäude.

— Fliesst noch Kapital in den Immobilienmarkt?

Es herrscht eine hohe Nachfrage vor allem nach Geschäftshäusern, aber auch nach Einkaufszentren und Logistikliegenschaften. Bedingung für eine Investition

bare schwache wirtschaftliche Wachstum. Kostendruck und Restrukturierungen führen dazu, dass Unternehmen oder Abteilungen verschwinden oder in Fusionen aufgehen. Zusätzlich herrscht eine allgemeine Verunsicherung. Büroräume werden erst gemietet, wenn Gewissheit über den Geschäftsgang besteht, was ganz im Widerspruch steht zur gängigen Vermietungspraxis mit mehrjähriger Verpflichtung.

— Welche Branchen reduzieren ihren Bedarf an Flächen?

Weniger Flächen benötigen die IT- und die Telekommunikationsbranche sowie Banken und Versicherungen. Stabil ist nur die Nachfrage der öffentlichen Hand. Ich sehe vor allem keinen Wirtschaftsbereich, der die Finanzindustrie als einen der grössten Flächenmachfrager ersetzen könnte.

— Gibt es regionale Unterschiede in der Marktvorfassung?

Der lokale Markt hängt von der Dominanz einer Industrie ab. Zurzeit sind nennenswerte Leerstände zu verzeichnen. In der von der Finanzindustrie abhängigen Stadt Zürich beträgt die verfügbare Fläche derzeit 3,5% des Bestands. In Genf dagegen könnten die Restrukturierungen in den Privatbanken – in den nächsten Jahren gehen eventuell über 2000 Arbeitsplätze verloren – zu einer markanten Erhöhung des Leerstands führen. Am stabilsten ist dank der florierenden Pharma- und Biotech-Industrie die Region Basel. Weniger von einem Rückgang betroffen sind auch Bern und Lausanne.

— Geraten die Mieten für Bürofleichen unter Druck?

Die Mieten sinken, aber weniger schnell als die Nachfrage. Das gilt nur für die Flächen. Es ist aber ein Indiz dafür, dass zu viele ungeeignete Objekte im Angebot sind. Es fehlt an grossen und zusammenhängenden Flächen mit optimaler technischer Ausstattung, die an einem gut erreichbaren Standort sind. Innerhalb des Bestands findet ein Verdrängungswettbewerb mit besseren Flächen statt.

— Wer sind die Sieger in diesem Verdrängungswettbewerb?

und langfristig mit einer Verflachung des gesamtschweizerischen Mietpreises abfinden. In den besten Zeiten lag die höchste erzielbare Miete an der Zürcher Bahnhofstrasse über 1500 Fr. pro Quadratmeter jährlich. Das war zehnmal höher als in St. Gallen. Mittlerweile werden in Sankt Gallen 250 Fr. bezahlt und in Zürich noch 750 Fr., nur noch dreimal mehr. Gegenüber Bern oder Basel mit Mieten an guter Lage um 350 Fr. ist es noch etwa das Doppelte. Die Mieten in den wirtschaftlich weitverbreiteten Städten pendeln sich auf einem Niveau zwischen 250 und 350 Fr. ein, was in etwa 35 bis 45% der Topstandorte entspricht. Die historischen Höchstmieten werden kaum mehr erreicht. Der Markt hat kein Gedächtnis, und er kommt nicht zwingend dorthin zurück, wo er einmal war.

Zur Person

CB Richard Ellis mit Hauptsitz in Los Angeles ging 1998 aus der Fusion des amerikanischen Immobilienberatungsunternehmens CB Commercial und der 1773 gegründeten britischen Richard Ellis hervor. CB Richard Ellis wird vom Management gehalten. Das Dienstleistungsangebot umfasst weltweit die Beratung und Unterstützung von Unternehmen im Immobilienbereich sowie Bewertung und Research. Charles Staerke ist Managing Director für CB Richard Ellis in der Schweiz. Er arbeitete während über zwanzig Jahren in der Bau- und Immobilienbranche. 1995 erlangte er in den USA am renommierten MIT den Master of science in Real Estate Development. Anschliessend war er Immobilienchef Europa für ein US-Computerunternehmen, bevor er 1999 das CBRE-Büro in Zürich eröffnete. In der Schweiz ist die Tätigkeit nutzerorientiert, es wird keine Vermietung betrieben. Seit Mitte 2002 werden für multinationale Unternehmen Dienstleistungen erbracht, um deren weltweite Immobilien operativ aus der Schweiz leiten zu können. **KK**

ist immer die Vollvermietung, und möglichst an Unternehmen mit hoher Bonität und Überlebenspotenzial.

Ich sehe kaum einen Wirtschaftsbereich, der die Finanzindustrie als grössten Flächenmachfrager ersetzen kann.

— Wer sind die Investoren?

Alle, die Geld haben, suchen Immobilien. Dazu gehören auch Privatpersonen, die sich teilweise mit hohen zweistelligen Millionenbeträgen engagieren. Zwangsläufig sind die Immobilienanlagengesellschaften wegen ihres Drangs zur Grösse sehr aktiv. Auch Pensionskassen, die ihre Immobilienquote reduziert hatten, kehren an den Markt zurück, sofern sie liquide sind. Vehement nach Anlagemöglichkeiten suchen Private-equity-Investoren. Nach wie vor sehr aktiv in der Schweiz sind deutsche Kreditinstitute.

— Wo bieten sich Chancen?

Wer, wie gesagt, tiefe Taschen hat, hat zurzeit den Vorteil, opportunistisch handeln zu können – und zwar im grossen Stil etwa für den Kauf ganzer Pakete, die im Zug einer Immobilienauslagerung von Unternehmen angeboten werden. Grosse Investoren haben einen erleichterten Zugang zu den Kapitalmärkten, um damit wieder an grössere Immobilienpakete zu gelangen. Chancen bieten sich im Ersatzneubau. Weniger erfolgversprechend sind Multiprojekte wegen der Kleinräumigkeit in der Schweiz. Gefragt sind geschickte Überbauungen mit städtebaulichen Akzenten wie Businessparks, die einen Agglomerationseffekt haben und ganz bestimmte Nutzer ansprechen. Einzelobjekte haben nur Erfolg, wenn sie gross genug und qualitativ hochwertig sind, eine eigene Lage zu begründen, wie etwa ein Stadion oder ein World Trade Center.

auf den Nutzermarkt und später wahrscheinlich auch auf den Anlegermarkt haben. Die geringe Inflation wird einzeln durch die Inlandpreise verursacht, während fast alle Importpreise sinken. Das Schlimmste wäre ein japanisches Umfeld, eine Deflation, verbunden mit einem Rückgang der Konsumausgaben und einer anhaltenden Investitionsrezession. Die Mieten würden bei gleichbleibenden oder steigenden Immobilienkosten sinken.

— Können Immobilien in einem solchen Szenario erfolgreich sein?

Sie wären es nicht. In einem deflationären Umfeld wird niemand mehr Immobilien kaufen. Wie in Japan könnten zwar Liegenschaften sehr günstig mit hohen Renditen gekauft werden. Diese liessen sich mit dem freien Cash-flow spielend in wenigen Jahren refinanzieren. Aber es kauft niemand mehr, weil morgen alles noch günstiger sein könnte. Null-Inflation, wenn auch nur über einige Jahre, ist das grösste Übel für den Immobilienanlegermarkt.

— Welche Auswirkungen haben die Marktveränderungen auf die Immobilienanlagengesellschaften?

Die Herausforderungen, wertgenerierende Strategien und Tätigkeiten zu entwickeln, nehmen zu. Der Fokus muss weg vom einfachen Einkassieren der Mieten, denn inflationsindexierte Ertragssteigerungen sind im mittel- und langfristig zu erwartenden Makroumfeld fast nicht mehr zu erzielen. Der Druck auf das Management nimmt zu, über ein aktives Portfoliomanagement sowie den Einsatz von mehr Fremdkapital Ertragsverbesserungen zu erreichen. Die Anleger folgen dem US-Umfeld und suchen vor allem eine angemessene Dividendenrendite. Ehemals statische Gesellschaften werden sich vermehrt der Projektentwicklung und generell der Einsatz von Investitionsmitteln widmer müssen. Alle diese Massnahmen steigen das Unternehmensrisiko in der einen oder anderen Weise. Höhere Risiken verlangen höhere Renditen. Je nach Ausgangslage der Gesellschaft wird das nicht ganz einfach zu bewältigen sein.

Interview: Konrad Koch