



Handelszeitung  
8021 Zürich  
043/ 444 59 00  
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 37'909  
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 230.025  
Abo-Nr.: 1074199  
Seite: 43  
Fläche: 57'756 mm<sup>2</sup>

# «Grösse allein ist kein Erfolgsfaktor»

**Christoph M. Müller** Der Chef der Immobiliengesellschaft Warteck Invest über die Anpassung in der Firmenleitung, den Schweizer Immobilienmarkt und die Folgen des Euro-Schocks.

INTERVIEW: ROBERTO STEFANO

*Wie stark spürt man am Schweizer Immobilienmarkt die Auswirkungen des Euro-Schocks?*

**Christoph M. Müller:** Man spürt heute – fünf Monate nach Aufhebung des Euro-Mindestkurses –, dass die Nachfrage nach Büro- und Geschäftsräumen abnimmt. Auch ersuchen einzelne Retailmieter um Mietzinsreduktionen. Ferner stelle ich fest, dass einige Firmen intensiv an Kostensenkungsprogrammen arbeiten. Ein wesentlicher Bestandteil dieser Programme sind neben den Personal- auch die Mietkosten. Eine umfassende Beurteilung der direkten und indirekten Folgen ist noch nicht möglich. Die Halbjahresabschlüsse werden erste Aufschlüsse geben.

*Ohnehin zeichnet sich eine Abkühlung der Nachfrage ab, von den Geschäftsimmobili- en über Verkaufsflächen bis hin zu den Wohnungen. Wie steht es um den Schweizer Immobilienmarkt?*

Hier ist festzuhalten, dass es einen «Schweizer Immobilienmarkt» nicht gibt. Es gibt den Markt für Geschäfts- und Büroflächen sowie Wohnungen – und dies in verschiedenen Wirtschaftsregionen. Im Immobiliengeschäft muss jede Immobilie als separater Business Case beurteilt werden. Liegenschaften in Zentrums- lagern haben andere Entwicklungsmöglichkeiten als solche in der Peripherie. Sicher haben wir in der Schweiz momentan ein Überangebot an Gewerbe- und Geschäftsliegenschaften. Im Mietwohnungsmarkt, insbesondere in den Wirtschaftsregionen Zürich und Basel, stelle ich hingegen noch keine Abkühlung fest.

*Aufgrund von regulatorischen Vorgaben wurde die Bezahlbarkeit von Immobilien vor allem für private Investoren verschlechtert. Inwieweit spürt man dies?*

Der Bundesrat und die Nationalbank haben aus Angst vor einer Immobilienblase regulatorisch in den Markt eingegriffen. Diese regulatorischen Vorgaben, wie beispielsweise der antizyklische Kapitalpuffer, der erschwerte Bezug von Pensionskassenguthaben sowie das Niedrigstwert-Prinzip als Belehnungsbasis, haben im Bereich des privaten Wohneigentums sicher eine gewisse Wirkung entfaltet. Dennoch tragen die hohen Baulandpreise in der Schweiz und der zunehmende Raumbedarf in allen Wohnungssegmenten nicht dazu bei, dass Wohnimmobilien tendenziell günstiger werden.

*Und wie wirkte sich die Annahme der Masseneinwanderungsinitiative aus?*

Das ist schwer quantifizierbar. Diese noch ungelöste Problematik bringt bestimmt eine nachhaltige Unsicherheit. Und eine gewisse Hilflosigkeit der Politik war nicht zu übersehen. Unsicherheit aber ist Gift für die Wirtschaft. Die Bäume wachsen auch im Schweizer Immobilienmarkt nicht in den Himmel.

*Andererseits bringen Immobilieninvestitionen aufgrund der tiefen Zinsen nach wie vor eine ansprechende Rendite. Wie zeigt sich dies in den Preisen?*

Es trifft zu, dass die Transaktionspreise für Liegenschaften steigen, obwohl die Ertragsaussichten eher rückläufig sind. Viele Anleger – insbesondere die professionellen – haben einen Anlagenotstand. Dies verleitet sie dazu, Preise zu akzeptieren,

die nicht immer einer seriösen Renditebewertung standhalten. Auf die Dauer sind tiefe Zinsen gefährlich, weil sie zu Investitionen verleiten, die keinen Effizienzgewinn beziehungsweise kein Payback in nützlicher Frist ergeben, sondern nur der Spekulation auf Preissteigerungen dienen.

*Befürchten Sie eine Korrektur?*

Wenn der Marktwert einer Liegenschaft aufgrund eines breiten Anlagenotstandes steigt, wird sie dadurch an sich noch nicht besser. Der höhere Marktwert bezieht sich im Grunde nur auf den Vergleich mit Nicht-Immobilien-Anlagen. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn gleichzeitig die Mieten eher sinken und die Betriebs- und Unterhaltskosten tendenziell steigen. Die Renditeerwartungen der Investoren sind heute teilweise auf einem Niveau angelangt, das langfristig – über die Dauer der tiefen Zinsen hinaus – eine ausreichende Rendite und einen nachhaltigen Aufwand für die Werterhaltung nicht mehr zulässt. Die Investitionen in Immobilien dienen dann wie erwähnt nur noch der Spekulation auf Preissteigerung.

*Wie reagieren die Immobilien-Anlagegesellschaften in diesem Umfeld?*

Diese Marktsituation gibt zwar Verkäufern Gelegenheit zu Devestitionen. Immobilien-Anlagegesellschaften wollen aber primär einen nachhaltigen Gewinn erzielen und nicht spekulieren. Es ist für diese daher heute schwieriger geworden, das Portfolio auszubauen oder umzuschichten, weil das Preisniveau für den Erwerb von guten Renditeobjekten sehr hoch liegt und damit das Risiko eines Wertverlustes bei einer Erhöhung der Zinsen deutlich



Handelszeitung  
8021 Zürich  
043/ 444 59 00  
www.handelszeitung.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 37'909  
Erscheinungsweise: wöchentlich

Themen-Nr.: 230.025  
Abo-Nr.: 1074199  
Seite: 43  
Fläche: 57'756 mm<sup>2</sup>

angestiegen ist.

*Auch Wardeck Invest war bei den Investitionen sehr zurückhaltend.*

Bei Wardeck Invest prüfen wir jedes Jahr rund 100 Investitionsangebote. Unsere Kriterien sind sehr streng, wir lassen uns zu keinen schnellen Entscheidungen drängen und haben auch keinen Anlagedruck. Wir akquirieren im aktuellen Preismfeld nur sehr zurückhaltend und setzen vor allem auf internes Wachstum durch Sanierungen und Entwicklungen aus dem Bestand. Auch realisieren wir wenn möglich vermehrt eigene Projekte. Diese weisen oft eine höhere Rendite auf als bestehende Akquisitionsobjekte.

*Letztlich profitieren Immobilien-Anlagegesellschaften von der erhöhten wirtschaftlichen Unsicherheit. Betongold ist für viele ein Hort der Sicherheit. Zu Recht?*

Bis zu einem gewissen Grad ist das sicher berechtigt, da es sich bei Immobilien um Sachwerte handelt, die einen konkreten Nutzen stiften und wofür immer eine gewisse Nachfrage bestehen wird. Die zyklischen Auf- und Abschwünge des Sektors folgen der Konjunktur, dem Bevölkerungswachstum, den Zinskonditionen und den Preiserwartungen der Anleger.

*Insbesondere die Wardeck-Titel zeigten 2015 eine starke Performance.*

Wir betreiben keine Marktpflege und greifen grundsätzlich nicht in das Marktgeschehen ein. Der heutige Kurs dürfte Ausdruck des Vertrauens sein: Einerseits in die Gesellschaft, die Qualität des Portfolios der Liegenschaften, andererseits in den

**«Anlagenotstand verleitet dazu, Preise zu akzeptieren, die einer seriösen Bewertung der Rendite nicht standhalten.»**

Verwaltungsrat und das Management sowie in die Strategie von Wardeck Invest. Ausserdem ist der aktuelle Höhenflug auf den heutigen Anlagenotstand und die momentan äusserst tiefen Zinsen zurückzuführen. Die Wardeck-Titel bezeichne ich schon seit vielen Jahren als Obligation plus. Die Nachfrage nach Wardeck-Aktien ist immer etwas grösser als das Angebot.

*Welche Rolle spielte die Reorganisation im Management?*

Die laufend steigenden Anforderungen an die Finanzierung und Berichterstattung einerseits und die wachsenden Herausforderungen am Markt andererseits lassen die Doppelfunktion als Geschäftsführer und Finanzchef je länger, je weniger zweckmässig erscheinen. Daher haben Verwaltungsrat und Management entschieden, diese beiden Funktionen künftig zu trennen, um deren optimale Erfüllung zu gewährleisten. Im Bereich der kaufmännischen und der technischen Bewirtschaftung der Liegenschaften ist es im Hinblick auf die steigende Komplexität der Aufgaben sinnvoll, Schnittstellen zu reduzieren. Deshalb werden die Bereiche Bewirtschaftung und Baumanagement künftig unter der gemeinsamen Führung des Investmentchefs zusammengefasst.

*Sie sind sowohl bei Wardeck Invest wie auch bei Espace Real Estate Verwaltungsratspräsident und Grossaktionär. Weshalb legen Sie die Firmen nicht zusammen?*

Diese Frage haben der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung beider Immobilienanlagengesellschaften schon vor einiger Zeit sehr sorgfältig geprüft. Sie sind zum Schluss gekommen, dass die Gesellschaften ein unterschiedliches Businessmodell haben und auch in Zukunft separat kontrolliert werden und profitabel wachsen sollen. Eine Zusammenführung ergäbe keinen Mehrwert für die Aktionäre, die ja gerade die Strategie der einzelnen Gesellschaft wählen und schätzen. Beide Geschäftsmodelle funktionieren bestens. Grösse allein ist kein Erfolgsfaktor.

*Espace Real Estate plante einst den Börsengang. Wie steht es um dieses Projekt?*

Auch diese Frage wird immer wieder geprüft. Espace Real Estate erfüllt heute schon formell sämtliche Anforderungen für einen Börsengang. Anlässlich der letzten Generalversammlung wurde auch die Minder-Initiative umgesetzt. Sollten der Verwaltungsrat und das Management zum Schluss kommen, dass ein Börsengang für die Aktionäre Mehrwert schafft, steht einem solchen nichts im Wege. Momentan steht ein derartiger Schritt nicht bevor. Die Titel der Gesellschaft sind übrigens über die Berner und die Zürcher Kantonalbank-Plattformen ausserbörslich gut handelbar.



## Der Achtsame

**Name:** Christoph M. Müller

**Funktion:** VR-Präsident Wardeck

Invest und Espace Real Estate

**Alter:** 67

**Wohnort:** Küssnacht am Rigi

**Ausbildung:** Dr. iur., Universität Zürich, Rechtsanwalt

**Die Unternehmen** Entstanden aus Brauereiliegenschaften, ist Wardeck Invest seit 1988 an der Börse kotiert. Das Portfolio umfasste Ende 2014 41 Liegenschaften mit einem Marktwert von rund 564 Millionen Franken. Espace Real Estate Holding ist eine Immobilienanlagefirma mit Fokus Mittelland und Schaffhausen (Portfoliowert per Ende 2014: 591 Millionen Franken).