



MARKET INSIGHT

May 2018



IMMOBILIEN IN VIELEN AUSPRÄGUNGEN

Unter allen Privatanlagen und illiquiden Vermögensgegenständen sind Immobilien die Anlageklasse, die Anleger am liebsten für eine Allokation in Erwägung ziehen. Dafür gibt es viele Gründe. Die Tatsache, dass Immobilien aber ein Sachwert sind, erklärt wahrscheinlich eine Menge. Anleger können tatsächlich sehen, was sie kaufen, die dynamischen Faktoren, die beispielsweise den Cashflows eines Büros zugrunde liegen, sind recht einfach verständlich und nicht zuletzt sind die meisten Anleger Eigentümer ihres privaten Eigenheims und verstehen schon aus diesem Grund die Anlageklasse recht gut. Merkwürdigerweise sind Immobilien aber in Kundenportfolios häufig unterrepräsentiert, obwohl sie ansprechende Eigenschaften aufweisen und man in vielen Formen und Ausprägungen in sie investieren kann. Wie können Anleger heute angesichts steigender Zinsen in Immobilien investieren und warum steht Südeuropa an der Spitze der Liste der Orte, an denen die Anleger präsent sein sollten?

In der Vergangenheit waren Immobilien von Finanzkrisen oft stark betroffen, dienen tendenziell aber auch als ein Indikator für die wirtschaftliche Erholung danach. Die globale Kreditklemme und die Krise in Europa waren hier keine Ausnahme. Immobilienwerte litten in Europa stark, insbesondere in den berüchtigten PIIGS, wie diese Länder genannt wurden. Institutionelle Anleger zogen sich aus diesen Märkten zurück und die Preise fielen über alle Segmente hinweg, während das BIP fiel und die Arbeitslosigkeit nach oben schoss. Einige Jahre später war die Rezession vorbei: Spanische und portugiesische Immobilien erleben in allen Segmenten einen Boom. Es gibt eine solide Nachfrage seitens einer Reihe verschiedenster Anleger, von Pensionären aus westlichen Ländern, die durch Steueranreize angelockt werden, bis zu US-Hedgefonds, die ihre Vorteile aus verzerrten Preisen und Zwangsverkäufen ziehen. Der Markt ist jetzt reifer, da Gelder von institutionellen Anlegern aus dem Ausland kamen, die mit einigen Anforderungen an die Standards verbunden sind, die Aussichten sind jedoch

für alle Segmente weiterhin sehr positiv, da die optimistische Konjunkturprognose das Anlegervertrauen stärkt.

Allerdings weisen alle Städte und Länder ihre eigene besondere Dynamik auf, die Anleger vor einer Investition berücksichtigen müssen. Büroimmobilien verzeichneten in Spanien in jüngster Zeit ein enormes Wachstum. Dies wird durch Madrid illustriert, wo 2017 mehr als 600 000 qm Bürofläche gehandelt wurden, während in Barcelona im selben Jahr Geschäfte über 345 000 qm abgeschlossen wurden. Bestehende Bürogebäude sind etwas knapper und die Preise sind hoch. Berücksichtigt man, dass es sich bei einem Bürogebäude gewöhnlich um eine Transaktion handelt, die mit hohen Bankfinanzierungsbeträgen verbunden ist, und die Zinsen steigen, muss der Markt einen fortgesetzten Mietzinsanstieg erkennen. Allerdings dürfte sich der gegenwärtige Angebotsmangel in Madrid und Barcelona als eine gute Unterstützung für die Renditen erweisen. Dem Gastgewerbesektor kommt die Zunahme der Touristenzahlen ebenfalls sehr zugute. 2017 besuchten 82 Millionen Touristen Spanien. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass dieser Bereich als Anlage wahrscheinlich komplizierter zu handhaben ist, denn der Betrieb eines Hotels ist komplex und mit gewissen Schwierigkeiten verbunden, gleichgültig, ob es unabhängig ist oder unter einer Marke geführt wird, und die Erfüllung der sich ständig weiterentwickelnden internationalen Standards könnte erheblichen Investitionsaufwand erfordern. Wohnimmobilien bleiben eine sehr reizvolle Wertschöpfungsmöglichkeit, da der Markt seine Erholung derzeit konsolidiert und die wichtigsten Indikatoren mit einer ständig steigenden Nachfrage nach Wohnimmobilien und nach oben korrigierten Bewertungen einen positiven Trend zeigen. Hinzu kommt, dass die Socimis (börsennotierte Immobiliengesellschaften, ähnlich den US-REITS) die Preise in die Höhe treiben, indem sie weiterhin Wohnimmobilien in ihre Portfolios hinzunehmen. Da die

Beschaffung bereits bestehender Anlagewerte wegen der soliden Nachfrage schwierig sein kann, gehört die Immobilienentwicklung derzeit zu den attraktivsten Segmenten.

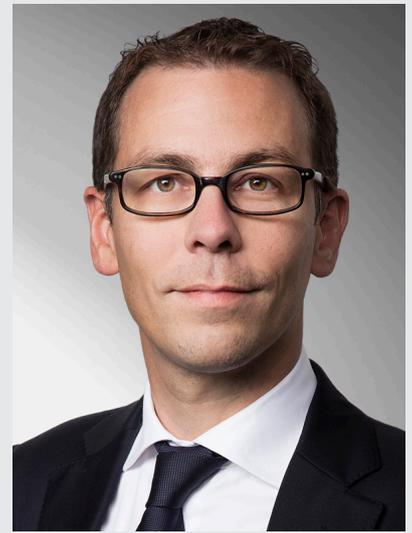
Lokale Entwickler möchten neue, beachtliche Projekte beginnen, benötigen aber Finanzierungspartner. Die Nachfrage nach Entwicklungen im Wohnungsbau und nach Büroflächen ist stark, da bestehende Objekte schwer zu beschaffen sind, und dadurch hat sich für die lokalen Entwickler eine riesige Chance aufgetan. Zudem sind während der europäischen Krise im Jahr 2011 viele Entwickler insolvent geworden und somit herrscht weniger Wettbewerb. Allerdings benötigen die Entwickler, die selbst nicht über grosse Liquidität verfügen, Partner, die die finanziellen Mittel haben, um ihre Projekte anzuschieben. Eine Reihe von Investmentfonds hat die Chance erkannt, eine Partnerschaft mit lokalen Fachleuten einzugehen, die das Tagesgeschäft führen und einen Mehrheitsanteil behalten. Der interne Zinsfuß liegt im Wohnbau im hohen zweistelligen Bereich (ohne Fremdkapital), da es Bau- und Entwicklungsrisiken gibt. Auch die Preise für Bauland liegen unter dem historischen Stand, da solche Vermögensgegenstände in der Regel aus Bilanzen von Banken stammen, die ihre Risiken abbauen und daher bereit sind, zu einem Abschlag zu verkaufen. Fonds können über die gesamte Dauer der Immobilienentwicklung investiert sein und sogar das Eigentum an dem Vermögenswert behalten, nachdem er fertiggestellt ist, oder sie können sich in der Frühphase der Finanzierung beteiligen, eine Strategie, die in Spanien derzeit an Bedeutung gewinnt.

Die Brückenfinanzierung im Kontext der Entwicklung, sei es einer Wohnimmobilie oder einer Büroimmobilie, gehört zu dem allgemeinen Geschäftsbereich der Disintermediation. Banken sind bei der Verwendung ihrer bilanziellen Mittel sehr eingeschränkt und wählen ihre Finanzierungsprojekte sehr sorgfältig aus.

Typischerweise sind Banken bereit, einem Immobilienentwickler Geld zu leihen, sobald alle Genehmigungen erteilt wurden und alle Rechte am Grundstück vorhanden sind. Bevor all diese Voraussetzungen vorliegen, zögern traditionelle Geldgeber, denn Sicherheiten sind entweder schwer zu bewerten oder es ist zu schwierig, solide Wertpapierpakete zu schnüren. Zu diesem Zeitpunkt bleibt Immobilienentwicklern nichts anderes übrig, als nach alternativen Geldgebern zu suchen. Hierbei handelt es sich in der Regel um spezialisierte Kreditanbieter oder Hedgefonds mit Tools und Ressourcen, um Kredite zu attraktiven Bedingungen anbieten zu können. Alternative Kreditgeber bieten rasche und flexible Lösungen. Sie erlangen dadurch mehr Aufmerksamkeit von Entwicklern, denen die Türen ansonsten verschlossen bleiben. In diesem speziellen Bereich ist eine Brückenfinanzierung zunehmend reizvoll, was insbesondere für Spanien gilt, wo die Bankbilanzen weiterhin durch notleidende Kredite blockiert sind und alternative Kreditgeber Kapital zu interessanten Risiko-Rendite-Parametern einsetzen können. In einem steigenden Zinsumfeld ist es für Anleger sehr reizvoll, 12 bis 18 Monate zu investieren und dafür zweistellige Zinsen zu erhalten. Die Kehrseite besteht darin, dass das Immobilienengagement nur indirekt besteht, weil es sich hierbei hauptsächlich um eine Finanzierungstransaktion mit Immobilien als Sicherheit handelt. Eine Brückenfinanzierung muss im Kontext einer Banken-Disintermediation verstanden werden.

Anleger mit einem ausreichend grossen verwalteten Vermögen sollten erwägen, Privatanlagen und insbesondere Immobilien in ihren Portfolios einen gewissen Platz einzuräumen. Darunter leidet natürlich die Liquidität, was aber durch die grossen Vorteile von Immobilienwerten aufgewogen wird. Immobilienwerte sowie Immobilien sind nicht nur gegenüber Marktschwankungen immun und bieten dadurch in schwierigen Zeiten Stabilität, sondern erwirtschaften oftmals auch einen Cashflow. Immobilienfonds sind für

Anleger wahrscheinlich die beste Einstiegsmöglichkeit in die Anlageklasse, da sie ein diversifiziertes Engagement hinsichtlich der Typen, Regionen und Grössen der Objekte bieten. Wer einen Schritt weiter gehen möchte, kann eine Allokation in massgeschneiderten strukturierten Produkten sowie Fonds vornehmen, die in ein bestimmtes Untersegment investieren, wie beispielsweise in die Brückenfinanzierung in Spanien oder den Wohnbau einer bestimmten Region. Bis sich Anleger hiermit anfreunden, ist in der Regel ein erster Anlagezyklus notwendig. Sobald ihre Anlage im ersten Fonds mit einem soliden internen Zinsfuss zurückgezahlt wurde, schichten Anleger ihre Anlage häufig immer wieder in den neuen Fonds um.



NICOLAS ROTH
HEAD OF ALTERNATIVE ASSETS

“Anleger mit einem ausreichend grossen verwalteten Vermögen sollten erwägen, Privatanlagen einen gewissen Platz einzuräumen.”

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.