



**Interview mit Christoph M. Müller,  
Verwaltungsratspräsident  
Wartec Invest und Espace Real Estate**

„Ein Zusammenschluss  
ergibt momentan für die Aktionäre  
keinen Mehrwert.“



# „Ein Zusammenschluss ergibt momentan für die Aktionäre keinen Mehrwert.“

Die zwei Immobiliengesellschaften Warteck Invest AG (Warteck) in Basel und Espace Real Estate AG (Espace) in Biel haben eine industrielle Vergangenheit. Die Ursprünge von Warteck gehen auf die Basler Brauerei Warteck zurück, deren Immobiliensparte 1988 vom Brauereigeschäft abgespalten und unter dem Namen Warteck Invest an die Börse gebracht wurde. Im Unterschied dazu werden die Aktien der Espace bloss ausserbörslich auf OTC-X gehandelt. Die Gesellschaft kam durch die Fusion mit den Vereinigten Drahtwerken Biel im Jahr 2001 zu einem interessanten Immobilienbestand. Dieser wurde kontinuierlich ausgebaut und umfasst heute 54 Liegenschaften mit einem Marktwert von 633 Mio. Franken. Damit ist Espace mittlerweile grösser als Warteck. Zu deren Portfolio gehören 44 Liegenschaften im Wert von 608 Mio. Franken.

Der Zürcher Rechtsanwalt Dr. Christoph M. Müller präsidiert den Verwaltungsrat von beiden Gesellschaften und vertritt damit auch gleich die grössten Aktionäre. Im Interview mit schweizeraktien.net spricht er über die Risiken, welche der aktuelle Anlagenotstand für die Immobilienbranche mit sich bringt. Ausserdem erklärt er, wie Warteck Invest trotz der überhöhten Preise noch interessante Anlageobjekte findet und warum Warteck und Espace nicht fusionieren. Auch einen Börsengang der Espace erachtet er zum heutigen Zeitpunkt nicht als notwendig.

**Herr Müller, die niedrigen Zinsen und der daraus resultierende Anlagenotstand treiben professionelle Investoren weiterhin in die Immobilien. Wie beurteilen Sie derzeit die Entwicklung am Markt für Renditeliegenschaften?**

Der Mangel an rentablen Anlagen treibt tatsächlich zu viel Kapital in den Immobiliensektor. Das erhöht den Druck auf die Preise. Die Renditen sind in den letzten 2 bis 3 Jahren deutlich gesunken, so dass man sagen kann, „die heutigen 4% sind die alten 5%“. Teilweise werden Renditen in Kauf genommen, die aus meiner Sicht langfristig nicht standhalten. Eine Liegenschaft, die man mit einer Rendite von 3% oder sogar 2% vor dem Komma kauft, kann auf lange Sicht nicht profitabel sein. Denn bis auf weiteres werden die Finanzierungskosten zwar verhältnismässig günstig bleiben, aber die Kosten für Unterhalt, Instandhaltung und Betrieb steigen kontinuierlich.

**Sie präsidieren den Verwaltungsrat der Warteck mit Schwerpunkten in Basel und Zürich sowie der Espace mit dem Schwerpunkt im Raum Mittelland. Welche Trends beobachten Sie in diesen beiden Regionen?**

Der Wirtschaftsraum Basel hat sich in der Vergangenheit sehr dynamisch entwickelt, vor allem dank der grossen Pharmaunternehmen Roche und Novartis sowie den Spin-offs in deren Umfeld. Die Nachfrage nach Wohnraum ist sehr stark, die Leerstände sind entsprechend tief, auch im Bereich der Büro-Immobilien. Allerdings sind zurzeit

viele Projekte in Planung und/oder Ausführung, und es besteht die Gefahr, dass diese etwas spät auf den Markt kommen, sollte der Zyklus wieder abflachen.

**Und wie sieht es im Mittelland aus?**

Im Mittelland wurden in den letzten 5 Jahren zahlreiche Investoren tätig, weil dank eines Nachholbedarfs neue Wohnungen vom Markt gut aufgenommen wurden. Die seit Januar 2015 zaghafte Entwicklung der Exportwirtschaft und die rege Bautätigkeit bewirkten in den letzten 12 Monaten einen Rückgang der Nachfrage und in etlichen

**ab. Gerade Büroräume verzeichnen steigende Leerstände. Warteck ist mit einem Anteil von 46%, Espace sogar mit mehr als 50% in kommerziellen Liegenschaften investiert – gemessen am Marktwert der Liegenschaften. Welche Auswirkungen hat die Nachfrageschwäche im Bereich der kommerziellen Liegenschaften auf die Geschäftsentwicklung?**

Sowohl bei Warteck als auch bei der Espace ist der Einfluss des Preisdrucks kurzfristig nicht so intensiv, da die kommerziellen Flächen in der Regel aufgrund von Verträgen mit festen Laufzeiten vermietet sind. Aller-

---

**„Eine Liegenschaft, die man mit einer Rendite von 3% oder sogar 2% vor dem Komma kauft, kann auf lange Sicht nicht profitabel sein.“**

---

Ortschaften einen Angebotsüberhang. Für kommerziell genutzte Flächen ist die Nachfrage derzeit schwach. Die Mietpreise haben sich aber in Basel und ganz besonders im Mittelland in der Vergangenheit nie so stark nach oben entwickelt wie z. B. in Zürich, weshalb auch der spürbare Druck auf die Mietzinse nicht so ausgeprägt ist wie in den Hot Spots.

**Während Wohnliegenschaften immer noch sehr gefragt sind, zeichnet sich im Bereich der kommerziellen Liegenschaften eine Abschwächung der Nachfrage**

dings spüren auch wir bei Verlängerungsgesprächen oder bei Neu- und Wiedervermietungen, dass Mieter Auswahl haben und entsprechend versuchen, die Preise zu drücken.

**Warum haben Sie sich für diese Portfoliozusammensetzung entschieden? Sie könnten auch stärker im weniger volatilen und stabilen Wohnmarkt tätig sein.**

Das hat sowohl bei Warteck als auch bei Espace historische Gründe. Zudem sind Geschäftsliegenschaften nicht prinzipiell schlecht. Sie bringen erstens eine höhere

**Christoph M. Müller,  
VRP Warteck Invest und  
Espace Real Estate**



Rendite und verursachen zweitens in der Regel einen geringeren Bewirtschaftungsaufwand. Entscheidend ist die Lage der Liegenschaft; an guten Lagen entstehen nur selten Leerstände.

Wohnliegenschaften waren zudem nicht immer so lukrativ wie heute. Durch die Zuwanderung und eine entsprechende Nachfrage konnten in den letzten Jahren höhere Mieten am Markt realisiert werden als früher. Beide Gesellschaften haben ihren Anteil an Mieteinnahmen aus Wohnnutzung in den letzten 10 Jahren deutlich erhöht.

**Bei Warteck wurde das Portfolio im ersten Halbjahr durch Akquisitionen ausgebaut. Wie finden Sie angesichts des Anlagenotstands heute noch Immobilien, die zu akzeptablen Preisen angeboten werden?**

Das ist eine Fleissarbeit. Pro Jahr werden zum Beispiel bei Warteck circa 120 bis 140 Angebote geprüft. Da findet sich hin und wieder das eine oder andere Objekt, das unseren strengen Anlagekriterien entspricht. Manchmal sind es auch Gelegenheiten, die aus persönlichen Kontakten entstehen. Nicht alle Verkäufer wünschen sich ein nahezu öffentliches Bieterverfahren. Es gibt Verkäufer, die eine diskrete Abwicklung mit einem seriösen Partner bevorzugen und dafür unter Umständen auch mit einem etwas tieferen Preis einverstanden sind.

**Besteht hier nicht mittelfristig das Risiko, dass Sie diese Objekte zu teuer kaufen? Nach Angaben im Halbjahresbericht musste auch Warteck einen weiteren Rückgang der Nettorendite auf 4.3% hinnehmen.**

Wir haben strenge Anlagekriterien, die wir konsequent einhalten. Daher werden wir sehr oft überboten, weil wir eben nicht bereit sind, jeden Preis zu bezahlen. Wir wollen zwar wachsen, aber nachhaltig profitabel. Aber auch wir müssen mit tieferen Renditen leben als früher. Dies wird jedoch teilweise durch die tieferen Fremdfinanzierungskosten kompensiert. Der Zinsspread zwischen Objektrendite und Kapitalkosten ist ein wesentliches Element der Rentabilität.

Generell haben die rückläufigen Renditen auf dem Portfolio bei beiden Gesellschaften

weniger mit den Zukäufen zu tun als mit der Erhöhung des Wohnanteils, der Verjüngung des Portfolios und den Aufwertungen der bestehenden Liegenschaften aufgrund der gesunkenen Diskontsätze.

**Bei Espace verfolgen Sie eine andere Strategie, indem Sie das Portfolio durch Neubauten und Sanierungen verjüngen, statt weitere Objekte zu kaufen. Warum wenden Sie eine solche Strategie nicht ebenfalls bei Warteck an, sondern wachsen durch Akquisitionen?**

Beide Gesellschaften setzen Wachstum durch selbst entwickelte Neubauten, Sanierungen, Ausbauten und Aufstockungen um. Wir scannen unsere Portfolios laufend nach Ausnutzungsreserven oder Sanierungs-/Optimierungspotenzial. In den kommenden Jahren sollen in beiden Gesellschaften jedes Jahr eine bis zwei Liegenschaften einer Sanierung unterzogen werden. Espace verfügt zusätzlich über beachtliche Baulandreserven im eigenen Marktgebiet, auf denen sich Projekte entwickeln und erfolgreich realisieren lassen. Warteck hat aber keine Landbank wie Espace, um eigene Projekte zu realisieren. Warteck möchte auch nicht zum reinen Entwickler werden, da dies ein anderes Risikoprofil zur Folge hätte.

**In den letzten Jahren haben die Portfolios von Schweizer Immobilienfonds und AGs laufend an Wert zugelegt. Wie lange wird diese Entwicklung noch weitergehen, und besteht hier nicht – gerade bei wieder steigenden Zinsen – das grosse Risiko, dass Wertkorrekturen vorgenommen werden müssen?**

Wie lange das noch weitergeht, weiss niemand. Sicher ist aber das Downside-Poten-

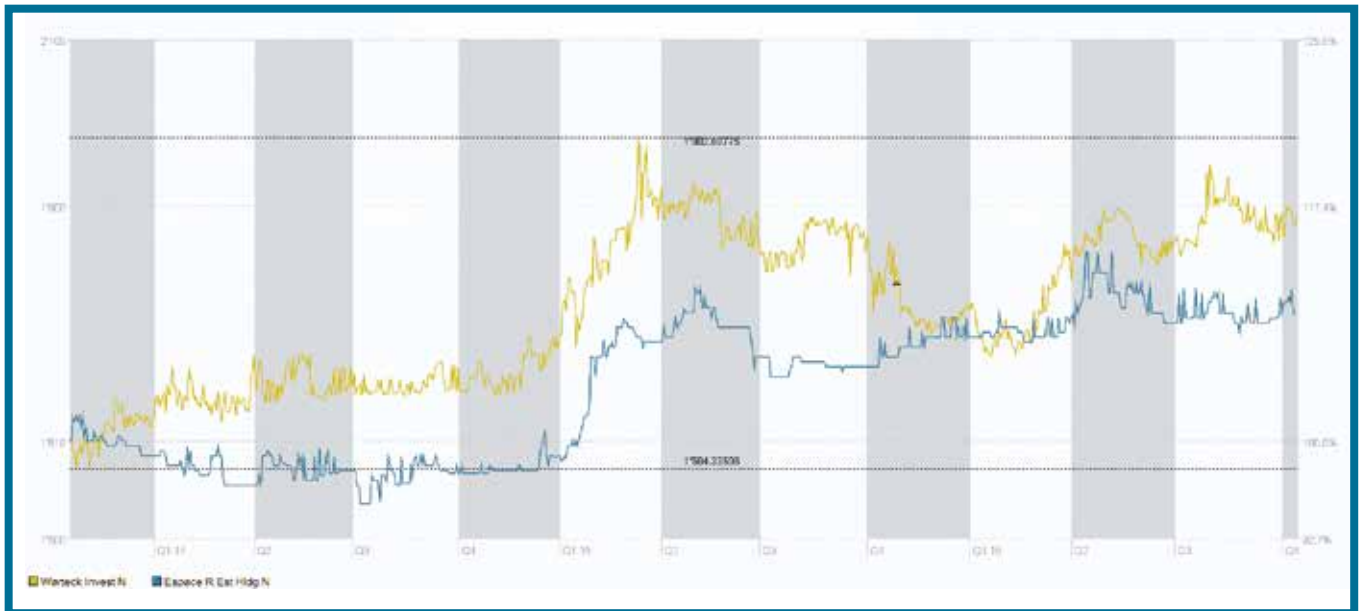
zial der Zinsen und Diskontsätze mittlerweile deutlich kleiner als das Upside-Potenzial. Aus diesem Grund besteht bei Immobilien ein Risiko, dass bei einem Zinsanstieg negative Wertkorrekturen eintreten werden. Das beeinträchtigt jedoch nicht die Erträge, den Mittelfluss und damit die Dividendenfähigkeit der Gesellschaften. Um das Risiko von Wertkorrekturen möglichst tief zu halten, sind beide Immobiliengesellschaften bei den Liegenschaftsbewertungen im Rahmen der geltenden Vorschriften vorsichtig geblieben.

**Wo sehen Sie weitere generelle Risiken für den Schweizer Immobilienmarkt, und wie wappnen Sie sich bei Warteck und Espace dagegen?**

Auch wenn sich die Zuwanderung abflachen sollte, das heisst bei einem Nachfragerückgang, werden Mietwohnungen im mittleren und unteren Preissegment an gut erschlossenen Lagen weiterhin gesucht sein. Beide Gesellschaften sind primär auf diese Segmente ausgerichtet.

Die Nachfrage nach kommerziellen Flächen (Produktion, Lager, Werkstätten etc.) wird bis auf weiteres schwach bleiben, nicht zuletzt, weil die Mieter ihre Flächen zunehmend effizienter nutzen. Wo es erforderlich ist, werden wir solche Flächen umnutzen oder verkaufen. Viele Büroliegenschaften sind zudem multi-tenant-fähig und können an die sich wandelnden Bedürfnisse der Mieter angepasst werden.

**Im Vergleich zur Warteck-Aktie, die derzeit mit einem Agio gehandelt wird, weist die Espace-Aktie einen leichten Discount auf den NAV aus. Ist die Espace-Aktie also die risikoreichere Anlage oder >**



Die Aktienkurse der Warteck Invest AG und der Espace Real Estate AG haben in den letzten drei Jahren deutlich zugelegt. Chart: sixld

**> wie erklären Sie sich diese unterschiedliche Bewertung des Marktes?**

Vorweg ist festzuhalten, dass die Espace-Aktie nicht kotiert ist. Die zahlreichen Aktienindices-abhängigen Anlagegefässe sind daher nicht gezwungen, Espace-Aktien zu halten. Das vermindert die Nachfrage und kommt auch im Kurs zum Ausdruck. Espace hat bereits vor einigen Jahren einen beachtlichen Verjüngungsprozess und Nutzungswandel im Portfolio eingeleitet. Dabei steht die Sanierung von preisgünstigem Wohnraum im Vordergrund. Espace nahm zum Beispiel im 1. Semester 2015 dafür 7.37% Leerstände und damit empfindliche Ertragsausfälle in Kauf. Espace ist überzeugt, dass sich diese Strategie langfristig positiv auf die Gewinne auswirken wird. Espace beabsichtigt deshalb, diese Strategie weiterzuführen, auch wenn die Erlöse aus der Vermietung von Liegenschaften und damit die Gewinne vorübergehend beeinträchtigt werden. Diese gewollte Konsequenz drückt möglicherweise auf den Aktienkurs.

**Bei Warteck wurde Ende 2015, bei Espace in diesem Jahr eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Zusammen mit der erhöhten Verschuldungskapazität verfügen die Firmen nun über ausreichend Kapital, um die Portfolios weiter ausbauen zu können. Wo sehen Sie angesichts der stark gestiegen Preise noch Potenzial?**

Im Vordergrund stehen innere Verdichtung durch Sanierungen, Neubauten und primär bei Warteck weiterhin fleissiges Prüfen der Angebote. Beide Gesellschaften haben an Standorten mit einer realen Nachfrage je über 100 Wohnungen im Bau. Die eigenen Bauprojekte weisen durchwegs eine besse-

re Rendite auf als die Akquisitionsobjekte. Beide Gesellschaften werden das neue Kapital profitabel investieren. Die Investitionen sind langfristig ausgerichtet und werden, nur wenn sich Opportunitäten ergeben, vorsichtig getätigt.

**Bisher sind beide Gesellschaften ausschliesslich in der Deutschschweiz tätig. Ist eine Erweiterung auf den Westschweizer Raum oder gar das Tessin denkbar?**

Für Warteck macht es derzeit wenig Sinn, mehrsprachig zu arbeiten, da der Verwaltungsaufwand überproportional steigen würde. Der Anlageraum von Espace ist klar begrenzt und umfasst auch einige französischsprachige Gebiete. Espace arbeitet daher seit Beginn zweisprachig. Ausserdem ist es enorm wichtig, sein Anlagegebiet sehr gut zu kennen und gut vernetzt zu sein, was die beiden Gesellschaften im Tessin weniger sind.

**Bei Warteck ist Ihre Familie mit 31% grösster Aktionär, bei Espace besitzen Sie 20.3%. Wenn man sich die geografische Verteilung der Liegenschaften anschaut, ergänzen sich die Liegenschaftensportfolios recht gut. Ist ein Zusammenschluss der beiden Gesellschaften eines Tages denkbar? So könnte Espace auch zu einer Börsenkotierung kommen.**

Allein die mögliche Börsenkotierung der Espace-Aktie rechtfertigt keinen Zusammenschluss. Wir haben solche Konzepte geprüft und sind aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle zum Schluss gekommen, dass ein Zusammenschluss für die Aktionäre momentan keinen Mehrwert ergibt. Die heutige Situation erlaubt es den

Investoren, in Gesellschaften mit je einer eigenständigen Anlagetätigkeit und eigenständigen Chancen und Risiken zu investieren.

**Rein von der Rechnungslegung her wäre Espace heute schon börsenfähig. Sind die früher kommunizierten Börsenpläne endgültig vom Tisch oder wäre ein IPO der Espace in nächster Zeit denkbar?**

In der nächsten Zeit ist keine Kotierung geplant. Der Verwaltungsrat prüft periodisch, ob eine Börsenkotierung der Espace-Aktie dem Aktionär mehr Vor- als Nachteile bringt. Der ausserbörsliche Handel mit Espace-Aktien ist reger als bei etlichen börsenkotierten Immobiliengesellschaften und ebenso transparent. Bis heute erachtet der Verwaltungsrat eine Börsenkotierung der Espace-Aktie weder als notwendig noch als vorteilhaft für die Aktionäre. Espace wird sich weiterhin börsenfähig halten und die Entwicklung des Aktienmarktes laufend beobachten.

**Interview: Björn Zern**

Dieser Sonderdruck wird Ihnen überreicht von:

**SPACE**  
REAL ESTATE

Espace Real Estate Holding AG  
Zuchwilerstrasse 43  
Postfach 331  
4501 Solothurn  
Tel. +41 32 624 90 00  
www.espacereal.ch