

Lohnende Investition

IMMOBILIENANLAGEN Die Hochschule Luzern hat mithilfe des schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP eine empirische Studie bei Investoren in der Schweiz, Deutschland und Österreich durchgeführt. Sie belegt, dass Pensionskassen und Lebensversicherer wenig auf ausländischen Märkten investieren.

TEXT UND INTERVIEW PETER BLATTNER



Foto: pixello.de

Institutionelle Investoren sind bedeutende Akteure auf den Schweizer Immobilienmärkten und investieren in eine Vielzahl von unterschiedlichen direkten und indirekten Immobilienanlagen: Über 16 Prozent der Portfolios legen die mehr als 2000 inländischen Pensionskassen in Immobilien an. Dies entspricht 110 Milliarden Franken im Inland, aber «nur» bescheidene 10 Milliarden Franken im Ausland. Das derzeitige und zukünftige immobilienbezogene Anlageverhalten und Asset Management institutioneller Investoren in der Schweiz, Deutschland und Österreich war Gegenstand einer empirischen Erhebung der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP. Hierbei wurden detaillierte Antwortmuster von über 150 Institutionen mit einem Kapitalanlagevolumen in der Höhe von 950 Milliarden Franken wissenschaftlich ausgewertet, davon 126 Schweizer Institutionen. Die Auswertungen der Studie basieren auf sechs verhaltensbasierten Clustern, die deutliche Investitions- und Managementunterschiede aufweisen.

AUSLÄNDISCHE MÄRKTE SIND ZU WENIG BEKANNT

Als Grund für die Konzentration auf das Inland eruiert die Studie eine Intransparenz der ausländischen Märkte. Institutionelle In-

vestoren scheuen das Währungsrisiko sowie verschiedene rechtliche und politische Risiken, ferner finden die befragten Investoren ihre Anlagebedürfnisse in inländischen Produkten zielführend abgebildet. Gleichwohl

bevorzugen die untersuchten Investoren eine hohe Diversifikation und Streuung des Immobilienportfolios, um Risiken gezielt zu reduzieren. Im Sinne der Optimierung der Portfolien wäre folglich eine verstärkte

Internationalisierung wünschenswert, die Branche müsste Lösungen finden, die Transparenz zu erhöhen. In diesem Zusammenhang ist die Auswahl eines geeigneten (externen) Asset Managers von Bedeutung, da dieser die nachhaltig erzielbare Rendite garantiert und die dafür passenden Allokationen vornimmt. In den letzten Jahren konnte ein vermehrtes Auftreten neuer Asset Management-Gesellschaften wahrgenommen werden, die (Real Estate) Asset Management-Dienstleistungen für institutionelle Investoren anbieten und damit in einem potentiell zukunftsreichen Markt präsent sein möchten.

EXTERNE IMMOBILIENVERWALTUNGEN

Dabei haben es neue Managementanbieter bei einem Markteintritt schwer, denn Anleger achten stark auf die Erfahrung und Reputation eines Anbieters und nur sekundär auf vertragliche Elemente oder Kostenstrukturen – dies gilt sowohl für das externe Management von direkten Immobilienanlagen als auch für das Management indirekter Immobilienvehikel im Inland und Ausland. Erhöhte regulatorische Anforderungen könnten zudem zu einem verstärk-

ten Zusammenschluss dieser Dienstleister führen.

Die Immobilienverwaltungen setzen die Anlageziele der institutionellen Investoren strategisch und operativ um. Als wichtigstes Ziel bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen gilt eine langfristige Orientierung, gefolgt von Rendite-/Risikokennziffern, konstante Zahlungsströme und Kapitalerhaltung. Bei indirekten Immobilienanlagen wird das «ideale» Anlagevehikel als kostengünstiger Bestandhalter definiert, der sich u.a. in der Struktur einer Anlagestiftung als gewünschtes Gefäss widerspiegelt. Hier stehen Pensionskassen vor grossen Herausforderungen, da zahlreiche Anlagestiftungen «geschlossen» sind und kein neues Kapital aufnehmen.

Pensionskassen investieren in Gebäude, um eine definierte Rendite zu erreichen, Kapital zu erhalten und sich vor Inflation zu schützen. Die analysierten Investoren bezeichneten die durchschnittlichen Renditen 2012 und 2013 mit zwischen fünf und sechs Prozent, wobei es zu einer Angleichung der Renditen auf dem Schweizer Immobilienmarkt kommt und Opportunitäten schwerer zu finden sind.

Impulse setzen

Real Estate Asset Managementunternehmen wollen Präsenz im Markt zeigen und bieten Dienstleistungen für institutionelle Investoren an.

Herr Professor Trübstein, in Ihrer Zusammenfassung der Studie sprechen Sie von sinkenden Renditen für direkte Immobilieninvestitionen. Worauf ist dies zurückzuführen?

M. TRÜBSTEIN Die Renditen bei Immobilieninvestitionen werden von zahlreichen makro- und mikroökonomischen Faktoren beeinflusst und setzen sich aus der Wertänderungs- und Cash-Flow-Rendite (Mietzins)

zusammen. Dabei ist der Immobilienmarkt als ein «Marktplatz» zu sehen, bei dem Angebot und Nachfrage nach direkten Immobilieninvestitionen zusammentreffen. Gleichwohl konkurriert dieser Markt mit dem Kapitalmarkt und anderen Marktplätzen.

Pensionskassen investieren das Kapital ihrer Kunden und tragen damit eine hohe Verantwortung für die Alterssicherung der Arbeitnehmer. Sie stellen folglich primär risikoaverse Investoren dar, die zudem durch Normen bspw. zur Portfolioallokation reglementiert sind. Dabei konkurrieren Immobilien mit anderen «sicheren» Asset-Klassen wie bspw. Anleihen sicherer Staaten, die derzeit durch sehr niedrige,

auch negative, Zinssätze geprägt sind wie im Falle der SNB, EZB oder Fed. Die Konkurrenz um die Liegenschaften sorgt für einen Preisanstieg. Nun gilt, dass bei steigendem Preis die Rendite sinkt – wie im Fall der Immobilien in Top-Lagen. Die Renditen für Immobilien sind im historischen Vergleich zwar sehr niedrig, relativ zu Benchmark-Anleihen jedoch weiterhin sehr hoch.

Welches sind die hauptsächlichen Probleme/Hinderungsgründe beim Beizug eines externen Real Estate Asset Managementunternehmens? Die Delegation von Kompetenzen ist durch Herausforderungen geprägt: Ein Investor (Prinzipal) beauftragt einen Manager (Agenten) mit dem

Treffen von Entscheidungen und/oder der Durchführung dieser Entscheide. Diese «Prinzipal-Agenten-Beziehung» manifestiert sich in unterschiedlichen Interessen und Unsicherheiten der beiden Parteien sowie einer asymmetrischen Informationsverteilung. Der Agent könnte den Investor bspw. über wahre Qualifikationen täuschen, seine eigenen Ziele verfolgen oder im Eigeninteresse handeln. Die Gefahr unzufriedener Mieter und damit von Wertberichtigungen steigt. Diese genannten Konflikte können reduziert werden, bspw. durch Reporting und Controlling sowie durch eine Ergebnisbeteiligung des Vertragspartners.

Sie orten steigende Tendenzen bei Schweizer Wohnimmobilien. Wie entwickelt sich der Büromarkt?

Die jeweiligen Märkte – Wohnen und Büro – sind durch zahlreiche Submärkte geprägt, die sich teilweise sehr unterschiedlich entwickeln. Der Markt für Wohnimmobilien prosperierte in den letzten Jahren nachhaltig u.a. auch durch ein robustes Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum. Im Bereich «Büromärkte» gibt es aktuell unterschiedliche Tendenzen: Während Top-Standorte in der Züricher Innenstadt bspw. sehr gut laufen, gibt es zunehmend Herausforderungen in den peripheren Lagen. Der Büroimmobilienmarkt ist durch ein wachsendes Angebot an (zukünftigen) Flächen geprägt, gleichzeitig wächst die Nachfrage nicht in gleichem Masse und es kommt zu einem Überangebot. Als aktuelles Beispiel ist das Projekt «The

Circle» anzuführen, das Flächen reduziert hat, um ein lokales, mietpreissenkendes Überangebot zu vermeiden.

Ihre Studie ist wissenschaftlich fundiert und für Fachleute von Bedeutung. Was kann sie einem «Otto Normalverbraucher» bringen? Wissenschaftliche Studien beleuchten die aktuelle Situation und versuchen – unter Hinzunahme von vergangenen Daten und Entwicklungen – die Zukunft bzw. Entwicklungen zu prognostizieren und für die Praxis wichtige Hinweise und Impulse zu liefern. Dieses Ziel wurde in der vorliegenden Studie im Bereich «Immobilien» und «Institutionelle Investoren/Pensionskassen» verfolgt. Gleichzeitig wurden wichtige Empfehlungen für die Pensionskassen und damit für das

Alterssicherungssystem abgeleitet – dies kommt allen Schweizerinnen und Schweizern zugute. Neben institutionellen Investoren, deren Schwerpunkt die professionelle Kapitalanlage bildet, stellen Privatinvestoren eine wichtige Gruppe bei der Kapitalanlage in Immobilien dar. Diese können daher von grossen, professionellen Kapitalanlegern lernen und die Erkenntnisse der Studie auf ihre Situation übertragen. Ferner dienen die Erkenntnisse der Studie als Benchmark für Schweizer Pensionskassen. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sind aufgefordert, mit ihren Pensionskassen über die Kapitalanlagestruktur zu sprechen. Die Studie hat somit einen Impulscharakter für beide Seiten und dient der Schweizer Vorsorge.

ZUR PERSON



Prof. Dr. Michael Trübstein ist Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern. Er studierte internationale Betriebswirtschaftslehre an der EBS Universität in Oestrich-Winkel (D), an der University of Illinois (IL/USA) und an der École Supérieure de Commerce de Dijon (F). Im April 2008 schloss er das Intensivstudium Real Estate Asset Management in Berlin ab und nahm 2013 einen Ruf an die Hochschule Luzern an. Michael Trübstein ist Autor diverser Veröffentlichungen zu immobilienwirtschaftlichen Themen und Organisator zahlreicher Fachkonferenzen. Seit 2010 ist er Distinguished Fellow of the American Real Estate Society.

INFO



STUDIE REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT

Herausgeber Michael Trübstein, 380 Seiten, CHF 50.–, michal.truebeinstein@hslu.ch. Oder im Fachhandel

ISBN 978-3-658-08783-8