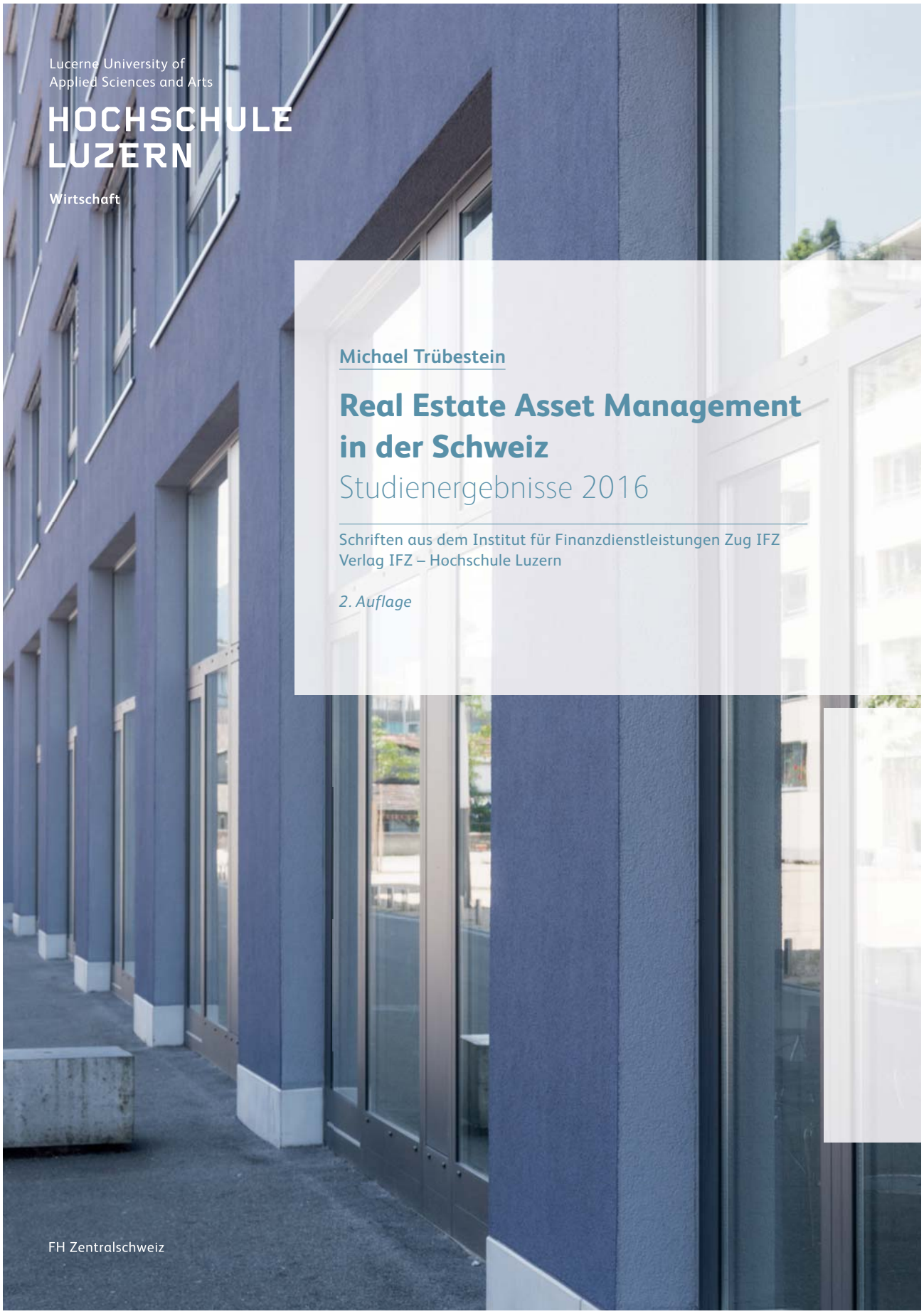

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE
LUZERN

Wirtschaft

Michael Trübestein

Real Estate Asset Management in der Schweiz

Studienergebnisse 2016

Schriften aus dem Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Verlag IFZ – Hochschule Luzern

2. Auflage

FH Zentralschweiz

Real Estate Asset Management in der Schweiz

Prof. Dr. Michael Trübestein

Impressum

© Michael Trübestein
Hochschule Luzern
Luzern, Schweiz

Verlag IFZ - Hochschule Luzern
Schriften aus dem Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Band 34

2. Auflage
ISBN: 978-3-906877-25-9
ISBN ePUB: 978-3-906877-26-6
ISBN MOBI: 978-3-906877-27-3

Gestaltung, Satz und Grafiken: BookDesigns, Jeannette Zeuner
Druck: Druckerei Odermatt AG
Bindung: Buchbinderei An der Reuss AG

Das Werk einschliesslich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Autors. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften. Der Verlag und der Autor gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch der Autor übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äusserungen.

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE
LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

Real Estate Asset Management in der Schweiz

Studienergebnisse 2016

Prof. Dr. Michael Trübestein

Inhalt

Abbildungsverzeichnis 7
Vorwort und Danksagung 9

1 Einführung in die empirische Untersuchung 15

1.1 Grundlagen und Struktur der Erhebung 17
1.2 Zusammensetzung der Stichprobe 19
1.3 Schlüsselfaktoren im Real Estate Asset Management 21

2 Clusterung nach aktiven und passiven Investoren 25

2.1 Clusterung und Zuordnung der Investoren 27
2.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern 29

3 Direkte Immobilienanlagen 35

3.1 Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements 37
3.2 Renditeerwartungen bei direkten Immobilienanlagen 39
3.3 Immobilienarten und Investitionsentscheidungen 40
3.4 IT-Nutzung im Real Estate Asset Management 41
3.5 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten 44

4 Indirekte Immobilienanlagen 47

4.1 Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen 49
4.2 Auswahlkriterien bei Anlagestiftungen 51
4.3 Auswahlkriterien bei Aktiengesellschaften 53
4.4 Zukünftige Investitionsländer 53
4.5 Renditeerwartungen bei unterschiedlichen Immobiliennutzungen 55
4.6 Beurteilung des immobilienspezifischen Produktangebots 57

5 Investitionen in Infrastruktur 61

5.1 Investitionen in Infrastruktur 63
5.2 Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur 65

6 Zusammenfassung und Ausblick 69

Anhang 77
Über den Autor 91

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zusammensetzung der Stichprobe (n = 135)

Abbildung 2: Schlüsselfaktoren im Real Estate Asset Management (Wichtigkeit Schlüsselfaktoren: n = 98–105/Realisationsgrad: n = 98–106)

Abbildung 3: Clusterung nach aktiven und passiven Investoren (n = 111) mit * entspricht: p <= 0,05; ** entspricht: p <= 0,01; *** entspricht: p <= 0,001

Abbildung 4: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (n = 89-91)

Abbildung 5: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei indirekten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (Schweiz: n = 26-53/Ausland: n = 20-41)

Abbildung 6: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements (n = 79–80)

Abbildung 7: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen (n = 68–69)

Abbildung 8: Bedeutung ausgewählter Immobilienarten (Anzahl Nennungen)

Abbildung 9: Entwicklung ausgewählter Immobilienarten (n = 30–53)

Abbildung 10: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software (n = 55–61)

Abbildung 11: Entwicklung der Nutzung einzelner Funktionen einer Real-Estate-Asset-Management-Software (Studie 2016: n = 55–61/Studie 2015: n = 50–54)

Abbildung 12: Motive gegen die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software (n = 29–35)

Abbildung 13: Bewertung der Situation auf den Schweizer Immobilienmärkten (n = 74–78)

Abbildung 14: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei indirekten Immobilienanlagen (Inland: n = 56–64/Ausland: n = 45–49)

Abbildung 15: Auswahlkriterien bei Anlagestiftungen (n = 81–84)

Abbildung 16: Auswahlkriterien bei Aktiengesellschaften (n = 69–71)

Abbildung 17: Zukünftige Investitionsländer im Überblick (Anzahl Nennungen)

Abbildung 18: Aufteilung der Nutzungsarten im Überblick (n = 3–59)

Abbildung 19: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Überblick (Inland: n = 35–74/Ausland: n = 30–55)

Abbildung 20: Beurteilung des immobilienspezifischen Produktangebotes (Inland: n = 78–79/Ausland: n = 61–65)

Abbildung 21: Entwicklung des immobilienspezifischen Produktangebotes (Inland: Studie 2016: n = 78–79, Studie 2015: 84–91/Ausland: Studie 2016: n = 61–65, Studie 2015: n = 52–54)

Abbildung 22: Derzeitige Investitionen in Infrastrukturen (Anzahl der Nennungen)

Abbildung 23: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastrukturen (n = 74–81)

Abbildung 24: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastrukturen (n = 87–93)

Vorwort und Danksagung

Vorwort und Danksagung

Seit vielen Dekaden sind qualifizierte Investoren bedeutende Marktteilnehmer auf den nationalen und internationalen Immobilienmärkten. Gleichwohl war das letzte Jahr für Schweizer Investoren durch zahlreiche Herausforderungen geprägt: Die Freigabe des Euro/Franken-Wechselkurses, negative Zinsen der SNB oder sinkende Anfangsrenditen in den Top-Lagen beeinflussten das Investitionsverhalten und damit einhergehend das Management des Immobilienbestands. An dieser Stelle setzt das vorliegende Forschungsprojekt an, indem es versucht, immobilienbezogene Managementstrategien für institutionelle Investoren empirisch validiert zu untersuchen sowie aus den Ergebnissen Handlungsempfehlungen für die direkte und indirekte Immobilienanlage abzuleiten. Ferner wird der Bedeutung der Investitionen in Infrastruktur in einem separaten Teilbereich Rechnung getragen. Die vorliegende Studie zum Real Estate Investment und Asset Management ergänzt somit eine vergleichbare Studie aus 2015 und führt diese mit neuen Schwerpunkten weiter.

Die erfolgreiche Durchführung einer Studie ist von vielen Personen abhängig, denen mein Dank gebührt. Ich möchte mich zunächst bei Herrn Hanspeter Konrad und dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP für die sehr umfangreiche Kooperation und Unterstützung der Studie bedanken sowie den sehr konstruktiven Austausch zu zahlreichen Themenbereichen.

Überdies möchte ich mich bei allen Gesprächspartnern für zahlreiche Hilfestellungen sowie besonders bei allen Institutionen, die an der empirischen Erhebung teilgenommen haben, bedanken. Erst dadurch konnten die Analyse und der Abgleich zwischen Theorie und Praxis ermöglicht werden und zielführend Rückschlüsse abgeleitet werden. Vielen Dank für das Ausfüllen des sehr umfangreichen Fragebogens.

Ferner gilt mein besonderer Dank den Unterstützern und Freunden, ohne die das vorliegende Werk nicht möglich gewesen wäre, und die mit zahlreichen kritischen und zielführenden Diskussionen über die Schwerpunktsetzungen und den Aufbau der Studie zu der Entstehung massgeblich beigetragen haben. Insbesondere möchte ich mich bei meinen Kollegen, Herrn Prof. Dr. Markus Schmidiger und Herrn Prof. Dr. John Davidson, für den fortwährenden immobilienwirtschaftlichen Austausch bedanken und die ständige Unterstützung während der Durchführung der Studie sowie die zahlreichen zielführenden Diskussionen.

Eine empirische Erhebung und die daraus resultierenden Veröffentlichungen sind mit zahlreichen finanziellen und personellen Ressourcen verbunden. Daher möchte ich mich bei Herrn Prof. Dr. Christoph Lengwiler für die beständige Unterstützung des Forschungsprojektes bedanken und die Möglichkeit, die Studie am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern durchführen zu können sowie die umfangreiche Infrastruktur nutzen zu dürfen.

Darüber hinaus gilt mein Dank den Sponsoren, die durch ihr Engagement die Studie ermöglichten:

- Patrizia AG
- reamis AG
- Reichmuth & Co Investmentfonds AG
- Triuva AG
- Vescore AG

Ohne die Bereitstellung der notwendigen Ressourcen durch die Hochschule Luzern und die Sponsoren wäre die Durchführung dieser Studie nicht möglich gewesen – hierfür vielen Dank.

Prof. Dr. Michael Trübestein

Hinweis

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wurde beschlossen, Begriffe in der maskulinen Schreibweise zu verwenden. Daher sind geschlechtsbezogene Formulierungen in diesem Buch für beide Geschlechter und keinesfalls als Benachteiligung von Frauen aufzufassen.

1

Einführung in die empirische Untersuchung

Investitionen in Immobilien sowie die damit verbundenen Managementfunktionen nehmen seit vielen Jahren einen wichtigen Teil im Rahmen der Kapitalanlage bei zahlreichen institutionellen Investoren in der Schweiz ein. Gleichwohl werden bestehende Investitions- und Managementansätze derzeit durch aktuelle Entwicklungen stark beeinflusst u.a. die Zinspolitik der Zentralbanken, ein sich ausweitender Anlagenotstand oder sinkende Renditen auf den Immobilienmärkten. Hier setzen die vorliegenden Ausführungen an und untersuchen das Real Estate Investment und Asset Management bei 135 Schweizer institutionellen Investoren.

1 Einführung in die empirische Untersuchung

Hohes Interesse an Immobilieninvestitionen

Seit Jahren ist das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland bei institutionellen Investoren ungebrochen. Damit einhergehend nehmen die Strukturierung und das Management der Immobilieninvestitionen einen immer wichtigeren Stellenwert ein bzw. die damit verbundene Auswahl, Führung und Steuerung eines internen und/oder externen Asset Managers. Gleichzeitig beeinflussen makroökonomische Entwicklungen das Investitionsverhalten im Inland und Ausland u.a. negative Leitzinsen, die Aufhebung des 1,20 Euro/Franken-Wechselkurses sowie mögliche Reformen der Systeme zur Altersvorsorge in der Schweiz. In diesem Spannungsverhältnis setzt die vorliegende Studie zum Real Estate Investment und Asset Management an und führt eine empirische Erhebung aus dem Jahre 2015 fort, ergänzt um weitere Themenschwerpunkte.

1.1 Grundlagen und Struktur der Erhebung

Empirische Erhebung

Im Rahmen einer empirischen Studie an der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP wurde das Real Estate Investment und Asset Management in der Schweiz eingehend untersucht. Hierzu wurden institutionelle Investoren mittels eines schriftlich zu beantwortenden Fragebogens zum Management ihrer direkten und indirekten Immobilienanlagen befragt, aber auch zur Auswahl und Steuerung eines Real Estate Asset Managements für direkte Anlagen sowie zur Auswahl und Präferenz eines Investment- und Assetmanagements für indirekte Immobilienanlagen. Ferner wurde ein Teilbereich dem Schwerpunkt Investitionen in Infrastruktur gewidmet, da diese artverwandte Charakteristika zu Immobilien aufweisen.

Angesichts weniger vorhandener wissenschaftlicher Abhandlungen zu dieser Thematik liegt der Schwerpunkt dieser Untersuchung zunächst

auf der systematischen Sammlung und Analyse von Daten zur aktuellen Situation und Ausgestaltung des Assetmanagements bei direkten und indirekten Immobilienanlagen. Demgemäss hat die hier vorliegende Studie primär hypothesenerkundenden Charakter und dient dem Auffinden von Beziehungsstrukturen und der Entwicklung von Hypothesen zum derzeitigen Stand und zur Konzeption eines Real Estate Investment und Asset Managements in der Praxis. Um strukturiert Veränderungen beim Real Estate Asset Management bei institutionellen Investoren aufzudecken, wird u.a. auch auf eine vergleichbare empirische Studie aus dem Vorjahr zurückgegriffen und bestehende Erkenntnisse gezielt aufgegriffen.

Struktur des Fragebogens und der Fragen

Der verschickte Fragebogen beinhaltete die folgenden vier Teilbereiche mit insgesamt 27 Fragen:

- Teil A: Einordnung des Unternehmens mit unternehmens- und immobilienbezogenen Variablen (sechs Fragen)
- Teil B: Management direkter Immobilienanlagen (sieben Fragen)
- Teil C: Management indirekter Immobilienanlagen (sechs Fragen)
- Teil D: Investitionen in Infrastruktur (zwei Fragen)

Die Fragen waren überwiegend nach der Multiple-Choice-Methode gestaltet. Allerdings hatten die Institutionen bei ausgewählten Fragen auch die Möglichkeit, zusätzliche Informationen anzugeben, um unternehmensindividuelle Sichtweisen im Rahmen eines explorativen Ansatzes abzubilden.

Befragte Investoren

Die Fragebögen wurden im Sinne eines umfassenden Forschungsansatzes an mehrere unterschiedliche Gruppen von institutionellen Investoren in der Schweiz und Liechtenstein verschickt. Zu diesen gehörten die folgenden Institutionen:

- Alle Pensionskassen in der Schweiz und in Liechtenstein mit Mitgliedschaft beim Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP
- Alle Lebensversicherungsunternehmen in der Schweiz mit Mitgliedschaft im Schweizerischer Versicherungsverband ASA-SVV
- Alle Stiftungen in der Schweiz mit Mitgliedschaft bei SwissFoundations

Die Erhebung fand zwischen Januar und Februar 2016 statt, die Auswertung erfolgte direkt im Anschluss an die Erhebung. Die Ergebnisse dieser

Erhebung stellen die Grundlage für die nachfolgenden Betrachtungen dar. Wenngleich die Fragebögen im Rahmen der Studie über die Hochschule Luzern in Kooperation mit dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP verschickt wurden, kann nicht ausgeschlossen werden, dass es zu „Verzerrungen“ (sog. „bias“) gekommen ist, da Institutionen, die eine „klare“ Vorstellung von Real Estate Asset Management, direkten und indirekten Immobilienanlagen und/oder den dazugehörigen Leistungen besitzen sowie in direkte und indirekte Immobilienanlagen allokieren, möglicherweise eher dazu tendierten, den Fragebogen zu beantworten, als jene, die sich bislang noch nicht bzw. nicht ausreichend mit dieser Thematik auseinandergesetzt haben. Dies kann unter Umständen eine positive Überzeichnung der Antworten mit sich bringen, weshalb kein Anspruch auf eine Kongruenz zwischen der theoretisch definierten und der tatsächlich durch die Stichprobe repräsentierten Gesamtheit besteht („Repräsentativität“). Dieses Ziel wird in der vorliegenden Studie aber auch nicht verfolgt. Dennoch erlauben die untersuchten Unternehmen aufgrund ihres Anlagevolumens, ihrer Herkunft und ihrer Anzahl eine erste Annahme zum Immobilienmanagement bei der untersuchten Zielgruppe und zeigen eine sog. Tendenz zur Repräsentativität. In Summe decken die in der Stichprobe analysierten 135 Unternehmen ein bedeutendes Kapitalanlagevolumen und Immobilienanlagevolumen in der Schweiz ab und es können fundierte Ergebnisse für die Praxis abgeleitet werden. Bei den analysierten Schweizer Pensionskassen entspricht dies einem immobilienbezogenen Anlagevolumen von über 35% der insgesamt investierten Immobilienanlagen aller Schweizer Pensionskassen.

Einschränkungen bei der Studie

1.2 Zusammensetzung der Stichprobe

Insgesamt konnten im Rahmen der Studie 135 Fragebögen ausgewertet werden, die ein Anlagevolumen i. H. v. 1'063 Mrd. CHF und ein Immobilienanlagevolumen i. H. v. 108 Mrd. CHF abdecken, wobei es deutliche Unterschiede bei den jeweiligen untersuchten Gruppen gibt (vgl. Abbildung 1):

Rücklauf und Auswertung

- Pensionskassen, Sammelstiftungen/Gemeinschaftsstiftungen und gemeinnützige Stiftungen repräsentieren mit 113 Institutionen Kapitalanlagen i. H. v. 305 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i. H. v. 49 Mrd. CHF in 2015

- Versicherungsunternehmen repräsentieren mit 18 Institutionen Kapitalanlagen i. H. v. 135 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i. H. v. 18 Mrd. CHF in 2015
- Konzerninterne Immobilien-Diensteistungsunternehmen sowie Anlagestiftungen/Fondsgesellschaften und sonstige Institutionen repräsentieren mit 14 Institutionen Kapitalanlagen i.H.v 624 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i. H. v. 40 Mrd. CHF in 2015. Hierbei wurden tw. auch konzernweite Anlagevolumina genannt.

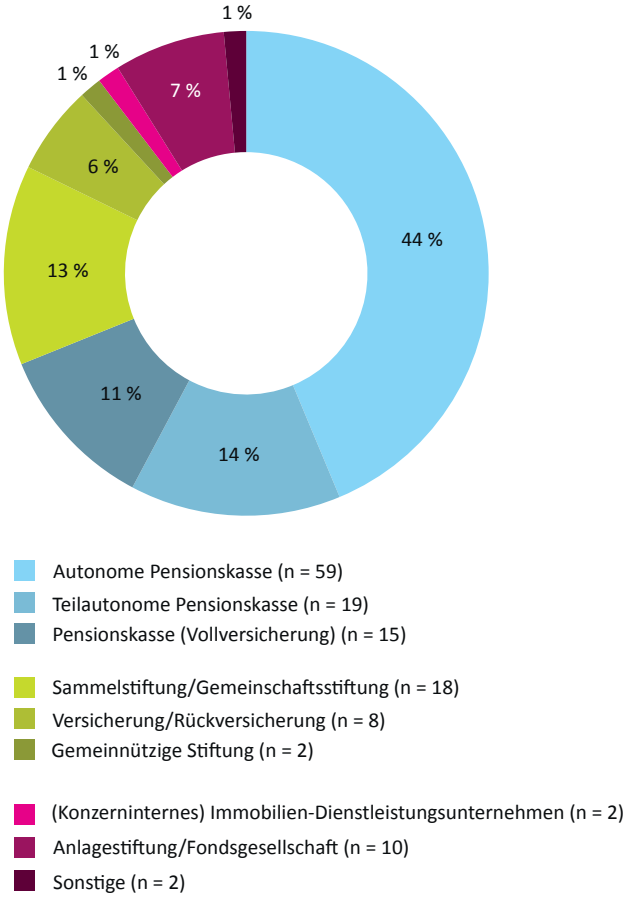

Abbildung 1: Zusammensetzung der Stichprobe (n = 135)

Schweizer Investoren sind durch einen starken „home-bias"-Effekt geprägt – dies spiegelt sich auch in der Stichprobe wider. Über alle Teilnehmer hinweg wurde in unterschiedlichem Ausmass in direkte und indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland investiert – im Durchschnitt mit:

- 71 % in direkte Immobilienanlagen in der Schweiz (n = 60)
- 52 % in indirekte Immobilienanalgen in der Schweiz (n = 56)
- 64 % in direkte Immobilienanlagen im Ausland (n = 7)
- 16 % in indirekte Immobilienanlagen im Ausland (n = 42).

Schweizer Markt vs. internationale Diversifikation

Die Unternehmen wurden ferner nach der zukünftigen Entwicklung ihrer direkten und indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz und im Ausland befragt. Über alle Teilnehmer hinweg konnte festgestellt werden, dass zukünftig alle vier Bereiche, direkt/indirekt und Inland/Ausland, durch steigende Investitionsvolumina geprägt sind, wobei die stärksten Zuwächse im Bereich der direkten Immobilienanlage in der Schweiz (n = 88) zu finden sind, gefolgt von indirekten Investitionen im Ausland (n = 80) und indirekten Investition in der Schweiz (n = 86).

In Summe stellen Investitionen in Immobilien folglich eine bedeutende Investitionsalternative für institutionelle Investoren dar. Bei der Anlageentscheidung überwiegen klar Investitionen in den Schweizer Markt – dies sollte aus Sicht der Portfolioopimierung und des Aufbaus eines breit diversifizierten Portfolios kritisch hinterfragt werden.

1.3 Schlüsselfaktoren im Real Estate Asset Management

Kritische Schlüsselfaktoren in Organisation abgebildet

Die Institutionen wurden gebeten, ausgewählte kritische Schlüsselfaktoren für ein aktives Real Estate Asset Management nach ihrer Bedeutung für das Unternehmen und nach ihrer aktuellen Umsetzung in der Institution zu evaluieren (vgl. Abbildung 2).

Institutionelle Investoren bewerten – über alle Studienteilnehmer hinweg – die Wichtigkeit der Schlüsselfaktoren und den tatsächlichen Realisationsgrad sehr ähnlich. Eine Ausnahme hiervon stellt lediglich die „umfassende Qualifikation des Immobilien-Managements" dar, die als sehr kritische Schlüsselvariable angesehen wird, allerdings in den Institutionen nicht in gleichem Masse realisiert wird.

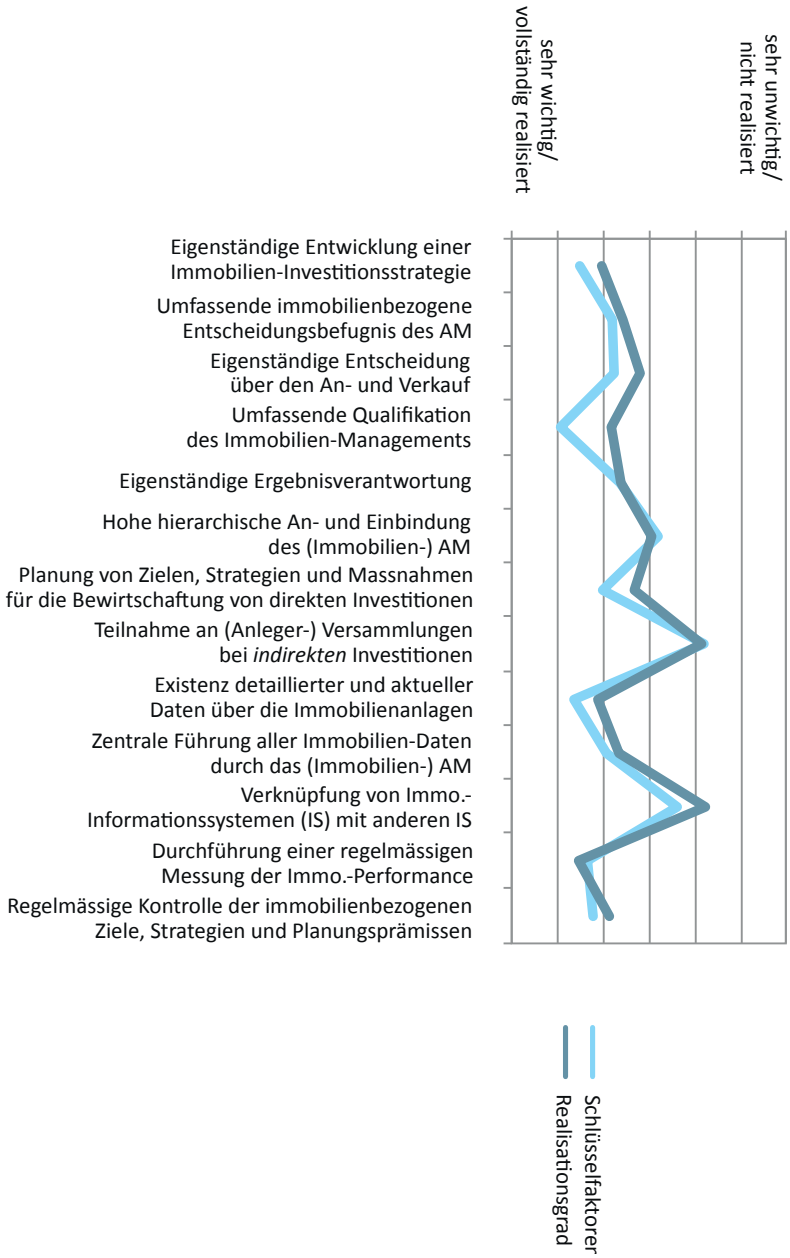

Abbildung 2: Schlüsselfaktoren im Real Estate Asset Management
(Wichtigkeit Schlüsselfaktoren: n = 98–105/Realisationsgrad: n = 98–106)

Auffallend sind ferner die Bewertungen einer Teilnahme an (Anleger-) Versammlungen bei indirekten Investitionen und die Verknüpfung von Immobilien-Informationssystemen (IS) mit anderen Informationssystemen – diese wurden als unwichtig bzw. nicht realisiert bewertet. Es ist daher zu hinterfragen, wie die Bereiche Corporate Governance/Transparenz bzw. Reporting besser und zielführender abgebildet werden können. Dieses erfolgt in den nachfolgenden Kapiteln.

2

Clusterung nach aktiven und passiven Investoren

Das Verständnis und die Einbindung eines Real Estate Asset Managements beeinflussen die Organisationsstruktur einer Institution und können einen wichtigen Baustein für ein effizientes Immobilienmanagement darstellen. Basierend auf der Bedeutung ausgewählter Funktionen eines Real Estate Asset Managements können institutionelle Investoren in zwei Cluster gruppiert werden: Aktive und passive Investoren. Aktive Investoren bewerten die untersuchten Variablen (direkte und indirekte Investitionen) als durchweg bedeutender bzw. wichtiger. Bei den erzielten Renditen bei direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz zeigt sich, dass aktive Investoren eine konstante Rendite mit wenigen Schwankungen erzielen. Ferner sind die erzielten Renditen und die Renditeerwartungen bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland bei aktiven Investoren durchweg höher.

2 Clusterung nach aktiven und passiven Investoren

2

2.1 Clusterung und Zuordnung der Investoren

Verständnis eines Real Estate Asset Managements

Die Zielsetzungen und das Verständnis eines Real Estate Asset Managements beeinflussen die Organisationsstruktur einer Institution und können einen wichtigen Baustein für ein effizientes Immobilienmanagement darstellen. In diesem Zusammenhang ist die Zuordnung von ausgewählten Funktionen eines Real Estate Asset Managements als bedeutende Schlüsselfaktoren von hoher Bedeutung. Diese Zuordnung wurde in Kap. 1.3 für die untersuchten institutionellen Investoren zielführend abgebildet. Für eine weiterführende und detaillierte Untersuchung ist eine Unterteilung der Investoren in unterschiedliche Gruppierungen – basierend auf dem Verständnis des Real Estate Asset Managements – zielführend.

Clusterung anhand der „kritischen" Schlüsselfaktoren für ein REAM

Dazu wurde eine Clusterung mittels k-means-Methode, euklidischer Distanz und Missing Pairwise nach der derzeitigen Zuordnung ausgewählter Faktoren zu einem aktiven Real Estate Asset Management vorgenommen. Für eine Clusteranalyse werden unterschiedliche Methoden und Ansätze herangezogen, um eine Vielzahl an Datensätzen zu gruppieren und die darin enthaltenen Informationen zu komprimieren. Während einer Clusteranalyse werden in der Regel alle für die Clusterung relevanten Variablen gleichzeitig genutzt, um homogene Gruppen zu bilden und diese weiter zu untersuchen, um damit zielführende Aussagen tätigen zu können. Die gebildeten Gruppen sind untereinander möglichst heterogen.

Daher handelt es sich in einer Gruppierung um einen Datensatz, der eine substanziell gleiche oder ähnliche Struktur innerhalb der eigenen Gruppe aufweist und sich von anderen Gruppen so weit wie möglich unterscheidet. Anzumerken ist, dass es in der Regel bei jeder Clusterung zu einem Informationsverlust kommt, der jedoch aufgrund der Unterschiedlichkeit und Menge der Daten – abhängig von der gewählten

Clustermethodik – gerechtfertigt werden kann. Als Grundlage dienten hierbei die aktuelle Zuordnung von 13 Variablen aus den Bereichen Führung und Information zum Real Estate Asset Management.

Homogene Verhaltensweisen

Mittels einer Gruppierung in unterschiedliche Cluster basierend auf dem Verständnis und der Bedeutung des Real Estate Asset Managements können Institutionen mit einem homogenen Verhalten, die sich gleichzeitig durch ein heterogenes Verhalten von anderen Clustern massgeblich unterscheiden, zusammengeführt werden. Damit ist es möglich, Institutionen zu gruppieren, die sich durch ein gleiches Verständnis bzw. Verhalten auszeichnen, aber in anderen externen Kriterien wie bspw. Herkunft, Kapitalanlagevolumina oder Immobilienanlagevolumina divergieren, um für die nachfolgenden Auswertungen zielführende Aussagen abzuleiten.

Zweiclusterlösung

Bei der Analyse wurde augenscheinlich, dass die einzelnen Institutionen den jeweiligen Variablen unterschiedliche Wertigkeiten beimessen. Diese Bewertungen dienen als Grundlage für die Clusteranalyse und stellen die Basis für die Charakteristika und Benennung der Gruppierungen dar. Ausgehend von der gewählten k-means-Methode erscheint eine Zweiclusterlösung für die weiteren Betrachtungen als geeignet, insbesondere unter Berücksichtigung der „equal cluster sizes“, sprich der etwa gleich grossen Clustergrössen, sowie eines logisch-deduktiven Ansatzes im Rahmen der Auswertung (vgl. Abbildung 3).

Signifikanz der Variablen

Bei der Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung ist ersichtlich, dass die Variablen alle signifikant (bzw. mehrheitlich sehr signifikant und hochsignifikant) sind und daher der vorliegende Ansatz als durchaus passend erscheint.

Die unterschiedlichen Cluster legen den Schwerpunkt auf verschiedene Ansätze und Ideen der Funktion und Organisation des Real Estate Asset Management.

Schwerpunkt der Cluster

In Abbildung 3 wurden die Ergebnisse der Zuordnungen der Variablen zu den jeweiligen Clustern abgetragen. Ausgehend von der unterschiedlichen Bewertung der Schlüsselvariablen, d.h. der Zuordnung der Funktionalitäten zum Real Estate Asset Management in den beiden untersuchten Bereichen, kristallisierten sich die folgenden Clustertypen unter den auswertbaren Institutionen heraus:

- Cluster 1: „Aktive Investoren“ mit Schwerpunkt auf einem wichtigen, zentralen Verständnis eines Real Estate Asset Managements (n = 72)

■ Clusterung nach aktiven und passiven Investoren

– Cluster : „Passive Investoren“ mit Schwerpunkt auf einer unwichtigeren Bedeutung und Einbindung eines Real Estate Asset Managements (n = 39)

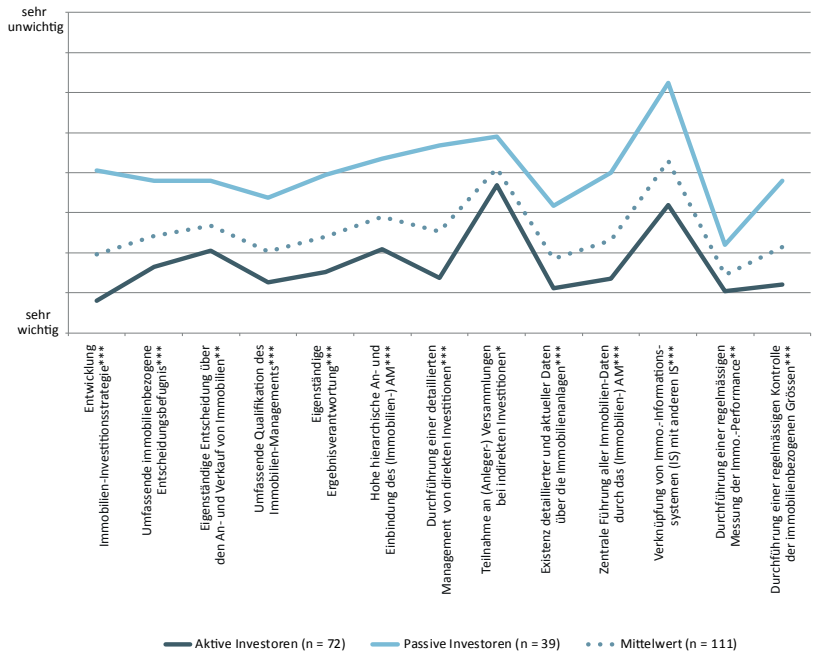

Abbildung 3: Clusterung nach aktiven und passiven Investoren (n = 111) mit * entspricht: p <= 0,05; ** entspricht: p <= 0,01; *** entspricht: p <= 0,001

2.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern

Aktive Investoren bewerten die Variablen als „wichtiger“

Aufbauend auf den Zuordnungen der Investoren zu den jeweiligen Clustern ist von Interesse, wie die analysierten Institutionen strukturiert sind und ob es Zusammenhänge zwischen dem Aktivitätsgrad der Investoren und der Rendite gibt.

Analog zu den Bewertungen in Abbildung 3 verlaufen auch die Evaluierungen bei den weiteren Fragen. Die Institutionen in dem Cluster

„Aktive Investoren“ bewerten generell die jeweiligen Variablen als wichtiger als jene Investoren im Cluster „Passive Investoren“: Dies gilt für den Bereich der direkten Immobilienanlagen – bspw. bei der Auswahl eines Real Estate Asset Managements – und für den Bereich der indirekten Immobilienanlage – bspw. im Rahmen der Auswahlkriterien bei Investitionen in eine Anlagestiftung oder eine Aktiengesellschaft. „Passive Investoren“ hingegen bewerten die untersuchten Kriterien als unwichtiger.

Entwicklung der Rendite bei direkten und indirekten Investitionen

Ferner ist zu hinterfragen, ob aktive oder passive Investoren eine bessere Leistungsbilanz vorweisen. Daher ist zu überprüfen, wie sich die Höhe der Rendite entwickelt und wie hoch die Schwankungen bei der Rendite (Standardabweichungen) sind. Hierbei wurden die Renditen und Standardabweichungen für direkte Immobilieninvestitionen in der Schweiz (vgl. Abbildung 4) und für indirekte Immobilieninvestitionen in der Schweiz und im Ausland (vgl. Abbildung 5) untersucht.

Aktive Investoren mit geringeren Schwankungen bei der Rendite

Bei direkten Immobilieninvestitionen ist erkennbar, dass aktive Investoren in 2014 und 2015 fast konstante Renditen um 5 % erzielt haben bei einer Standardabweichung i.H.v. 1,87 % in 2014 bzw. i.H.v. 1,65 % in 2015. Damit sind diese Investoren nicht von sinkenden Renditen betroffen und verhalten sich „homogener“ bzw. versuchen über ein aktives Immobilienmanagement möglichen Renditereduktionen entgegenzuwir-

		Direkte Immobilien-investitionen in 2014 (Total Return)	Direkte Immobilien-investitionen in 2015 (Total Return)	Direkte Immobilien-investitionen in 2016 (Total Return)
Aktive Investoren	Durchschnitt	**5.10**	**5.11**	**4.35**
	n	69	69	67
	Standardabweichung	**1.87**	**1.65**	**1.04**
Passive Investoren	Durchschnitt	**5.48**	**4.33**	**4.27**
	n	22	22	22
	Standardabweichung	**4.10**	**1.25**	**1.23**
Gesamt	Durchschnitt	5.19	4.92	4.33
	n	91	91	89
	Standardabweichung	2.57	1.59	1.08

Abbildung 4: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (n = 89-91)

ken. Die erzielten Renditen sind konstant. Für 2016 wird mit sinkenden Renditen gerechnet. Bei passiven Investoren sinkt die Rendite zwischen 2014 und 2015 um über 1 % von 5,48 % auf 4,33 %. Gleichzeitig kommt es zu einer Reduktion der Standardabweichung i.H.v. 4,10 % in 2014 auf 1,25 % in 2015. Für 2016 wird mit vergleichbaren Renditen gerechnet.

Aktive Investoren mit höheren Renditeerwartungen in 2016

Bei indirekten Investitionen in der Schweiz kann erkannt werden, dass die Renditen bei aktiven und passiven Investoren von 2014 bis 2016 kontinuierlich sinken, wobei die Reduktion bei passiven Investoren von 7,90 % in 2014 auf 3,77 % in 2016 stärker ist. Aktive Investoren scheinen auch hier „konstanter" zu arbeiten: Die Rendite sinkt von 7,67 % in 2014 auf 4,21 % in 2016. Für 2016 liegt die Standardabweichung bei beiden Investorentypen bei unter 1 %, d.h. die Märkte gleichen sich zunehmend an und Opportunitäten werden seltener.

Bei indirekten Investitionen im Ausland können aktive Investoren durchweg höhere Renditen erzielen als passive Investoren. Ferner bestehen bedeutend höhere Renditeerwartungen bei aktiven Investoren bei Investitionen im Ausland (ca. 1 %). Die Standardabweichungen sind bei beiden Clustern naturgemäss hoch, da die Anlagevehikel nicht separat untersucht wurden, d.h. kotierte und nicht-kotierte Produkte in die Berechnung mit einfliessen.

Im Vergleich zu direkten Immobilieninvestition in der Schweiz erzielten die befragten Investoren in 2014 und 2015 höhere Renditen mit indirekten Immobilienanlagen.

		Schweiz			Ausland		
		Indirekte Immobilien-investitionen in 2014	Indirekte Immobilien-investitionen in 2015	Indirekte Immobilien-investitionen in 2016	Indirekte Immobilien-investitionen in 2014	Indirekte Immobilien-investitionen in 2015	Indirekte Immobilien-investitionen in 2016
Aktive Investoren	Durchschnitt	**7.67**	**5.53**	**4.21**	**11.19**	**5.07**	**4.74**
	n	52	53	46	39	41	39
	Standardabweichung	**3.92**	**2.39**	**.94**	**8.69**	**4.69**	**1.78**
Passive Investoren	Durchschnitt	**7.90**	**5.31**	**3.77**	**10.62**	**3.41**	**3.98**
	n	28	27	26	20	22	21
	Standardabweichung	**3.99**	**1.62**	**.99**	**8.33**	**2.69**	**1.45**

Abbildung 5: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei indirekten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (Schweiz: n = 26-53/Ausland: n = 20-41)

2

3

Direkte Immobilienanlagen

Direkte Immobilieninvestitionen stellen einen wesentlichen Teil der Immobilienanlagen von zahlreichen Schweizer Investoren dar. In diesem Zusammenhang stellen sich Fragen, wie die Auswahl eines Real Estate Asset Managers für den direkten Bestand vorgenommen wird, wie sich Renditen entwickeln, welche Immobilienarten für Investitionen bevorzugt werden, wie das Bestandsmanagement durchgeführt wird und wie die Situation auf den Immobilienmärkten eingeschätzt wird.

3 Direkte Immobilienanlagen

Management und Investitionen in direkte Immobilienanlagen

Direkte Immobilienanlagen stellen einen zentralen Bestandteil im Kapitalanlageportfolio Schweizer institutioneller Investoren dar. In diesem Zusammenhang kommt einem internen und/oder externen Management eine besondere Bedeutung zu: Im Umfeld von sinkenden Anfangsrenditen steigt die Bedeutung eines aktiven Bestandsmanagements, damit Renditepotentiale erkannt und strukturiert gehoben werden können.

3.1 Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

Track Record und Erfahrung als Auswahlkriterien

Bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements bewerten Schweizer Investoren die „Erfahrung des Real Estate Asset Managers/ Track Record“ und „Image/Reputation des Managers“ als entscheidende Kriterien (vgl. Abbildungen 6). Ferner werden eine effiziente Kostenstruktur und Corporate Governance/rechtliche Strukturen des Real Estate Asset Managements als wichtig angesehen.

Das Vertragsverhältnis zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer ist von Herausforderungen und Konflikten geprägt, sog. Prinzipal-Agenten-Konflikten, die u.a. über vertragliche Bestandteile reduziert werden können. Im Gegensatz zu den Annahmen im Zusammenhang mit der „Prinzipal-Agenten-Theorie“ haben vertragliche Bestandteile wie bspw. „Vertragslaufzeit“, „Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge“ oder „Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand“ eine untergeordnete Bedeutung bei der Auswahl des Assetmanagers. Ausnahmen hiervon stellen die „Corporate-Governance-Struktur/rechtliche Strukturen des Real Estate Asset Managements“ dar, die als wichtig erachtet werden und bei den Investoren gegebenenfalls als Voraussetzungen für Investitionen dienen.

Gleichfalls wird eine performanceabhängige Vergütungsstruktur als wichtig angesehen und damit die Idee einer Interessenangleichung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer untermauert.

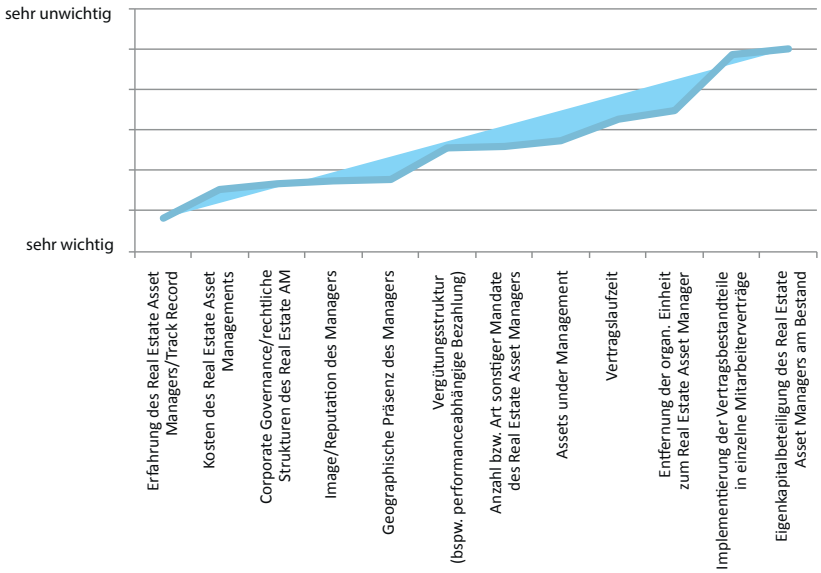

Abbildung 6: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements (n = 79–80)

Markteintritt neuer Anbieter

Als weiterführendes Ergebnis kann zudem festgehalten werden, dass im Bereich des externen Real Estate Asset Managements hohe Markteintrittsbarrieren für neue Marktanbieter bestehen, da Investoren bei ihrer Auswahl besonderen Wert auf erfahrene und renommierte Assetmanager legen. Dieser Umstand könnte darüber hinaus zu grösseren und spezialisierten Real-Estate-Asset-Management-Einheiten führen, die eben diese Attribute aufweisen können.

3.2 Renditeerwartungen bei direkten Immobilienanlagen

Sinkende Renditen

Das derzeitige Marktumfeld ist durch niedrige Leitzinsen geprägt und damit verbunden auch durch niedrige Renditemöglichkeiten auf den Immobilienmärkten. Dies spiegelt sich auch in der Erhebung wider: Die befragten Institutionen sind mit sinkenden Renditen (Total Return) konfrontiert und erwarten darüber hinaus sinkende Renditen (vgl. Abbildung 7).

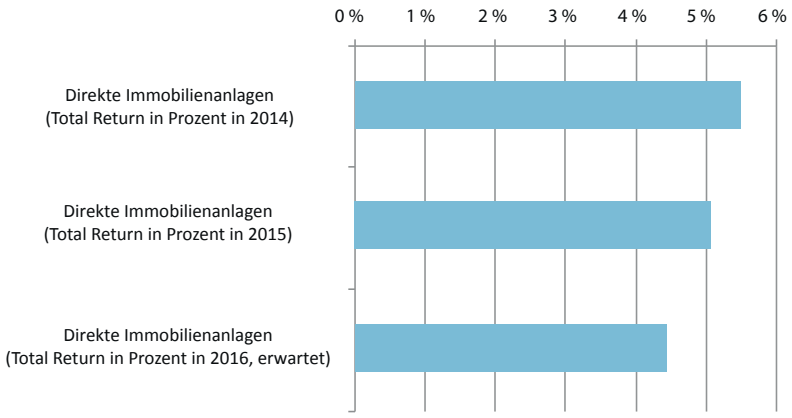

Abbildung 7: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen (n = 68–69)

Angleichen der Märkte

Die Rendite sinkt von 5,4 % in 2014 auf 5,1 % in 2015 und wird für 2016 mit 4,4 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichung von 2,8 % in 2014 auf 1,6 % in 2015 sinkt und für 2016 „nur“ noch 1,1 % beträgt. Dies bedeutet, dass sich die Märkte angleichen und es schwieriger wird, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen.

3.3 Immobilienarten und Investitionsentscheidungen

Investitionen in Wohnimmobilien

Schweizer Investoren präferieren bei Immobilieninvestition klar den Bereich Wohnimmobilien wie Abbildung 8 verdeutlicht. Auch zukünftig erfolgen Investitionen verstärkt in diesem Bereich (vgl. Abbildung 9). Immobilientypen mit ggf. höheren Renditemöglichkeiten – mithin Büroimmobilien, Detailhandelsimmobilien oder Spezialimmobilien – sind von sekundärer Bedeutung für Investitionen. Dies könnte u. a. in den sehr konstanten Wachstumsraten im Wohnimmobilienbereich in der Schweiz begründet sein und den aktuellen Herausforderungen und Leerständen bei Büroimmobilien in der Schweiz.

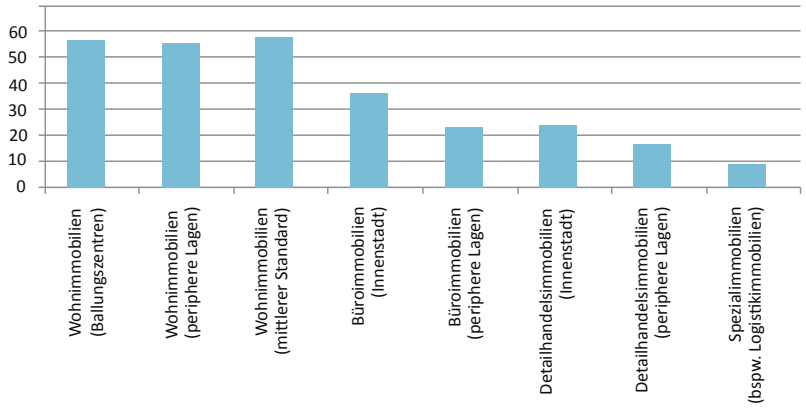

Abbildung 8: Bedeutung ausgewählter Immobilienarten (Anzahl Nennungen)

■ Direkte Immobilienanlagen

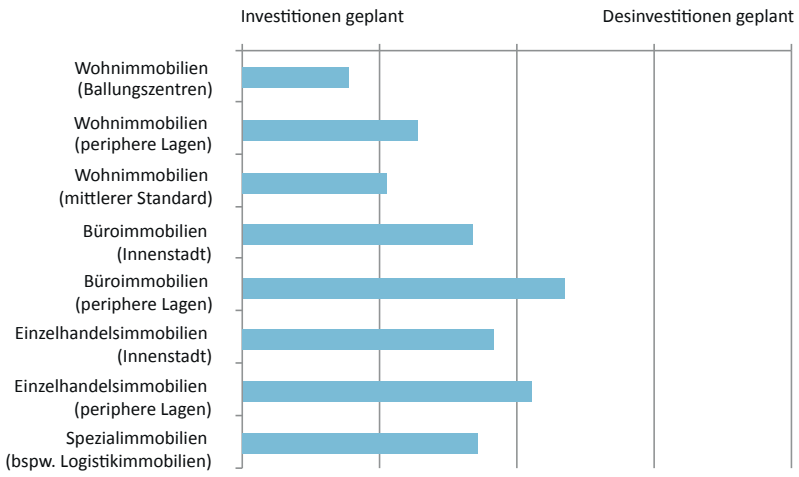

Abbildung 9: Entwicklung ausgewählter Immobilienarten (n = 30–53)

3.4 IT-Nutzung im Real Estate Asset Management

Geringe Nutzung einer spezialisierten REAM-Software

Die Institutionen wurden zunächst zu ihrer Nutzung eines Immobilien-Informationssystems befragt. Im Verständnis der Erhebung wird unter einem Immobilien-Informationssystem/Management Informationssystem ein spezielles System zur Erfassung, Verarbeitung, Speicherung, Auswertung, Simulation und Übermittlung von immobilienbezogenen Daten sowie der Integration weiterer, externer Daten verstanden. 16 Teilnehmer gaben an, derzeit eine unternehmensindividuelle Eigenprogrammierung zu nutzen, 45 Teilnehmer eine MS-Office-Software-Lösung, elf eine allgemeine Datenbank-Software (SAP/Oracle) sowie 16 Teilnehmer eine einmal erworbene Real-Estate-Asset-Management-Software und 15 Teilnehmer eine Serverlösung eines Real-Estate-Asset-Management-Informationssystems.

Strategische und operative Funktionen

Die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software scheint folglich für die untersuchten Investoren keine herausragende Bedeutung einzunehmen – dies wird auch bei der Nutzung von 14 analysierten Aufgaben einer Real-Estate-Asset-Management-Software deutlich (vgl. Abbildung 10): Die Hälfte der untersuchten Funktionen, darunter strategische

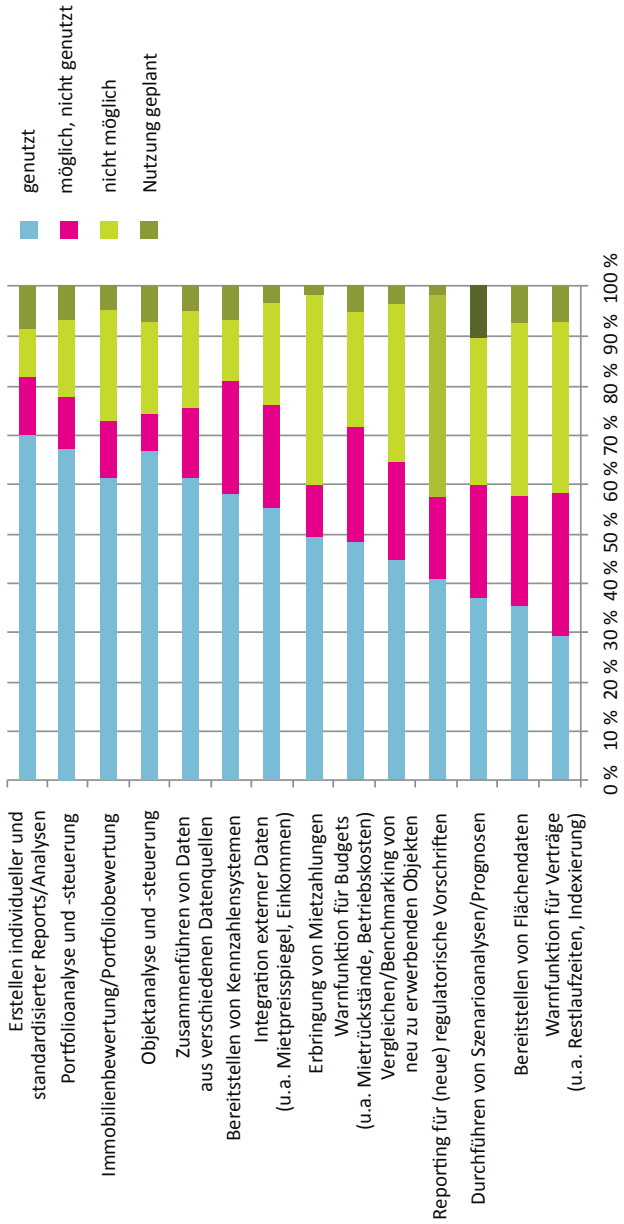

Abbildung 10: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software (n = 55–61)

und operative Bereiche, werden zu unter 50 % von den Teilnehmern genutzt. Gleichwohl gibt es sehr hohe Nutzungsraten bei der Erstellung von Reports sowie der Analyse und Steuerung von Portfolien und Objekten, ferner den Bereichen der Immobilienbewertung, Integration und Zusammenführen von Daten und der Berechnung von Kennzahlen. Im Vergleich zu der Studie aus 2015 hat sich damit der Nutzungsgrad bei den untersuchten Funktionen verbessert (vgl. Abbildung 11).

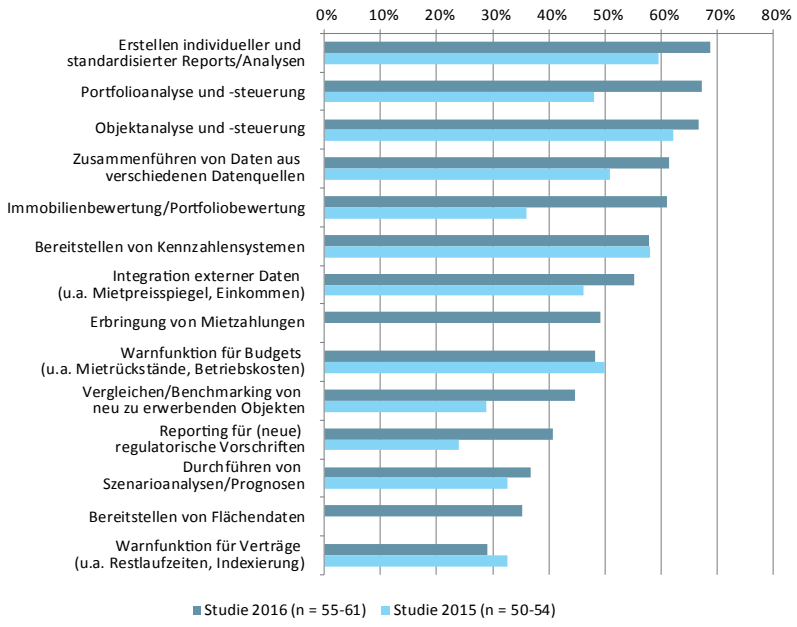

Abbildung 11: Entwicklung der Nutzung einzelner Funktionen einer Real-Estate-Asset-Management-Software (Studie 2016: n = 55–61/Studie 2015: n = 50–54)

Motive gegen eine Nutzung

Diese Situation aufnehmend wurden die Unternehmen nach Gründen gefragt, warum kein Management-Informationssystem genutzt wird (vgl. Abbildung 12). Aus Sicht der Unternehmen besteht deutlich keine hinreichende Notwendigkeit für die Nutzung eines derartigen Systems. Hier bleibt zu hinterfragen, ob ggf. derzeit keine passenden Systeme für alle Investorenbedürfnisse und Investorengrössen am Markt vorhanden sind, obwohl dieses durch die Unternehmen anders bewertet wurde.

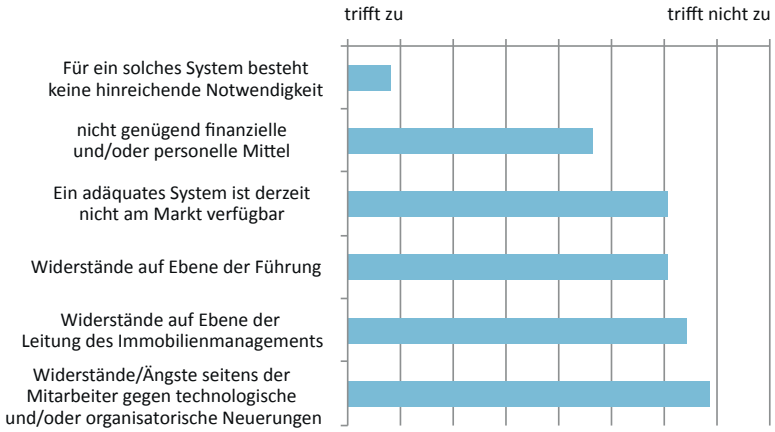

Abbildung 12: Motive gegen die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software (n = 29–35)

3.5 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten

Nachhaltigkeit als Investitionskriterium

Die befragten Institutionen wurden aufgefordert, die derzeitige Situation auf den Immobilienmärkten zu bewerten (vgl. Abbildung 13). Danach bewerten die befragten Investoren das Produktangebot auf dem Schweizer Immobilienmarkt mit „neutral“, ferner resultiert ein mangelndes Angebot an Immobilienprodukten auch nicht in einer verstärkten Transformation in indirekte Immobilienanlagen. Zukünftig erfolgen Renditesteigerungen verstärkt durch die Optimierung der Cashflows, folglich kommt dem operativen Real Estate Asset Management eine steigende Bedeutung zu. Ein klares Entscheidungskriterium für Investitionen in ein Objekt ist der Bereich „Nachhaltigkeit“ – damit wird der steigenden Bedeutung eines nachhaltigen Wertesystems Rechnung getragen.

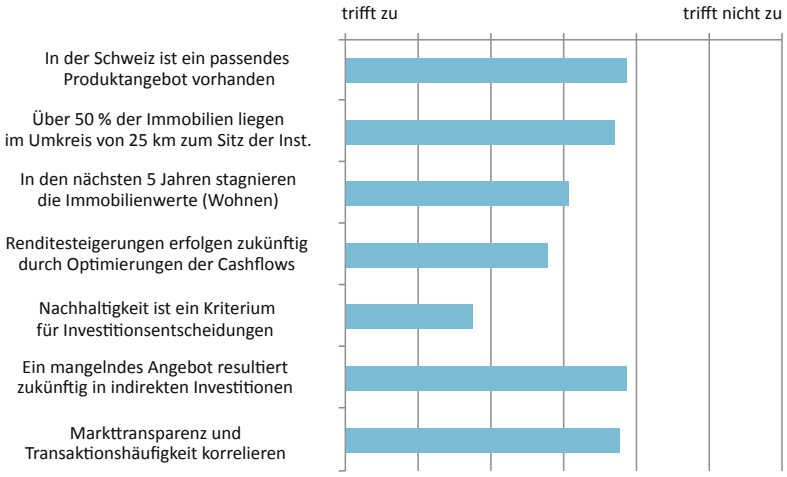

Abbildung 13: Bewertung der Situation auf den Schweizer Immobilienmärkten (n = 74–78)

4

Indirekte Immobilienanlagen

Indirekte Immobilienanlagen weisen sehr unterschiedliche Strukturen auf und umfassen kotierte und nicht-kotierte Vehikel mit sehr unterschiedlichen Rendite-/Risiko-Strukturen in unterschiedlichen Ländern. Hierbei stellt sich die Frage, wie sich die Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen entwickeln, welche Kriterien bei der Auswahl einer Anlagestiftung oder einer Aktiengesellschaft von Bedeutung sind, in welchen Ländern zukünftig investiert wird, welche Anforderungen an die Renditen gestellt werden und wie das derzeitige immobilienspezifische Produktangebot bewertet wird.

4 Indirekte Immobilienanlagen

Nutzung von Diversifikations-potentialen

Investitionen in indirekte Immobilienanlagen stellen eine zielführende Möglichkeit dar, von einem breit diversifizierten Anlageportfolio im Inland und Ausland zu profitieren und damit Diversifikationsansprüchen in einem optimalen Portfolio Rechnung zu tragen. Während indirekte Immobilieninvestitionen in der Schweiz seit vielen Jahren für die Kapitalanlage genutzt werden, nehmen indirekte Immobilieninvestitionen im Ausland derzeit noch eine untergeordnete Stellung im Anlageportfolio ein. Ferner besteht derzeit und auch zukünftig – wie dargestellt – ein grosses Interesse an direkten Investitionen in der Schweiz. Folglich ist es von hohem Interesse, Anforderungen an indirekte Immobilienanlagen zu eruieren und Kriterien für die Auswahl eines zielführenden Gefässes zu untersuchen.

4.1 Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen

Sinkende Renditen auf den Schweizer Märkten

Die erzielte Rendite (Total Return) bei indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz wird – neben dem gewählten Risikoprofil und dem Anlageschwerpunkt – massgeblich durch das gewählte Anlagegefäss beeinflusst. Bei den analysierten Investoren kann im Durchschnitt und über alle (kotierten und nicht-kotierten) Vehikel hinweg erkannt werden, dass die Rendite (Total Return) bei Immobilieninvestitionen in der Schweiz in den letzten zwei Jahren gesunken ist (vgl. Abbildung 14). In diesem Zusammenhang wird auch in 2016 mit sinkenden Renditen gerechnet. Gleichwohl ist zu berücksichtigen, dass die erzielten Renditen ggf. stark durch Schwankungen auf den Kapitalmärkten beeinflusst werden – eine detaillierte Aufschlüsselung der einzelnen Komponenten ist daher zielführend.

Die Rendite sinkt von 7,7 % in 2014 auf 5,7 % in 2015 und wird für 2016 mit 4,1 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichung von 3,3 % in 2014 auf 2,4 % in 2015 sinkt und für 2016 „nur“ noch 1 % beträgt. Diese bedeutet, dass sich die Märkte angleichen und es schwieriger wird, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen.

Sinkende Renditen auf ausländischen Märkten

Auf den ausländischen Immobilienmärkten ist eine ähnliche Situation erkennbar: Auch dort kam es zu einer starken Reduktion der erzielten Renditen (Total Return) in den letzten zwei Jahren, teilweise auch mit negativen Renditen bei den untersuchten Institutionen (vgl. Abbildung 14).

Die Rendite sinkt von 12,2 % in 2014 auf 4,5 % in 2015 und wird für 2016 ebenfalls mit 4,5 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichung von 8,2 % in 2014 auf 4,4 % in 2015 sinkt und für 2016 „nur“ noch 1,7 % beträgt. Diese bedeutet, dass sich die Märkte angleichen und es schwieriger wird, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen. Für dieses Jahr wird eine vergleichbare Rendite wie 2015 erwartet. Die hohe Volatilität bei der erzielten Rendite im Ausland erklärt ggf. ein zurückhaltendes Investitionsverhalten und den Vorzug des vermeintlich „sichereren“ und bekannten Schweizer Immobilienmarktes.

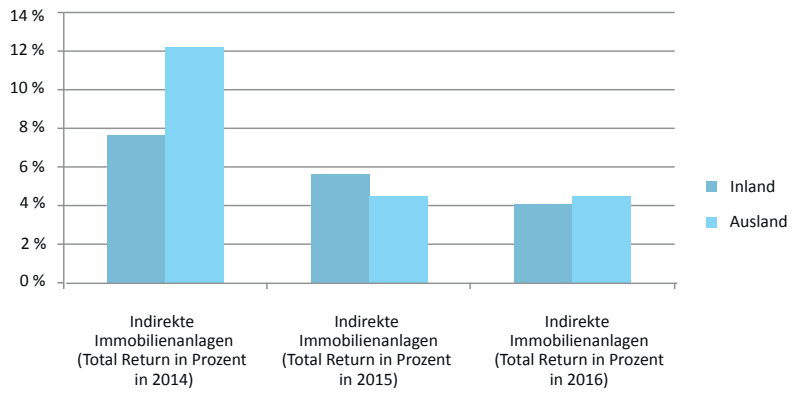

Abbildung 14: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei indirekten Immobilienanlagen (Inland: n = 56–64/Ausland: n = 45–49)

4.2 Auswahlkriterien bei Anlagestiftungen

Anlagestiftungen gelten als bedeutende Marktteilnehmer auf den Immobilienmärkten und nehmen – auch aufgrund des normativen Rahmens – eine bedeutende Stellung im Rahmen der Kapitalanlage bei Schweizer Pensionskassen ein. Investitionen in Anlagestiftung werden seit Jahren stark nachgefragt, was sich u. a. in einer starken Überzeichnung neuer Anteile widerspiegelt oder auch in dem Schliessen zahlreicher Anlageprodukte. Basierend auf einer hohen Nachfrage nach Anlagestiftungen ist zu untersuchen, wie eine Anlageentscheidung in diese Gefässe getroffen wird und folglich wie Produkte zukünftig aufgebaut sein sollten.

Anlage-entscheidungen bei Anlage-stiftungen

Die Entscheidung für eine Investition in eine Anlagestiftung wird in besonderem Masse durch drei Schwerpunkte bestimmt (vgl. Abbildung 15):

Drei Schwerpunkte bei der Auswahl

- Struktur und Aufbau des Managements bzw. der Organisation wie die hohe Bedeutung der Kriterien „Erfahrung des Managements/Track Record (GF/SR)“, „Image/Reputation des Managements (GF/SR)“ und „Eigentümerstruktur/Herkunft Initiator“ zeigen. Dies impliziert, dass Investoren in besonderem Masse qualitative Kriterien nutzen und Vertrauen und Erfahrung besonders gewichten. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass neue Produktanbieter diese Reputation erst über einen längeren Zeitraum aufbauen müssen.
- Erzielbare Rendite wie die Kriterien „Renditeerwartungen“ oder „Kosten/Vergütungsstruktur“ aufzeigen. Eine detaillierte Aufschlüsselung ausgewählter Renditeerwartungen erfolgt in einem weiteren Kapitel.
- Investitionsschwerpunkte: Eine detaillierte Aufschlüsselung über zukünftige Investitionsschwerpunkte erfolgt in einem weiteren Kapitel und ist eine Anbieterentscheidung.

Klassische Kriterien aus dem Bereich der Corporate Governance sind für eine Anlageentscheidung von untergeordneter Bedeutung wie sich anhand der Bewertungen der Kriterien „Reporting“, „Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate des Managements (GF/SR)“ oder „Mitbestimmung“ ableiten lässt. Ferner sind Empfehlungen durch externe Berater von geringer Bedeutung. Folglich ist festzuhalten, dass institutionelle Investoren bei Investitionsentscheidungen in vergleichbar rentierliche Anlagestiftungen primär auf den Erfahrungen des Managements bzw. der Institution aufbauen.

Corporate Governance

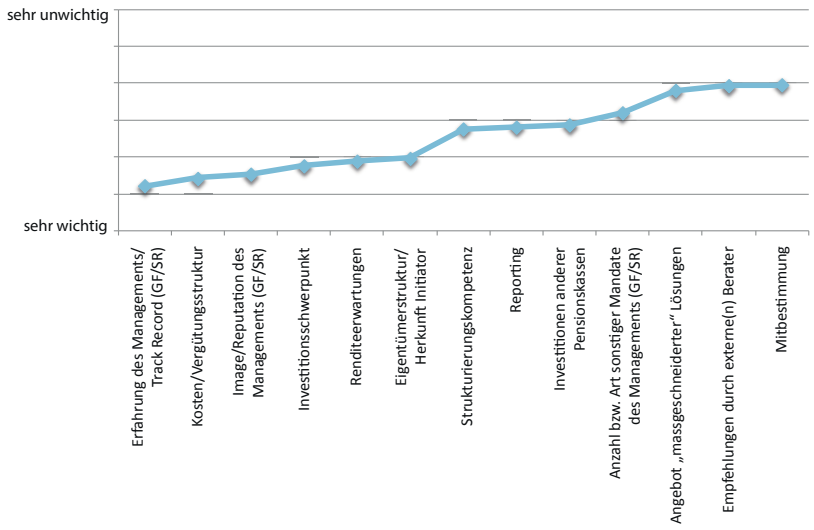

Abbildung 15: Auswahlkriterien bei Anlagestiftungen (n = 81–84)

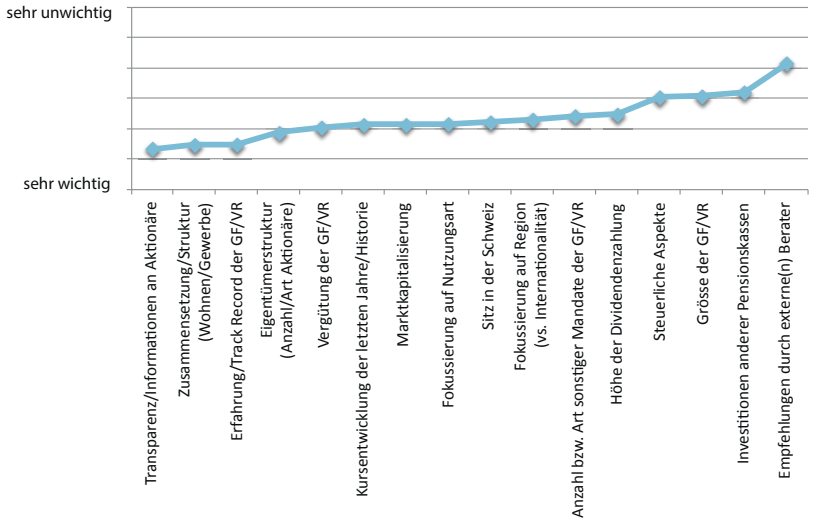

Abbildung 16: Auswahlkriterien bei Aktiengesellschaften (n = 69–71)

4.3 Auswahlkriterien bei Aktiengesellschaften

Aktiengesellschaften als Investitions-alternative

Investitionen in kotierte Immobilienaktiengesellschaften können – u. a. auch in Hinblick auf die Schliessung zahlreicher Anlagestiftungen – eine Alternative im Rahmen der Kapitalanlage darstellen. Folglich wurde untersucht, welche Kriterien für den Kauf von Aktien von besonderer Bedeutung sind. In diesem Zusammenhang sind die Bereiche „Transparenz/Informationen an Aktionäre“, „Zusammensetzung/Struktur (Wohnen/Gewerbe)“ und – vergleichbar den Anlagestiftungen – „Erfahrung/Track Record der GF/VR“ von zentraler Bedeutung (vgl. Abbildung 16).

Corporate Governance

Weiterhin folgen Kriterien aus dem Bereich der Corporate Governance wie bspw. die Bewertung der Variablen „Eigentümerstruktur (Anzahl/Art Aktionäre)“, „Vergütung der GF/VR“, „Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate der GF/VR“ oder „Grösse der GF/VR“ widerspiegeln. Diese werden generell als wichtig eingestuft. Ferner wird die Struktur der Gesellschaft als wichtig angesehen wie die Bereiche „Fokussierung auf Nutzungsart“, „Sitz in der Schweiz“, „Fokussierung auf Region (vs. Internationalität)“ oder „Höhe der Dividendenzahlung“ zeigen. Gleiches gilt für die Kursentwicklung und die Marktkapitalisierung, die jedoch „nur“ mit wichtig bewertet werden. Empfehlungen von Beratern werden nicht als wichtig beurteilt und nehmen eine „neutrale“ Position ein.

In Summe kann gezeigt werden, dass der Bereich der Corporate Governance – im Gegensatz zu der Auswahl einer Anlagestiftung – bei Investitionen in Aktiengesellschaften eine zentrale Funktion übernimmt. Hier ist anzumerken, dass Aktiengesellschaften ohnehin in einem viel stärkeren Masse durch Vorgaben zur Publizität geprägt sind.

4.4 Zukünftige Investitionsländer

„home-bias“-Effekt

Schweizer institutionelle Investoren sind durch einen starken „home-bias“ geprägt und präferieren Investitionen in der Schweiz. Diese Struktur wird auch zukünftig beibehalten werden: Schweizer Investoren präferieren auch zukünftig die Schweiz, insbesondere den Schweizer Wohnimmobilienmarkt (vgl. Abbildung 17). Dieses widerspricht der Idee einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer Markt „bekannt“ und für die Investoren einschätzbar.

Sichere und bekannte Märkte

Ferner gibt es eine starke Tendenz zu Investitionen in Deutschland, das als sehr sicherer und bekannter Markt angesehen wird und – aufgrund der Nähe zur Schweiz – ähnliche rechtliche und ökonomische Strukturen aufweist. Weiterhin sind die europäischen Märkte UK und Frankreich von Bedeutung. Darüber hinaus weist der US-amerikanische Immobilienmarkt eine hohe Attraktivität auf, u. a. basierend auf hohen Renditen. In diesem Zusammenhang ist auch anzumerken, dass einige Investoren in ein globales Portfolio investieren möchten.

Wohnen vs. Büro und Detailhandel

Während Investitionen in den Schweizer Markt primär durch Anlagen in Wohnimmobilien geprägt sind, erfolgen Anlagen im Ausland in sehr viel höherem Masse auch im höher rentierlichen Bereich Büroimmobilien und Detailhandel/Shopping-Center (vgl. Abbildung 18). Dieses gilt in anderer Form auch für den Bereich der Projektentwicklungen, der primär in der Schweiz von Bedeutung ist: Risikoreiche und komplexe Entwicklungen werden in einem „bekannten“ Umfeld durchgeführt und nicht im Ausland operationalisiert. Im Vergleich zu der Studie aus 2015 sind die hier gezeigten Ergebnisse ähnlich.

	Büro	Detail-handel/ Shopping-Center	Wohnen	Industrie/ Sonder-nutzung	Projekt-entwick-lung	Summe
Schweiz	22	17	59	17	18	**133**
Deutschland	21	18	17	14	4	**74**
USA	20	17	17	10	3	**67**
UK	20	14	13	9	4	**60**
Frankreich	16	13	10	8	4	**51**
Asien	15	13	8	6	3	**45**
BeNeLux	12	11	10	6	3	**42**
Nordische Länder	11	10	10	6	4	**41**
Österreich	12	11	8	5	4	**40**
Spanien	11	11	8	7	3	**40**
Italien	10	10	7	5	3	**35**
Ost-/Süd osteuropa/ Russland	10	10	6	5	3	**34**
Summe	180	155	173	98	56	

Abbildung 17: Zukünftige Investitionsländer im Überblick (Anzahl Nennungen)

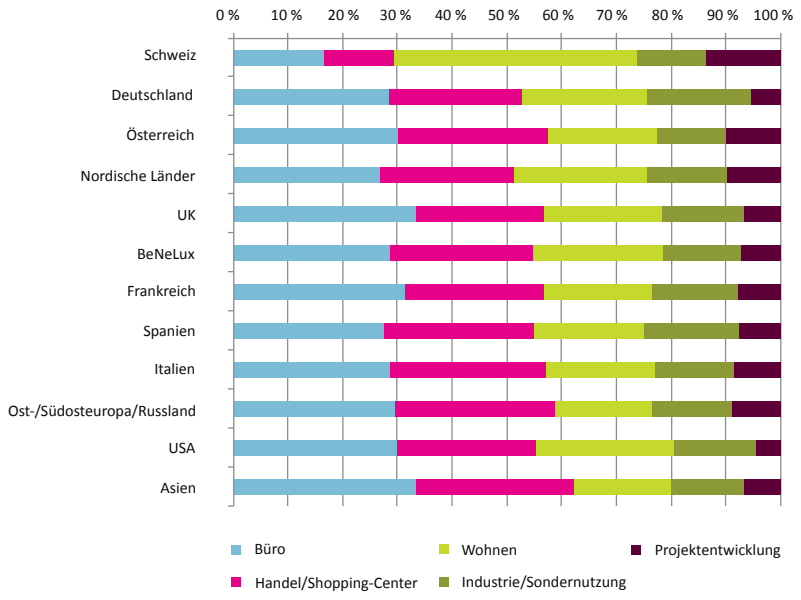

Abbildung 18: Aufteilung der Nutzungsarten im Überblick (n = 3–59)

4.5 Renditeerwartungen bei unterschiedlichen Immobiliennutzungen

Renditen im Inland und Ausland

Im Zusammenhang mit der Auswahl eines Anlagegefässes ist die erwartete Rendite ein wichtiges Entscheidungskriterium. Folglich wurden die Institutionen aufgefordert, für einige Immobilientypologien – mithin Wohnen, Büro, Detailhandel und Spezialimmobilien – ihre Renditeerwartungen für indirekte Investitionen im Inland und Ausland aufzuzeigen (vgl. Abbildung 19).

In der Schweiz werden für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 3,8 % (Standardabweichung: 0,9 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 4,2 % (Standardabweichung: 1 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 4,6 % (Standardabweichung: 1,2 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 4,5 % (Standardabweichung:

1,2 %), für Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 4,9 % (Standardabweichung: 1,3 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 4,8 % (Standardabweichung: 1,2 %).

Renditeanforderungen

Im Ausland werden für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 4,8 % (Standardabweichung: 1,1 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 5,2 % (Standardabweichung: 1,3 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 5,4 % (Standardabweichung: 1,4 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 5,1 % (Standardabweichung: 1,4 %), für Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 5,4 % (Standardabweichung: 1,4 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 5,3 % (Standardabweichung: 1,2 %).

Zunächst ist festzuhalten, dass mit steigendem Risiko auch die Renditeanforderungen (Total Return) steigen sowie ferner, dass die Renditeanforderungen im Ausland höher sind als im Inland. Die generell niedrigen Renditeanforderungen in der Schweiz spiegeln die aktuelle Situation mit sehr niedrigen Anfangsrenditen und einem negativen Leitzins der SNB realistisch wider. Der hohe Anlagenotstand bei gleichzeitig hohem Anlagedruck zeigt sich auch in den Renditeanforderungen für (risikoreiche) peripher gelegene Büroobjekte, die mit einer Rendite i. H. v. 4,6 % angenommen werden.

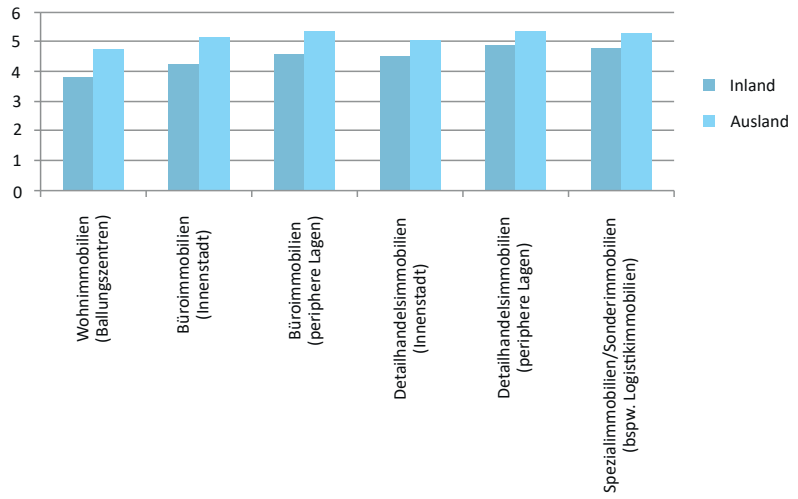

Abbildung 19: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Überblick (Inland: n = 35–74/Ausland: n = 30–55)

4.6 Beurteilung des immobilienspezifischen Produktangebots

Schweizer Markt als attraktiver Standort

Die Investoren wurden aufgefordert, das immobilienspezifische Produktangebot in der Schweiz und im Ausland zu bewerten (vgl. Abbildung 20). Es ist deutlich feststellbar, dass der Schweizer Markt – in allen befragten Bereichen – (tw. deutlich) besser bewertet wurde, als das Ausland. Diese Ansichten manifestieren sich auch in der Anlagepolitik und dem starken Schwerpunkt auf den Schweizer Markt bei Investitionen in Immobilien.

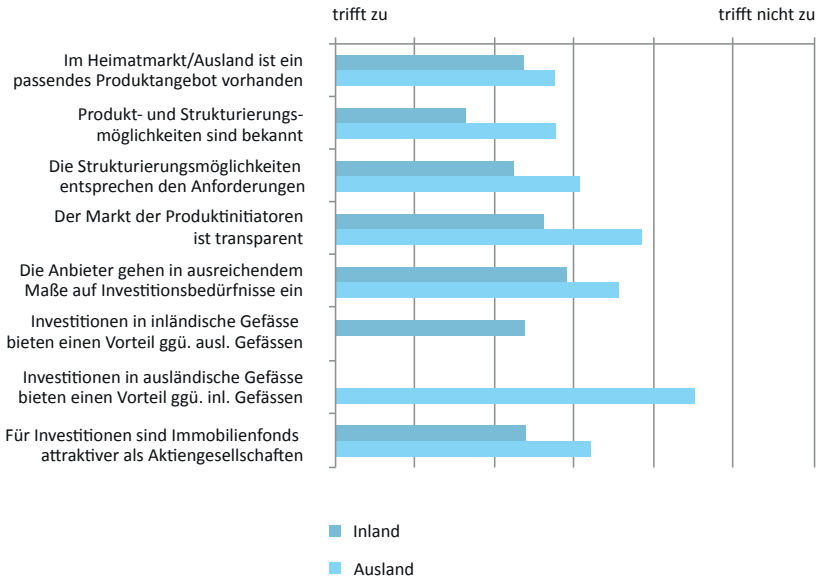

Abbildung 20: Beurteilung des immobilienspezifischen Produktangebotes (Inland: n = 78–79/Ausland: n = 61–65)

Entwicklung des Produktangebots in der Schweiz

Im Vergleich mit der Studie aus 2015 ist feststellbar, dass der Schweizer Immobilienmarkt und auch die ausländischen Immobilienmärkte vergleichbar bewertet wurden. Eine Ausnahme hiervon bildet die Bewertung des Produktangebotes in der Schweiz, das in 2016 deutlich

schlechter bewertet wurde. Diese Aussage geht einher mit den bereits beschriebenen sinkenden Renditen und Standardabweichungen bzw. der Angleichung der Märkte in der Schweiz. Ferner könnte dieses ein Hinweis auf zukünftige Immobilieninvestitionen im Ausland sein (vgl. Abbildung 21).

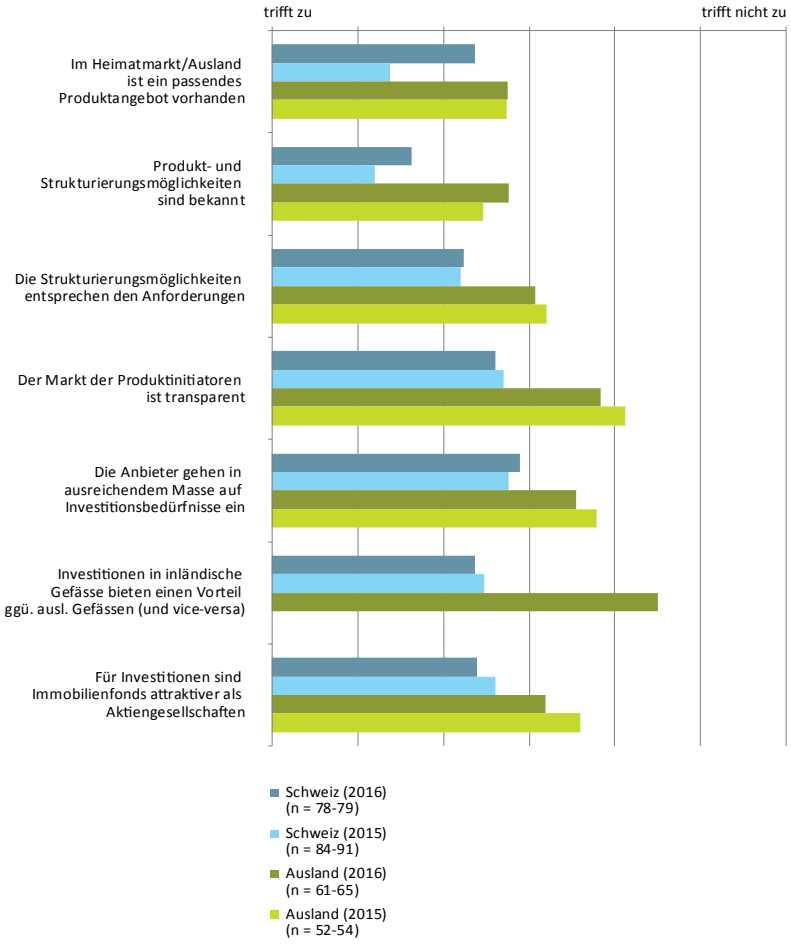

Abbildung 21: Entwicklung des immobilienspezifischen Produktangebotes (Inland: Studie 2016: n = 78–79, Studie 2015: 84–91/Ausland: Studie 2016: n = 61–65, Studie 2015: n = 52–54)

4

5

Investitionen in Infrastruktur

Investitionen in Infrastrukturen stellen für viele Schweizer Investoren eine neue Anlagemöglichkeit dar. Gleichwohl sind zahlreiche Schweizer Investoren bereits seit einigen Jahren in unterschiedlicher Weise in Infrastrukturen investiert und konnten umfangreiche Erfahrungen gewinnen. In diesem Zusammenhang stellt sich folglich die Frage, ob durch die analysierten Institutionen Investitionen in Infrastrukturen unternommen wurden und in welche Arten von Infrastrukturen investiert wurde bzw. welche Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastrukturen anzuführen sind.

5 Investitionen in Infrastruktur

Sinkende Renditen bei Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland sowie verhaltene Renditeerwartungen für die Zukunft könnten bei institutionellen Investoren zu Kapitalanlagen in Bereichen mit ähnlichen Charakteristika wie der Immobilienbereich führen. Eine Möglichkeit hierfür sind Investitionen in Infrastrukturen, die ebenfalls durch hohe Anfangsinvestitionen in real existierende Güter und damit verbundenen konstanten Ausschüttungen verbunden sind. Folglich wurde dieser Bereich – insbesondere aufgrund des hohen Anlagedrucks bei institutionellen Investoren – analysiert und die Attraktivität dieses Anlagesegmentes beurteilt.

5.1 Investitionen in Infrastruktur

Ökonomisch und soziale Infrastruktur

Investitionen in Infrastrukturen können aus dem Bereich der ökonomischen Infrastruktur – mithin „Energie und Versorgung“ (u.a. Wasser/Abwasser, Gas/Öl, Elektrizität), „Transport“ (u. a. Flughäfen, Häfen, Mautstrassen, Brücken, Schienennetze, Tunnel) und „Kommunikation“ (u. a. Datennetze, Kommunikationsnetze, Satelliten, Funknetze) – oder der sozialen Infrastruktur – mithin Bildung, Gesundheit, Kultur, Sicherheit – entstammen. Nachfolgend wird primär der Bereich der ökonomischen Infrastruktur analysiert.

Hohes Interesse an Investitionen in Energie und Wasser

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich Infrastruktur investiert (vgl. Abbildung 22). Auffällig ist die hohe Akzeptanz für Investitionen im Bereich Netzstruktur wie an den hohen Zustimmungen bei Investitionen in „Elektrizität/Stromnetze“ und „Wasser/Abwasser“ zu erkennen ist, ferner der Bereich „Windenergie/Photovoltaik“ mit sehr konstanten (und ggf. staatlich festgelegten) Ausschüttungen bzw. Ausschüttungsquoten. Andererseits sind Infrastrukturen aus dem Bereich

„Verkehrsnetze“ wie bspw. „Flughäfen“, „Mautstrassen“, „Schienennetze“ oder „Brücken/Tunnel“ von geringerer Bedeutung. Dies kann ggf. mit fehlenden Erfahrungen aus der Schweiz (im Gegensatz bspw. zu bekannten Schweizer Transaktionen wie „Swiss Grid“) oder wenig planbaren Einnahmen begründet werden.

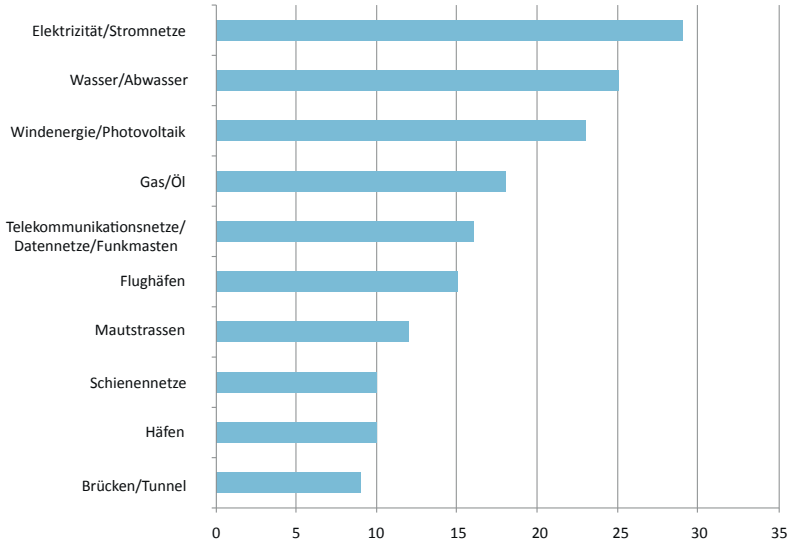

Abbildung 22: Derzeitige Investitionen in Infrastruktur (Anzahl der Nennungen)

Attraktivität und zukünftige Investitionen

Vergleichbar zu den bereits investierten Infrastrukturarten wurde auch die Attraktivität und Wichtigkeit für Investitionen in Infrastrukturen bewertet (vgl. Abbildung 23). In Summe ist auch zukünftig von weiteren Investitionen in den Bereich Infrastruktur auszugehen.

■ Infrastruktur

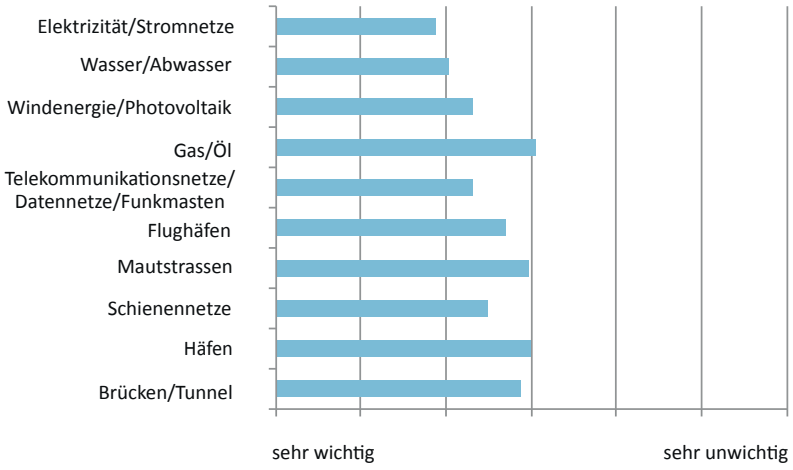

Abbildung 23: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastruktur (n = 74–81)

5.2 Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur

Motive gegen Investitionen

Investitionen in Infrastrukturen sind durch zahlreiche verschiedene Möglichkeiten in unterschiedlichen Ländern mit variierenden Rendite-/Risiko-Profile geprägt und bieten u.U. eine interessante Ergänzung des Kapitalanlageportfolios. Gleichwohl meiden zahlreiche Investoren derartige Investitionen – in diesem Zusammenhang sind Motive und Gründe gegen Investitionen zu analysieren.

Politische und rechtliche Risiken

Institutionelle Investoren sehen primär politische und rechtliche Risiken als Hauptgrund gegen Investitionen in Infrastrukturen an und die damit verbundene Gefahr, prognostizierte und ggf. vereinbarte Renditen nicht (mehr) zu erzielen (vgl. Abbildung 24). Ferner liegen Hinderungsgründe für derartige Investitionen in der Intransparenz des Investments, zeitlichen Aspekten (u. a. mit „hohe zeitliche Bindung“ und „J-Curve-Effekt“) sowie den Kosten für das Investment (u. a. mit „Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung“, „Kosten- und Kontrollaufwand/interne Ressourcen“ und Absicherung von „Währungsrisiken“).

Interne Restriktionen oder ein mangelndes Investitionsvolumen sowie fehlende Produkte werden nicht als Hauptgründe gegen Investitionen in Infrastrukturen aufgeführt.

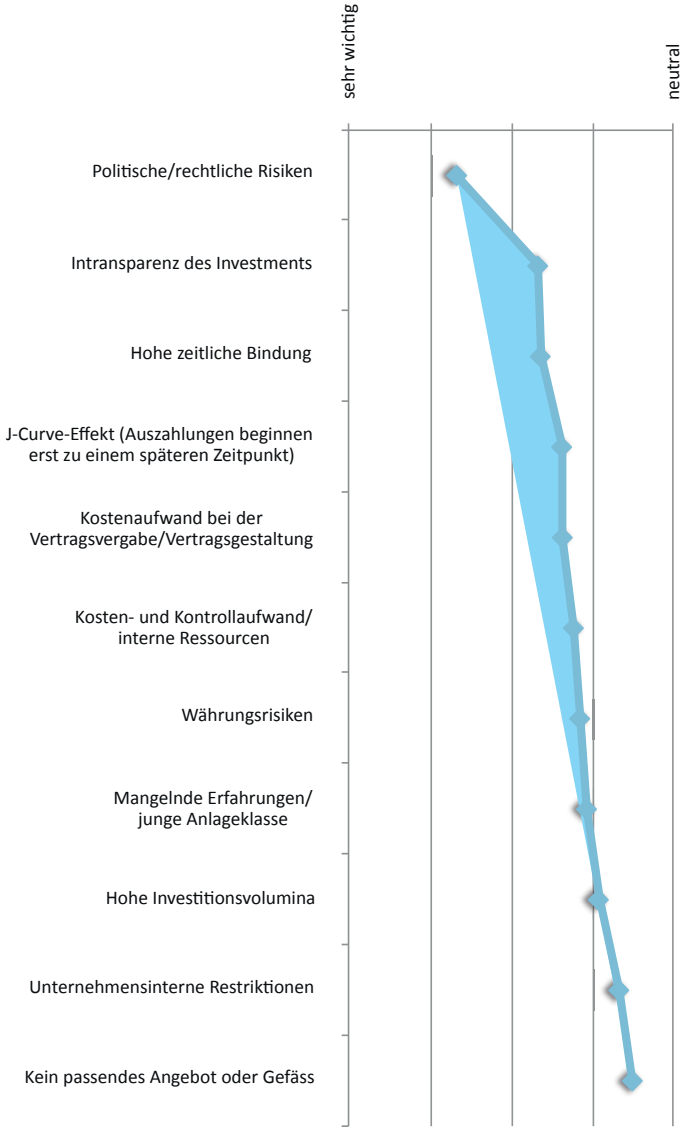

Abbildung 24: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastrukturen (n = 87–93)

5

6

Zusammenfassung und Ausblick

Direkte und indirekte Investitionen in Immobilien stellen derzeit und auch zukünftig eine attraktive Anlagemöglichkeit dar. Gleichwohl sind – wie die Studienergebnisse zeigen konnten – zahlreiche Herausforderungen im Investitions- und Managementprozess zu lösen. In diesem Zusammenhang stellen sich u.a. Fragen, wie eine Erhöhung der Renditen bei Immobilieninvestitionen erreicht werden kann, wie ein optimaler Grad an Diversifikation umgesetzt werden kann oder welche Möglichkeiten Investitionen in Infrastruktur bieten.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Empirische Erhebung

5

Die zahlreichen direkt und indirekt gehaltenen Immobilienbestände institutioneller Investoren in der Schweiz und die damit verbundene Auswahl an Assets sowie das fortlaufende Management dieser Immobilienanlagen durch ein professionelles und spezialisiertes (Real Estate) Asset Management bilden die Grundlage der vorliegenden Untersuchung. Die Struktur und Organisation eines Real Estate Asset Managements, das durch seine hohe Fachkenntnis zu einer signifikanten Wertsteigerung des Bestands beiträgt bzw. beitragen soll, kann mit Schwierigkeiten verbunden sein und in Konflikten zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer resultieren, sog. Prinzipal-Agenten-Konflikten. Diese Problematik wird u. a. durch die Besonderheiten des Immobilienmarkts im Allgemeinen und der Immobilien im Speziellen gefördert und der damit verbundenen erschwerten Vergleichbarkeit der jeweiligen Leistungen eines (externen) Asset Managements. Folglich können Marktineffizienzen auftreten.

Interesse an direkten und indirekten Investitionen im Inland und Ausland

Gleichwohl ist das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland bei institutionellen Investoren seit Jahren ungebrochen und weitere Investitionen sind in Zukunft sehr wahrscheinlich. Diese Thematik wurde im Rahmen einer internationalen Studie zum „Real Estate Investment und Asset Management“ an der Hochschule Luzern mit Unterstützung des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP umfassend untersucht und durch eine empirische Erhebung bei institutionellen Investoren in der Schweiz – u. a. bei Pensionskassen, Lebensversicherungsunternehmen und Stiftungen – ergänzt. Die Studie umfasste die Bereiche der direkten und indirekten Immobilienanlage sowie den Schwerpunkt Investitionen in Infrastruktur.

Charakteristika Schweizer Investoren

Schweizer Investoren sind durch einen starken „home-bias“-Effekt geprägt: Direkte und indirekte Investitionen in der Schweiz dominieren die Portfolien der untersuchten Investoren. Über alle Teilnehmer hinweg konnte festgestellt werden, dass zukünftig alle vier Bereiche, direkt/indirekt und Inland/Ausland, durch steigende Investitionsvolumina

geprägt sind, wobei die stärksten Zuwächse im Bereich der direkten Immobilienanlage in der Schweiz zu finden sind, gefolgt von indirekten Investitionen im Ausland und indirekten Investition in der Schweiz. Gewünschte (internationale) Diversifikationseffekte werden folglich von den befragten Unternehmen nur teilweise umgesetzt.

Direkt Immobilieninvestitionen

Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

Bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements bewerten Schweizer Investoren insbesondere qualitative Kriterien wie die „Erfahrung des Real Estate Asset Managers/Track Record“ und „Image/Reputation des Managers“ als entscheidende Kriterien sowie ferner effiziente Kostenstrukturen und Corporate Governance/rechtliche Strukturen des Real Estate Asset Managements. Zahlreiche vertragliche Bestandteile nehmen eine untergeordnete Bedeutung ein mit Ausnahme einer performanceabhängigen Vergütungsstruktur im Sinne einer Interessensangleichung.

Renditen und Anlageschwerpunkte

Das derzeitige Marktumfeld ist durch niedrige Leitzinsen geprägt und damit verbunden auch durch niedrige Renditemöglichkeiten auf den Immobilienmärkten. Die befragten Institutionen sind mit sinkenden Renditen (Total Return bei 4–5 %) konfrontiert und erwarten darüber hinaus weiterhin sinkende Renditen. Schweizer Investoren präferieren bei Immobilieninvestition klar den Bereich Wohnimmobilien, Immobilientypen mit ggf. höheren Renditemöglichkeiten – mithin Büroimmobilien, Detailhandelsimmobilien oder Spezialimmobilien – sind von sekundärer Bedeutung für Investitionen.

Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software

Die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software scheint für die untersuchten Investoren keine herausragende Bedeutung einzunehmen und findet nur teilweise Anwendung. Aus Sicht vieler Unternehmen besteht keine hinreichende Notwendigkeit für die Nutzung eines derartigen Systems zum strategischen und operativen Management des Immobilienbestandes.

Einschätzung des Immobilienmarktes

Die befragten Investoren bewerten das Produktangebot auf dem Schweizer Immobilienmarkt mit „neutral“, ferner resultiert ein mangelndes Angebot an Immobilienprodukten nicht in einer verstärkten Transformation in indirekte Immobilienanlagen. Gleichwohl ist zu erkennen, dass der Bereich „Nachhaltigkeit“ eine zentrale Bedeutung einnimmt.

Indirekte Immobilienanlagen

Renditen

Bei den analysierten Investoren kann im Durchschnitt und über alle (kotierten und nicht-kotierten) Vehikel hinweg erkannt werden, dass die Rendite (Total Return) bei Immobilieninvestitionen in der Schweiz in den letzten zwei Jahren gesunken ist und derzeit mit 5–6 % angegeben wird. In diesem Zusammenhang wird auch in 2016 mit sinkenden Renditen gerechnet. Damit vergleichbar kam es auch bei den erzielten Renditen auf ausländischen Märkten zu einer starken Reduktion auf nunmehr 4–5 %.

Anlagestiftungen

Die Entscheidung für eine Investition in eine Anlagestiftung wird in besonderem Masse durch drei Schwerpunkte bestimmt: Struktur und Aufbau des Managements bzw. der Organisation, erzielbare Rendite und Investitionsschwerpunkte. Klassische Kriterien aus dem Bereich der Corporate Governance sind für eine Anlageentscheidung von untergeordneter Bedeutung.

Aktiengesellschaften

Entscheidungen für Investitionen in kotierte Immobilienaktiengesellschaften werden in hohem Masse von den Bereichen „Transparenz/Informationen an Aktionäre“, „Zusammensetzung/Struktur (Wohnen/Gewerbe)“ und „Erfahrung/Track Record der GF/VR“ bestimmt. Kriterien aus dem Bereich der Corporate Governance sind gegenüber den Bewertungen bei Anlagestiftungen von höherer Bedeutung.

“home-bias“ und zukünftige Investitionen

Schweizer institutionelle Investoren sind durch einen starken „home-bias“ – auch bei zukünftigen Investitionen – geprägt und präferieren Investitionen in der Schweiz. Diese Struktur wird auch zukünftig beibehalten werden: Schweizer Investoren präferieren auch zukünftig die Schweiz, insbesondere den Schweizer Wohnimmobilienmarkt. Dieses widerspricht der Idee einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer Markt „bekannt“ und für die Investoren einschätzbar.

Rendite-anforderungen

Im Rahmen der Analyse der Renditeerwartungen für unterschiedliche Immobilientypen ist festzuhalten, dass sich mit steigenden Risiken auch die Renditeanforderungen (Total Return) erhöhen sowie ferner, dass die Renditeanforderungen im Ausland höher sind als im Inland. Die generell niedrigen Renditeanforderungen in der Schweiz spiegeln die aktuelle Situation mit sehr niedrigen Anfangsrenditen und einem negativen Leitzins wider: Sie liegen – über alle analysierten Immobilienarten hinweg – bei 4,5 %, im Ausland bei über 5 %.

Im Zusammenhang mit der Bewertung des Schweizer Immobilienmarktes ist deutlich feststellbar, dass der Schweizer Markt – in allen

Immobilien-spezifische Angebot

befragten Bereichen – (tw. deutlich) besser bewertet wurde, als das Ausland. Diese Ansichten manifestieren sich auch in der Anlagepolitik und dem starken Schwerpunkt auf den Schweizer Markt bei Investitionen in Immobilien.

Investitionen in Infrastruktur

Investitionen in Infrastruktur und Hinderungsgründe

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich Infrastruktur investiert – insbesondere im Bereich der Netzinfrastruktur wie bspw. das Interesse an Investitionen in „Elektrizität/Stromnetze“, „Wasser/Abwasser“ oder „Windenergie/Photovoltaik“ zeigt. Andererseits sind Infrastrukturen aus dem Bereich „Verkehrsnetze“ wie bspw. „Flughäfen“, „Mautstrassen“, „Schienennetze“ oder „Brücken/Tunnel“ von geringerer Bedeutung. Auch zukünftig werden sich diese Investitionspräferenzen nicht ändern.

Gegen Investitionen in Infrastrukturen führen institutionelle Investoren primär politische und rechtliche Risiken als Hauptgrund an und die damit verbundene Gefahr, prognostizierte und ggf. vereinbarte Renditen nicht (mehr) zu erzielen. Gleichwohl planen zahlreiche Investoren zukünftig ein Engagement in dem Bereich „Infrastruktur“.

Clusterung der Investoren

Aktive und passive Investoren

Das Verständnis und die Einbindung eines Real Estate Asset Managements beeinflussen die Organisationsstruktur einer Institution und können einen wichtigen Baustein für ein effizientes Immobilienmanagement darstellen. Basierend auf der Bedeutung ausgewählter Funktionen eines Real Estate Asset Managements können institutionelle Investoren in zwei Cluster gruppiert werden: Aktive und passive Investoren. Aktive Investoren bewerten die untersuchten Variablen (direkte und indirekte Investitionen) als durchweg bedeutender bzw. wichtiger. Bei den erzielten Renditen bei direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz zeigt sich, dass aktive Investoren eine konstante Rendite mit wenigen Schwankungen erzielen. Ferner sind die erzielten Renditen und die Renditeerwartungen bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland bei aktiven Investoren durchweg höher als bei passiven Investoren.

Zukünftige Herausforderungen

Abschliessend ist festzuhalten, dass institutionelle Investoren auch zukünftig zahlreiche Herausforderungen bei Investitionen in Immobilien lösen müssen. Hierunter fallen u. a. sinkende Renditen, ein weiterhin bestehender Anlagedruck, Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten oder niedrige Leitzinsen. Andererseits bieten Bestandsimmobilien durch ein gutes Management nach wie vor attraktive Renditen, die ggf. durch neue Techniken und Effizienzsteigerungen durch Digitalisierungen gehoben werden können. Gleichwohl konkurrieren Investitionen in Immobilien ggf. zukünftig verstärkt mit neuen Produkten wie bspw. Investitionen in Infrastruktur oder neuen Anlagevehikeln.

Anhang

■ Fragebogen

Lucerne University of Applied Sciences and Arts
HOCHSCHULE LUZERN

IASIP

Fragebogen

„Real Estate Investment und Asset Management“

Bitte vom Entscheidungsträger der Immobilienanlage ausfüllen lassen.
Falls es die Abteilung oder den Bereich „Immobilienanlage“ nicht gibt, bitte vom Entscheidungsträger des Verantwortungsbereiches „Immobilienmanagement“ bzw. des Verantwortungsbereiches „Immobilienverwaltung“ oder des Bereiches „Kapitalanlagen“ ausfüllen lassen. Vielen Dank!

Anmerkungen zum Fragebogen

- Dieser Fragebogen dient dem Ziel, die **gegenwärtige Praxis des Real Estate Investment und Asset Managements** bei institutionellen Investoren zu ermitteln und ist ein Gemeinschaftsprojekt zwischen der **Hochschule Luzern** und dem **Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP**. Die Erhebung wird zeitgleich in der Schweiz, Österreich und Deutschland durchgeführt und umfasst die Bereiche:
  - Teil A: Allgemeine Einordnung des Unternehmens
  - Teil B: Management **direkter** Immobilienanlagen
  - Teil C: Management **indirekter** Immobilienanlagen
  - Teil D: Investitionen in **Infrastruktur**
  - Teil E: Kontaktdaten für die Übersendung der Studienergebnisse

- Die Beantwortung des Fragebogens wird **ca. 30 Minuten** Ihrer Zeit in Anspruch nehmen. Als **Dankeschön** für die Bearbeitung des Fragebogens werden Ihnen – falls gewünscht – die aggregierten Ergebnisse der Untersuchung **kostenfrei** und **unverbindlich** zugesandt.

- Ferner erhalten Sie – sofern gewünscht – das **370-seitige Studienbuch** zum **(Real Estate) Asset Management bei direkten** und **indirekten** Immobilieninvestitionen **kostenfrei** zugesandt (erschienen im Springer-Verlag, 2015).

- Es wäre sehr freundlich, wenn Sie möglichst **alle Fragen beantworten** würden, da nur so repräsentative Aussagen möglich sind. Für den Fall, dass Sie **nicht alle Fragen beantworten** können oder wollen, **senden Sie den Fragebogen bitte dennoch an uns zurück**. Bitte senden Sie uns den Fragebogen **auch zurück**, falls Sie **nicht an der Befragung teilnehmen möchten**.

- Die Auswertung der versandten Fragebögen dient **rein wissenschaftlichen Zwecken**. Die Daten werden **vertraulich behandelt**, **nicht weitergegeben** und nur **anonym** und in **aggregierter** Form veröffentlicht. **Rückschlüsse** auf einzelne Unternehmungen oder ausfüllende Personen sind **nicht möglich**.

- Wir möchten Sie bitten, uns den Fragebogen bis zum **26. Februar 2016** postalisch, per Fax (Fax: **+41 41 757 67 00**) oder per email (**Michael.Truebestein@hslu.ch**) zukommen zu lassen.

- Für **Rückfragen** stehen wir Ihnen gerne unter den folgende Koordinaten zur Verfügung:

Hochschule Luzern
Prof. Dr. Michael Trübestein
Grafenauweg 10
CH 6300 Zug

Natel: (+41) 78 955 28 95
Michael.Truebestein@hslu.ch

Hinweise zum Verständnis der Fragen

*In den Fragen bezieht sich der Begriff „**Unternehmen**“ stets auf das Unternehmen **als Ganzes**. Falls es sich um eine interne (Konzern-) Einheit für das Immobilienmanagement für eine Gruppe von Unternehmen handelt, gehen Sie bitte von den Ihnen übertragenen Immobilienbeständen aus.*

***Teil A** des Fragebogens bezieht sich auf **spezifische Unternehmensangaben**. Für den Fall, dass Sie (bspw. als Dienstleister) mit dem Immobilien-Management für mehrere Institutionen – bspw. im Konzernverbund – beauftragt sind, füllen Sie den Fragebogen bitte für **Ihr Unternehmen einmal** (soweit möglich) vollständig aus. Für alle weiteren Institutionen, deren Immobilien-Management Sie übernehmen, füllen Sie bitte jeweils nochmals den **Teil A** des Fragebogens aus. Diesen erhalten Sie gerne bei uns in der geforderten Anzahl.*

*Unter **direkten Immobilienanlagen** werden Kapitalanlagen in Immobilien **ohne zwischengeschaltetes** Fonds-, Beteiligungs-, oder Holding-**Gefäss** verstanden.*

*Unter **indirekten Immobilienanlagen** werden **mittelbare** Kapitalanlagen bzw. -beteiligungen definiert, deren „underlying Asset“ die Immobilie ist, d.h. deren überwiegender Zahlungsstrom aus Immobilien generiert wird (bspw. Fonds) – unabhängig der internen Zuordnung.*

2

Teil A – Einordnung des Unternehmens

1. Zu welchem Kreis institutioneller Investoren gehören Sie (mehrere Antworten möglich)?

(1)	Autonome Pensionskasse	☐
(2)	Teilautonome Pensionskasse	☐
(3)	Pensionskasse (Vollversicherung)	☐
(4)	Sammelstiftung	☐
(5)	Gemeinschaftsstiftung	☐
(6)	Versicherungsgesellschaft/Lebensversicherungsgesellschaft	☐
(7)	Rückversicherungsgesellschaft	☐
(8)	(Konzerninternes) Immobilien-Dienstleistungsunternehmen	☐
(9)	Gemeinnützige Stiftung	☐
(10)	Family Office	☐
(11)	Anlagestiftung/Fondsgesellschaft	☐
(12)	Sonstige: _____	☐

2. Wie hoch war der Wert der <u>gesamten Kapitalanlagen</u> Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2012 und zum Ende des Jahres 2015?

Bitte geben Sie Buchwerte UND/ODER Verkehrswerte an (ggf. Antwortfelder freilassen).

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2012 in (in Mio. CHF)		
• Ende 2015 in (in Mio. CHF)		

3. Wie hoch war das <u>gesamte Immobilienanlagevermögen</u> (direkte und indirekte Investitionen in Immobilien) Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2012 und zum Ende das Jahres 2015?

Bitte geben Sie Buchwerte UND/ODER Verkehrswerte an (ggf. Antwortfelder freilassen).

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2012 in (in Mio. CHF)		
• Ende 2015 in (in Mio. CHF)		

4. Wie erfolgen gegenwärtig die Investitionen in Immobilien Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe und welche Erwartungen haben Sie für die Entwicklung in Zukunft (Bezug: Verkehrswerte)?

Immobilieninvestitionen	**Investment (in Prozent vom Immo.-Vermögen)**	**Steigerung**	**Gleichbleibend**	**Reduktion**
(1) **Direkte** Immobilieninvestitionen im **Inland**		☐	☐	☐
(2) **Indirekte** Immobilieninvestitionen im **Inland**		☐	☐	☐
(3) **Direkte** Immobilieninvestitionen im **Ausland**		☐	☐	☐
(4) **Indirekte** Immobilieninvestitionen im **Ausland**		☐	☐	☐

5. Welche Faktoren würden Sie als „kritische Schlüsselfaktoren“ für ein aktives (Real Estate) Asset Management bezeichnen?

		sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
Führung						
(1)	Eigenständige Entwicklung einer Immobilien-Investitionsstrategie	☐	☐	☐	☐	☐
(2)	Umfassende immobilienbezogene Entscheidungsbefugnis des AM	☐	☐	☐	☐	☐
(3)	Eigenständige Entscheidung über den An- und Verkauf von Immobilien oder immobilienbezogenen Anlagegefässen	☐	☐	☐	☐	☐
(4)	Umfassende Qualifikation des Immobilien-Managements	☐	☐	☐	☐	☐
(5)	Eigenständige Ergebnisverantwortung	☐	☐	☐	☐	☐
(6)	Hohe hierarchische An- und Einbindung des (Immobilien-) AM	☐	☐	☐	☐	☐
(7)	Durchführung einer detaillierten Planung von Zielen, Strategien und Massnahmen für die Bewirtschaftung von *direkten* Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(8)	Teilnahme an (Anleger-) Versammlungen bei *indirekten* Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
Information						
(9)	Existenz detaillierter und aktueller Daten über die Immobilienanlagen	☐	☐	☐	☐	☐
(10)	Zentrale Führung aller Immobilien-Daten durch das (Immobilien-) AM	☐	☐	☐	☐	☐
(11)	Verknüpfung von Immo.-Informationssystemen (IS) mit anderen IS	☐	☐	☐	☐	☐
(12)	Durchführung einer regelmässigen Messung der Immo.-Performance	☐	☐	☐	☐	☐
(13)	Durchführung einer regelmässigen Kontrolle der immobilienbezogenen Ziele, Strategien und Planungsprämissen	☐	☐	☐	☐	☐

6. In welchem Masse sind diese Schlüsselfaktoren in Ihrer Institution im (Real Estate) Asset Management realisiert?

		vollständig		neutral		nicht
Führung						
(1)	Eigenständige Entwicklung einer Immobilien-Investitionsstrategie	☐	☐	☐	☐	☐
(2)	Umfassende immobilienbezogene Entscheidungsbefugnis des AM	☐	☐	☐	☐	☐
(3)	Eigenständige Entscheidung über den An- und Verkauf von Immobilien oder immobilienbezogenen Anlagegefässen	☐	☐	☐	☐	☐
(4)	Umfassende Qualifikation des Immobilien-Managements	☐	☐	☐	☐	☐
(5)	Eigenständige Ergebnisverantwortung	☐	☐	☐	☐	☐
(6)	Hohe hierarchische An- und Einbindung des (Immobilien-) AM	☐	☐	☐	☐	☐
(7)	Durchführung einer detaillierten Planung von Zielen, Strategien und Massnahmen für die Bewirtschaftung von *direkten* Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(8)	Teilnahme an (Anleger-) Versammlungen bei *indirekten* Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
Information						
(9)	Existenz detaillierter und aktueller Daten über die Immobilienanlagen	☐	☐	☐	☐	☐
(10)	Zentrale Führung aller Immobilien-Daten durch das (Immobilien-) AM	☐	☐	☐	☐	☐
(11)	Verknüpfung von Immo.-Informationssystemen (IS) mit anderen IS	☐	☐	☐	☐	☐
(12)	Durchführung einer regelmässigen Messung der Immo.-Performance	☐	☐	☐	☐	☐
(13)	Durchführung einer regelmässigen Kontrolle der immobilienbezogenen Ziele, Strategien und Planungsprämissen	☐	☐	☐	☐	☐

4

Teil B – Direkte Immobilienanlagen

Sofern Sie keine Investitionen in direkte Immobilienanlagen getätigt haben oder zukünftig planen, fahren Sie bitte mit Teil C fort.

7. Welche Kriterien sind bzw. wären für Sie bei der Auswahl eines externen Real Estate Asset Management von Bedeutung? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Erfahrung des Real Estate Asset Managers/Track Record	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate des Real Estate Asset Managers	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Assets under Management	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Kosten des Real Estate Asset Managements	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Vergütungsstruktur (bspw. performanceabhängige Bezahlung)	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Image/Reputation des Managers	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Geographische Präsenz des Managers	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Entfernung der organ. Einheit zum Real Estate Asset Manager	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Vertragslaufzeit	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Corporate Governance/rechtliche Strukturen des Real Estate AM	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐	☐

8. Wie hoch ist Ihre durchschnittlich tatsächlich erzielte Rendite („Total Return") bei direkten Immobilienanlagen im Inland? Bitte geben Sie ggf. Bandbreiten an.

Erzielte Rendite im Inland	Tatsächliche Rendite
• Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2014**)	
• Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2015**)	
• Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2016, erwartet**)	

5

9. Bitte geben Sie an, ob Sie derzeit in den folgenden Immobilientypen investiert sind und wie sich Investitionen bei den jeweiligen Immobilientypen zukünftig entwickeln werden.

Immobilieninvestitionen	**derzeit investiert**	**Investitionen geplant**	**neutral**	**Desinvestitionen geplant**
(1) Wohnimmobilien (Ballungszentren)	☐	☐	☐	☐
(2) Wohnimmobilien (periphere Lagen)	☐	☐	☐	☐
(3) Wohnimmobilien (mittlerer Standard)	☐	☐	☐	☐
(4) Büroimmobilien (Innenstadt)	☐	☐	☐	☐
(5) Büroimmobilien (periphere Lagen)	☐	☐	☐	☐
(6) Einzelhandelsimmobilien (Innenstadt)	☐	☐	☐	☐
(7) Einzelhandelsimmobilien (periphere Lagen)	☐	☐	☐	☐
(8) Spezialimmobilien (bspw. Logistikimmobilien)	☐	☐	☐	☐

10. Bitte stellen Sie kurz dar, welche Art von Immobilien-Informationssystemen in Ihrem Unternehmen derzeit genutzt werden und wie die IT-Infrastruktur in drei Jahren strukturiert sein wird. (unter einem Immobilien-Informationssystem/Management Informationssystem versteht man ein spezielles System zur Erfassung, Verarbeitung, Speicherung, Auswertung, Simulation und Übermittlung von immobilienbezogenen Daten sowie der Integration weiterer, externer Daten).

Gesamthaft betrachtet basiert die IT-Infrastruktur auf	Stand 2015	Stand 2018
(1) einer **unternehmensindividuellen** Eigenprogrammierung	☐	☐
(2) einer **MS Office-Software-Lösung** (u.a. Excel/Access)	☐	☐
(3) einer allgemeinen **Datenbank-Software** (u.a. SAP/Oracle)	☐	☐
(4) einer einmal erworbenen, **externen** REAM-Software *welche*: _____	☐	☐
(5) einer Serverlösung eines **externen** REAM-Produktes/ Management Informationssystems (u.a. reamis, immopac, Argus) *welche*: _____	☐	☐

11. Für welche Bereiche und Funktionen nutzen Sie Ihre Real Estate Asset Management-Software bzw. planen diese zu nutzen?

	genutzt	möglich, nicht genutzt	nicht möglich	Nutzung geplant
(1) Portfolioanalyse und -steuerung	☐	☐	☐	☐
(2) Objektanalyse und -steuerung	☐	☐	☐	☐
(3) Zusammenführen von Daten aus verschiedenen Datenquellen	☐	☐	☐	☐
(4) Vergleichen/Benchmarking von neu zu erwerbenden Objekten	☐	☐	☐	☐
(5) Erbringung von Mietzahlungen	☐	☐	☐	☐
(6) Durchführen von Szenarioanalysen/Prognosen	☐	☐	☐	☐
(7) Bereitstellen von Kennzahlensystemen	☐	☐	☐	☐
(8) Erstellen individueller und standardisierter Reports/Analysen	☐	☐	☐	☐
(9) Integration externer Daten (u.a. Mietpreisspiegel, Einkommen)	☐	☐	☐	☐
(10) Warnfunktion für Budgets (u.a. Mietrückstände, Betriebskosten)	☐	☐	☐	☐
(11) Warnfunktion für Verträge (u.a. Restlaufzeiten, Indexierung)	☐	☐	☐	☐
(12) Immobilienbewertung/Portfoliobewertung	☐	☐	☐	☐
(13) Reporting für (neue) regulatorische Vorschriften	☐	☐	☐	☐
(14) Bereitstellen von Flächendaten	☐	☐	☐	☐
(15) Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐

Sofern Sie KEIN Management-Informationssystem nutzen:

12. Aus welchen Gründen verzichten Sie auf die Nutzung eines Immobilien-Informationssystems?

Motive	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) Für ein solches System besteht keine hinreichende Notwendigkeit	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Für den Einsatz eines solchen Systems stehen nicht genügend finanzielle und/oder personelle Mittel zur Verfügung	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Ein adäquates System ist derzeit nicht am Markt verfügbar	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Gegen den Einsatz eines derartigen Systems bestehen Widerstände auf Ebene der Führung	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Gegen den Einsatz eines derartigen Systems bestehen Widerstände auf Ebene der Leitung des Immobilienmanagements	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Es bestehen Widerstände/Ängste seitens der Mitarbeiter gegen technologische und/oder organisatorische Neuerungen	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

13. Wie bewerten Sie die derzeitige Situation bei direkten Immobilienanlagen?

Direkte Immobilienanlagen im Inland	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) In der Schweiz ist ein passendes Produktangebot vorhanden	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Über 50% der Immobilien liegen im Umkreis von 25 km zum Sitz der Inst.	☐	☐	☐	☐	☐
(3) In den nächsten 5 Jahren stagnieren die Immobilienwerte (Wohnen)	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Renditesteigerungen erfolgen zukünftig durch Optimierungen der Cashflows	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Nachhaltigkeit ist ein Kriterium für Investitionsentscheidungen	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Ein mangelndes Angebot resultiert zukünftig in indirekten Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Markttransparenz und Transaktionshäufigkeit korrelieren	☐	☐	☐	☐	☐

Teil C – Indirekte Immobilienanlagen

Sofern Sie keine Investitionen in indirekte Immobilienanlagen getätigt haben oder planen, fahren Sie bitte mit Teil D fort.

14. Wie hoch ist Ihre durchschnittlich tatsächlich erzielte Rendite („Total Return"), jeweils im Inland und Ausland (währungsbereinigt, ggf. Antwortfelder freilassen)? Bitte geben Sie ggf. Bandbreiten an.

	Tatsächliche Rendite
Inland	
(1) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2014**)	
(2) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2015**)	
(3) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2016, erwartet**)	
Ausland (Länderdurchschnitt)	
(4) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2014**)	
(5) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2015**)	
(6) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in **2016, erwartet**)	

15. Welche Kriterien sind bzw. wären für Sie bei der Auswahl einer ANLAGESTIFTUNG für eine Investition von Bedeutung? Bitte gewichten Sie nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Eigentümerstruktur/Herkunft Initiator	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Empfehlungen durch externe(n) Berater	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Investitionen anderer Pensionskassen	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Erfahrung des Managements/Track Record (GF/SR)	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Image/Reputation des Managements (GF/SR)	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate des Managements (GF/SR)	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Kosten/Vergütungsstruktur	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Renditeerwartungen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Strukturierungskompetenz	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Angebot „massgeschneiderter" Lösungen	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Investitionsschwerpunkt	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Reporting	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Mitbestimmung	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐	☐

8

16. Welche Kriterien sind bzw. wären für Sie bei der Auswahl einer AKTIENGESELLSCHAFT für eine Investition von Bedeutung? Bitte gewichten Sie nach der Wichtigkeit.

		sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1)	Eigentümerstruktur (Anzahl/Art Aktionäre)	☐	☐	☐	☐	☐
(2)	Erfahrung/Track Record der GF/VR	☐	☐	☐	☐	☐
(3)	Anzahl bzw. Art sonstiger Mandate der GF/VR	☐	☐	☐	☐	☐
(4)	Grösse der GF/VR	☐	☐	☐	☐	☐
(5)	Vergütung der GF/VR	☐	☐	☐	☐	☐
(6)	Transparenz/Informationen an Aktionäre	☐	☐	☐	☐	☐
(7)	Empfehlungen durch externe(n) Berater	☐	☐	☐	☐	☐
(8)	Investitionen anderer Pensionskassen	☐	☐	☐	☐	☐
(9)	Kursentwicklung der letzten Jahre/Historie	☐	☐	☐	☐	☐
(10)	Marktkapitalisierung	☐	☐	☐	☐	☐
(11)	Fokussierung auf Region (vs. Internationalität)	☐	☐	☐	☐	☐
(12)	Fokussierung auf Nutzungsart	☐	☐	☐	☐	☐
(13)	Steuerliche Aspekte	☐	☐	☐	☐	☐
(14)	Zusammensetzung/Struktur (Wohnen/Gewerbe)	☐	☐	☐	☐	☐
(15)	Sitz in der Schweiz	☐	☐	☐	☐	☐
(16)	Höhe der Dividendenzahlung	☐	☐	☐	☐	☐
(17)	Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐	☐

17. In welche der genannten Nutzungsarten planen Sie, in den nächsten 3 Jahren indirekt zu investieren (Mehrfachantworten möglich, ggf. Antwortfelder freilassen)?

		Büro	Handel/ Shopping-Center	Wohnen	Industrie/Logistik/ Sondernutzung	Projekt-entwicklungen
(1)	Schweiz	☐	☐	☐	☐	☐
(2)	Deutschland	☐	☐	☐	☐	☐
(3)	Österreich	☐	☐	☐	☐	☐
(4)	Nordische Länder	☐	☐	☐	☐	☐
(5)	UK	☐	☐	☐	☐	☐
(6)	BeNeLux	☐	☐	☐	☐	☐
(7)	Frankreich	☐	☐	☐	☐	☐
(8)	Spanien	☐	☐	☐	☐	☐
(9)	Italien	☐	☐	☐	☐	☐
(10)	Ost-/Südosteuropa/Russland	☐	☐	☐	☐	☐
(11)	USA	☐	☐	☐	☐	☐
(12)	Asien	☐	☐	☐	☐	☐
(13)	Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐	☐

18. Wie hoch sind Ihre Minimum-Renditeerwartungen („Total Return") bei indirekten Immobilien-investitionen im Inland und Ausland (bspw. bei einer Investition in eine Anlagestiftung oder Fonds)? Bitte geben Sie ggf. Bandbreiten an.

	Erwartete Rendite
Renditeerwartung indirekter Immobilienanlagen im Inland	
(1) Wohnimmobilien (Ballungszentren)	
(2) Büroimmobilien (Innenstadt)	
(3) Büroimmobilien (periphere Lagen)	
(4) Einzelhandelsimmobilien (Innenstadt)	
(5) Einzelhandelsimmobilien (periphere Lagen)	
(6) Spezialimmobilien/Sonderimmobilien (bspw. Logistikimmobilien)	
Renditeerwartung indirekter Immobilienanlagen im Ausland	
(1) Wohnimmobilien (Ballungszentren)	
(2) Büroimmobilien (Innenstadt)	
(3) Büroimmobilien (periphere Lagen)	
(4) Einzelhandelsimmobilien (Innenstadt)	
(5) Einzelhandelsimmobilien (periphere Lagen)	
(6) Spezialimmobilien/Sonderimmobilien (bspw. Logistikimmobilien)	

19. Wie bewerten Sie das derzeitige immobilienspezifische Produktangebot bei indirekten Immobilienanlagen im Inland und Ausland in Bezug auf Ihre derzeitigen Investitions-bedürfnisse.

	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
Indirekte Immobilienanlagen im Inland					
(1) Im Heimatmarkt ist ein passendes Produktangebot vorhanden	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Produkt- und Strukturierungsmöglichkeiten sind bekannt	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Die Strukturierungsmöglichkeiten entsprechen den Anforderungen	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Der Markt der Produktinitiatoren ist transparent	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Die Anbieter gehen in ausreichendem Masse auf Investitionsbedürfnisse ein	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Investitionen in inländische Gefässe bieten einen Vorteil ggü. ausl. Gefässen	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Für Investitionen sind Immobilienfonds attraktiver als Aktiengesellschaften	☐	☐	☐	☐	☐
Indirekte Immobilienanlagen im Ausland					
(8) Im Ausland ist ein passendes Produktangebot vorhanden	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Produkt- und Strukturierungsmöglichkeiten sind bekannt	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Die Strukturierungsmöglichkeiten entsprechen den Anforderungen	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Der Markt der Produktinitiatoren ist transparent	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Anbieter gehen in ausreichendem Masse auf Investitionsbedürfnisse ein	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Investitionen in ausländische Gefässe bieten einen Vorteil ggü. inl. Gefässen	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Für Investitionen sind Immobilienfonds attraktiver als Aktiengesellschaften	☐	☐	☐	☐	☐

Teil D – Investitionen in Infrastruktur

20. Bitte geben Sie an, ob Sie in den nachfolgenden Bereichen investiert sind. Bitte bewerten Sie – auch wenn Sie nicht investiert sind – allgemein die Attraktivität/Wichtigkeit der nachfolgenden Infrastrukturarten als Investitionsmöglichkeit (in der Schweiz *oder* im EU-Ausland, „sichere" Märkte).

Attraktivität	investiert	Sehr wichtig	wichtig	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Wasser/Abwasser	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Gas/Öl	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Elektrizität/Stromnetze	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Windenergie/Photovoltaik	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Häfen	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Flughäfen	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Mautstrassen	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Brücken/Tunnel	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Schienennetze	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Telekommunikationsnetze/Datennetze/Funkmasten	☐	☐	☐	☐	☐

21. Welche Motive sprechen – aus Ihrer Sicht – <u>gegen</u> Investitionen in Infrastruktur.

Motive gegen Investitionen	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Unternehmensinterne Restriktionen	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Mangelnde Erfahrungen/junge Anlageklasse	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Kosten- und Kontrollaufwand/interne Ressourcen	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Hohe Investitionsvolumina	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Hohe zeitliche Bindung	☐	☐	☐	☐	☐
(7) J-Curve-Effekt (Auszahlungen beginnen erst zu einem späteren Zeitpunkt)	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Währungsrisiken	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Politische/rechtliche Risiken	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Intransparenz des Investments	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Kein passendes Angebot oder Gefäss	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Sonstige:_____	☐	☐	☐	☐	☐

Über den Autor

Vita Prof. Dr. Michael Trübestein

Prof. Dr. Michael Trübestein ist Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern (CH). Er studierte internationale Betriebswirtschaftslehre an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht in Oestrich-Winkel (D), an der University of Illinois at Urbana-Champaign (IL/USA) und an der Ecole Supérieure de Commerce de Dijon (F). Von Oktober 2004 bis Oktober 2008 forschte und lehrte Michael Trübestein als wissenschaftlicher Assistent und Promotionsstudent bei Herrn Prof. Dr. Wolfgang Schäfers am Lehrstuhl für Immobilienmanagement an der Universität Regensburg (D).

Im April 2008 schloss er das Intensivstudium Real Estate Asset Management in Berlin (D) ab und erhielt im September 2008 einen Ruf zur Professur für Immobilienmanagement an der Fachhochschule Kufstein (A). Im September 2013 nahm er einen Ruf an die Hochschule Luzern (CH) an. Ferner lehrt er seit 2011 an der Politecnico di Milano in Mailand (I) sowie an der Hochschule in Buxtehude (D).

Michael Trübestein arbeitete bei zahlreichen Unternehmen in Deutschland und Frankreich u. a. bei der BMW Group, FedEx, der Dresdner Bank, Metaleurop Commercial SAS, Putzmeister Maschinenbau und STIWA Immobilienmanagement & Consulting Chartered Surveyors GmbH. Von 2006–2008 war er als unabhängiger Berater für Latham & Watkins LLP tätig.

Ferner ist Michael Trübestein Autor diverser Veröffentlichungen und Studien zu immobilienwirtschaftlichen Themen, Herausgeber des Praxishandbuchs „Immobilieninvestments“, Co-Autor der Kompakteditionen zur Immobilienfinanzierung und Organisator zahlreicher Fachkonferenzen. Seit 2010 ist er Distinguished Fellow of the American Real Estate Society.

Der Schwerpunkt seiner wissenschaftlichen Tätigkeit liegt insbesondere in den Bereichen Real Estate Investment and Finance, Real Estate Asset Management, Real Estate Capital Markets und Real Estate Valuation.

IFZ Schriftenreihe

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft wurde im Herbst 1997 auf Initiative des Kantons Zug und der Zuger Wirtschaft gegründet.

Das Institut

- deckt für die Hochschule Luzern – Wirtschaft die Kompetenzschwerpunkte „Banking & Finance“, „Controlling & Accounting“ sowie „Immobilien“ ab
- betreut den relevanten Unterricht und die Studienrichtungen in den Bachelor- Lehrgängen der Hochschule Luzern – Wirtschaft
- betreut in den Fachbereichen Controlling & Accounting und Finance & Banking die Lehre in den Masterlehrgängen der Hochschule Luzern
- bietet Master of Advanced Studies MAS, Diploma of Advanced Studies DAS, Certificate of Advanced Studies CAS, Weiterbildungskurse, Seminare und Tagungen sowie betriebs- und verbandsinterne Weiterbildung an
- betreibt anwendungsorientierte Forschung und Entwicklung
- berät Unternehmen innerhalb und ausserhalb der Finanzbranche
- stellt den Transfer in die Diplomstudiengänge der Hochschule Luzern – Wirtschaft sicher
- erstellt Lehrmittel und Fachpublikationen
- erbringt weitere Dienstleistungen (Transfervermittlung, Information und Dokumentation, etc.)

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ hat seine Kurs- und Büroräumlichkeiten in unmittelbarer Nähe des Bahnhofs Zug (Grafenau) und ist damit die einzige Abteilung der Hochschule Luzern – Wirtschaft mit Standort ausserhalb des Kantons Luzern. Abgesehen von der durch die Fachhochschule Zentralschweiz und den vom Kanton Zug und

der Wirtschaft getragenen Verein IFZ sichergestellten Basisfinanzierung hat das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ wie die übrigen Institute der Hochschule Luzern – Wirtschaft selbsttragend zu arbeiten und die Ausgaben durch Kursgelder und Dienstleistungserträge zu decken.

Adresse:

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Grafenauweg 10
Postfach 4332
6304 Zug

Telefon +41 41 757 67 67
Fax +41 41 757 67 00
E-Mail ifz@hslu.ch

Schriften aus dem Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Band 1
Christoph Lengwiler/Simon Affentranger
Zinsmanagement für Gemeinden
ISBN 3-9521190-6-7

Band 2
Ermano Zukar
Cost-Effective Shipping Documents
ISBN 3-906488-00-4

Band 3
Stefan Bingisser/Peter Huber
Finanzierung von Rollmaterial
ISBN 3-906488-02-0

Band 4
Beat M. Barhold/Oliver Müller/Maurice Pedergnana (Hrsg.)
Mezzanine Finance
ISBN 3-906488-01-2

Band 5
Maurice Pedergnana/Christoph Schacht (Hrsg.)
Kreditmarkt Schweiz
ISBN 3-906488-03-09

Band 6
Maurice Pedergnana/Christoph Schacht/Christoph Sax
Kreditbeziehungen zwischen Banken und KMU
ISBN 3-906488-04-7

Band 7
Philipp Lütolf/Andreas Neuman
Going Private vs. Staying Public
ISBN 3-906488-05-5

Band 8
Urs Walder/Dominik Erny
Islamic Funds
ISBN 3-906488-10-1

Band 9
Maurice Pedergnana/Daniel Piazza
Kantonalbanken im Vergleich 2004
ISBN 3-906488-07-1

Band 10
Philipp Lütolf
Aktienrückkäufe in der Schweiz
ISBN 3-906488-09-8

Band 11
Luka A. Zupan
Unternehmerkapital bei Jungunternehmen in Theorie und Praxis
ISBN 3-906488-12-8

Band 12
Karsten Döhnert
Bestimmungsfaktoren der Kapitalstruktur
ISBN 3-906488-13-6

Band 13
Christoph Sax
The Swiss Stock Market and the Business Cycle:
A Generalyzed Dynamic Factor Model Approach
ISBN 3-906488-14-4

Band 14
Philipp Lütolf
Ausserbörsliche Aktien als Kapitalanlage
ISBN 3-906488-15-2

Band 15
Sita Mazumder/Gabrielle Wanzenried
Unbeirrt weiblich und erfolgreich, Bd. 2
ISBN 3-906488-16-0

Band 16
Sita Mazumder/Gabrielle Wanzenried/Nicole Burri
Diversity Management
ISBN 3-906488-17-9

Band 17
Philipp Lütolf
Publikumsgesellschaften auf dem OTC Markt
ISBN 3-906488-19-5

Band 18
Christoph Hug
Veränderungen und deren Begründungen in der Unternehmenskommunikation
ISBN 978-3-906488-24-0

Band 19
Pierre-André Wirth/Dominik Erny
Der Fondsplatz Liechtenstein im internationalen Vergleich mit der Schweiz und Luxemburg
ISBN 3-906488-21-7

Band 20
Christian Wunderlin
Systembasierte Ratings und Overrides
ISBN 978-3-906488-23-3

Band 21
Sita Mazumder/Gabrielle Wanzenried
Unbeirrt weiblich und erfolgreich, Bd. 3
ISBN 978-3-906488-23-3

Band 22
Christoph Lengwiler/Linard Nadig/ Maurice Pedergnana (Hrsg.)
Management in der Finanzbranche – Finanzmanagement im Unternehmen
ISBN 978-3-906488-25-7

Band 23
Daniel Piazza
Governance von Kantonalbanken – Ein Rahmenkonzept
ISBN 978-3-906488-26-4

Band 24
Gabrielle Wanzenried
Kapitalstrukturentscheide von Schweizerischen KMU
ISBN 978-3-906488-28-8

Band 25
Yvonne Seiler Zimmermann
Nutzung von Vorsorgegeldern zur Finanzierung von selbstgenutztem Wohneigentum
ISBN 978-3-906488-29-5

Band 26
Philipp Lütolf/Andreas Neumann
Wandel der Rahmenbedingungen für börsenkotierte Unternehmen während einer Dekade
ISBN 978-3-906488-30-1

Band 27
Thomas K. Birrer
Strategien und Prozesse des Währungsrisikomanagements – Analyse von Schweizer Unternehmen
ISBN 978-3-906488-32-5

Band 28
Nicolas Bürkler/Roger Rissi/Martin Spilmann
Understanding Commodities
ISBN 978-3-906488-53-0

Band 29
John Davidson/Markus Schmidiger
Karriereführer Schweizer Immobilienmarkt
ISBN 978-3-906488-54-7

Band 30
Thomas Birrer
Effizientes Management von Währungsrisiken in Schweizer Unternehmen
ISBN 978-3-906488-55-4

Band 31
Joëlle Zimmerli/Markus Schmidiger
Demografie und Wohnungswirtschaft
ISBN 978-3-906488-58-5

Band 32
Thomas Ankenbrand/Andreas Dietrich/Christoph Duss/Reto Wernli
IFZ FinTech Study 2016
ISBN 978-3-906488-59-2

Band 33
Markus Schmidiger (Hrsg.)
Digitalisierungsbarometer – Immobilienbranche im digitalen Wandel
ISBN 978-3-906488-53-0

Band 34
Michael Trübestein
Real Estate Asset Management in der Schweiz
ISBN 978-3-906488-61-5 (1.Auflage)
ISBN 978-3-906877-25-9 (2., erw. Auflage)

Sponsoren und Förderer

ASIP

PATRIZIA
WERTE ENTSCHEIDEN

reamis®
Portfoliomanagement 3.0 – einfach, schnell, sicher

REICHMUTH & CO
INVESTMENTFONDS AG

TRIUVA

vescore:

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Grafenauweg 10
Postfach 7344
CH-6302 Zug

T +41 41 757 67 67
F +41 41 757 67 00
ifz@hslu.ch
www.hslu.ch/ifz

ISBN 978-3-906877-25-9