

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Wirtschaft

|| ASIP

Michael Trübstein

Real Estate Investment und Asset Management in der Schweiz

Studienergebnisse 2017

Schriften aus dem Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Schriftenreihe-Nr. 46

Verlag IFZ – Hochschule Luzern

2. Auflage

FH Zentralschweiz



Real Estate Investment und 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 46

2. Auflage
ISBN Nr.: 978-3-906877-28-0
ISBN Mobi: 978-3-906877-21-1
ISBN ePUB: 978-3-906877-20-4

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 Investment und Asset Management in der Schweiz

Studienergebnisse 2017

Prof. Dr. Michael Trübestein

Inhaltsübersicht

Abbildungsverzeichnis	7
Vorwort und Danksagung	11
1 EINLEITUNG	19
1.1 Einführung in die empirische Untersuchung	21
1.2 Grundlagen und Struktur der Erhebung	22
1.3 Zusammensetzung der Stichprobe	24
1.4 Entwicklung der Immobilieninvestitionen	27
2 DIREKTE IMMOBILIENANLAGEN	31
2.1 Renditen und Renditeerwartungen bei direkten Immobilienanlagen	33
2.2 Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen	35
2.3 Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements	36
2.4 Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management	38
2.5 Bewertung der Durchführbarkeit von Leistungen durch externe Partner	40
2.6 Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset- Management-Leistungen	42
2.7 Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset- Management-Leistungen	43
2.8 Derzeitige und zukünftige Immobilieninvestitionen	45
2.9 Real-Estate-Asset-Management-Softwareprodukte	46
2.10 Digitalisierung und Datenstruktur	48
2.11 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten	51
3 CLUSTERUNG DER INVESTOREN NACH ORGANISATIONSSTRUKTUREN	55
3.1 Clusterung der Investoren	57
3.2 Charakteristika der Cluster	60

4	INDIREKTE IMMOBILIENANLAGEN	65
4.1	Renditen und Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen	67
4.2	Motive für indirekte Investitionen im Inland und Ausland	69
4.3	Verteilung indirekter Immobilienanlagen in der Schweiz	70
4.4	Verteilung indirekter Immobilienanlagen im Ausland	73
4.5	Motive für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen	76
4.6	Charakteristika eines „idealen“ Anlagevehikels	78
4.7	Zukünftige Investitionsschwerpunkte und Investitionsländer	79
4.8	Renditeerwartungen bei Immobilienanlagen	80
4.9	Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebots	83
4.10	Motive gegen Investitionen im Ausland	85
5	CLUSTERUNG DER INVESTOREN NACH ANLAGEZIELEN	87
5.1	Clusterung der Investoren	89
5.2	Charakteristika der Cluster	92
6	INVESTITIONEN IN INFRASTRUKTUR	95
6.1	Investitionen in Infrastruktur	97
6.2	Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur	99
7	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	103
	Literaturverzeichnis	113
	Anhang	119
	Über den Autor	137

Abbildungsverzeichnis

- Abbildung 1: Zusammensetzung der Stichprobe
(n = 134)
- Abbildung 2: Verteilung der Investitionen in Immobilien in Prozent
(n = 49–68)
- Abbildung 3: Zukünftige Entwicklung der Investitionen in Immobilien
(n = 81–99)
- Abbildung 4: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen im Inland (in %, n = 64–66)
- Abbildung 5: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen
(2017: n = 68–70, 2015: n = 69–71)
- Abbildung 6: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements
(2017: n = 64–66, 2016: n = 79–80)
- Abbildung 7: Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management
(Schweiz: 2017: n = 65–67, 2015: n = 63–66 / Deutschland-Österreich:
2017: n = 7, 2015: n = 14–15)
- Abbildung 8: Bewertung der Durchführbarkeit der Leistungen im Real Estate Asset Management durch externe Partner
(2017: n = 65 – 67, 2015: n = 64–66)
- Abbildung 9: Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen (2017: n = 66, 2015: n = 63–66)
- Abbildung 10: Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen (2017: n = 61–64, 2015: n = 60–62)
- Abbildung 11: Investitionen in ausgewählte Immobilienarten
(Anzahl Nennungen)
- Abbildung 12: Entwicklung ausgewählter Immobilienarten
(2017: n = 29–52, 2016: n = 30–53)
- Abbildung 13: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software
(2017: n = 51–56)

- Abbildung 14: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software im Zeitablauf
(2017: n = 51–56, 2016: n = 55–61, 2015: n = 50–54)
- Abbildung 15: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur
(2017: n = 61–63)
- Abbildung 16: Beurteilung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen
in den Clustern (2017: n = 64–66, 2016: n = 74–78)
- Abbildung 17: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management mit 3-Cluster-Lösung
(2017: n = 66–70)
- Abbildung 18: Renditen innerhalb der Cluster
(2017: n = 61–63)
- Abbildung 19: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur in
den Clustern (2017: n = 57–60)
- Abbildung 20: Beurteilung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen
(2017: n = 61–63)
- Abbildung 21: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei indirekten Immobilienanlagen
(Inland: n = 68–80 / Ausland: n = 51–61)
- Abbildung 22: Motive für indirekte Investitionen im Inland
(2017: n = 83–89, 2015: n = 90–97)
- Abbildung 23: Motive für indirekte Investitionen im Ausland
(2017: n = 67–70, 2015: n = 48–52)
- Abbildung 24: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland
- Abbildung 25: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Inland bis 2020
(n = 14–67)
- Abbildung 26: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland
- Abbildung 27: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland bis 2020
(n = 12–30)
- Abbildung 28: Kriterien für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen
(2017: n = 81–87, 2015: n = 79–89)
- Abbildung 29: Kriterien für ein ideales Anlageprodukt bei indirekten Immobilienanlagen
(2017: n = 80–86, 2015: n = 84–90)
- Abbildung 30: Zukünftige Investitionsländer im Überblick
(Anzahl Nennungen)

■ Abbildungsverzeichnis

- Abbildung 31: Aufteilung der Nutzungsarten bei Immobilieninvestitionen (2017: n = 4–60)
- Abbildung 32: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Inland im Überblick (2017: n = 26–62, 2016: n = 35–76)
- Abbildung 33: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Ausland im Überblick (2017: n = 25–42, 2016: n = 30–55)
- Abbildung 34: Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebotes im Inland und Ausland
- Abbildung 35: Hinderungsgründe für Investitionen im Ausland (2017: n = 29–32, 2015: n = 60–65)
- Abbildung 36: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland (2017: n = 118)
- Abbildung 37: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland (2017: n = 118)
- Abbildung 38: Verteilung der Renditen in den Clustern (Inland: n = 68–81/Ausland: n = 49–59)
- Abbildung 39: Derzeitige Investitionen in Infrastruktur (Anzahl Nennungen)
- Abbildung 40: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastruktur (2017: n = 75–86, 2016: n = 74–81)
- Abbildung 41: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur (2017: n = 93–98, 2016: n = 87–93)





Vorwort und Danksagung



Vorwort



Das Interesse an direkten und indirekten Immobilienanlagen im In- und Ausland ist bei Schweizer Pensionskassen seit Jahren ungebrochen. Der Immobilienanteil nimmt bei den Pensionskassen einen hohen Stellenwert ein, obwohl die immobilienbezogene Anlagepolitik durch verschiedene Herausforderungen und geänderte Rahmenbedingungen geprägt wird. Im Fokus stehen sinkende Renditen, mangelnde Investitionsalternativen, (geo-)politische Veränderungen und Instabilitäten sowie deren Auswirkungen auf bisher verlässliche Immobilienmärkte. Ferner stellen Entwicklungen in den Bereichen der IT/Software und sich ändernde Lebensweisen institutionelle Investoren vor zahlreiche neue Herausforderungen bei Immobilieninvestitionen. Damit einhergehend nehmen Strukturierung und Management der Immobilieninvestitionen einen immer wichtigeren Stellenwert ein bzw. die damit verbundene Auswahl, Führung und Steuerung eines internen und/oder externen Asset Managers.

An dieser Stelle setzt die vorliegende Studie an, die dieses Jahr das dritte Mal in einem Gemeinschaftsprojekt zwischen dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern in der Schweiz sowie in Deutschland und Österreich durchgeführt wurde. Damit ist ein gezielter und kritischer Abgleich der Entwicklungen im Immobilienbereich möglich und es können daraus wertvolle Handlungsempfehlungen strukturiert abgeleitet werden.

Zunächst zeigt die Studie, dass die untersuchten Pensionskassen vor allem im Heimatmarkt in Immobilien investieren und diese Investitionspolitik auch zukünftig beibehalten wollen („home-biased“). Es sind vor allem die Intransparenz des Marktes sowie externe Risiken (u.a. Währungsrisiken, politische und rechtliche Restriktionen), welche gegen Investitionen im Ausland sprechen. Eine Schwerpunktsetzung auf den

Wohnimmobilienbereich ist nachvollziehbar, auch wenn andere Immobilien typen allenfalls interessante Investitionsalternativen bieten könnten.

Die aktuellen Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management sind vielfältig – rein interne Strukturen, externe Bewirtschaftung der Immobilienanlagen oder eine Kombination mit internen und externen Spezialisten prägen die Praxis. Die Studie beleuchtet die Vor- und Nachteile der verschiedenen Organisationsstrukturen und gruppiert die analysierten Pensionskassen in drei unterschiedliche Cluster. Zu Recht werden strategische Bereiche (Festlegen der Strategie und Reporting) durch das oberste Führungsorgan der Pensionskasse intern definiert, während ausgewählte Bereiche durchaus von externen Beratern erbracht werden können.

Auch bei den indirekten Immobilienanlagen bevorzugen die Pensionskassen gemäss den Ergebnissen der Studie die Schweiz. Im Vordergrund stehen primär Investitionen in Anlagestiftungen, aber auch kotierte Immobiliengesellschaften sind von Bedeutung. Nicht überraschend spielen weiterhin qualitative Kriterien, wie beispielsweise Erfahrungen des Managers/Track Record sowie die Kosten, entscheidende Kriterien für die Auswahl eines externen Managers für indirekte Immobilienanlagen.

Die untersuchten Investoren weisen ein steigendes Interesse an Investitionen in „Infrastrukturen“ auf, insbesondere aus den Bereichen Elektrizität/Stromnetze, Windenergie/Photovoltaik oder Wasser/Abwasser. Währenddessen werden politische und rechtliche Risiken als klare Investitionshemmnisse definiert.

Wir hoffen, dass die praxisorientierte Untersuchung Antworten zu aktuellen Fragestellungen im Zusammenhang mit der Investitionstätigkeit der Pensionskassen in direkte und indirekte Immobilienanlagen liefert. Ihnen, geschätzte Leserinnen und Leser, wünschen wir eine aufschlussreiche und spannende Lektüre dieser Studie.

Lic. iur. Hanspeter Konrad RA
Prof. Dr. Michael Trübestein

Danksagung



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. In diesem Zusammenhang gilt mein besonderer Dank Herrn Konrad für die fortwährende Unterstützung bei der Organisation der Fachkonferenz und der damit verbundenen Präsentation der Studienergebnisse.

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 Dank den Unterstützern und Freunden, ohne die das vorliegende Gesamtwerk nicht möglich gewesen wäre, und die mit zahlreichen kritischen und zielführenden Diskussionen über die Schwerpunktsetzungen und den Aufbau der Studie und des Buches zu seiner Entstehung massgeblich beigetragen haben.

Eine derart umfangreiche Studie und das daraus resultierende Buch 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 Förderern und Sponsoren, die durch ihr Engagement die Studie ermöglichten:

- Patrizia AG
- reamis ag
- Reichmuth & Co Investmentfonds AG
- Steiner Investment Foundation
- Triuva 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

■ Vorwort und Danksagung

Hinweis zur Vertraulichkeit der Daten

Die Umfrageergebnisse der Studie dienen rein wissenschaftlichen Zwecken und wurden und werden zu jeder Zeit vertraulich behandelt. Eine Weitergabe vertraulicher Daten an Dritte ist ausgeschlossen – Rückschlüsse auf die Institution oder die ausfüllende Person sind nicht möglich. Die Daten werden ferner nur anonym und in aggregierter Form veröffentlicht.

Daher werden die Teilnehmerdaten bzw. Antwortmuster der Studienteilnehmer auch nicht an externe Interessenten weitergegeben. Gleichwohl erhalten Studienteilnehmer die Möglichkeit, ihre Position in den Clustern zu erfragen und unternehmensindividuell Hinweise über Management, Struktur und mögliche Optimierungspotenziale ihres direkten und indirekten Immobilienmanagements und Immobilieninvestments zu erfragen.

Hinweis zur Lesbarkeit

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

Einleitung





Seit vielen Jahren nehmen Investitionen in direkte und indirekte Immobilienanlagen sowie die damit verbundenen Managementfunktionen 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. Flankiert werden diese Entwicklungen durch disruptive Veränderungen im Bereich der IT sowie politische Veränderungen bspw. in den USA, UK oder China sowie deren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte.

Hier setzen die vorliegenden Ausführungen einer empirischen Studien an und untersuchen das Real Estate Investment und Asset Management bei 134 Schweizer institutionellen Investoren.

1 Einleitung

1

1.1 Einführung in die empirische Untersuchung

Das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland ist bei institutionellen Investoren seit Jahren 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. Die fortlaufende strategische und operative Betreuung des direkt gehaltenen Immobilienbestands verantwortet das Asset Management bzw. das auf Immobilien spezialisierte Real Estate Asset Management. Gleichzeitig beeinflussen makroökonomische Entwicklungen das Investitionsverhalten und führen derzeit zu einem verstärkten Anlagedruck bei Kapitalanlegern, verbunden mit niedrigen Anfangsrenditen und dem Ziel, vorhandene Renditepotenziale über den Lebenszyklus zu optimieren. Ferner ermöglicht die Digitalisierung der Immobilienwirtschaft und eine zunehmende Anzahl an IT-Systemen neue Managementmöglichkeiten, andererseits verändern sich gesellschaftspolitische Rahmenbedingungen und die damit verbundenen Herausforderungen. Diese Entwicklungen werden flankiert von geopolitischen Veränderungen bspw. in UK, den USA oder China und verändern die Stabilität von Immobilienmärkten.

Hohes Interesse
an Immobilien-
investitionen

In diesem Spannungsverhältnis setzt die vorliegende Studie zum „Real Estate Investment und Asset Management 2017“ an und führt damit die empirischen Erhebungen aus den Jahren 2016 und 2015 fort, ergänzt um weitere Themenschwerpunkte. Die Studien werden jährlich in einer Kooperation mit dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern in der Schweiz, Liechtenstein, Deutschland und Österreich bei institutionellen Immobilieninvestoren – mithin Pensionskassen, Lebensversicherungsunternehmen und Stiftungen/

Studie und
Auswertung

Fonds – durchgeführt. Dabei werden unterschiedliche Thematiken aus dem Bereich des Real Estate Investment und Asset Managements beleuchtet sowie wissenschaftlich analysiert.

Schwerpunkt
Schweizer
Investoren

Im Rahmen der bisher durchgeführten Studien werden in Summe Antworten von über 100 Institutionen mit einer Marktabdeckung von über 30 % des Immobilienanlagevolumens der Schweizer Pensionskassen abgedeckt und ausgewertet. Die nachfolgenden Darstellungen beziehen sich primär auf die Ergebnisse aus 2017 – an geeigneten Stellen werden auch ausgewählte Erkenntnisse aus den Studien von 2016 und 2015 situativ mit einbezogen bzw. auf diese verwiesen. Die Auswertungen beziehen sich auf die Schweiz – auf Erkenntnisse aus Deutschland und Österreich werden gezielt verwiesen.

1.2 Grundlagen und Struktur der Erhebung

Empirische
Erhebung

Im Rahmen der vorliegenden empirischen Studie 2017 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.

Angeichts 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 in der Praxis. Um strukturiert Veränderungen beim Real Estate Asset Management bei institutionellen Investoren aufzudecken, wird u.a. auch auf vergleichbare empirische Studie aus den Jahren 2016 und 2015 zurückgegriffen.

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

■ Einleitung

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

Struktur des
Fragebogens
und der
Fragen

1

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. Der detaillierte Fragenkatalog ist im Anhang ersichtlich.

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:

Befragte
Investoren

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

In Deutschland und Österreich wurden jeweils alle registrierten Lebensversicherungsunternehmen, Pensionskassen und (berufsständischen) Versorgungswerke bzw. Vorsorgewerke angeschrieben. Die Erhebung fand zwischen März und April 2017 statt, die Auswertung erfolgte direkt im Anschluss an die Erhebung. Die Ergebnisse dieser Erhebung stellen die Grundlage für die nachfolgenden Betrachtungen dar.

Erhebungszeit-
raum März und
April 2017

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/oder indirekte Immobilienanlagen allokalieren, möglicherweise eher dazu tendierten, den Fragebogen zu beantworten, als jene, die sich bislang noch nicht bzw. nicht ausreichend mit

Einschränkungen
bei der Studie

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 134 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 30% der insgesamt investierten Immobilienanlagen aller Schweizer Pensionskassen.

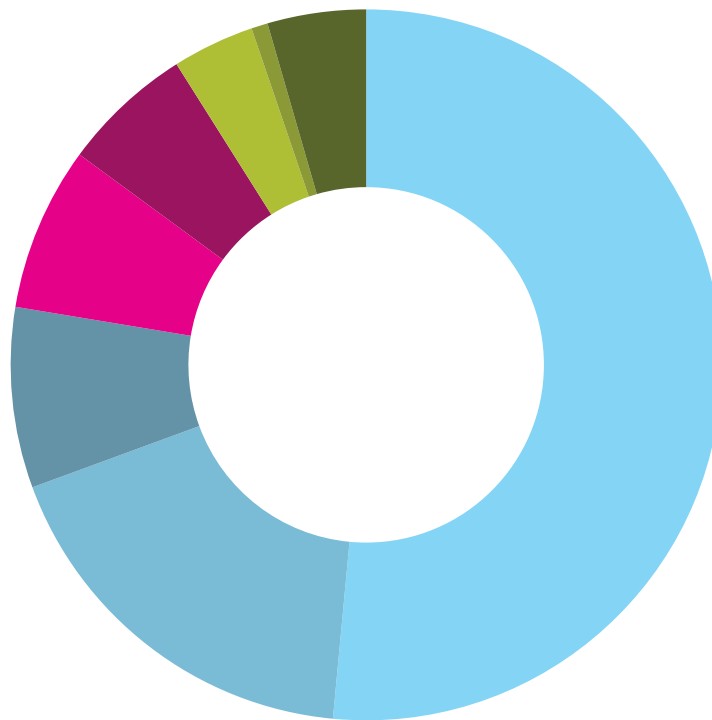
1.3 Zusammensetzung der Stichprobe

Rücklauf und Auswertung

Insgesamt konnten im Rahmen der Studie 134 Fragebögen aus der Schweiz ausgewertet werden, die ein Anlagevolumen i.H.v. 915 Mrd. CHF (Verkehrswerte in 2016) und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. 89 Mrd. CHF (Verkehrswerte in 2016) abdecken, wobei es deutliche Unterschiede bei den jeweiligen untersuchten Gruppen gibt (vgl. Abbildung 1):

- Pensionskassen, Sammelstiftungen/Gemeinschaftsstiftungen und gemeinnützige Stiftungen repräsentieren mit 122 Institutionen Kapitalanlagen i.H.v. 257 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i.H.v. 47 Mrd. CHF in 2016 (Verkehrswerte)
- Versicherungsunternehmen repräsentieren mit fünf Institutionen Kapitalanlagen i.H.v. 195 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i.H.v. über 22 Mrd. CHF in 2016 (Verkehrswerte)
- Anlagestiftungen/Fondsgesellschaften und sonstige Institutionen repräsentieren mit sieben Institutionen Kapitalanlagen i.H.v. 463 Mrd. CHF und Immobilienanlagen i.H.v. über 20 Mrd. CHF in 2016 (Verkehrswerte).

Damit stellen Schweizerische Pensionskassen bzw. organisatorische Gruppierungen um Schweizerische Pensionskassen die weitaus grösste



- Autonome Pensionskasse (n = 69)
- Teilautonome Pensionskasse (n = 24)
- Pensionskasse (Vollversicherung) (n = 11)
- Sammelstiftung (n = 10)
- Gemeinschaftsstiftung (n = 8)
- Versicherung/Rückversicherung (n = 5)
- Gemeinnützige Stiftung (n = 1)
- Anlagestiftung/Fondsgesellschaft (n = 6)

Abbildung 1: Zusammensetzung der Stichprobe (n = 134)

Anzahl an Studienteilnehmern. Gleichzeitig sind diese im Durchschnitt (Kapitalanlagevolumina und Immobilienanlagevolumina) kleiner als die ausgewerteten Versicherungsunternehmen oder Anlagestiftungen/Fondsgesellschaften. In Summe werden bei Schweizerischen Pensionskassen über 30 % des Immobilien-Anlagevolumens abgedeckt.

Deutschland und Österreich

In Deutschland und Österreich konnten im Rahmen der Studie 2017 „nur“ neun Fragebögen ausgewertet werden mit fünf Pensionskassen und vier Versicherungsunternehmen. In Summe vereinigen die analysierten Institutionen ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. EUR 80 Mrd. (Verkehrswerte 2016) und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. EUR 3 Mrd. (Verkehrswerte 2016) bzw. im Durchschnitt i.H.v. EUR 336 Mio.

Alle nachfolgenden Ergebnisse wurden mit *SPSS Statistical Package for the Social Sciences* ausgewertet.

Für die Schweiz und Liechtenstein umfassen die Darstellungen die folgenden Werte:

- Die Studie aus 2017 umfasst 134 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 915 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 89 Mrd.
- Die Studie aus 2016 umfasst 135 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 1'063 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 108 Mrd.
- Die Studie aus 2015 umfasst 126 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 440 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 56 Mrd.

Für Deutschland und Österreich umfassen die Darstellungen die folgenden Werte (in CHF):

- Die Studie aus 2017 umfasst 9 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 87 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 3,3 Mrd.
- Die Studie aus 2016 umfasst 28 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 192 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 15 Mrd.

■ Einleitung

- Die Studie aus 2015 umfasst 26 Fragebögen, die Kapitalanlagen i.H.v. CHF 510 Mrd. repräsentieren sowie Immobilienanlagen i.H.v. CHF 24 Mrd.

1

1.4 Entwicklung der Immobilieninvestitionen

Schweizer Investoren sind durch einen starken „home-bias“-Effekt geprägt – dies spiegelt sich auch in der Stichprobe wider. Über alle Teilnehmer hinweg wurden in unterschiedlichem Ausmass in direkte und indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland investiert – im Durchschnitt mit (vgl. Abbildung 2):

Stand und Entwicklung der Investitionen in Immobilien

- 71 % in direkte Immobilienanlagen in der Schweiz (n = 56)
- 58 % in indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz (n = 68)
- 52 % in direkte Immobilienanlagen im Ausland (n = 8)
- 18 % in indirekte Immobilienanlagen im Ausland (n = 49).

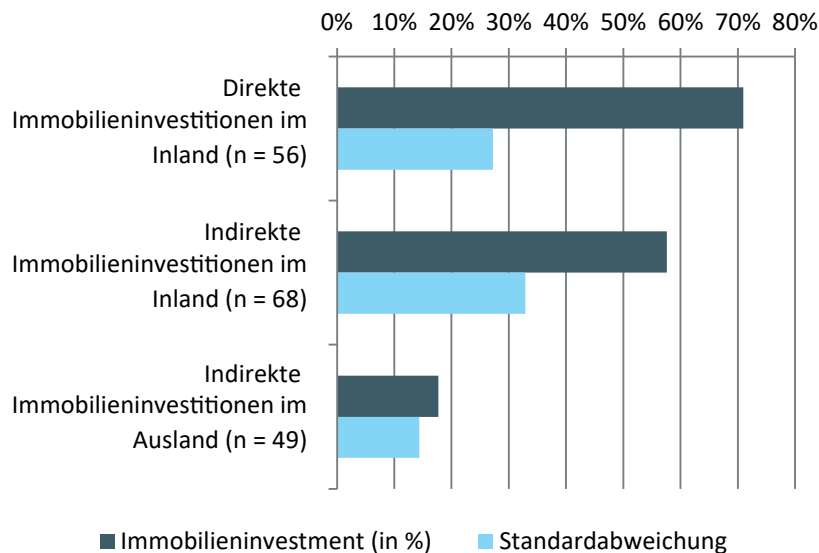


Abbildung 2: Verteilung der Investitionen in Immobilien in Prozent (n = 49–68)

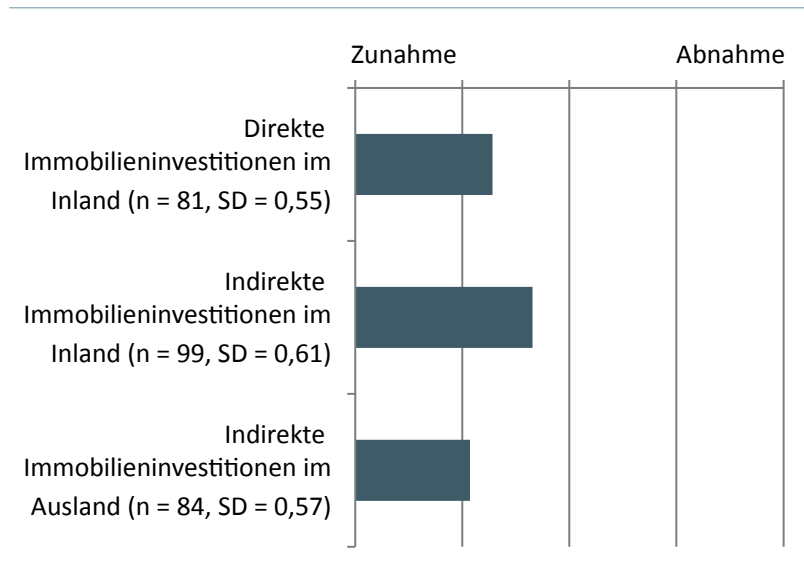


Abbildung 3: Zukünftige Entwicklung der Investitionen in Immobilien (n = 81–99)

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 über alle Teilnehmer hinweg die stärksten Zuwächse im Bereich der indirekten Immobilienanlage im Ausland und der direkten Immobilienanlagen in der Schweiz zu finden sind, gefolgt von indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz (vgl. Abbildung 3).

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



2

Direkte Immobilienanlagen





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

Diese Themenschwerpunkte werden empirisch analysiert sowie die Erkenntnisse mit Ergebnissen ähnlicher Studien aus 2016 und 2015 vergleichen. Ferner werden die Investoren – basierend auf ihren Organisationsstrukturen – in drei Cluster gruppiert.

2 Direkte Immobilienanlagen

2

Investitionen in 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 Renditepotenziale erkannt und strukturiert gehoben werden können.

Management und Investitionen in direkte Immobilienanlagen

2.1 Renditen und Renditeerwartungen bei direkten Immobilienanlagen

Das derzeitige Marktumfeld ist durch niedrige Leitzinsen geprägt und damit verbunden auch durch niedrige Renditemöglichkeiten auf den Immobilienmärkten. Dies spiegelt sich auch in der Umfrage wider: Die befragten Institutionen sind mit sinkenden Renditen (Total Return) konfrontiert und erwarten darüber hinaus weiterhin sinkende Renditen (vgl. Abbildung 4). Gleichwohl scheinen sich die Renditen im Bereich zwischen 4 % und 5 % einzupendeln.

Sinkende Renditen

Die Renditen für direkte Immobilienanlagen sinken bei den analysierten Investoren von 5,03 % in 2015 auf 4,93 % in 2016 und werden für 2017 mit 4,36 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichungen von 1,53 % in 2015 auf 1,3 % in 2016 sinken und für 2017 „nur“ noch 0,99 % betragen. Dies bedeutet, dass sich die Märkte angleichen und es schwieriger wird, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen. Diese Entwicklung hat sich bereits in den Studien 2016 und 2015 angedeutet.

Angleichung der Märkte

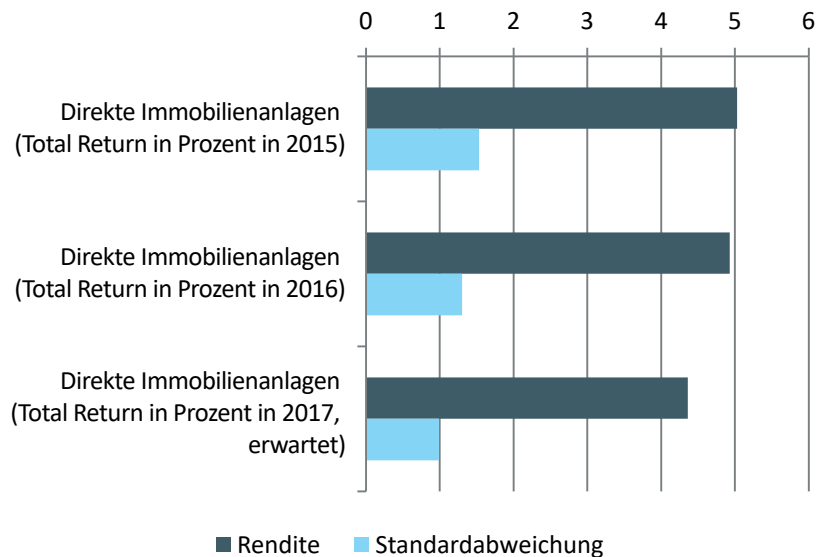


Abbildung 4: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen im Inland (in %, n = 64–66)

„reine“ Pensionskassen

Gruppiert man die „reinen“ Pensionskassen (autonome Pensionskasse, teilautonome Pensionskasse und Pensionskasse/Vollversicherung) ist erkennbar, dass diese – im Vergleich zu den anderen Institutionen – leicht höhere Renditen erzielen: Für 2015 i.H.v. + 0,24 % und für 2016 i.H.v. + 0,44 %. Für 2017 sind die befragten „reinen“ Pensionskassen hingegen pessimistischer im Vergleich zu anderen Institutionen mit einer Abweichung i.H.v. – 0,12 %.

Deutschland und Österreich

Bei den analysierten institutionellen Investoren aus Deutschland und Österreich ergab sich für 2015 eine Rendite (Total Return) i.H.v. 5,3 % (n = 7, Standardabweichung: 1,13 %) und für 2016 eine Rendite (Total Return) i.H.v. 7,2 % (n = 6, Standardabweichung: 3,2 %). Für 2017 wird eine Rendite (Total Return) i.H.v. 5,6 % erwartet (n = 7, Standardabweichung: 1,3 %). Folglich liegen die Renditen bei direkten Investitionen von deutschen und österreichischen institutionellen Investoren leicht „höher“ als bei Schweizer Investoren. Dies verdeutlicht erneut den hohen Anlagedruck Schweizer Investoren bzw. die Renditekompression auf dem Schweizer Immobilienmarkt. Aufgrund der Grösse des deutschen

■ Direkte Immobilienanlagen

Immobilienmarkts und vielfältigen Investitionsmöglichkeiten ist folglich auch die Standardabweichung höher als bei Schweizer Investoren.

2.2 Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen

2

Schweizer Investoren bewerten die Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen in den letzten Jahren ähnlich (vgl. Abbildungen 5). Am wichtigsten scheint die Dauer der Investition zu sein („langfristige Orientierung“). Danach folgen „monetäre Ziele“ als eine wichtige Zielfunktion, u.a. dargestellt mit „Erzielung einer Zielrendite“, „Rendite-Risiko-Relation“, „Kapitalerhaltung/Inflationsschutz“ oder „konstante Zahlungsströme“. Darauf folgt der „Weg“, diese Ziele zu erreichen und umzusetzen, u.a. dargestellt mit den Variablen „Diversifikation“ oder „geringe Volatilität“.

Langfristige
Orientierung

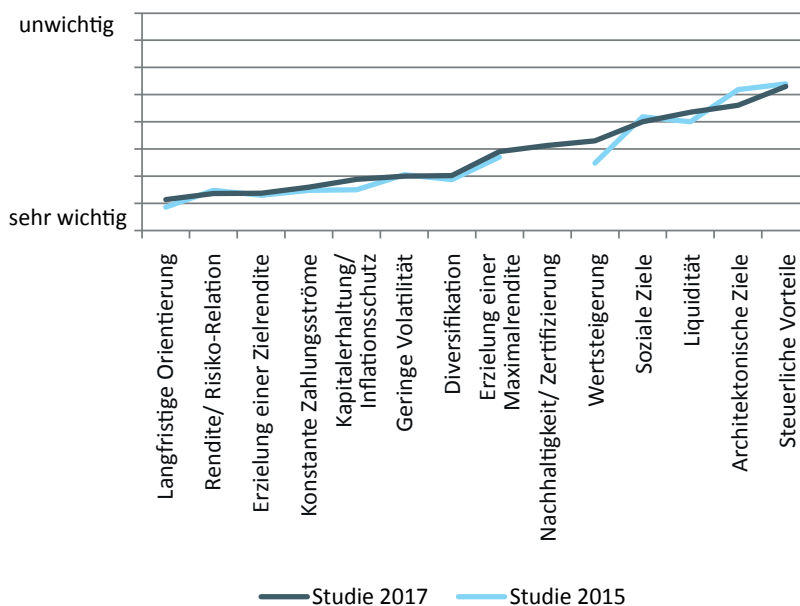


Abbildung 5: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen (2017: n = 68–70, 2015: n = 69–71)

Sonstige Motive und darüber hinausgehende Ziele bei Immobilieninvestitionen werden unterdessen als unwichtig bewertet, bspw. „soziale Ziele“, „architektonische Ziele“ oder „steuerliche Vorteile“. Als „unwichtig“ wird ebenfalls der „Aufbau stiller Reserven“ betrachtet, denn diese sind bei Pensionskassen im Gesetz nicht vorgesehen – im Gegensatz zu einigen ausgewählten Investoren im Ausland oder der Schweiz.

Wertsteigerungen schwieriger

Im direkten Vergleich mit der Studie aus 2015 ist auffällig, dass das Kriterium der „Wertsteigerung“ als weniger wichtig bewertet wurde. Daraus kann ggf. schlussgefolgert werden, dass institutionelle Investoren nicht mit einem weiteren Anstieg der Immobilienwerte rechnen und es zu einer Stagnation bei Immobilienwerten im Schweizer Markt kommt.

Nachhaltigkeit

Das Kriterium der „Nachhaltigkeit“ scheint primär kein zentrales Entscheidungskriterium für eine Investition in direkte Immobilienanlagen zu sein. Gleichwohl bewerten Investoren dieses Kriterium als Motiv für eine Investition in den Schweizer Markt (vgl. hierzu auch Frage 15 des Fragebogens bzw. Kap. 2.11).

2.3 Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

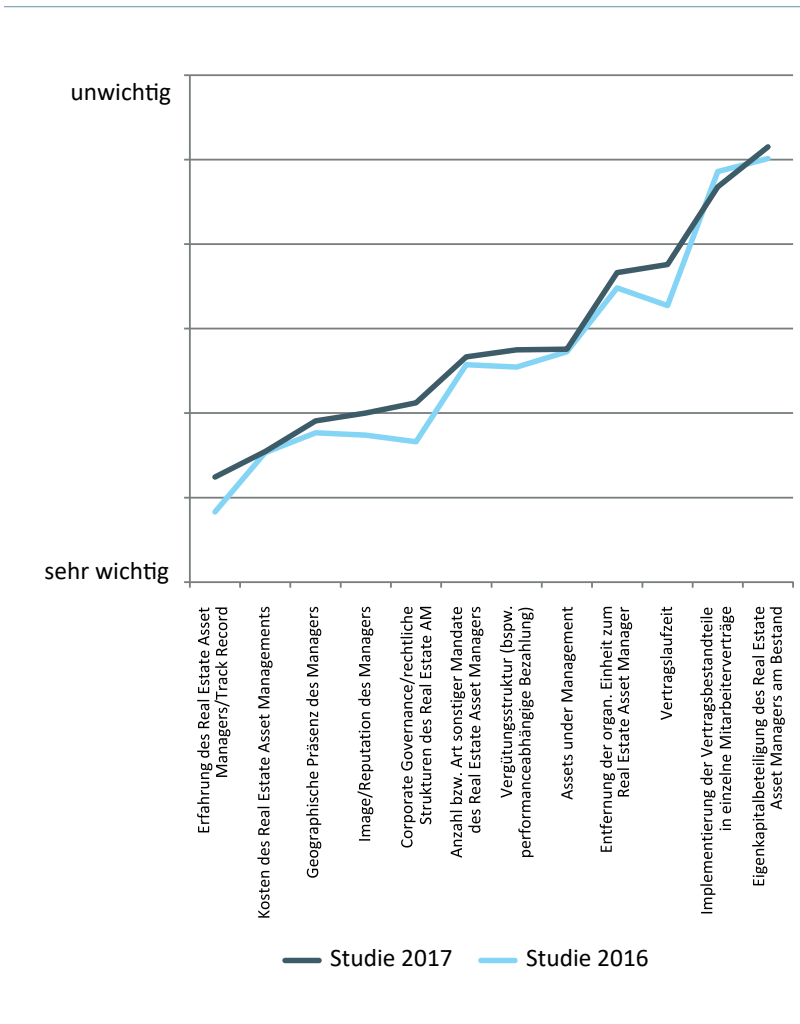
Track Record und Erfahrung als Auswahlkriterium

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. Abbildung 6). Ferner werden eine effiziente Kostenstruktur und Corporate Governance/rechtliche Strukturen des Real Estate Asset Managements als wichtig angesehen. Damit unterscheiden sich die Bewertungen nur geringfügig von den Studienergebnissen aus 2016, die zu einem vergleichbaren Ergebnis kamen.

„Prinzipal-Agenten- Konflikte“

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“

■ Direkte Immobilienanlagen



2

Abbildung 6: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements (2017: n = 64–66, 2016: n = 79–80)

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 die bei Investoren gegebenenfalls als Voraussetzungen für ein Vertragsverhältnis dienen. Gleichfalls wird eine performanceabhängige Vergütungsstruktur als wichtig angesehen und damit die Idee einer Interessensangleichung zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer untermauert.

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 zu grösseren und spezialisierten Real-Estate-Asset-Management-Einheiten führen, die eben diese Attribute aufweisen können. Gleichwohl besteht die Gefahr, dass neue und innovative Ansätze im Real Estate Asset Management zu wenig Beachtung finden.

Deutschland und
Österreich

Institutionelle Investoren aus Deutschland und Österreich (n = 7) bewerten insbesondere die Kriterien „Entfernung der organisatorischen Einheit zum Real Estate Asset Manager“, „Vertragslaufzeit“ und „Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge“ wichtiger (mehr als eine halbe Notenstufe wichtiger). Hierbei untermauern die Bereiche der vertraglichen Bestandteile und der Entfernung eine stärkere Bedeutung der Sicherheit/Interessensangleichung zwischen Investoren und Real Estate Asset Management, ggf. bedingt durch schlechte Erfahrungen bei externen Dienstleistern.

2.4 Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management

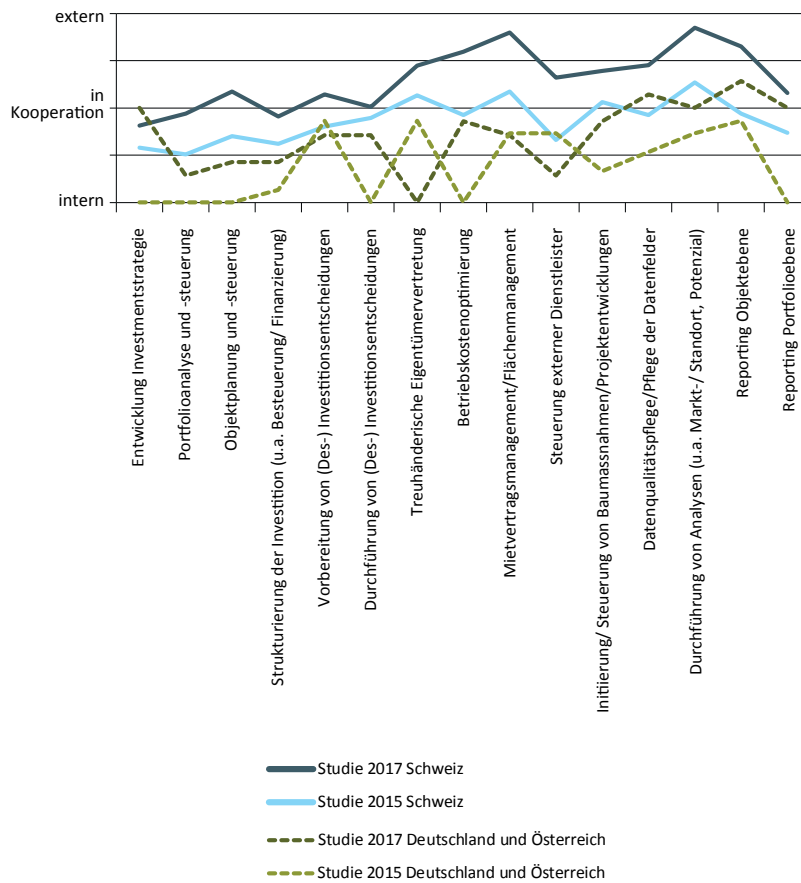
Interne
Leistungserbringung
der strategischen
Bereiche

Im Rahmen ihrer aktuellen Organisationsstruktur erbringen institutionelle Investoren in der Schweiz Real-Estate-Asset-Management-Leistungen intern, vergeben diese Leistungen extern oder es erfolgt eine Leistungserbringung in Kombination mit internen und externen Spezialisten (vgl. Abbildung 7). Dabei werden strategische Bereiche (Strategie und Reporting), das Transaktionsmanagement sowie die Steuerung externer Dienstleister intern oder in Kooperation mit externen Partner(n) erbracht, während ausgewählte operative Bereiche durchaus von externen Dienstleistern erbracht werden, wie bspw. „Mietvertragsmanagement/Flächenmanagement“ oder die „Durchführung von Analysen (u.a. Markt/Standort, Potenzial)“.

operative Bereiche

Zugleich werden einige operative Bereiche in Kooperation mit externen Partnern bearbeitet, insbesondere in Bereichen mit einem hohen Mass an spezialisiertem Fachwissen, das nur temporär in Anspruch genommen wird, wie bspw. „Initiierung/Steuerung von Baumassnahmen/Projektentwicklungen“ oder die „Steuerung externer Dienstleister“ bzw. die „treuhänderische Eigentümerversammlung“.

■ Direkte Immobilienanlagen



2

Abbildung 7: Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management (Schweiz: 2017: n = 66–70, 2015: n = 63–66/Deutschland-Österreich: 2017: n = 7, 2015: n = 14–15)

Stärkere
Fremdvergabe

Im Vergleich zu der Studie aus 2015 kann ein klarer Trend hin zu einer weiteren Externalisierung von (Teil-) Leistungen festgestellt werden bzw. die Durchführung in Kooperation mit externen Anbietern. Dieses betrifft den Bereich der Strategieentwicklung im Real Estate Asset Management, die Bereiche des Transaktionsmanagements, die Bereiche der Steuerung des Bestandes und die Bereiche Reporting und Controlling: In Summe kann also festgestellt werden, dass generell eine höhere Affinität zu einer Externalisierung observiert werden kann.

Deutschland und
Österreich

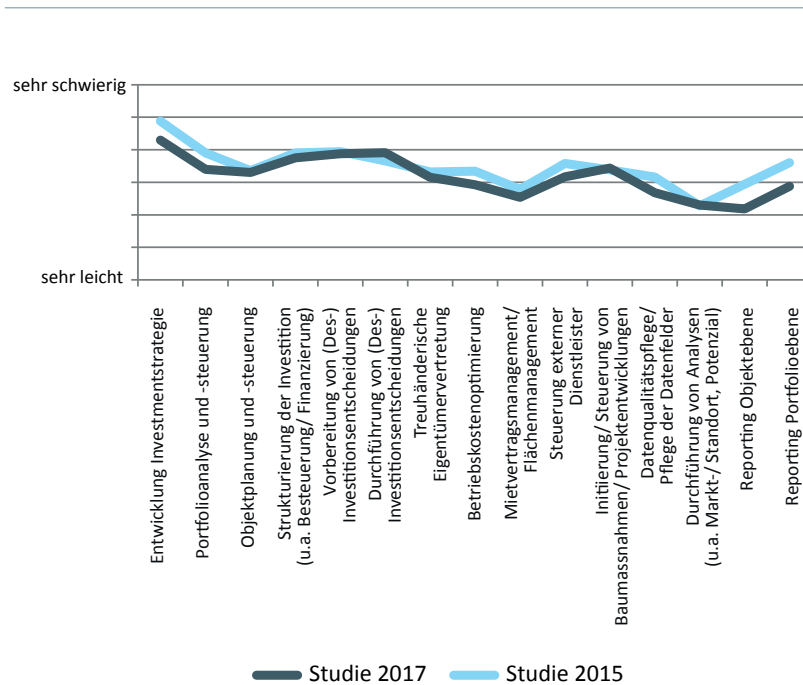
Investoren aus Deutschland und Österreich weisen – im Vergleich zu Investoren aus der Schweiz – eine höhere Tendenz auf, die untersuchten Leistungen intern zu erbringen. Dies umfasst strategische und operative Bereiche und ist ggf. in den grösseren (Immobilien-) Portfolien der Investoren begründet. Im Rahmen eines Zeitvergleichs ist eine zur Schweiz vergleichbare Tendenz auch für Investoren aus Deutschland und Österreich ableitbar: Auch hier kommt es zu einer stärkeren Externalisierung von Dienstleistungen aus dem Real Estate Asset Management, wenngleich nur zwischen 7 und 15 Investoren in 2017 und 2015 analysiert werden konnten.

2.5 Bewertung der Durchführbarkeit von Leistungen durch externe Partner

Fremdvergabe von
Leistungen

Im Rahmen einer möglichen externen Vergabe ausgewählter Real-Estate-Asset-Management-Leistungen sollte berücksichtigt werden, wie die Investoren die Möglichkeit einer externen Vergabe bewerten (vgl. Abbildung 8). Weniger geeignet für eine Fremdvergabe sind für die Schweizer Investoren – im Gegensatz zu allen anderen untersuchten Variablen – „rein“ strategische Aspekte wie bspw. die „Entwicklung Investmentstrategie“ oder die „Strukturierung der Investition“. Ferner wird der Bereich des Transaktionsmanagements wie bspw. die „Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen“ oder „Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen“ als weniger geeignet evaluiert. Lediglich die Variablen „Durchführung von Analysen (u.a. Markt/Standort, Potenzial)“ sowie die Bereiche „Reporting Objektebene“ und „Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder“ werden als „leicht“ für eine Fremdvergabe angesehen, während keine Klassifizierungen im Bereich „sehr leicht“ vorhanden sind.

■ Direkte Immobilienanlagen



2

Abbildung 8: Bewertung der Durchführbarkeit der Leistungen im Real Estate Asset Management durch externe Partner (2017: n = 65–67; 2015: n = 64–66)

In Übereinstimmung mit der Bewertung der aktuellen Organisationsstruktur des Real Estate Asset Managements stehen auch die Bewertungen der unterschiedlichen Cluster bezüglich einer möglichen Fremdvergabe von Leistungen und reflektieren damit die Ergebnisse fast gänzlich.

Im Vergleich mit der Studie aus 2015 sind keine bedeutenden Änderungen erkennbar – strategische Bereiche werden als leichter für eine Fremdvergabe angesehen im Vergleich zu der Studie aus 2015.

Die Ergebnisse für Deutschland und Österreich verlaufen vergleichbar. Eine Ausnahme hiervon bildet die Entwicklung einer Investmentstrategie, die bedeutend leichter fremdvergeben werden kann als bei Schweizer Investoren (n = 6).

Aktuelle Organisationsstruktur und mögliche Fremdvergabe

Deutschland und Österreich

2.6 Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen

Motive mit
ähnlichen
Bewertungen

Die befragten Schweizer Investoren tendieren bei der Bewertung der Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen zu einer „wichtigen“ bis „neutralen“ Einschätzung aller Motive (vgl. Abbildung 9). Das heisst, kein Kriterium bzw. keine Kriteriengruppe ist für die Integration eines externen Dienstleisters für die Institutionen besonders wichtig. „Fehlendes eigenes Immobilien-Knowhow“, „Kosteneinsparungen durch die Vergabe“ oder „Vertrauen in (gleichbleibende) Qualität des Bestands und Managements“ sind wichtige Kriterien für eine externe Vergabe.

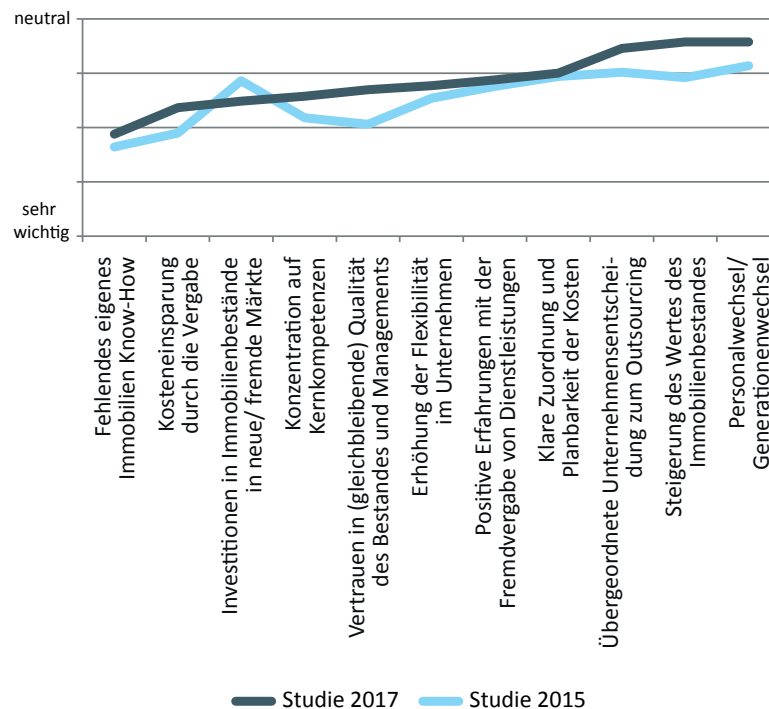


Abbildung 9: Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen (2017: n = 66; 2015: n = 63–66)

■ Direkte Immobilienanlagen

Kosteneinsparungen werden im Rahmen der Fremdvergabe nicht als „das“ entscheidende Kriterium angesehen und sind aus Investorensicht nur ein Kriterium von mehreren. Als unwichtigstes Motiv für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen wird mithin der Bereich „Personalwechsel/Generationenwechsel“ angesehen, was darauf hindeutet, dass die Pensionskassen über ausreichend personelle Kapazitäten für eine interne Leistungserbringung verfügen. Gleichzeitig scheinen ein Personalwechsel und der damit verbundene Verlust an Wissen auch kein Grund für eine weiterführende Externalisierung hin zu indirekten Immobilieninvestitionen zu sein. Im Vergleich zu der Studie von 2015 gab es damit nur geringfügige Veränderungen.

Personalwechsel/
Generationen-
wechsel kein
zentrales Motiv

2

Die analysierten Kriterien werden von Investoren aus Deutschland und Österreich alle als „wichtiger“ bewertet ($n = 7$). Hierbei werden insbesondere die Faktoren „Steigerung des Wertes des Immobilienbestandes“, „Investitionen in Immobilienbestände in neue/fremde Märkte“ und „Konzentration auf Kernkompetenzen“ als bedeutend wichtiger für eine externe Vergabe der Dienstleistungen betrachtet (mind. halbe Notenstufe wichtiger).

Deutschland
und Österreich

2.7 Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen

Auch bei der Bewertung der Motive gegen eine externe Vergabe ist festzustellen, dass kein Motiv als besonders wichtig angesehen wird. Das heisst, die Institutionen lehnen eine Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen nicht vollständig ab und aus ihrer Sicht besteht durchaus Auslagerungspotenzial (vgl. Abbildung 10).

Auslagerungs-
potenzial

Die wichtigsten Motive, die gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen sprechen, finden sich rund um den Bereich „Wissensverlust“, dargestellt mit den Variablen „eigener Kompetenzverlust/Wissensverlust“ und „hohes Immobilien-Knowhow der Mitarbeiter im Unternehmen“. Ferner ist der Bereich „Gefahr sinkender Objektqualitäten/unzufriedener Mieter“ von Bedeutung und damit die Gefahr, Mieter bzw. Mietzahlungen zu verlieren. Kriterien, die mit dem Bereich

Wissensverlust

„Kosten“ in Verbindung stehen, u. a. „möglicher Aufwand/Probleme beim späteren Insourcing“, sind keine primären Argumente gegen eine externe Vergabe von Leistungen. Auch werden zukünftig Immobilien im Portfolio vorhanden sein.

Deutschland und Österreich

Investoren aus Deutschland und Österreich bewerten die untersuchten Kriterien als „wichtiger“ (n = 6-7). Hierbei werden – im Vergleich zu den Schweizer Investoren – insbesondere die Bereiche „mangelnde Erfahrungen im Outsourcing“, „Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/ Vertragsgestaltung“, „möglicher Aufwand/Probleme beim späteren Insourcing“ und „Intransparenz“ als bedeutend wichtiger evaluiert (mind. halbe Notenstufe wichtiger).

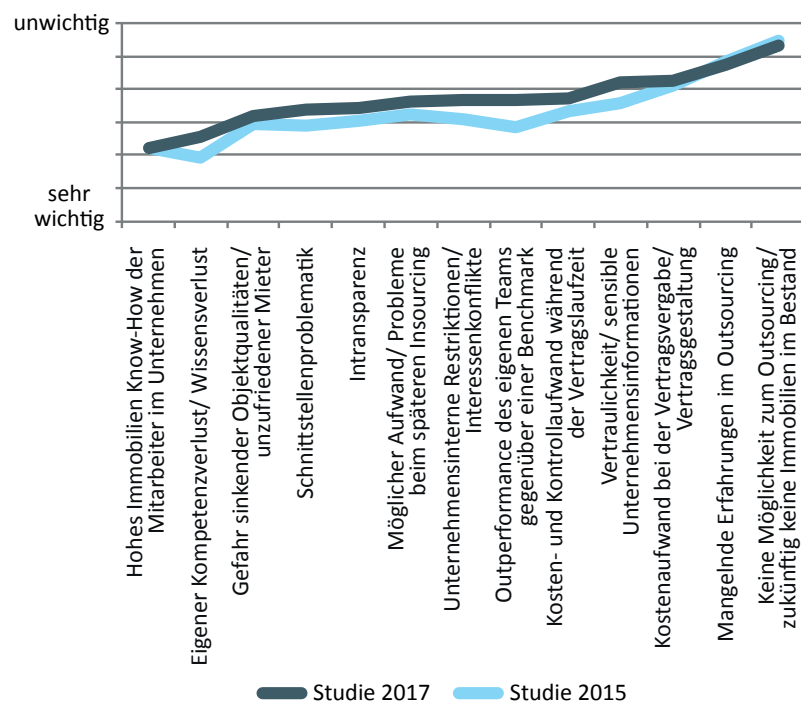


Abbildung 10: Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen (2017: n = 61–64; 2015: n = 60–62)

2.8 Derzeitige und zukünftige Immobilieninvestitionen

Schweizer Investoren präferieren bei Immobilienanlagen klar den Bereich Wohnimmobilien wie Abbildung 11 verdeutlicht. Auch zukünftig erfolgen Investitionen verstärkt in diesem Bereich wie in Abbildung 12 dargestellt.

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. Im Bereich der Projektentwicklungen wird hingegen Potenzial gesehen – aktuell und auch zukünftig. Im Vergleich zu den Ergebnissen aus 2016 kann festgestellt werden, dass Detailhandelsimmobilien (Innenstadt und periphere Lagen) in ihrer Bedeutung sinken, was ggf. auch auf Neuerungen im Internethandel zurückzuführen ist.

Investitionen in
Wohnimmobilien

Potenzial bei
Projekt-
entwicklungen

2

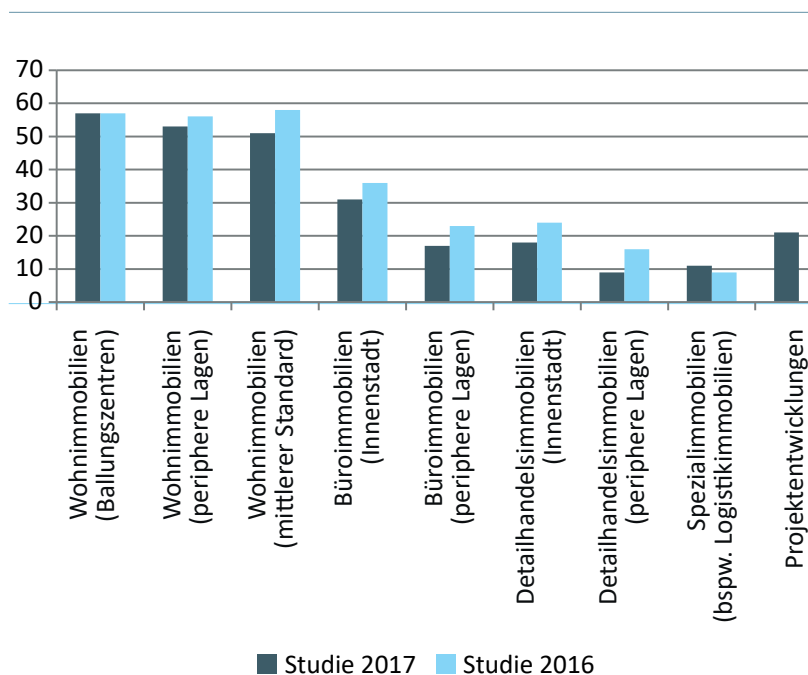


Abbildung 11: Investitionen in ausgewählte Immobilienarten (Anzahl Nennungen)

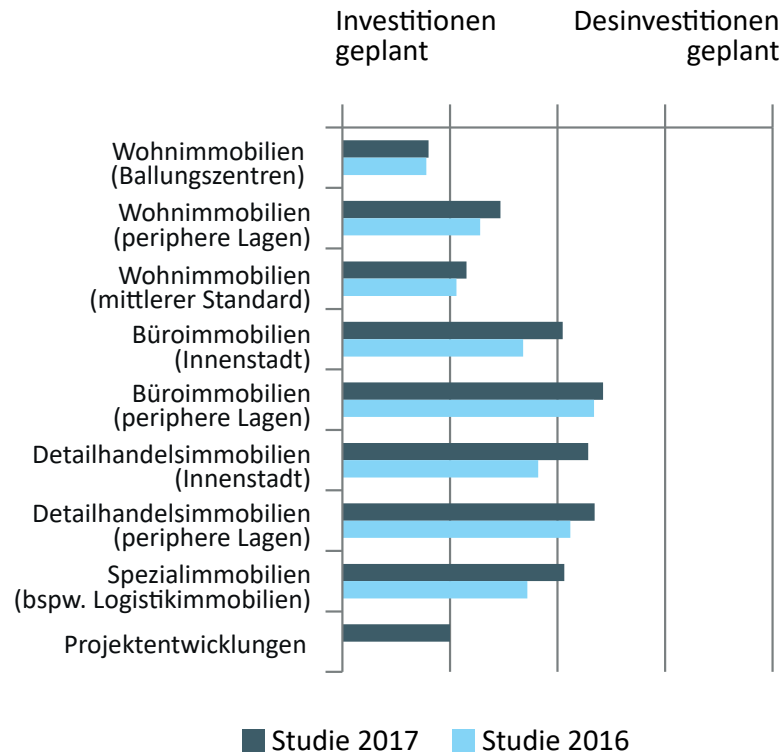


Abbildung 12: Entwicklung ausgewählter Immobilienarten (2017: n = 29–52; 2016: n = 30–53)

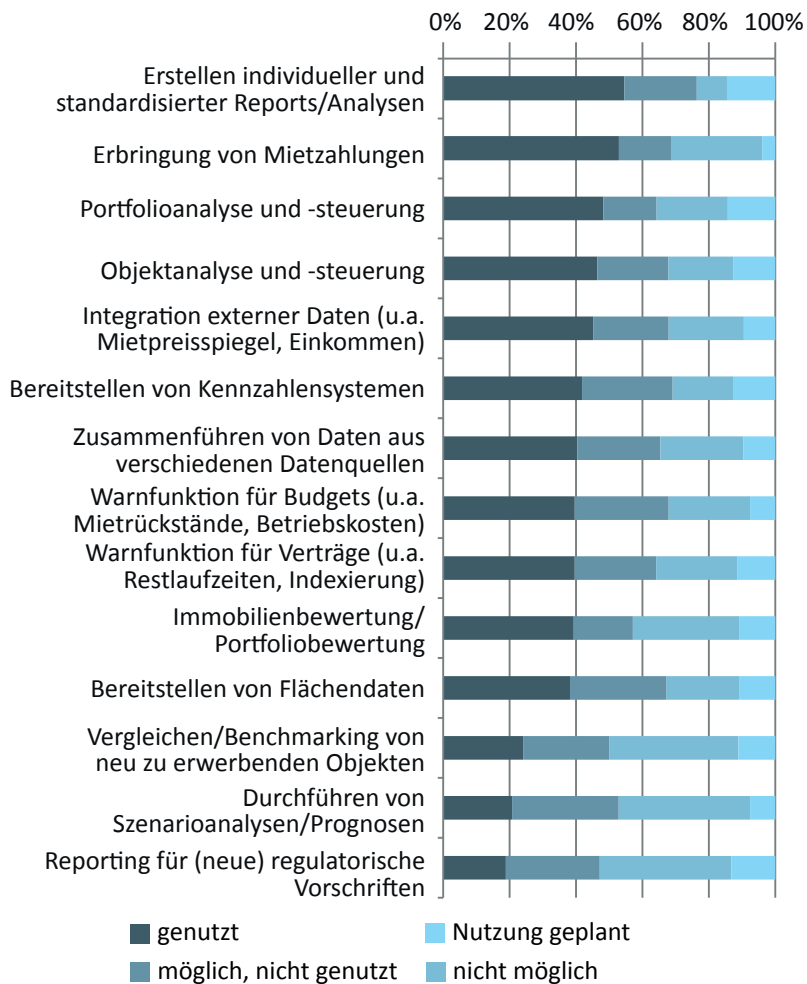
Auf eine Darstellung und Würdigung von Investoren aus Deutschland und Österreich wurde verzichtet, da nicht genügend Institutionen ausgewertet werden konnten.

2.9 Real-Estate-Asset-Management-Softwareprodukte

Strategische und operative Funktionen

Die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software scheint für die untersuchten Investoren keine herausragende Bedeutung einzunehmen – dies wird bei der Nutzung von 14 analysierten Aufgaben einer Real-Estate-Asset-Management-Software deutlich (vgl. Abbildung 13):

■ Direkte Immobilienanlagen



2

Abbildung 13: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software (2017: n = 51–56)

Alle untersuchten Funktionen, darunter strategische und operative Bereiche, werden zu unter 60 % von den Teilnehmern genutzt. Gleichwohl gibt es Nutzungsraten von über 50 % bei der Erstellung von Reports und Analysen sowie der Erbringung von Mietzahlungen.

Mit Zunahme des Kapitalanlagevolumens der Investoren ist ein klarer Anstieg der Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software

Softwarenutzung und Unter- nehmensgrösse

erkennbar. Dagegen nutzen Investoren mit geringen Kapitalanlagevolumina – obwohl dies möglich wäre – eine derartige Software im Vergleich zu anderen Institutionen nur in geringem Umfang. Insgesamt werden die Möglichkeiten einer Real-Estate-Asset-Management-Software jedoch bei allen Investorengruppen nicht ausgenutzt, insbesondere nicht im strategischen Bereich.

Deutschland und Österreich

Im Rahmen eines internationalen Vergleichs ist festzustellen, dass deutsche und österreichische Institutionen die genannten Softwarefunktionen im Durchschnitt häufiger nutzen als vergleichbare Schweizer Investoren. Gleichzeitig scheint aber auch in diesen Ländern die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software keine besondere Wichtigkeit einzunehmen.

Motive gegen eine Nutzung

Diese Situation aufnehmend wurden die Unternehmen in 2016 nach Gründen gefragt, warum keine Management-Informationssysteme genutzt werden. 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.

Im Vergleich zu der Studie aus 2016 und 2015 hat sich der Nutzungsgrad bei den untersuchten Funktionen verschlechtert. Dies kann ggf. darin begründet liegen, dass sich Unternehmen verstärkt mit der Thematik auseinandersetzen und ein differenziertes Bild und Anforderungsprofil an die Software entwickelt wurde (vgl. Abbildung 14).

2.10 Digitalisierung und Datenstruktur

Möglichkeiten der Digitalisierung wenig beachtet

Die Möglichkeiten der Digitalisierung in der Immobilienwirtschaft werden derzeit von den analysierten Schweizer Investoren nur teilweise erkannt (vgl. Abbildung 15). Dabei wären starke Vereinfachungen hiermit möglich und leicht umsetzbar.

Disruptive Technologien

Derzeit werden Immobilienmärkte mit zahlreichen disruptiven Technologien konfrontiert, wobei sich nicht alle Ideen und Konzepte durchsetzen werden. Eine „Disruption“ der Geschäftsmodelle bedroht die bisherige Art und Weise zu wirtschaften und beeinflusst traditionelle Kundenbeziehungen und Organisationsstrukturen.

■ Direkte Immobilienanlagen

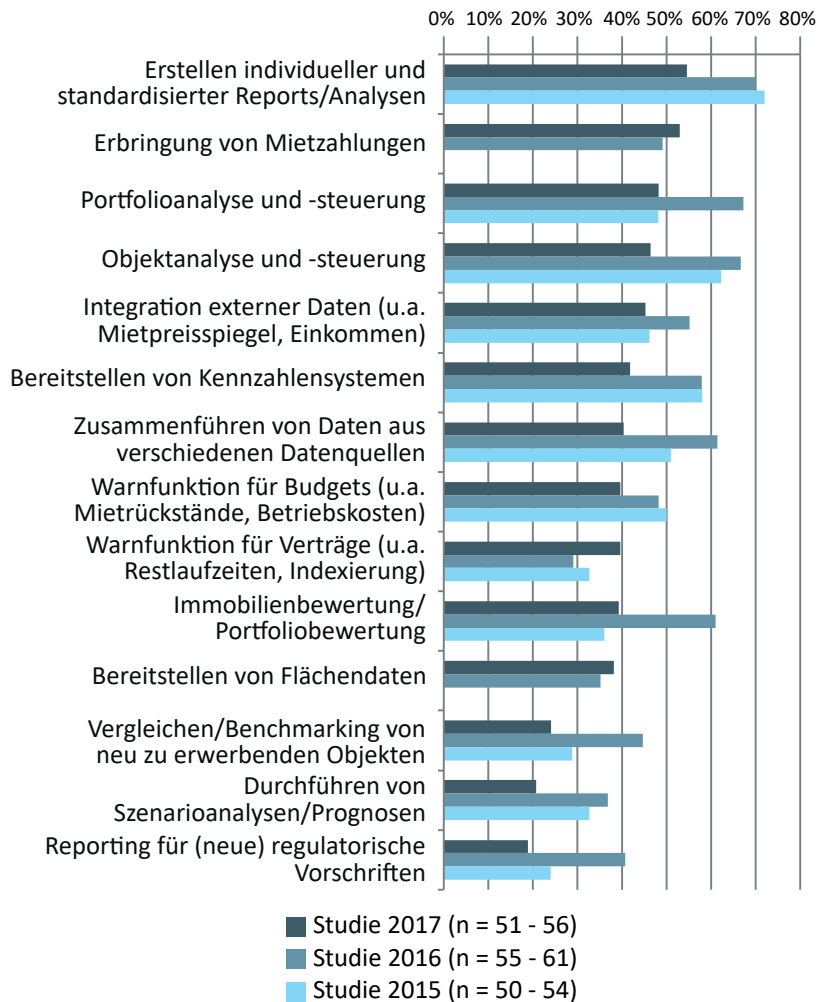


Abbildung 14: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software im Zeitablauf (2017: n = 51–56; 2016: n = 55–61; 2015: n = 50–54)

Im Rahmen des Immobilienmanagements werden Bereiche aus der virtuellen Welt (Internet) und der realen Welt (Dinge/Gegenstände) zunehmend zusammengeführt mit dem Ziel, Zustandsinformationen zu nutzen und zu verarbeiten (sog. „Internet der Dinge“, „Internet of Things“). Dabei werden in regelmäßigen Abständen Zustandsdaten aufgenommen (bspw. Klima, Zustand Fenster oder Türen) und als Datensatz in ein System eingelei-

Internet of Things

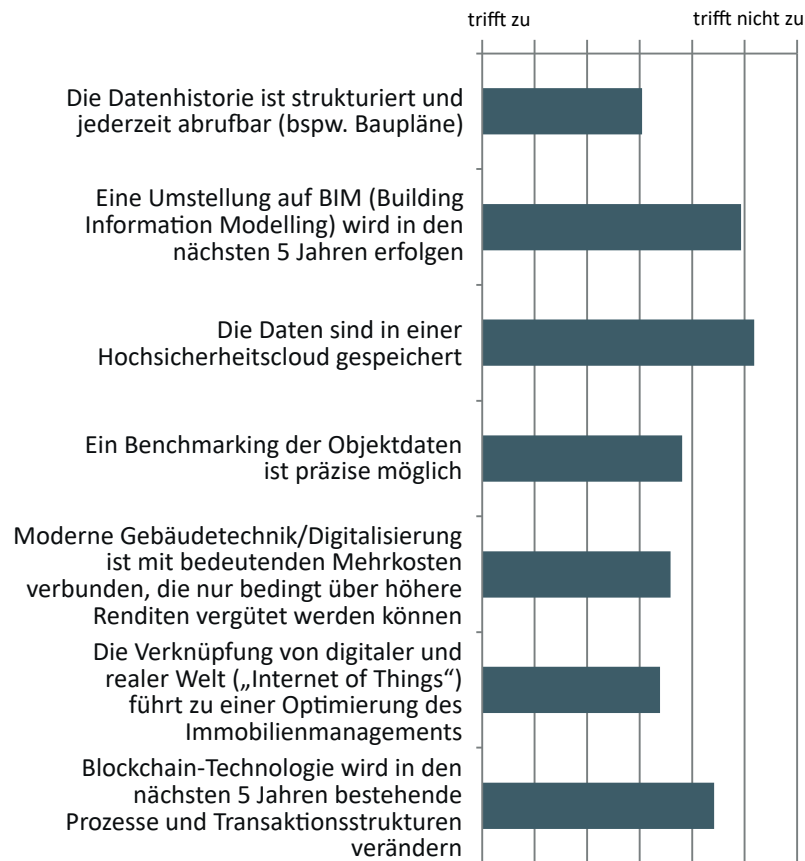


Abbildung 15: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur (2017: n = 61–63)

tet. Diese Datensätze können dann ausgewertet und zielführend Optimierungspotenziale abgeleitet werden. Eine Speicherung der umfangreichen Datenmengen, sog. „massive data“, ist auf Servern problemlos möglich.

Datensicherung und Blockchain-Technologie

Die Datensicherung erfolgt derzeit häufig an einem Ort bzw. Server, was zu grossen Unsicherheiten und Verlusten bei externen Angriffen, bspw. durch Hacker, führt. Zukünftig werden Daten dezentral auf mehreren Servern gespeichert sowie ferner jede Datenänderung registriert. Sobald ein Datensatz geändert wird, wird dieser mit den anderen, dezentral or-

■ Direkte Immobilienanlagen

ganisierten, Servern abgeglichen und erst wenn eine Übereinstimmung vorliegt, wird auf allen Servern ein neuer Eintrag vorgenommen und abgesichert. Kommt es zu Unregelmässigkeiten, wird der „infizierte“ Server ausgeschlossen. Damit erhält man eine lückenlose Historie (Blockchain), die zudem gesichert ist, da ein Angriff auf alle Server gleichzeitig sehr unwahrscheinlich ist.

Diese Blockchain-Technologie ermöglicht es jeder Immobilie, überall eine entsprechende digitale Adresse zu haben, die Daten enthält zu Belegung, Finanzen, Recht, Gebäudeleistung und physikalischen Attributen. Diese Daten werden ununterbrochen aktualisiert und gleichzeitig alle historischen Transaktionen beibehalten, was zu einem hohen Vertrauen in die Daten führt. Darüber hinaus sind die Daten sofort online verfügbar und korrelierbar über alle Eigenschaften. Eine Immobilientransaktion findet somit statt, indem ein neuer, gesicherter Eintrag in die Blockchain vorgenommen wird. Die Transaktionsgeschwindigkeit wird somit von Wochen zu Minuten bzw. Sekunden verkürzt. Ein ähnliches, bereits verbreitetes Beispiel sind die Digitalwährungen „Bitcoin“ oder „Ether“, die vergleichbare Technologien nutzen.

Deutsche und österreichische Investoren bewerten die Kriterien – im Vergleich zu Schweizer Investoren – unterschiedlich (n = 6): Während eine bedeutend höhere Zustimmung im Bereich strukturierte und jederzeit abrufbare Datenhistorie herrscht, wird der Bereich „Blockchain-Technologie“ bedeutend schlechter und mit einer geringeren Zustimmung bewertet.

2.11 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten

Die befragten Institutionen wurden aufgefordert, die derzeitige Situation auf den Immobilienmärkten zu bewerten (vgl. Abbildung 16). 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 Renditestеigerungen verstärkt durch die Optimierung der Cashflows, folglich kommt dem operativen Real Estate Asset Management eine stei-

2

Transaktions-
geschwindigkeit

Deutschland und
Österreich

Nachhaltigkeit
als Investitions-
kriterium,
Zertifizierungen
nicht



Abbildung 16: Beurteilung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen (2017: n = 64–66; 2016: n = 74–78)

gende Bedeutung zu. Ein klares Entscheidungskriterium für Investitionen in ein Objekt ist der Bereich „Nachhaltigkeit“ – damit wird der steigenden Bedeutung eines nachhaltigen Wertesystems Rechnung getragen. Dagegen ist eine Zertifizierung nach einem nationalen Standard (SNBS-SGS/SGNI) oder einem internationalen Standard (LEED, BREEAM) kein Investitionskriterium.

Wahrscheinlichkeit
für Stagnation der
Immobilienwerte
steigt

Es wird von den analysierten Investoren verstärkt davon ausgegangen, dass die Immobilienwerte (insbesondere Wohnen) in den nächsten fünf Jahren stagnieren. Dies spiegelt sich ferner auch in den Renditeerwartungen wider. Folglich sind die ausgiebigen Zeiten des konstanten

■ Direkte Immobilienanlagen

Wachstums vorbei und es kommt ggf. zu einem „Soft-Landing“ bzw. die Wahrscheinlichkeit hierfür steigt im Vergleich zur Studie aus 2016.

Institutionelle Investoren aus Deutschland und Österreich bewerten die Marktsituation vergleichbar ($n = 7$), allerdings mit einer geringeren Bedeutung der Nachhaltigkeit als ein Kriterium für Investitionsentscheidungen.

Deutschland und
Österreich

2



3

Clusterung der Investoren nach Organisations- strukturen





Die Organisationsstruktur und Bedeutung des Real Estate Asset Managements bilden einen zentralen Untersuchungsschwerpunkt bei den analysierten institutionellen Investoren. Basierend auf der derzeitigen Organisation von 15 strategischen und operativen Variablen wurden drei Cluster gebildet: „Generalisten“ mit einem strategischen und operativen Ansatz, „Strategen“ mit einem strategischen Ansatz und „Operative“ mit einem Schwerpunkt auf dem Bestandsmanagement. Die Frage, welche Organisationsform aus der Perspektive der „Performance“ zielführender ist, wird anhand von Rendite-kennzahlen abgewogen und diskutiert.

3 Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen

3

3.1 Clusterung der Investoren

Einen Schwerpunktbereich der Studie bildet die Organisationsstruktur des Real Estate Asset Managements bei den untersuchten institutionellen Investoren. Dazu wurde eine Clusterung mittels k-means-Methode, euklidischer Distanz und Missing Pairwise nach der derzeitigen Organisationsstruktur vorgenommen.

Clusterung
anhand der
Organisationsstruktur

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.

Theoretische
Grundlagen zur
Clusteranalyse

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 und abhängig von der gewählten Clustermethodik – gerechtfertigt werden kann.

Als Grundlage für die Clusterung dienten die aktuelle Organisationsstruktur von 15 Funktionen des Real Estate Asset Managements bestehend aus den Bereichen Strategieentwicklung (vier Variablen), Transaktionsmanagement (zwei Variablen), Steuerung des Bestands (sieben Variablen) und Reporting (zwei Variablen). Bewertet wurden dabei jeweils:

Aktuelle
Organisations-
strukturen

- Interne Leistungserbringung durch den Immobilienbereich
- Interne Leistungserbringung durch einen anderen internen Bereich
- Leistungserbringung in Kooperation mit externen (externem) Partner(n)
- Leistungserbringung durch externe(n) Partner

Homogene
Verhaltensweisen

Mittels einer Gruppierung in unterschiedliche Cluster – basierend auf dem Verständnis und der Bedeutung der Organisationsstruktur – können Unternehmen 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.

Dreiclusterlösung

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 Dreiclusterlösung 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 17).

Signifikanz der
Variablen

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

Schwerpunkt
der Cluster

Die unterschiedlichen Cluster legen den Schwerpunkt auf verschiedene Ansätze und Ideen der Organisation des Real Estate Asset Managements und einer möglichen Fremdvergabe der Leistungen. In Abbildung 17 wurden die Ergebnisse der Zuordnungen zu den jeweiligen Clustern der Bereiche Strategie, Transaktionsmanagement, Management und Reporting abgetragen.

Ausgehend von der unterschiedlichen Bewertung der Schlüsselvariablen, d.h. der Zuordnung der Funktionalitäten zum Real Estate Asset

■ Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen

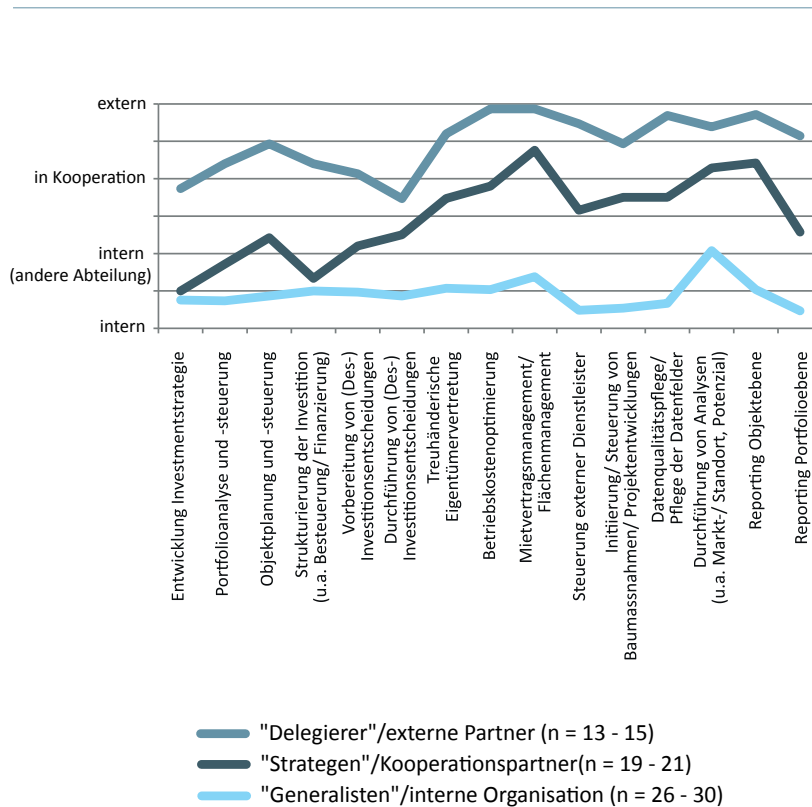


Abbildung 17: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management mit 3-Cluster-Lösung (2017: n = 66–70)

Management in den untersuchten Bereichen, kristallisieren sich die folgenden Clustertypen unter den auswertbaren Institutionen heraus:

- Cluster 1: „Generalisten“, mit Schwerpunkt auf der internen Erbringung aller strategischen und operativen Funktionen (n = 34)
- Cluster 2: „Strategen“, mit Schwerpunkt auf der internen Erbringung der strategischen Funktionen und Auslagerung der operativen Funktionen. Institutionen innerhalb dieses Clusters „suchen“ Kooperationspartner für ausgewählte Tätigkeiten (n = 21)
- Cluster 3: „Delegierer“, mit Schwerpunkt auf einer externen Leistungserbringung aller strategischen und operativen Funktionen (n = 15)

3.2 Charakteristika der Cluster

Immobilienanlage- volumina innerhalb der Cluster

Die hergeleiteten Cluster weisen unterschiedliche Organisationsstrukturen auf und vereinen ein divergierendes Verständnis über die Bedeutung eines Real Estate Asset Managements. Die Bewertungen der Motive für eine Leistungserbringung durch externe Partner oder die Evaluation der Kriterien für oder gegen eine Fremdvergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen entsprechen der derzeitigen Organisationsstruktur der Cluster.

Von hohem Interesse ist, wie sich die Performance der unterschiedlichen organisatorischen Präferenzen unterscheidet und welche Bedeutung Immobilieninvestitionen zugemessen wird.

- Der Cluster der „Generalisten“ weist ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 1'428 Mio. auf (Verkehrswerte 2016), ist aber in sich sehr heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 2'859 Mio.)
- Der Cluster der „Strategen“ weist ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 1'046 Mio. auf (Verkehrswerte 2016), ist aber in sich sehr heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 1'919 Mio.)
- Der Cluster der „Delegierer“ weist ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 381 Mio. auf (Verkehrswerte 2016), ist aber in sich heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 523 Mio.)

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Institutionen in den Clustern – wie bereits angemerkt – heterogen sind und bei einem durchschnittlichen Immobilienanlagevermögen i.H.v. CHF 1'074 Mio. (Verkehrswerte 2016) eine Standardabweichung i.H.v. CHF 2'249 Mio aufweisen.

Renditen innerhalb der Cluster

Die Abweichungen bei der erzielten Rendite innerhalb der Cluster können als gering eingestuft werden (vgl. Abbildung 18). Die „Generalisten“ erzielen über den Betrachtungszeitraum die höchsten Renditen – ggf. können die hier gruppierten Institutionen leichter Performancesteigerungen im (internen) Bestandsmanagement erzielen. Die „Delegierer“ weisen die niedrigsten Renditen und die niedrigsten Schwankungen bei den erzielten Renditen auf. Gleichzeitig verfügen die dort vereinten Institutionen niedrige Standardabweichungen. Die Strategen hingegen sind – im Vergleich zu den anderen Clustern – durch „hohe“ Standardabweichungen geprägt.

■ Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen

		Direkte Immo.-anlagen 2015	Direkte Immo.-anlagen 2016	Direkte Immo.-anlagen 2017	Immo.-anlagen (in Mio. in 2016)
Generalisten	Mittelwert	5.13	5.02	4.47	1'428
	n	27	28	27	31
	Standard-abweichung	1.18	1.35	.91	2'859
Strategen	Mittelwert	4.76	5.04	4.36	1'046
	n	21	20	20	21
	Standard-abweichung	1.51	1.36	1.26	1'919
Delegierer	Mittelwert	4.75	4.49	4.07	381
	n	13	15	14	15
	Standard-abweichung	1.57	1.06	.72	523
Insgesamt	Mittelwert	4.92	4.91	4.34	1'074
	n	61	63	61	67
	Standard-abweichung	1.38	1.29	1.00	2'249

Abbildung 18: Renditen innerhalb der Cluster (2017: n = 61–63)

Die Institutionen innerhalb der Cluster messen der Digitalisierung eine unterschiedliche Bedeutung bei (vgl. Abbildung 19). Der Cluster der „Delegierer“ besitzt im Vergleich mit den anderen Clustern eine deutlich höhere Affinität zur Digitalisierung, insbesondere im Bereich „Benchmarking“ und der „Verknüpfung von digitaler und realer Welt“. Basierend auf einer umfangreichen Externalisierung von Dienstleistungen ist dieser Cluster ggf. bereits stärker mit Themen der Digitalisierung und dem Datenaustausch konfrontiert.

Die Bewertung der aktuellen Situation auf den Immobilienmärkten verläuft bei den drei Clustern ähnlich (vgl. Abbildung 20). Besondere Un-

Digitalisierung
innerhalb der
Cluster

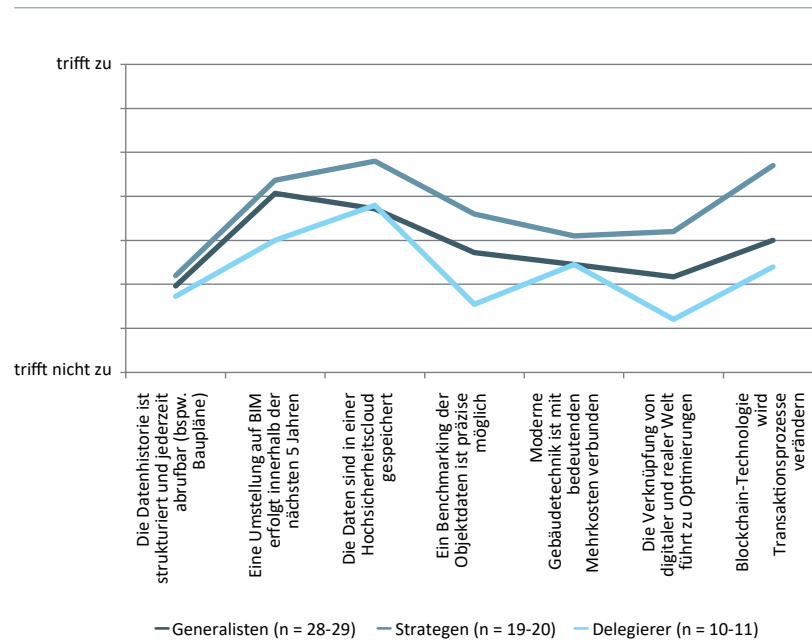
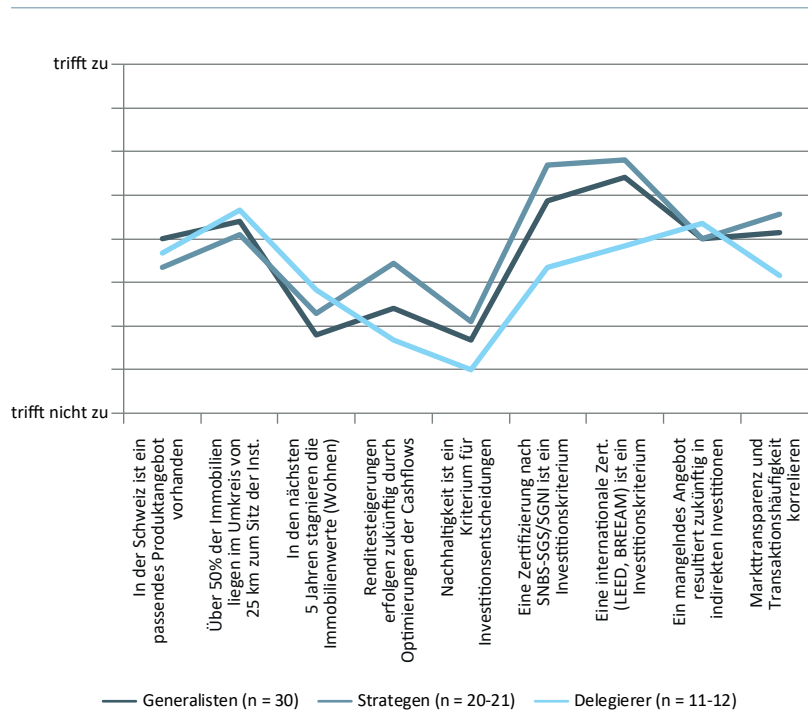


Abbildung 19: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur in den Clustern (2017: n = 57–60)

Beurteilung der aktuellen Situation innerhalb der Cluster

terschiede bestehen in der Perzeption der Zertifizierung im Bereich Nachhaltigkeit: Diese wird von den „Delegierern“ als deutlich wichtiger bewertet als von den Vertretern der anderen beiden Cluster. Eine Zertifizierung im Bereich Nachhaltigkeit kann ein Investitionskriterium darstellen, da diese ggf. als Sicherheit für zufriedene Mieter und konstante Mietzahlungen gilt. Folglich ein Qualitätsmerkmal für eine Immobilie und eine Option für Investoren, die über kein eigenes Management verfügen.

■ Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen



3

Abbildung 20: Beurteilung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen in den Clustern (2017: n = 61–63)



4

Indirekte Immobilienanlagen





Investitionen in indirekte Immobilienanlagen weisen sehr unterschiedliche Strukturen auf und umfassen kotierte und nicht-kotierte Vehikel mit sehr unterschiedlichen Rendite-/ Risiko-Strukturen in verschiedenen Ländern. Hierbei stellt sich die Frage, wie sich die Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen entwickeln, welche Kriterien bei der Auswahl eines Anlageprodukts von Bedeutung sind, in welche Anlagevehikel zukünftig investiert wird, welche Anforderungen an die Renditen gestellt werden und wie das derzeitige immobilienpezifische Produktangebot bewertet wird.

Diese Themenschwerpunkte werden empirisch analysiert sowie die Erkenntnisse mit Ergebnissen ähnlicher Studien aus 2016 und 2015 verglichen. Ferner werden die Investoren – basierend auf ihren Anlagemotiven – in zwei Cluster gruppiert.

4 Indirekte Immobilienanlagen

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 ein grosses Interesse an indirekten Investitionen in der Schweiz und auch im Ausland. Folglich ist es von hohem Interesse, Anforderungen an indirekte Immobilienanlagen zu eruieren und Kriterien für die Auswahl eines zielführenden Gefässes zu untersuchen.

Nutzung von
Diversifikations-
potenzialen

4

4.1 Renditen und Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen

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 (kотиerten und nicht-kотиerten) Anlagevehikel hinweg erkannt werden, dass die Rendite (Total Return) bei Immobilieninvestitionen in der Schweiz in den letzten zwei Jahren konstant geblieben ist (vgl. Abbildung 21). In diesem Zusammenhang wird in 2017 jedoch 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.

Zukünftig sinkende
Renditen auf dem
Schweizer Markt

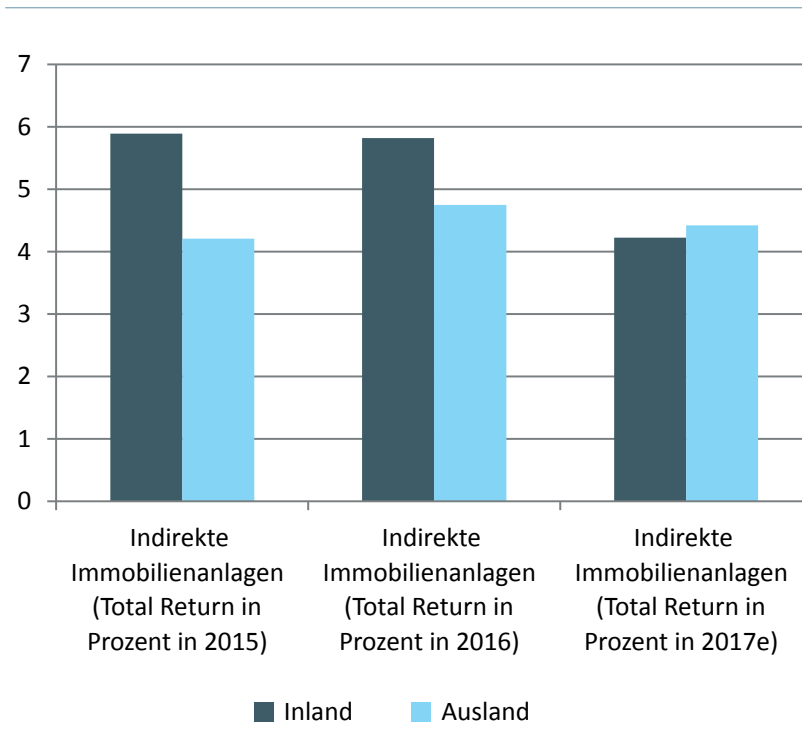


Abbildung 21: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei indirekten Immobilienanlagen (Inland: n = 68–80/Ausland: n = 51–61)

Stagnierende
Renditen und
weniger
Opportunitäten

Die Rendite sinkt von 7,7 % in 2014 (Studie aus 2016) auf 5,9 % in 2015, auf 5,8 % in 2016 und wird für 2017 mit 4,2 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichung von 3,3 % in 2014 (Studie 2016) auf 1,91 % in 2015 sinkt, 2,4 % in 2016 beträgt und für 2017 „nur“ noch 1,16 % beträgt. Dies bedeutet, dass sich die Märkte angleichen und es schwieriger wird, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen. Gleichwohl beeinflussen Schwankungen auf den Kapitalmärkten die Entwicklungen der Renditen – je nach Investitionsschwerpunkt in den jeweiligen Vehikeln folgen eine starke Bandbreite an erzielten Renditen (insbesondere in 2016).

Ausländische
Immobilienmärkte

Auf den ausländischen Immobilienmärkten ist eine andere Struktur erkennbar: Auch dort kommt es zu einer leichten Reduktion der erzielten Renditen (Total Return) in diesem Jahr (vgl. Abbildung 21) bzw. wird eine ähnliche Rendite für 2016 und 2017 angenommen. Die Rendite

■ Indirekte Immobilienanlagen

sinkt von 12,2 % in 2014 (Studie 2016) auf 4,2 % in 2015 und liegt in 2016 bei 4,75 %. Für 2017 wird eine Rendite von 4,42 % prognostiziert.

Andererseits kommt es zu einer starken Reduktion der Verteilung der Renditen, d.h. die ausländischen Märkte gleichen sich in einem Zielkorridor von 4 % bis 5 % an. Es wird schwieriger, eine „hohe“ Rendite zu erzielen bzw. Opportunitäten zu nutzen. So ist erkennbar, dass die Standardabweichung von 8,2 % in 2014 (Studie 2016) auf 4,3 % in 2015 sinkt und für 2016 „nur“ noch 2,95 % beträgt. Für 2017 liegt die Standardabweichung bei „nur“ noch 1,4 %.

4

4.2 Motive für indirekte Investitionen im Inland und Ausland

Aus Sicht institutioneller Investoren in der Schweiz stellt das zentrale Motiv für indirekte Immobilieninvestitionen in der Schweiz und im Ausland mit den höchsten Bewertungen eine Diversifikation des Portfolios dar. Allerdings ist anzumerken, dass dieser Beweggrund nur teilweise in der derzeitigen Anlagepolitik berücksichtigt wird, zumal die Schweiz geographisch stark dominiert. Eine generell sehr breite Streuung bei den Bewertungen der vorgegebenen Motive ist Ausdruck eines hohen Interesses an Investitionen in indirekten Immobilienanlagen (vgl. Abbildung 22 und Abbildung 23).

Diversifikation
des Portfolios

Motive, die im Bereich der Renditesteigerung anzusiedeln sind, u.a. mit den Variablen „Rendite-Risiko-Struktur“, „Einsparung von internen Ressourcen“ oder „bilanzielle Gründe/Zurechnung des Anlageerfolgs“, oder im Bereich einer optimierten Organisationsstruktur, u.a. mit den Variablen „Outsourcing der Bewirtschaftung“ oder „Outsourcing der Asset Allocation“, sind für indirekte Investitionen von geringerer Bedeutung. Da im Rahmen von Investitionen im Ausland Kapital auf einem neuen Markt allokiert wird, ist die hohe Bewertung der Variable „Erschliessung neuer (unbekannter) Märkte“ bei Auslandsinvestitionen nachvollziehbar sowie die vergleichbar geringere Bedeutung bei indirekten Investitionen im Inland.

Rendite und
Organisations-
struktur

Im Vergleich zu der Studie aus 2015 nimmt das Outsourcing der Asset Allocation einen wichtigeren Stellenwert ein. Damit wird den komplexer werdenden Investitionsstrukturen Rechnung getragen und dieses Fachspezialisten übertragen.

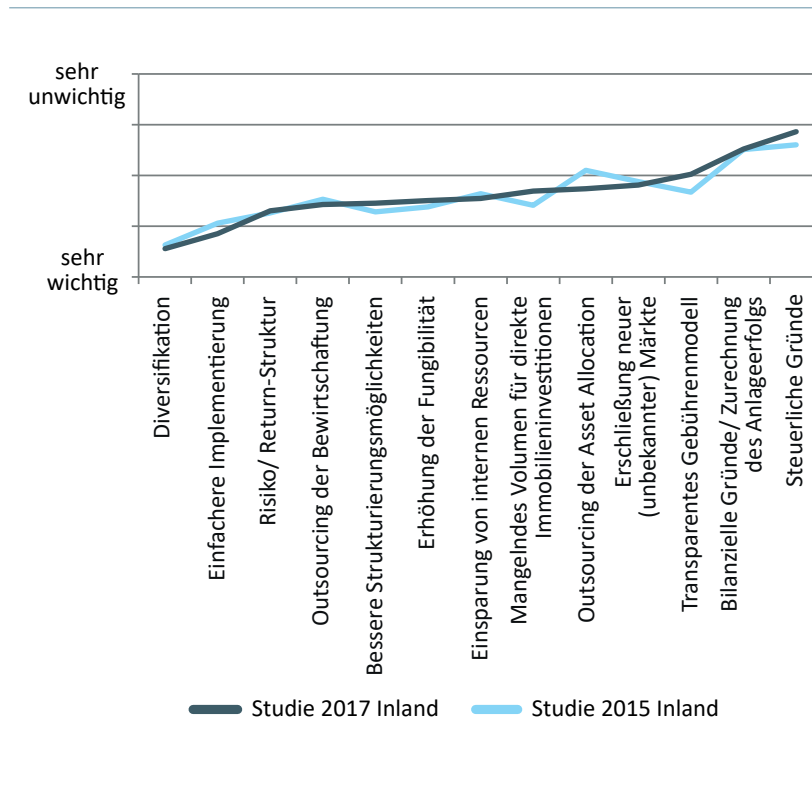


Abbildung 22: Motive für indirekte Investitionen im Inland (2017: n = 83–89; 2015: n = 90–97)

4.3 Verteilung indirekter Immobilienanlagen in der Schweiz

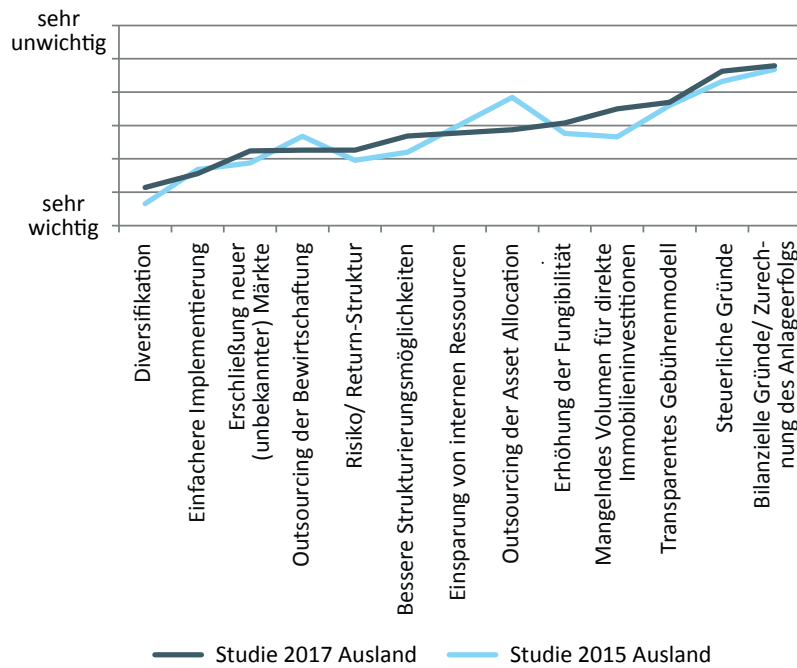
Anlagestiftungen

Bei institutionellen Investoren in der Schweiz herrschen Anlagestiftungen als bevorzugtes Anlagegefäss für indirekte Immobilieninvestitionen in der Schweiz vor – sowohl prozentual als auch gemessen an der Anzahl der Investoren (vgl. Abbildung 24). Dabei erfolgen Investitionen insbesondere über „klassische“ Anlagestiftungen mittels direkter Immobilienanlage in der Schweiz.

Kotierte Immobiliengefässe

Des Weiteren besteht grosses Interesse an kotierten Immobiliengesellschaften, beispielsweise Immobilienaktiengesellschaften/REITs oder

■ Indirekte Immobilienanlagen



4

Abbildung 23: Motive für indirekte Investitionen im Ausland (2017: n = 67–70; 2015: n = 48–52)

Offene Immobilienfonds. Diese weisen zwar eine hohe Anzahl an Nennungen auf, jedoch ist das dort allokierte Kapital tw. bedeutend geringer als bei Anlagestiftungen. Diese beiden Anlagestrukturen stehen bei der indirekten Immobilienanlage weithin im Vordergrund.

In weiterer Folge, aber mit grossem Abstand, bilden auch Immobilienspezialfonds ein anscheinend attraktives Vehikel für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen sowie SICAVs/Luxemburger Vehikel, gegebenenfalls beide Gefässe auch als Koinvestment mit ausländischen Investoren. Beide Gefässe weisen in ihrer Grundkonzeption Ähnlichkeiten mit Anlagestiftungen auf und sind institutionellen Investoren vorbehalten.

Weitere Gefässe

Geschlossene Fonds

Geschlossene Immobilienfonds bzw. Opportunity-/Real Estate Private Equity-Fonds sind für die befragten Investoren von untergeordneter bzw. keiner Bedeutung und in der bestehenden rechtlichen und risikobasierten Struktur nur von sehr bedingtem Interesse. Ebenso unbedeutend sind Infrastrukturfonds, die ähnliche Charakteristika und auch Rendite-/Risiko-Strukturen wie Immobilienfonds aufweisen.

Steigende
Bedeutung der
Anlagestiftungen

Die sehr dominante Position der Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlage) wird sich auch zukünftig weiter festigen, zumal die institutionellen Investoren in der Schweiz für die Zukunft weitere Steigerungen der Kapitalzusagen bei Anlagestiftungen vorsehen (vgl. Abbildung 25).

Ausserdem werden auch alternative Produkte wie Opportunity-Fonds/Real Estate Private Equity-Fonds (n = 15) oder Infrastrukturfonds (n = 16) in ihrer Bedeutung steigen. Eine weitere Zunahme erfolgt

	Investment (in Prozent)	Standard- abweichung	Anzahl
Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)	61.54	33.77	64
Anlagestiftungen (Fund of Funds)	53.74	40.99	14
SICAV	4.13	4.23	3
Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts	19.86	16.16	26
Dachfonds (Fund of Funds)	40.75	40.90	4
Offener Immobilienfonds	53.31	31.37	40
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	50.60	n.a.	1
Immobilien-Spezialfonds	33.60	35.49	5
Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds	n.a.	n.a.	0
Infrastruktur-Fonds	27.25	32.17	2

Abbildung 24: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland

■ Indirekte Immobilienanlagen

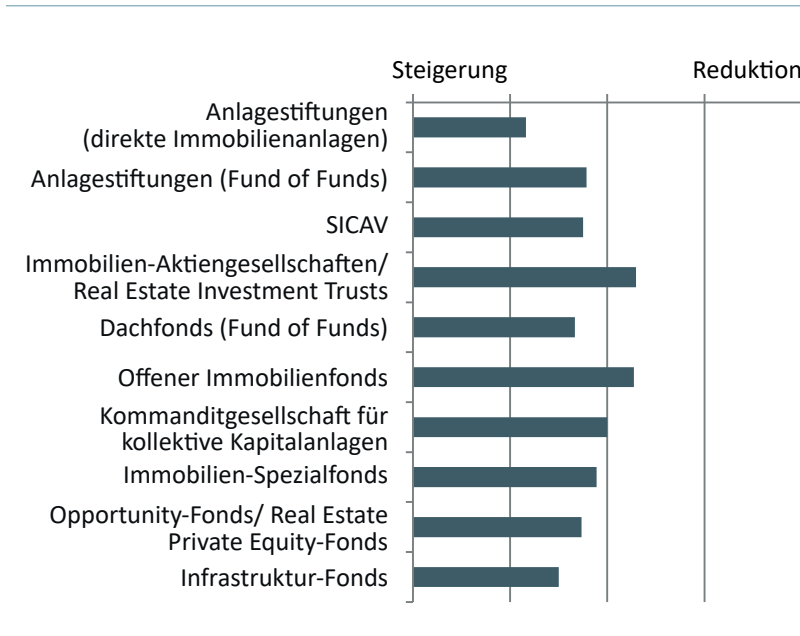


Abbildung 25: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Inland bis 2020 (n = 14–67)

auch bei risikovermeidenden Dachfonds/Fund of Funds (n = 18) sowie SICAV (n = 16) oder Immobilien-Spezialfonds (n = 18).

Im Vergleich mit der Studie aus 2015 kann festgestellt werden, dass es kaum zu grundlegenden Veränderungen in der Anlagepolitik gekommen ist.

Die untersuchten deutschen Investoren weisen eine starke Präferenz für Investitionen in Immobilien-Spezialfonds auf – dies gilt auch für Investitionen im Ausland.

Deutsche Investoren

4.4 Verteilung indirekter Immobilienanlagen im Ausland

Für Investitionen im Ausland nutzen institutionelle Investoren in der Schweiz unterschiedliche Gefässe. In Summe erfolgen zwar primär Investitionen in bzw. über Anlagestiftungen (direkte und indirekte Im-

Anlagestiftungen und kotierte Gefässe

Investitions- präferenzen bei Anlagestiftungen

mobilienanlage), aber auch kotierte Immobiliengesellschaften scheinen in Anbetracht der Nennungen eine hohe Attraktivität für Auslandsinvestitionen zu besitzen. Daneben nehmen Immobilienspezialfonds (gegebenenfalls als Koinvestment) eine bedeutende Position für derartige Investitionen ein (vgl. Abbildung 26).

Die Entwicklung der Anlagevehikel im Ausland divergiert in einigen Bereichen von den indirekten Immobilienanlagevehikeln im Inland (vgl. Abbildung 27). Auch hier wird es weitere Zuwächse bei den bekannten Anlagestiftungen (Anlagestiftungen – direkte Immobilienanlagen mit $n = 30$ und Anlagestiftungen – Fund of Funds mit $n = 27$) geben („Produkttreue“), vergleichbar mit der Situation im Inland. Börsenkotierte Gesellschaften (Immobilien-Aktiengesellschaften/REITs mit $n = 19$ und Offener Immobilienfonds mit $n = 23$) werden in ihrer Bedeutung gleich bleiben bzw. leicht zunehmen. Im Vergleich zu der künftigen Entwicklung im Inland werden spezialisierte Produkte wie Opportunity-/Real

	Investment (in Prozent)	Standard- abweichung	Anzahl
Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)	63.28	34.65	26
Anlagestiftungen (Fund of Funds)	62.05	36.00	19
SICAV	74.50	21.70	4
Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts	66.47	34.71	15
Dachfonds (Fund of Funds)	47.00	42.40	6
Offener Immobilienfonds	60.19	31.56	14
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	12.00	n.a.	1
Immobilien-Spezialfonds	42.17	37.41	6
Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds	13.85	18.21	6
Infrastruktur-Fonds	31.33	31.44	6

Abbildung 26: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland

■ Indirekte Immobilienanlagen

Estate Private Equity-Fonds (n = 14), Immobilienspezialfonds (n = 18) oder Infrastrukturfonds (n = 15) an Bedeutung gewinnen. Dies bedeutet, dass auf einer breiteren Basis gezielt nach höher rentierlichen Produkten „gesucht“ wird.

Alles in allem scheint sich der Bereich der indirekten Immobilienanlagen – gemessen an den Daten zur zukünftigen Entwicklung – im „Aufbau“ zu befinden und könnte zukünftig bedeutsamer werden. Dies ist allerdings stark von der Anzahl der Investoren abhängig und den allokierten Investitionsvolumina.

Die untersuchten deutschen Investoren weisen eine starke Präferenz für Investitionen in Immobilien-Spezialfonds auf – dies gilt auch für Investitionen im Inland.

Aufbau der
Investitionen
im Ausland

4

Deutsche Investoren

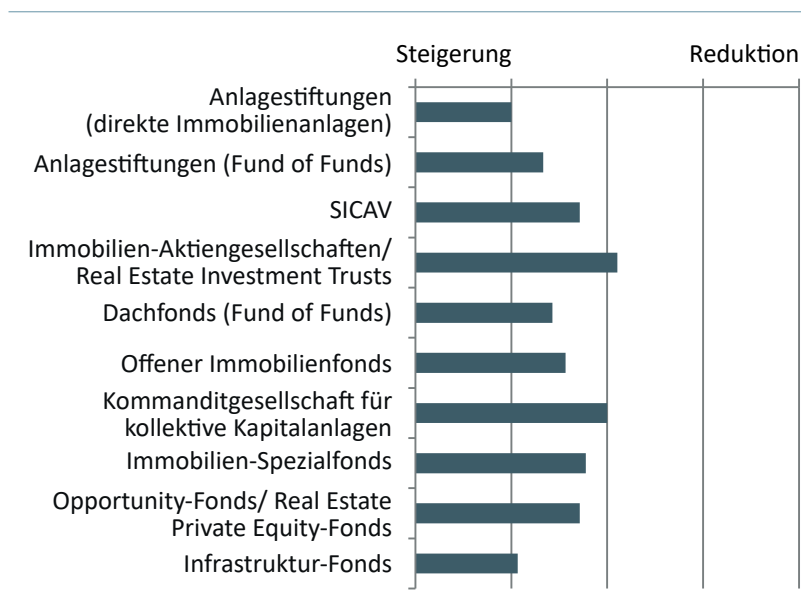


Abbildung 27: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland bis 2020 (n = 12–30)

4.5 Motive für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen

Erfahrung und Image

Die Bewertung der Motive für die Auswahl eines Asset Managements für indirekte Immobilienanlagen ist bei den Schweizer Investoren im Zeitablauf sehr ähnlich (vgl. Abbildungen 28). Qualitative Kriterien wie beispielsweise „Erfahrung des Managers/Track Record“ oder „Image/Reputation des Managers“ sowie die „Kosten des Managers“ sind entscheidende Kriterien für die Auswahl eines externen Managers für indirekte Immobilienanlagen. Darüber hinaus wird besonderes Augenmerk auf die Corporate-Governance-Struktur bzw. die rechtlichen Strukturen des Managers gelegt.

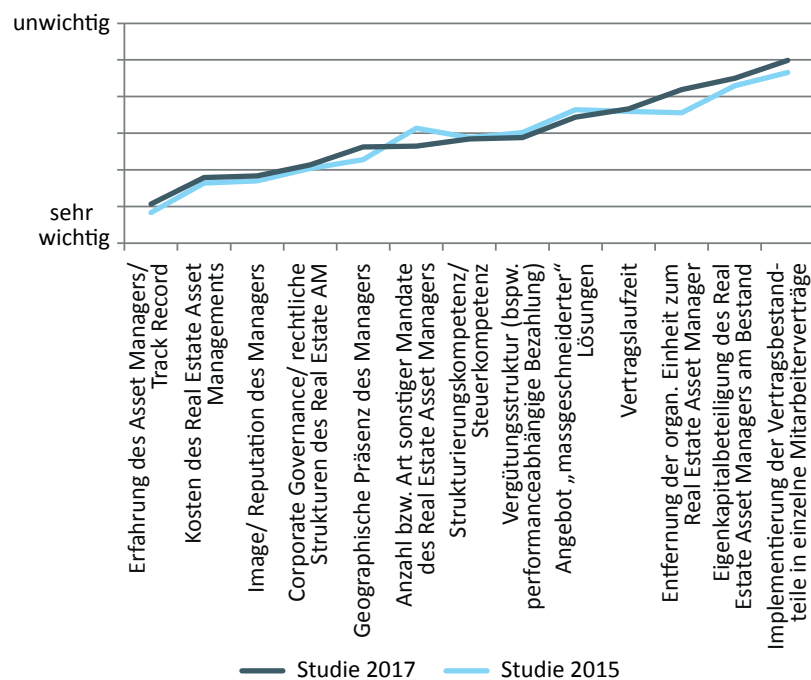


Abbildung 28: Kriterien für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen (2017: n = 81–87; 2015: n = 79–89)

■ Indirekte Immobilienanlagen

Dagegen sind vertragliche Kriterien wie beispielsweise „Vertragslaufzeit“, „Eigenkapitalbeteiligung des Managers am Bestand“ oder „Implementierung der Vertragsbestandteile in Mitarbeiterverträge“ im Vergleich zu den anderen Kriterien von geringerer Relevanz.

Vertragliche
Kriterien von
geringer
Bedeutung

Demgemäss vertrauen Investoren in hohem Masse auf einen „guten“ Namen, sehen vertragliche Aspekte jedoch nicht als ein Entscheidungskriterium an bzw. nicht als zielführende Möglichkeit, um spätere Konflikte zwischen Investor und Management zu vermeiden (sog. „Prinzipal-Agenten-Konflikte“, „Neue Institutionenökonomie“). Gleichzeitig bedeutet diese Evaluierung, dass hohe Markteintrittsbarrieren für neue Real-Estate-Asset-Management-Anbieter bestehen, die über keine oder kaum Reputation oder einen aussagekräftigen Track Record verfügen. Andererseits besteht bei schlechtem Management die Gefahr, einen guten Markennamen schnell zu „verlieren“. Damit einhergehend ist davon auszugehen, dass es zukünftig zu weiteren Zusammenschlüssen auf Anbieterseite kommen wird, um Grössenvorteile zu nutzen, einen guten Markennamen zu etablieren und/oder eine hervorragende Reputation in einem Teilbereich zu erlangen.

Bedeutung des
„Namens“ und
Markteintritts-
barrieren

4

Bei einem Vergleich der Kriterien für die Auswahl eines externen Managements für direkte und indirekte Immobilienanlagen ist ein ähnlicher Verlauf erkennbar, allerdings mit leichten Abweichungen. Bei der Auswahl eines Assetmanagers für direkte und indirekte Immobilienanlagen orientieren sich Investoren primär an den Bereichen Erfahrung, Image und Reputation des Managers, während vertragliche Bestandteile von untergeordneter Bedeutung sind. Mit gleicher Bedeutung für direkte und indirekte Immobilienanlagen werden die Kosten des Managers und dessen Corporate-Governance-Struktur versehen. Die höhere Bedeutung der Eigenkapitalbeteiligung des Managements bei indirekten Immobilienanlagen liegt gegebenenfalls im internationalen Umfeld begründet bzw. in anderen Investitionsvehikeln (opportunistische Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds).

Vergleich der
Auswahlkriterien
bei direkten und
indirekten Immo-
bilieninvestitionen

Eine sehr vergleichbare Bewertung ergibt sich für die analysierten deutschen und österreichischen Investoren mit einem Schwerpunkt auf der „Erfahrung des Asset Managers/Track Record“, „Image/Reputation des Managers“ und der „Vergütungsstruktur“ (n = 6).

Deutschland und
Österreich

4.6 Charakteristika eines „idealen“ Anlagevehikels

Kostenstruktur,
„kritische“ Masse
und Transparenz

Die Bewertung der Charakteristika eines „idealen“ Anlagevehikels ist bei den analysierten Schweizer Investoren in Abbildung 29 dargestellt. Die Variablen „effiziente Kostenstruktur des Vehikels“, „kritische“ Masse“ und „Transparenz/Publizität nach internationalen Standards/Corporate Governance“ werden als zentrale Kriterien betrachtet. Indessen werden die Bereiche Wachstum, u.a. mit „internes Wachstum (Portfolioumschlag)“, „Investitionen in Projektentwicklungen“, „externes Wachstum (M&A)“ oder „Expansion über den Heimatmarkt“, als weniger wichtig bewertet.

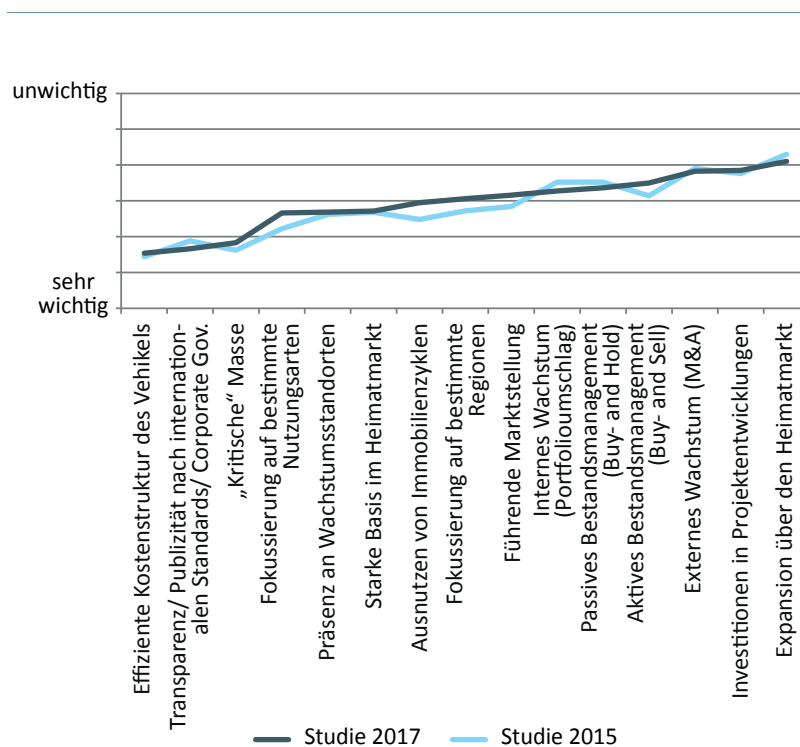


Abbildung 29: Kriterien für ein ideales Anlageprodukt bei indirekten Immobilienanlagen (2017: n = 80–86; 2015: n = 84–90)

■ Indirekte Immobilienanlagen

Weiterhin werden Kriterien im Bereich der Spezialisierung, beispielsweise „Fokussierung auf bestimmte Nutzungsarten“ oder „Fokussierung auf bestimmte Regionen“, als wichtiger als eine „Expansion über den Heimatmarkt“ und der damit verbundene Aufbau eines weit gestreuten Portfolios angesehen. Demnach präferieren institutionelle Investoren in der Schweiz ein sicheres und kosteneffizientes Vehikel ohne Schwerpunkt auf Wachstum, sprich einen klassischen „Bestandshalter“. Diesen finden Schweizer institutionelle Investoren insbesondere in der Anlagestiftung wieder.

Für die analysierten deutschen und österreichischen Investoren ergibt sich eine sehr ähnliche Bewertung mit den gleichen Schwerpunkten (n = 6).

Fokussierung vs.
Expansion

Deutschland und
Österreich

4

4.7 Zukünftige Investitionsschwerpunkte und Investitionsländer

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 30). Dieses widerspricht der Idee einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer Markt „bekannt“ und für die Investoren einschätzbar. Ferner haben Investoren bis dato sehr gute Wertsteigerungen bei Engagements in dem Schweizer Markt erzielen können. Im Gegensatz dazu sammelten einige Investoren „schlechte“ Erfahrungen bei ausländischen Investitionen in 2006 und 2007, die in Folge durch Wertkorrekturen im Rahmen der „Subprime“-Krise geprägt waren.

„home-bias“-Effekt

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 der nordischen Länder und UK von Bedeutung. Darüber hinaus weist der US-amerikanische Immobilienmarkt sowie der asiatische Markt 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.

Sichere und
bekannte Märkte

	Büro	Detailhandel Shopping- Center	Wohnen	Industrie/ Sonder- nutzung	Projekt- entwick- lung	Summe
Schweiz	24	15	60	20	19	138
Deutschland	20	16	26	14	4	80
Österreich	12	9	14	6	2	43
Nordische Länder	14	11	18	11	3	57
UK	18	12	14	10	3	57
BeNeLux	12	8	11	9	3	43
Frankreich	12	9	11	7	4	43
Spanien	11	9	11	7	4	42
Italien	11	7	10	5	4	37
Ost-/Südost europa/ Russland	6	4	6	4	2	22
USA	23	17	20	13	4	77
Asien	17	13	15	11	4	60
Summe	180	130	216	117	56	

Abbildung 30: Zukünftige Investitionsländer im Überblick (Anzahl Nennungen)

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 31). 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 2016 und 2015 sind die hier gezeigten Ergebnisse ähnlich.

4.8 Renditeerwartungen bei Immobilienanlagen

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 sowie Projektentwicklungen – ihre Renditeerwartungen für indirekte Investitionen im Inland und Ausland aufzuzeigen (vgl. Abbildung 32 und Abbildung 33).

■ Indirekte Immobilienanlagen

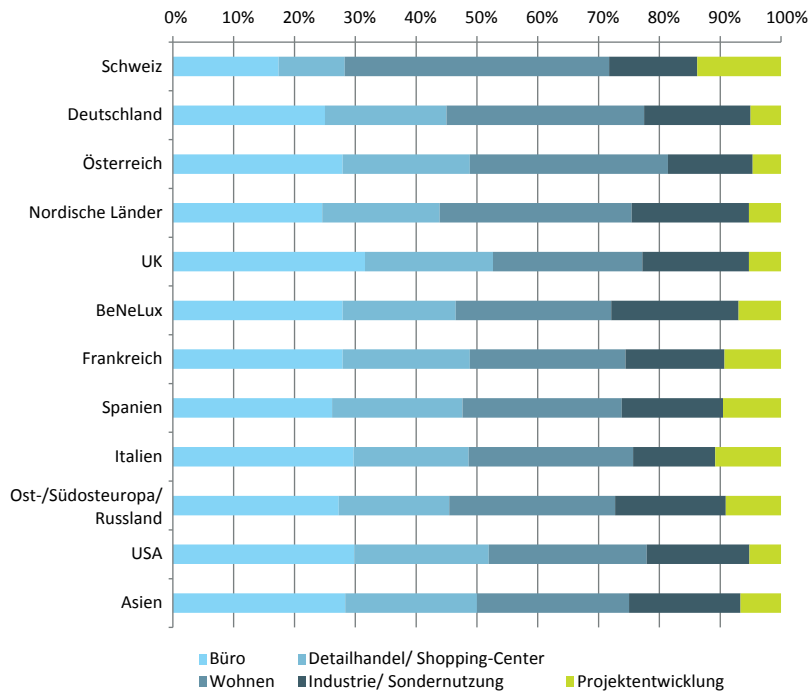


Abbildung 31: Aufteilung der Nutzungsarten bei Immobilieninvestitionen (2017: n = 4–60)

In der Schweiz werden für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 3,9 % (Standardabweichung: 0,9 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 4,35 % (Standardabweichung: 1,1 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 4,45 % (Standardabweichung: 1,3 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 4,35 % (Standardabweichung: 1,3 %), für Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 4,55 % (Standardabweichung: 1,5 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 5,2 % (Standardabweichung: 1,9 %). Investitionen in Projektentwicklungen werden mit 5 % (Standardabweichung: 1,9 %) geplant.

Renditen Schweiz

Im Ausland werden für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 4,5 % (Standardabweichung: 1,1 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 5,1 % (Standardabweichung: 1,5 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 5,1 % (Standardabweichung: 1,6 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 5,4 % (Standardabweichung: 1,9 %), für

Renditen Ausland

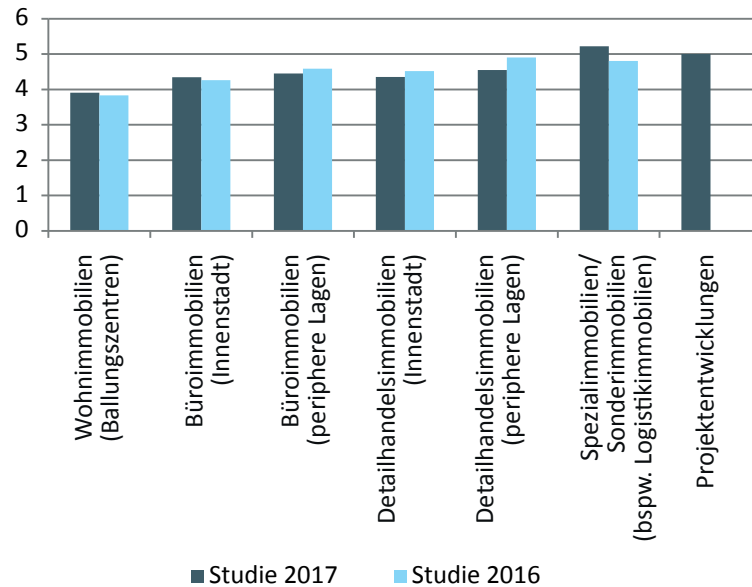


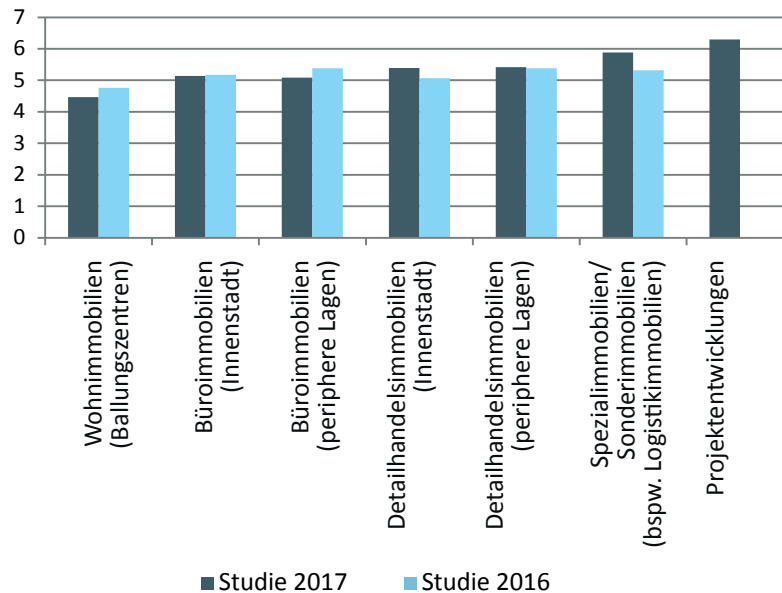
Abbildung 32: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Inland im Überblick (2017: n = 26–62; 2016: n = 35–76)

Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 5,4 % (Standardabweichung: 2,1 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 5,9 % (Standardabweichung: 2,3 %). Projektentwicklungen im Ausland werden mit 6,3 % (Standardabweichung: 3,1 %) anvisiert.

Rendite-/
Risikoverhältnis
suboptimal

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. 4,5 % angenommen werden. Auffällig ist die hohe Schwankung der Renditen im Ausland in den Bereichen Detailhandel, Spezialimmobilien und Projekt-

■ Indirekte Immobilienanlagen



4

Abbildung 33: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Ausland im Überblick (2017: n = 25–42; 2016: n = 30–55)

entwicklungen: Hier ist die Rendite in hohem Masse von der gewählten Investition abhängig.

4.9 Beurteilung des immobiliespezifischen Produktangebots

Die Investoren wurden aufgefordert, das immobiliespezifische Produktangebot in der Schweiz und im Ausland zu bewerten (vgl. Abbildung 34). 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.

Schweizer Markt
als attraktiver
Standort

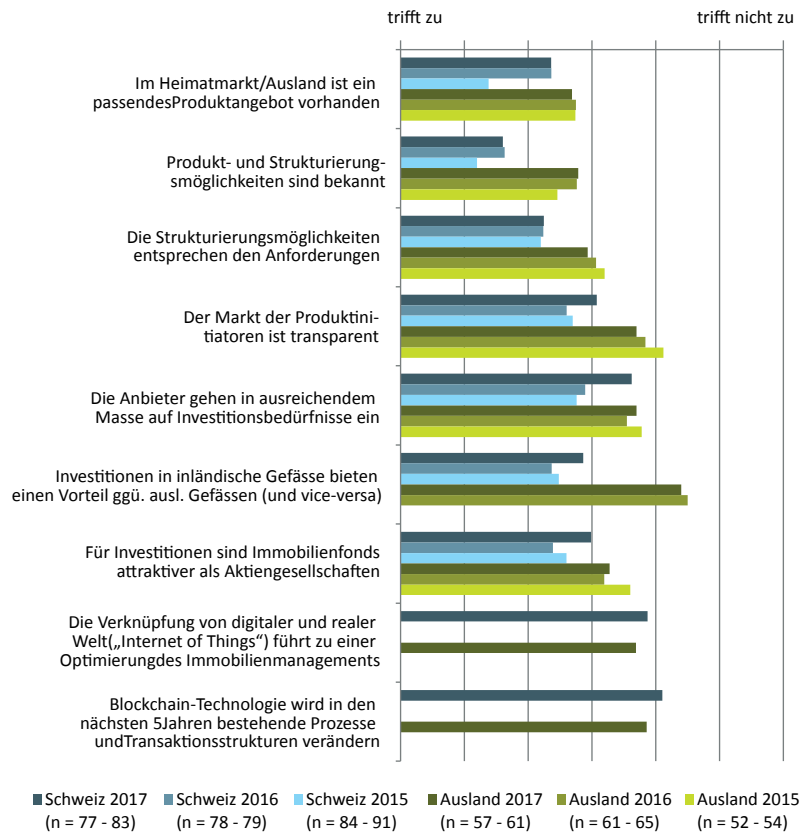


Abbildung 34: Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebotes im Inland und Ausland

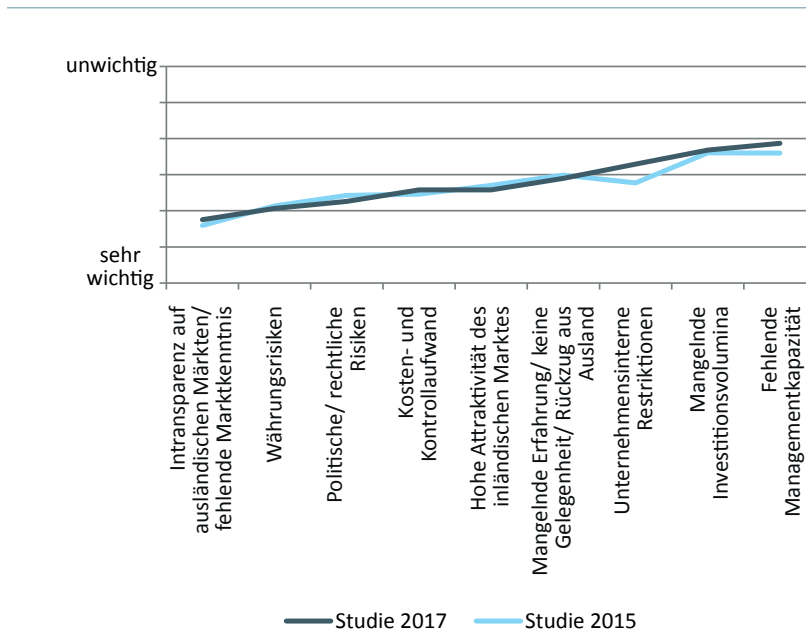
Deutschland und Österreich

Diese Einschätzung differiert bei Marktteilnehmern in Deutschland und Österreich, die ausländische Märkte gemeinhin als attraktiv einstufen (im Vergleich zum heimischen Markt).

Geringe Bedeutung der Digitalisierung

Ferner ist erkennbar, dass der Bereich der Digitalisierung von untergeordneter Bedeutung ist.

■ Indirekte Immobilienanlagen



4

Abbildung 35: Hinderungsgründe für Investitionen im Ausland (2017: n = 29–32; 2015: n = 60–65)

4.10 Motive gegen Investitionen im Ausland

Die untersuchten Schweizer Pensionskassen investieren derzeit nur geringe Kapitalvolumina auf ausländischen Immobilienmärkten. Nachdem im Rahmen der Studie all jene Investoren, die bis dato nicht im Ausland investieren, nach den Gründen für ihre fehlende Investitionsbereitschaft gefragt wurden, konnte festgestellt werden, dass alle genannten Motive als „wichtig“ bis „neutral“ bewertet wurden und keine Motivgruppe besonders hohe oder besonders niedrige Bewertungen erhielt. Das ausschlaggebendste Kriterium, das gegen Investitionen im Ausland spricht, ist jedoch die Intransparenz des Marktes bzw. die fehlende Marktkennntnis, gefolgt von externen Risiken („Währungsrisiko“, „politische/rechtliche Restriktionen“). Die Verfügbarkeit von Kapital wird dagegen nicht als Hinderungsgrund eingestuft, was sich in der geringen Bedeutung des Kriteriums „mangelndes Investitionsvolumen“ widerspiegelt.

Intransparenz des Marktes und fehlende Marktkennntnis



5

Clusterung der Investoren nach Anlagezielen





Die Motive für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland stellen zentrale Kriterien für zielführende Anlageentscheidungen institutioneller Investoren dar. Folglich wurden die analysierten institutionellen Investoren anhand ausgewählter Motive in zwei Cluster gruppiert, die indirekten Investitionen jeweils eine unterschiedliche Bedeutung zuweisen. Dabei konnte festgestellt werden, dass die Diversifikation das zentrale Merkmal für indirekte Immobilieninvestitionen darstellt. Aufgrund unterschiedlicher Präferenzen für inländische und ausländische Investitionen unterscheiden sich die erzielten Renditen deutlich.

5 Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

5.1 Clusterung der Investoren

Da sich die Studie mit dem Investment- und Assetmanagement indirekter Immobilienanlagen im Inland und Ausland befasst, bilden naturgemäss die Motive für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen einen zentralen Bestandteil der Untersuchungen. Dazu erfolgte eine Clusterung der befragten institutionellen Investoren mittels k-means-Methode, euklidischer Distanz und Missing Pairwise (vgl. hierzu auch die Ausführungen im vorhergehenden Kapitel zur Clusterung bei direkten Immobilienanlagen) anhand der folgenden Variablen:

- 13 Motive für indirekte Investitionen im Inland mit den Bewertungen „sehr wichtig“, „wichtig“, „neutral“, „unwichtig“ und „sehr unwichtig“
- 13 Motive für indirekte Investitionen im Ausland mit den Bewertungen „sehr wichtig“, „wichtig“, „neutral“, „unwichtig“ und „sehr unwichtig“

Die Motive enthalten die Variablen:

- Erhöhung der Fungibilität
- Mangelndes Volumen für direkte Immobilieninvestitionen
- Erschliessung neuer (unbekannter) Märkte
- Steuerliche Gründe
- Transparentes Gebührenmodell
- Outsourcing der Bewirtschaftung
- Outsourcing der Asset Allocation
- Einsparung von internen Ressourcen
- Bilanzielle Gründe/Zurechnung des Anlageerfolgs
- Risiko-Rendite-Struktur
- Diversifikation
- Einfachere Implementierung
- Bessere Strukturierungsmöglichkeiten

Motive für
Investitionen in
indirekte
Immobilienanlagen
im Inland und
Ausland

5

Homogene Verhaltensweisen

Mittels einer Gruppierung in unterschiedliche Cluster – basierend auf der Bedeutung der Motive für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen – lassen sich Unternehmen mit einem homogenen Verhalten, die sich gleichzeitig durch ein heterogenes Verhalten von anderen Clustern massgeblich unterscheiden, zusammenführen. Damit können Institutionen gruppiert werden, die sich durch ein gleiches Verständnis bzw. Einstellungen auszeichnen, aber in weiteren Kriterien wie beispielsweise Herkunft, Kapitalanlagevolumina oder Immobilienanlagevolumina divergieren, um für die nachfolgenden Auswertungen zielführende Aussagen abzuleiten.

Zweicusterlösung

Die Analyse ergab, dass die einzelnen Institutionen die jeweiligen Variablen unterschiedlich bewerten. Diese Bewertungen dienen als Grundlage

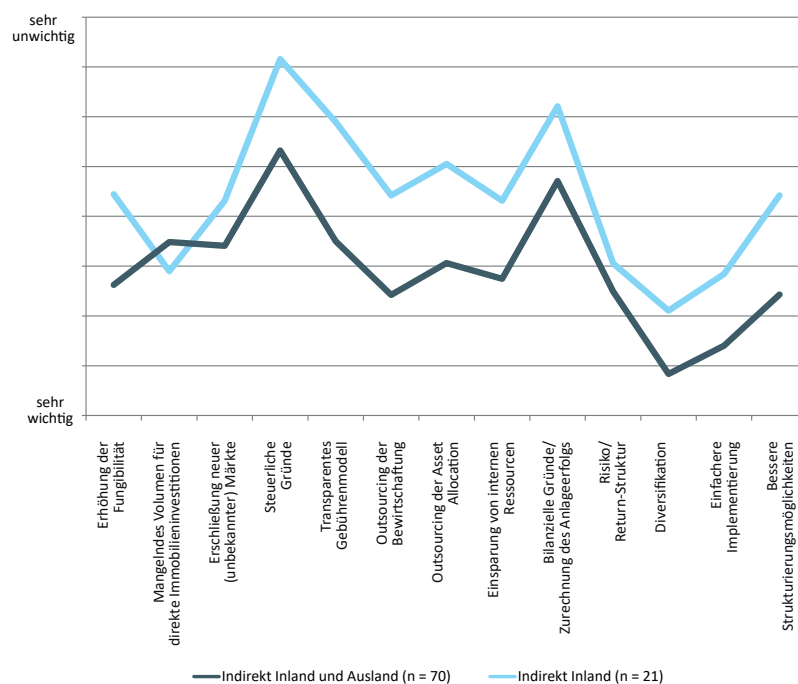


Abbildung 36: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland (2017: n = 118)

■ Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

für die Clusteranalyse und stellen die Basis für die Charakteristika und Benennung der Gruppierungen dar. Ausgehend von der beschriebenen k-means-Methode eignet sich eine Zweiclusterlösung für die weiteren Betrachtungen, insbesondere unter Berücksichtigung gleicher Clustergrößen oder „*equal cluster sizes*“, wie sie Backhaus et al. nennen, sowie eines logisch-deduktiven Ansatzes im Rahmen der Auswertung (vgl. Abbildungen 36 und 37).

Bei der Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung zeigte sich, dass die Variablen unterschiedliche Signifikanzniveaus aufweisen. So sind 10 der 13 Kriterien für indirekte Investitionen in der Schweiz innerhalb der Cluster signifikant, sehr signifikant oder hoch-

Signifikanz der Variablen

5

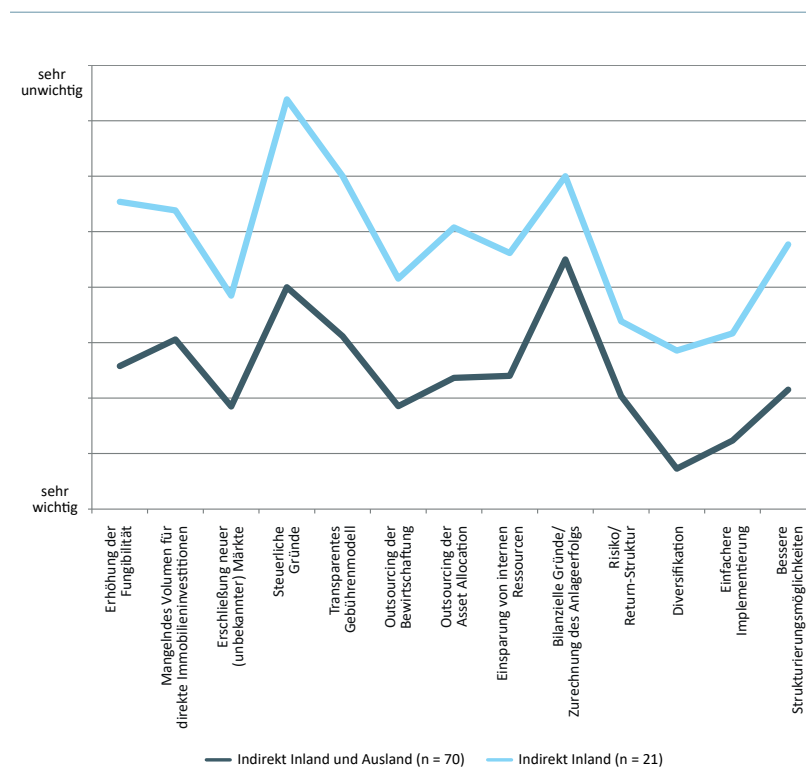


Abbildung 37: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland (2017: n = 118)

signifikant und 12 der 13 Kriterien für indirekte Investitionen im Ausland innerhalb der Cluster signifikant, sehr signifikant oder hochsignifikant. Ausnahmen von der Signifikanz bilden die Variablen „Risiko-/Return-Struktur“ (Schweiz und Ausland) sowie die Variablen „mangelndes Volumen für direkte Immobilieninvestitionen“ (Schweiz) und „Erschliessung neuer (unbekannter) Märkte“ (Schweiz). Damit kann der vorliegende Ansatz als adäquat für die weiteren Darstellungen angesehen werden.

Schwerpunkte der Cluster

Die Cluster legen den Schwerpunkt auf verschiedene Anlagestrukturen und bewerten die Motive mit unterschiedlicher Wichtigkeit. Basierend auf der divergierenden Bewertung der Schlüsselvariablen in den Abbildungen 36 und 37 haben sich die folgenden zwei Clustertypen unter den 118 auswertbaren Institutionen herauskristallisiert:

- Cluster 1: „Indirekt Inland und Ausland wichtig“, bewertet indirekte Investitionen im Inland und Ausland als wichtig. In besonderem Masse wird die Diversifikationsmöglichkeit evaluiert (n = 70).
- Cluster 2: „Indirekt Inland wichtig“, bewertet indirekte Investitionen in der Schweiz als wichtig. Neben dem Diversifikationseffekt sind diese Institutionen durch ein geringes Immobilienanlagevolumen geprägt (n = 21).
- Cluster 3: Keine klare Zuordnung möglich/fehlend (n = 24)

Diversifikation als zentrales Kriterium

Die Diversifikation stellt für alle Cluster das bedeutendste Motiv für indirekte Investitionen in der Schweiz und im Ausland dar, während „steuerliche Gründe“ und „bilanzielle Gründe/Zurechnung des Anlageerfolgs“ lediglich eine geringe Relevanz für die zwei Cluster einnehmen.

5.2 Charakteristika der Cluster

Rendite innerhalb der Cluster

Die erzielten Renditen bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland stellen eine bedeutende Grundlage für die Portfolioallokation institutioneller Investoren dar. Innerhalb der beiden Cluster variieren die Renditen stark (vgl. Abbildung 38). Der Cluster „Indirekt Inland und Ausland wichtig“ bewertet die untersuchten Kriterien als wichtiger im Vergleich zu dem Cluster „Indirekt Inland wichtig“.

■ Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

In diesem Cluster liegen die Renditen bei indirekten Investitionen in der Schweiz höher und im Ausland (bis auf eine Ausnahme) höher als bei denjenigen Investoren, die die untersuchten Motive als unwichtiger bewerten. Der Cluster „Indirekt Inland wichtig“ erzielt ähnliche Renditen im Inland und Ausland und weist bei Auslandsinvestitionen niedrigere Schwankungen auf: Die Standardabweichung liegt bei indirekten Auslandsinvestitionen immer unterhalb des Clusters „Indirekt Inland und Ausland wichtig“. Dieses liegt ggf. in einer umfangreicheren Streuung der genutzten Anlagevehikel aus kotierten und nicht-kotierten Anlagen bei dem Cluster „Indirekt Inland und Ausland wichtig“ begründet. Aufgrund eines höheren Interesses an indirekten Immobilieninvestitionen sind die Renditen im Cluster „Indirekt Inland und Ausland wichtig“ i.d.R. höher als beim zweiten Cluster.

5

		Indirekte Immo.-Anlagen 2015 Schweiz	Indirekte Immo.-Anlagen 2016 Schweiz	Indirekte Immo.-Anlagen 2017 Schweiz	Indirekte Immo.-anlagen 2015 Ausland	Indirekte Immo.-anlagen 2016 Ausland	Indirekte Immo.-anlagen 2017 Ausland
Indirekt Inland und Ausland wichtig	Mittelwert	6.16	5.97	4.36	3.96	5.04	4.49
	n	61	65	56	42	50	47
	Standardabweichung	1.68	2.53	1.11	4.55	3.12	1.45
Indirekt Inland wichtig	Mittelwert	5.25	5.59	3.61	5.37	4.55	3.83
	n	16	16	12	7	9	6
	Standardabweichung	2.73	1.79	1.22	4.17	2.70	1.21
Insgesamt	Mittelwert	5.97	5.89	4.22	4.16	4.97	4.42
	n	77	81	68	49	59	53
	Standardabweichung	1.96	2.40	1.16	4.48	3.04	1.43

Abbildung 38: Verteilung der Renditen in den Clustern
(Inland: n = 68–81/Ausland: n = 49–59)



6

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 derzeit investiert wurde bzw. zukünftig investiert wird. Ferner wird untersucht, welche Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastrukturen anzuführen sind.

6 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 Anlagesegments beurteilt.

Investitionen in
Infrastruktur als
Anlagealternative

6

6.1 Investitionen in Infrastruktur

Investitionen in Infrastruktur 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.

Ökonomische und
soziale Infrastruktur

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich Infrastruktur investiert (vgl. Abbildung 39). Auffällig ist die hohe Akzeptanz für Investitionen im Bereich Netzstruktur wie an den hohen Zustimmungswerten 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

Hohes Interesse an
Investitionen in
Energie und Wasser

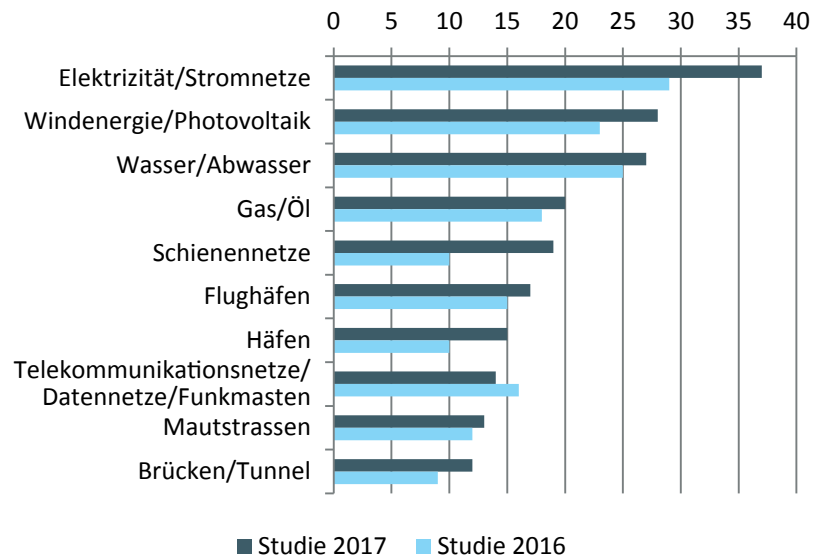


Abbildung 39: Derzeitige Investitionen in Infrastruktur (Anzahl Nennungen)

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“), mangelnden Investitionsmöglichkeiten oder wenig planbaren Einnahmen begründet werden.

Eine starke Zunahme an Investitionen ist im Bereich der Windenergie/Photovoltaik, Schienennetze und Häfen zu beobachten (im Vergleich zur Studie 2016).

Attraktivität und zukünftige Investitionen

Vergleichbar zu den bereits investierten Infrastrukturarten wird auch die Attraktivität und Wichtigkeit für Investitionen in Infrastrukturen bewertet (vgl. Abbildung 40). In Summe ist auch zukünftig von weiteren Investitionen in den Bereich Infrastruktur auszugehen.

■ Infrastruktur

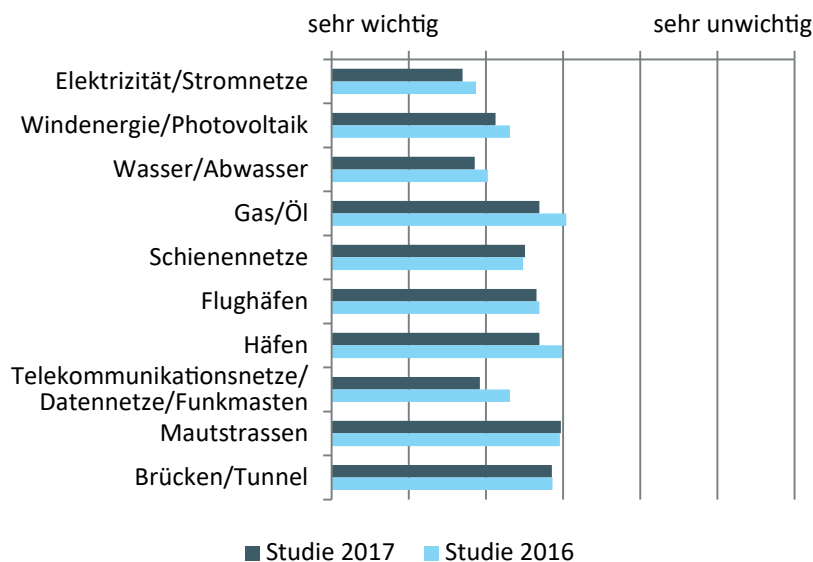


Abbildung 40: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastruktur (2017: n = 75–86; 2016: n = 74–81)

6.2 Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur

Investitionen in Infrastrukturen sind durch zahlreiche verschiedene Möglichkeiten in unterschiedlichen Ländern mit variierenden Rendite-/Risiko-Profilen 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.

Motive gegen Investitionen

Institutionelle Investoren sehen primär politische und rechtliche Risiken als Hauptgrund gegen Investitionen in Infrastruktur an und die damit verbundene Gefahr, prognostizierte und ggf. vereinbarte Renditen nicht (mehr) zu erzielen (vgl. Abbildung 41). 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

Politische und rechtliche Risiken

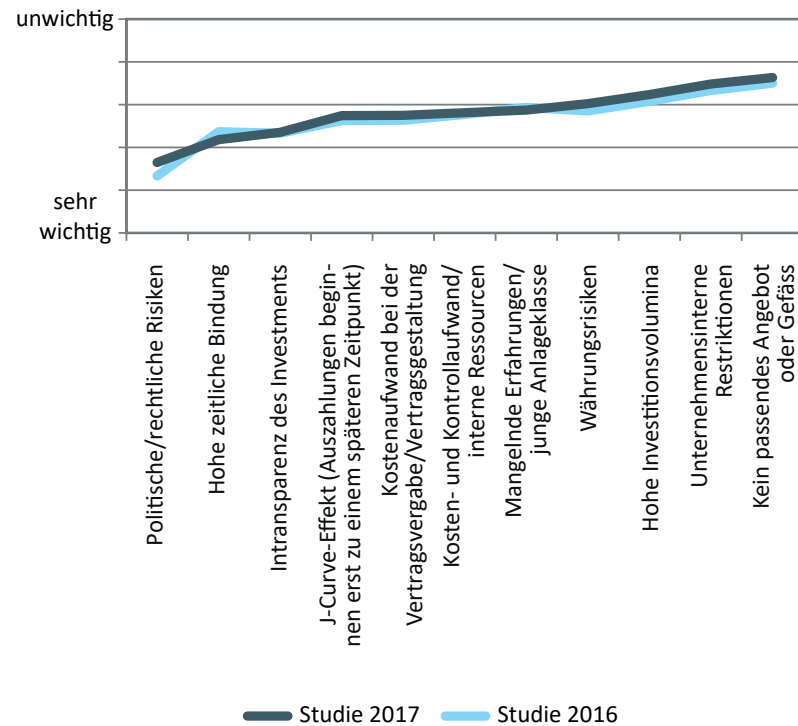


Abbildung 41: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur (2017: n = 93–98; 2016: n = 87–93)

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 Infrastruktur aufgeführt.

Im Vergleich zu der Studie aus 2016 ist keine grundlegende Änderung erkennbar.



7

Zusammenfassung und Ausblick





Investitionen in direkte und indirekte Immobilienanlagen stellen derzeit und auch zukünftig eine attraktive Anlagemöglichkeit für institutionelle Investoren 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. Ferner ist zu eruieren, wie mit aktuellen Entwicklungen im Bereich der IT umzugehen ist und wie auf aktuelle geopolitische Änderungen reagiert werden kann.

Zusammenfassung und Ausblick

Zahlreiche direkt und indirekt gehaltene Immobilienbestände institutioneller Investoren in der Schweiz sowie die damit verbundene Auswahl an Immobilien, geeigneten Immobilienanlagevehikel und das fortlaufende Management dieser Immobilienanlagen durch ein professionelles und spezialisiertes (Real Estate) Asset Management bilden die Grundlage der vorliegenden Untersuchung zum „Real Estate Investment und Asset Management“, die jährlich in Kooperation mit dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern in der Schweiz sowie in Deutschland und Österreich durchgeführt wird.

Die Struktur und Organisation eines Real Estate Investment und Asset Managements, das durch seine hohe Fachkenntnis zu einer bedeutenden Wertsteigerung des Immobilienbestands beiträgt bzw. beitragen soll, kann mit Herausforderungen 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.

Flankiert werden diese Entwicklungen durch zahlreiche aktuelle Herausforderungen und geänderte Rahmenbedingungen wie bspw. ein Absinken der Renditen, mangelnde Investitionsalternativen, (geo-)politische Veränderungen und Instabilitäten sowie deren Auswirkungen auf bisher verlässliche Immobilienmärkte. Diese Entwicklungen werden ferner geprägt durch disruptive Entwicklungen bspw. aus den Bereichen der IT/Software oder geänderte Lebensweisen und stellen institutionelle Investoren vor zahlreiche neue Sachverhalte bei Immobilieninvestitionen.

Gleichwohl ist das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland bei institutionellen Investoren seit

Empirische
Erhebung

7

Struktur und
Organisation eines
Asset Managements

Aktuelle
Entwicklungen auf
den Märkten

Interesse an direkten
und indirekten
Investitionen im
Inland und Ausland

Jahren ungebrochen und weitere Investitionen sind in Zukunft sehr wahrscheinlich. Diese Thematik wurde im Rahmen der vorliegenden internationalen Studie 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 klar die Portfolien der untersuchten Investoren. Über alle Teilnehmer hinweg konnte festgestellt werden, dass zukünftig alle Bereiche, direkt und indirekt im Inland bzw. indirekt im Ausland, durch steigende Investitionsvolumina geprägt sind, wobei die stärksten Zuwächse im Bereich der indirekten Immobilienanlage im Ausland und der direkten Immobilienanlage in der Schweiz zu finden sind. Gewünschte (internationale) Diversifikationseffekte werden folglich von den befragten Unternehmen nur teilweise umgesetzt.

Direkte Immobilieninvestitionen

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 konfrontiert und erwarten für 2017 durchschnittliche Renditen (Total Return) i.H.v. 4,4 %, während Renditen in 2016 noch bei 4,9 % lagen.

Wohnimmobilien

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.

Anlageziele und
Marktentwicklung

Bei den Anlagezielen im Immobilienbereich überwiegen eine langfristige Orientierung und eine angemessene Rendite-/Risiko-Relation. Eine Wertsteigerung bei Immobilieninvestitionen als Anlageziel ist – im Vergleich zu Studienergebnissen aus 2015 – von geringerer Bedeutung, d.h. zahlreiche Investoren rechnen ggf. mit stagnierenden Immobilienwerten in der Schweiz.

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

■ Zusammenfassung und Ausblick

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.

Die aktuellen Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management sind vielfältig – rein interne Strukturen, externe Bewirtschaftung der Immobilienanlagen oder eine Kombination mit internen und externen Spezialisten prägen die Praxis. Zu Recht werden strategische Bereiche (Festlegen der Strategie und Reporting) intern definiert, während ausgewählte Bereiche durchaus von externen Beratern erbracht werden können. Dabei kann festgestellt werden, dass – im Vergleich zu Studien aus 2015 – ein Trend zu einer Externalisierung von Leistungen erkennbar ist.

In Summe können die untersuchten Investoren in drei unterschiedliche Cluster gruppiert werden mit Zielsetzungen im strategischen Bereich als interne Leistungserbringung, mit Zielsetzungen im strategischen und operativen Bereich als interne Leistungserbringung und mit Zielsetzungen in einer Externalisierung strategischer und operativer Bereiche.

Fehlendes eigenes Wissen und Kosteneinsparungen sind die Hauptziele bei einer Fremdvergabe von Leistungen im Immobilienmanagement, während die Steigerung des Wertes des Immobilienbestands oder ein geplanter Personalwechsel oder Generationenwechsel keine zentralen Kriterien sind. Institutionelle Investoren in der Schweiz sind also durchaus gut positioniert.

Der Verlust des Bezugs zur Immobilie und den Mietern sind die Hauptgründe gegen eine Externalisierung von Leistungen. Hierunter fallen die Bereiche des hohen Immobilien-Know-Hows der Mitarbeiter im Unternehmen, ein möglicher Kompetenzverlust bzw. Wissensverlust oder die Gefahr sinkender Objektqualitäten. Vertragliche Aspekte oder Themen der Kosten sind von untergeordneter Bedeutung.

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 Immobilienbestands. Gleichwohl dürften institutionelle Investoren zukünftig verstärkt durch Entwicklungen im Bereich IT bzw. mit neuen Computersystemen konfrontiert werden.

Organisationsstruktur

Drei Cluster mit unterschiedlichen Organisationsstrukturen

7

Motive für Fremdvergaben von Leistungen

Motive gegen Fremdvergaben von Leistungen

Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software

Digitalisierung
und Datenstruktur

Aktuelle Entwicklungen im Bereich der IT wie bspw. Datensicherheit, Building Information Modeling, Internet of Things oder Blockchain-Technology bilden derzeit für die untersuchten Institutionen keine Schwerpunkte oder Impulse für Handlungen.

Einschätzung des
Immobilienmarkts

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, während eine nationale oder internationale Zertifizierung kein Investitionskriterium darstellt.

Indirekte Immobilienanlagen

Renditen
in der Schweiz
und im Ausland

Bei den analysierten Investoren kann im Durchschnitt und über alle (kотиerten und nicht-kottierten) Vehikel hinweg erkannt werden, dass die Renditen (Total Return) bei Immobilieninvestitionen in der Schweiz in den letzten Jahren gesunken sind und für 2017 mit 4,2 % angegeben werden (im Vergleich zu 5,8 % in 2016). In diesem Zusammenhang wird klar mit sinkenden Renditen gerechnet. Bei den erzielten Renditen auf ausländischen Märkten kommt es zu einer Stagnation: Diese betragen über die letzten zwei Jahre und für 2017 zwischen 4 % und 5 %.

Anlageziele im
Inland und Ausland

Eine stärkere Diversifikation und eine einfachere Implementierung sind klare Zielsetzungen bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland. Die Bereiche des Outsourcings oder ein mangelndes Volumen für direkte Immobilieninvestitionen werden nicht als primäre Motive für indirekte Investitionen im Inland und Ausland angegeben.

Zwei Cluster mit
unterschiedlichen
Anlagezielen

In Summe können die Investoren in zwei Cluster gruppiert werden: Diejenigen mit Schwerpunkt auf indirekten Investitionen im Inland und diejenigen mit Schwerpunkt auf indirekten Investitionen im Inland und Ausland. Beiden Clustern ist gemeinsam, dass jeweils der Bereich der „Diversifikation“ die höchste Bedeutung einnimmt.

Anlageprodukte
im Inland

Bei indirekten Investitionen in der Schweiz dominiert klar die Anlagestiftung als präferiertes Investitionsvehikel – sowohl in Anzahl als auch prozentual. Im Anschluss folgen kottierte Produkte wie bspw. Immobilien-Aktiengesellschaften oder Offene Immobilienfonds. Weitere Anlageprodukte sind von untergeordneter Bedeutung.

Bei indirekten Investitionen im Ausland dominieren ebenfalls Anlagestiftungen als präferiertes Anlageprodukt, gefolgt von kottierten

■ Zusammenfassung und Ausblick

Produkten wie bspw. Immobilien-Aktiengesellschaften/Real Estate Investment Trusts oder Offene Immobilienfonds. Allerdings sind die Verteilungen „ausgeglichener“, d.h. für Investitionen im Ausland werden durchaus auf eine Vielzahl von Produkten zurückgegriffen. In dieses Bild passen auch die höhere Bedeutung von Immobilien-Spezialfonds, Opportunity-Fonds/Real Estate Private Equity-Fonds oder Infrastruktur-Fonds im Vergleich zur Schweiz.

Die Auswahl eines Asset Managements für indirekte Investitionen erfolgt primär über die Erfahrung des Asset Managers/Track Record, Image/Reputation des Asset Managers und die Kosten des Asset Managers. Vertragliche Aspekte im Sinne der Reduktion von Principal-Agent-Konflikten sind klar von untergeordneter Bedeutung.

Das ideale Anlageprodukt basiert auf einer effizienten Kostenstruktur, einer hohen Transparenz bzw. Publizität nach internationalen Standards und einer kritischen Masse. Bereiche des Wachstums oder Expansion sind von untergeordneter Bedeutung. Das „ideale“ Anlageprodukt finden die untersuchten Investoren in einem klassischen Bestandshalter bspw. in einer Anlagestiftung.

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. Dieses widerspricht der Idee einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer Markt „bekannt“ und für die Investoren einschätzbar. Bei Investitionen im Ausland werden hingegen durchaus die Bereiche „Büro“ oder „Detailhandel“ verstärkt als Investitionsmöglichkeit bewertet. Ferner investieren institutionelle Anleger zukünftig verstärkt in den Bereich „Projektentwicklungen“.

Im Zusammenhang mit der Bewertung des Schweizer Immobilienmarkts ist deutlich feststellbar, dass der Schweizer Markt – in allen befragten Bereichen – (tw. deutlich) besser bewertet wird, als das Ausland. Diese Ansichten manifestieren sich auch in der Anlagepolitik und dem starken Schwerpunkt auf den Schweizer Markt bei Investitionen in Immobilien. Bei befragten ausländischen Investoren variiert diese Einschätzung.

Mithin bewerten Schweizer institutionelle Investoren die Bedeutung von neuen Technologien bspw. „Internet of Things“ oder „Blockchain-Technology“ als neutral.

Anlageprodukte
im Ausland

Auswahl eines
Asset Managements

„ideales“
Anlageprodukt

„home-bias“ und
zukünftige
Investitionsländer/
Investitionstypen

Immobilien-
spezifisches
Angebot

(neue)
Technologien

Investitionen im Ausland

Hinderungsgründe gegen Investitionen im Ausland umfassen insbesondere die Schwerpunkte der Intransparenz auf ausländischen Märkten, Währungsrisiken und politische bzw. rechtliche Risiken. Mangelnde Investitionsvolumina werden nicht als Motiv gegen Auslandsinvestitionen gewertet.

Investitionen in Infrastruktur

Investitionen in Infrastruktur

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich „Infrastruktur“ investiert – insbesondere im Bereich der Netzinfrasturktur 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.

Entwicklungen der Investitionen

Im Vergleich zur Studie aus 2016 kann konstatiert werden, dass insbesondere Investitionen in den Bereichen „Windenergie/Photovoltaik“, „Schienennetze“ und „Häfen“ stark zugenommen haben. Zukünftig werden auch Telekommunikationsnetze/Datennetze/Funkmasten in ihrer Bedeutung steigen.

Hinderungsgründe für Investitionen

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.

Ausblick

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.

■ Zusammenfassung und Ausblick

Ferner sind auf internationaler Ebene verstärkte Tendenzen in Richtung der Wahrung und Durchsetzung nationaler Interessen beobachtbar und der Ausgang von Wahlen schwer zu prognostizieren wie am Beispiel UK, USA oder Frankreich. Diese stellen institutionelle Investoren vor neue Herausforderungen, die gleichzeitig natürlich auch neue Möglichkeiten eröffnen.

Die Zukunft dieser Entwicklungen bleibt spannend.



Literaturverzeichnis



Literaturverzeichnis

- Backhaus, K. et al. (2015): Multivariate Analysemethoden, 14. Aufl., Wiesbaden 2015.
- BFS/Swiss Statistics (2017): Datapool, Neuchâtel 2017.
- Bortz, J./ Döring, N. (2006): Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 4. Aufl., Heidelberg 2006.
- CreditSuisse (2017): Schweizer Pensionskassen Index: I. Quartal 2017, Zürich 2017.
- Trübstein, M./Schenk, C. (2017): La gestion immobilière dans les caisses de pensions: Quels sont les générateurs de valeur? Schweizer Personalvorsorge 2/2017, S. 101–103.
- Trübstein, M. (2016): Real Estate Asset Management in der Schweiz, 2. Aufl., Luzern 2016.
- Trübstein, M. (2015a): Real Estate Asset Management: Studienergebnisse zu direkten und indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz, Deutschland und Österreich, Wiesbaden 2015.
- Trübstein, M. (2015b): Real Estate Asset and Investment Management for Institutional Investors in Switzerland, Journal of Real Estate Finance, Vol. 32 (No. 3), S. 108–128.
- Trübstein, M. (2015c): Real Estate Investment und Asset Management institutioneller Investoren in der Schweiz, Deutschland und Österreich – ein theoretischer und empirischer Vergleich, Journal of Real Estate Research and Practice/Zeitschrift für immobilienwirtschaftliche Forschung und Praxis ZfiFP, 2015 (29), S. 9–19.
- Trübstein, M./Döhnert, K. (2015): Sélection d'un gérant immobilier: l'expérience – la seule chose qui compte? Schweizer Personalvorsorge 2/2015, S. 93–94.



Weiterführende Studien

- Eckert, J. et al. (2011): Immobilien Investment Survey 2011: Allokationen, Trends, Meinungen, Zürich 2011.
- Fischer, D. (2017): EY Real Estate Asset Management Study 2017, Eschborn 2017.
- KPMG (2011): Asset Management bei Pensionskassen 2011, Zürich 2011.
- Niedermann, A./Rothermund, J./Riedi, C. (2016): Zur aktuellen Lage Schweizerischer Pensionskassen, St. Gallen 2016.
- Prien, U./Seeger, B./Schwendimann, K. (2016): Pensionskassen Benchmark 2016, Zürich 2016.
- Weber S. C. et al. (2017): Schweizer Pensionskassenumfrage: Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Zürich 2017.
- Wirth, P. et al. (2017): Schweizer Pensionskassenstudie, Zürich 2017.





Anhang



■ Anhang



**Fragebogen
zum**

„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 findet **jährlich** statt und wird zeitgleich in der **Schweiz, Österreich und Deutschland** durchgeführt – sie 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 – die **Studienbücher** aus **2015** und **2016** zum **(Real Estate) Investment und Asset Management bei direkten und indirekten** Immobilieninvestitionen **kostenfrei** zugesandt (erschieden im Springer-Verlag und Verlag IFZ).
- 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 **12. April 2017** 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

Mobil: (+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 übertragene 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.

■ Anhang

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 gesamten Kapitalanlagen Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2013 und zum Ende des Jahres 2016?

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

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2013 in (in Mio. CHF)		
• Ende 2016 in (in Mio. CHF)		

3. Wie hoch war das gesamte Immobilienanlagevermögen (direkte und indirekte Investitionen in Immobilien) Ihres Unternehmens bzw. Ihrer Gruppe zum Ende des Jahres 2013 und zum Ende des Jahres 2016?

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

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2013 in (in Mio. CHF)		
• Ende 2016 in (in Mio. CHF)		

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

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

Teil B – Direkte Immobilienanlagen

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

5. 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

- Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2015)
- Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2016)
- Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2017, *erwartet*)

Tatsächliche Rendite

6. Bitte bewerten Sie die nachfolgenden Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienbestände nach ihrer Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Erzielung einer Maximalrendite	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Erzielung einer Zielrendite	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Rendite/ Risiko-Relation	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Geringe Volatilität	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Diversifikation	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Liquidität	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Langfristige Orientierung	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Steuerliche Vorteile	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Wertsteigerung	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Konstante Zahlungsströme	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Kapitalerhaltung/ Inflationsschutz	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Soziale Ziele	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Architektonische Ziele	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Nachhaltigkeit/ Zertifizierung	☐	☐	☐	☐	☐
(15) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

■ Anhang

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. Welche Tätigkeiten im Rahmen Ihrer direkten Immobilienanlage werden gegenwärtig intern, welche extern und welche in Kooperation mit Partnern erbracht (Mehrfachantworten möglich)?

	interne Leistungs- erbringung durch den Immobilienbereich	interne Leistungs- erbringung durch anderen internen Bereich	Leistungserbringung in Kooperation mit externen Partner(n)	Leistungserbringung durch extern(n) Partner
Strategieentwicklung im REAM				
(1) Entwicklung Investmentstrategie	☐	☐	☐	☐
(2) Portfolioanalyse und -steuerung	☐	☐	☐	☐
(3) Objektplanung und -steuerung	☐	☐	☐	☐
(4) Strukturierung der Investition (u.a. Besteuerung/ Finanzierung)	☐	☐	☐	☐
Transaktionsmanagement				
(5) Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	☐	☐	☐	☐
(6) Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	☐	☐	☐	☐
Steuerung des Bestandes				
(7) Treuhänderische Eigentümervertretung	☐	☐	☐	☐
(8) Betriebskostenoptimierung	☐	☐	☐	☐
(9) Mietvertragsmanagement/ Flächenmanagement	☐	☐	☐	☐
(10) Steuerung externer Dienstleister	☐	☐	☐	☐
(11) Initiierung/ Steuerung von Baumaßnahmen/ Projektentwicklungen	☐	☐	☐	☐
(12) Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder	☐	☐	☐	☐
(13) Durchführung von Analysen (u.a. Markt-/ Standort, Potenzial)	☐	☐	☐	☐
Reporting/ Controlling				
(14) Reporting Objektebene	☐	☐	☐	☐
(15) Reporting Portfolioebene	☐	☐	☐	☐

9. Wie leicht ist eine Leistungserbringung der genannten Tätigkeiten durch externe Partner durchführbar?

	sehr leicht	leicht	neutral	schwierig	sehr schwierig
Strategieentwicklung im REAM					
(1) Entwicklung Investmentstrategie	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Portfolioanalyse und -steuerung	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Objektplanung und -steuerung	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Strukturierung der Investition (u.a. Besteuerung/ Finanzierung)	☐	☐	☐	☐	☐
Transaktionsmanagement					
(5) Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	☐	☐	☐	☐	☐
Steuerung des Bestandes					
(7) Treuhänderische Eigentümerversammlung	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Betriebskostenoptimierung	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Mietvertragsmanagement/ Flächenmanagement	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Steuerung externer Dienstleister	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Initiierung/ Steuerung von Baumaßnahmen/ Projektentwicklungen	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Datenqualitätspflege/ Pflege der Datenfelder	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Durchführung von Analysen (u.a. Markt-/ Standort, Potenzial)	☐	☐	☐	☐	☐
Reporting/ Controlling					
(14) Reporting Objektebene	☐	☐	☐	☐	☐
(15) Reporting Portfolioebene	☐	☐	☐	☐	☐

10. Welche allgemeinen Motive und Kriterien sind bzw. wären – sofern Sie noch keine Erfahrungen mit dem Outsourcing besitzen – für eine externe Vergabe von Real Estate Asset Management-Leistungen von Bedeutung?

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Mögliche Kosteneinsparung durch die Vergabe	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Fehlendes eigenes Immobilien Know-How	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Personalwechsel/ Generationenwechsel	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Steigerung des Wertes des Immobilienbestandes	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Übergeordnete Unternehmensentscheidung zum Outsourcing	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Investitionen in Immobilienbestände in neue/ fremde Märkte	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Positive Erfahrungen mit der Fremdvergabe von Dienstleistungen	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Erhöhung der Flexibilität im Unternehmen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Konzentration auf Kernkompetenzen	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Klare Zuordnung und Planbarkeit der Kosten	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Vertrauen in (gleichbleibende) Qualität des Bestandes und Managements	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

■ Anhang

11. Welche Motive und Kriterien hindern Sie daran, Real Estate Asset Management-Leistungen ganz oder teilweise extern zu vergeben? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Unternehmensinterne Restriktionen/ Interessenkonflikte	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Keine Möglichkeit zum Outsourcing/ zukünftig keine Immobilien im Bestand	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Gefahr sinkender Objektqualitäten/ unzufriedener Mieter	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Hohes Immobilien Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Outperformance des eigenen Teams gegenüber einer Benchmark	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Mangelnde Erfahrungen im Outsourcing	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/ Vertragsgestaltung	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Eigener Kompetenzverlust/ Wissensverlust	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Möglicher Aufwand/ Probleme beim späteren Insourcing	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Schnittstellenproblematik	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Intransparenz	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Vertraulichkeit/ sensible Unternehmensinformationen	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

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

	derzeit investiert	Investitionen geplant	neutral	Desinvestitionen geplant
Immobilieninvestitionen				
(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)	☐	☐	☐	☐
(9) Projektentwicklungen	☐	☐	☐	☐

13. 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: _____	☐	☐	☐	☐

14. Wie bewerten Sie die folgenden Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur Ihres Unternehmens?

	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) Die Datenhistorie ist strukturiert und jederzeit abrufbar (bspw. Baupläne)	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Eine Umstellung auf BIM (Building Information Modelling) wird in den nächsten 5 Jahren erfolgen	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Die Daten sind in einer Hochsicherheitscloud gespeichert	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Ein Benchmarking der Objektdaten ist präzise möglich	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Moderne Gebäudetechnik/Digitalisierung ist mit bedeutenden Mehrkosten verbunden, die nur bedingt über höhere Renditen vergütet werden können	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Die Verknüpfung von digitaler und realer Welt („Internet of Things“) führt zu einer Optimierung des Immobilienmanagements	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Blockchain-Technologie wird in den nächsten 5 Jahren bestehende Prozesse und Transaktionsstrukturen verändern	☐	☐	☐	☐	☐

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

	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
Direkte Immobilienanlagen im Inland					
(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) Eine Zertifizierung nach SNBS-SGS/SGNI ist ein Investitionskriterium	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Eine internationale Zert. (LEED, BREEAM) ist ein Investitionskriterium	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Ein mangelndes Angebot resultiert zukünftig in indirekten Investitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Markttransparenz und Transaktionshäufigkeit korrelieren	☐	☐	☐	☐	☐

■ Anhang

Teil C – Indirekte Immobilienanlagen

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

16. 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 2015)	
(2) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2016)	
(3) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2017, erwartet)	
Ausland (Länderdurchschnitt)	
(4) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2015)	
(5) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2016)	
(6) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2017, erwartet)	

17. Warum investieren Sie in indirekte Immobilienanlagen bzw. würden in diese investieren? Bitte gewichten Sie die folgenden Motive nach der Wichtigkeit, jeweils für Inland und Ausland.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
Inland					
(1) Erhöhung der Fungibilität	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Mangelndes Volumen für direkte Immobilieninvestitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Erschliessung neuer (unbekannter) Märkte	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Steuerliche Gründe	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Transparentes Gebührenmodell	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Outsourcing der Bewirtschaftung	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Outsourcing der Asset Allocation	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Einsparung von internen Ressourcen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Bilanzielle Gründe/ Zurechnung des Anlageerfolgs	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Risiko/ Return-Struktur	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Diversifikation	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Einfachere Implementierung	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Bessere Strukturierungsmöglichkeiten	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐
Ausland					
(1) Erhöhung der Fungibilität	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Mangelndes Volumen für direkte Immobilieninvestitionen	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Erschliessung neuer (unbekannter) Märkte	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Steuerliche Gründe	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Transparentes Gebührenmodell	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Outsourcing der Bewirtschaftung	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Outsourcing der Asset Allocation	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Einsparung von internen Ressourcen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Bilanzielle Gründe/ Zurechnung des Anlageerfolgs	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Risiko/ Return-Struktur	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Diversifikation	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Einfachere Implementierung	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Bessere Strukturierungsmöglichkeiten	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

18. Wie verteilen sich Ihre indirekten Immobilienanlagen bei Investitionen im Inland auf die nachfolgend genannten Gefässe? Planen Sie Veränderungen bis 2020 (Verkehrswert, in Bezug auf 2016)?

Sofern Sie nicht über indirekte Anlagen im Inland verfügen oder Investition in diese planen, fahren Sie bitte mit Frage 19 fort.

	Investment (in Prozent)	Steigerung	Gleichbleibend	Reduktion
Investitionen im Inland				
(1) Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)		☐	☐	☐
(2) Anlagestiftungen (Fund of Funds)		☐	☐	☐
(3) SICAV		☐	☐	☐
(4) Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts		☐	☐	☐
(5) Dachfonds (Fund of Funds)		☐	☐	☐
(6) Offener Immobilienfonds		☐	☐	☐
(7) Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen		☐	☐	☐
(8) Immobilien-Spezialfonds		☐	☐	☐
(9) Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds		☐	☐	☐
(10) Infrastruktur-Fonds		☐	☐	☐
(11) Sonstige: _____		☐	☐	☐
	100 %			

19. Wie verteilen sich Ihre indirekten Immobilienanlagen bei Investitionen im Ausland auf die nachfolgend genannten Gefässe? Planen Sie Veränderungen bis 2020 (Verkehrswert, in Bezug auf 2016)?

	Investment (in Prozent)	Steigerung	Gleichbleibend	Reduktion
Investitionen im Ausland				
(1) Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)		☐	☐	☐
(2) Anlagestiftungen (Fund of Funds)		☐	☐	☐
(3) SICAV		☐	☐	☐
(4) Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts		☐	☐	☐
(5) Dachfonds (Fund of Funds)		☐	☐	☐
(6) Offener Immobilienfonds		☐	☐	☐
(7) Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen		☐	☐	☐
(8) Immobilien-Spezialfonds		☐	☐	☐
(9) Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds		☐	☐	☐
(10) Infrastruktur-Fonds		☐	☐	☐
(11) Sonstige: _____		☐	☐	☐
	100 %			

■ Anhang

20. Welche Kriterien sind bzw. wären für Sie bei der Auswahl eines Managements Ihrer indirekten Immobilienanlagen von Bedeutung? Bitte gewichten Sie diese nach der Wichtigkeit.

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

21. Welche Charakteristika sollte ein „ideales“ Anlageprodukt bzw. Anlagegefäß aufweisen?

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Führende Marktstellung	☐	☐	☐	☐	☐
(2) „Kritische“ Masse	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Fokussierung auf bestimmte Nutzungsarten	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Fokussierung auf bestimmte Regionen	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Aktives Bestandsmanagement (Buy- and Sell)	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Passives Bestandsmanagement (Buy- and Hold)	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Effiziente Kostenstruktur des Gefäßes	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Investitionen in Projektentwicklungen	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Starke Basis im Heimatmarkt	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Expansion über den Heimatmarkt	☐	☐	☐	☐	☐
(11) Präsenz an Wachstumsstandorten	☐	☐	☐	☐	☐
(12) Ausnutzen von Immobilienzyklen	☐	☐	☐	☐	☐
(13) Internes Wachstum (Portfolioumschlag)	☐	☐	☐	☐	☐
(14) Externes Wachstum (M&A)	☐	☐	☐	☐	☐
(15) Transparenz/ Publizität nach internationalen Standards/ Corporate Gov.	☐	☐	☐	☐	☐
(16) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

22. 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

23. Wie hoch sind Ihre Minimum-Renditeerwartungen („Total Return“) bei indirekten Immobilieninvestitionen 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)	
(7) Projektentwicklungen	
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)	
(7) Projektentwicklungen	

■ Anhang

24. Wie bewerten Sie das derzeitige immobilienpezifische Produktangebot bei indirekten Immobilienanlagen im Inland und Ausland in Bezug auf Ihre derzeitigen Investitionsbedürfnisse.

	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	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Die Verknüpfung von digitaler und realer Welt („Internet of Things“) führt zu einer Optimierung des Immobilienmanagements	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Blockchain-Technologie wird in den nächsten 5 Jahren bestehende Prozesse und Transaktionsstrukturen verändern	☐	☐	☐	☐	☐
Indirekte Immobilienanlagen im Ausland					
(1) Im Ausland 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) Anbieter gehen in ausreichendem Masse auf Investitionsbedürfnisse ein	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Investitionen in ausländische Gefässe bieten einen Vorteil ggü. inl. Gefässen	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Für Investitionen sind Immobilienfonds attraktiver als Aktiengesellschaften	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Die Verknüpfung von digitaler und realer Welt („Internet of Things“) führt zu einer Optimierung des Immobilienmanagements	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Blockchain-Technologie wird in den nächsten 5 Jahren bestehende Prozesse und Transaktionsstrukturen verändern	☐	☐	☐	☐	☐

25. Sofern Sie bisher **NICHT** im Ausland investiert haben: Welche Gründe hindern Sie an Investition im Ausland? Bitte bewerten Sie nach der Wichtigkeit.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
(1) Unternehmensinterne Restriktionen	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Fehlende Managementkapazität	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Kosten- und Kontrollaufwand	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Währungsrisiken	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Intransparenz auf ausländischen Märkten/ fehlende Marktkennntnis	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Mangelnde Investitionsvolumina	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Politische/ rechtliche Risiken	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Mangelnde Erfahrung/ keine Gelegenheit/ Rückzug aus Ausland	☐	☐	☐	☐	☐
(9) Hohe Attraktivität des inländischen Marktes	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

Teil D – Investitionen in Infrastruktur

26. 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).

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

27. Welche Motive sprechen – aus Ihrer Sicht – gegen Investitionen in Infrastruktur.

	sehr wichtig	wichtig	neutral	unwichtig	sehr unwichtig
Motive gegen Investitionen					
(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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

■ Anhang

Teil E – Kontaktdaten für die Übersendung der Studienergebnisse

Vielen Dank!

(Die folgenden Angaben werden nach dem Eintreffen des Fragebogens **gesondert registriert**, so dass eine **Zuordnung** des Fragebogens zu Ihrem Unternehmen oder der ausfüllenden Person **nicht möglich** ist!)

Name des Unternehmens:

Name der Kontaktperson: _____

Position: _____

Adresse: Strasse: _____

PLZ / Ort: _____

E-Mail: _____

Tel.-Nr.: _____
(für eventuelle Rückfragen)

☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der **Ergebnisse der Studie** aus dem **Jahr 2015**

☐ Per Post an die oben genannte Adresse

☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der **Ergebnisse der Studie** aus dem **Jahr 2016**

☐ Per Post an die oben genannte Adresse

☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der **Ergebnisse der Studie** aus dem **Jahr 2017**
(aktuelle Studie)

☐ Per Post an die oben genannte Adresse

☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

☐ Teilnahme an der **Immobilien-Fachkonferenz** am **Donnerstag, 11. Mai 2017**, mit Vorstellung
der Studienergebnisse in Zug (kostenfreie Teilnahme für Studienteilnehmer). Bestätigung folgt separat.



Über den Autor





Vita Prof. Dr. Michael Trübstein

Prof. Dr. Michael Trübstein ist Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern (CH), Leiter des Studiengangs Master of Science in Real Estate (MScRE) sowie Präsident des strategisch ausgerichteten MW-Rates der Hochschule Luzern.

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 École Supérieure de Commerce de Dijon (F). Von Oktober 2004 bis Oktober 2008 forschte, promovierte und lehrte Michael Trübstein 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 zur Professur für Immobilienmanagement und -investments an der Hochschule Luzern (CH) an. Ferner lehrt er seit 2011 an der Politecnico di Milano in Mailand (I) sowie an der Hochschule Buxtehude/Hamburg (D).

Ferner ist Michael Trübstein 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, seit 2016 Präsident der International Blockchain Real Estate Association – Suisse. Der Schwerpunkt seiner wissenschaftlichen Tätigkeit liegt in den Bereichen Real Estate Investment and Finance, Real Estate Asset Management und Real Estate Markets.





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 (Grafnau) 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 IFZ

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 Pedernana (Hrsg.)

Mezzanine Finance

ISBN 3-906488-01-2

Band 5

Maurice Pedernana/Christoph Schacht (Hrsg.)

Kreditmarkt Schweiz

ISBN 3-906488-03-09

Band 6

Maurice Pedernana/Christoph Schacht/Christoph Sax

Kreditbeziehungen zwischen Banken und KMU

ISBN 3-906488-04-7

Band 7

Philipp Lütolf/Andreas Neumann

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 Generalized Dynamic Factor Model Approach**

ISBN 3-906488-14-4

Band 14

Philipp Lütolf

Ausserbörsliche Aktien als Kapitalanlage

ISBN 3-906488-15-2

■ Schriften aus dem IFZ

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 Pedernana (Hrsg.)

Management in der Finanzbranche – Finanzmanagement im Unternehmen

ISBN 978-3-906488-25-7

Band 23

Daniel Piazza

Governance von Kantonalbänken – 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 börsennotierte 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

■ Schriften aus dem IFZ

Band 29

John Davidson/Markus Schmidiger

Karrierefürer 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 (Hrsg.)

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)

Band 35

Linard Nadig/Ulrich Egle (Hrsg.)

CARF Luzern 2016

ISBN 978-3-906488-60-8



Band 36

Thomas K. Birrer/Felix Schmutz

Der Umgang mit Währungsrisiken in Schweizer KMUs

ISBN 978-3-906877-00-6

Band 37

Ulrich Egle

Controlling Studie

ISBN 978-3-906877-05-1

Band 38

Joëlle Zimmerli (Hrsg.)

Demografie und Wohnungswirtschaft. Bezahlbares Wohnen im Alter.

ISBN 978-3-906877-04-4

Band 39

Markus Schmidiger (Hrsg.)

Digitalisierungsbarometer 2017 – Immobilienbranche im digitalen Wandel

ISBN 978-3-906877-07-5

Band 40

Philippe Oster

Hybridkapital

ISBN 978-3-906877-06-8

Band 41

Linard Nadig

Fallstudien im Finanzmanagement

ISBN 978-3-906877-08-2

Band 42

Thomas Ankenbrand, Andreas Dietrich, Denis Bieri

Fin Tech Study 2017

ISBN 978-3-906877-09-9

■ Schriften aus dem IFZ

Band 43

Linard Nadig, Ulrich Egle

CARF Konferenzband 2017

ISBN 978-3-906877-10-5

Band 44

Anina Hille

IFZ Diversity Studie

ISBN 978-3-906877-12-9

Band 45

Martin Spillmann, Nicolas Bürkler

Understanding Commodities – Volume 2

ISBN 978-3-906877-13-6

Band 46

Michael Trübestein

**Real Estate Investment und Asset Management in der
Schweiz - Studienergebnisse 2017**

ISBN 978-3-906877-16-7 (1. Auflage)

ISBN 978-3-906877-28-0 (2., erw. Auflage)



Sponsoren und Förderer



Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Grafenauweg 10
Postfach 7344
CH-6302 Zug

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

Partner



REICHMUTH & CO
INVESTMENTFONDS AG

TRIUV A

reamis

STEINER INVEST

ISBN 978-3-906877-28-0