

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Wirtschaft
FH Zentralschweiz

IASIP

Michael Trübestein

Real Estate Investment und Asset Management

Studienergebnisse 2019

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



Real Estate Investment und Asset Management Studienergebnisse 2019

Prof. Dr. Michael Trübestein MRICS
Hochschule Luzern

Impressum

© Michael Trübestein
Hochschule Luzern
Luzern, Schweiz

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

1. Auflage 2019, Auflage: 800 Stück
ISBN: 978-3-906877-57-0

Gestaltung, Satz und Grafiken: Jeannette Zeuner, BookDesigns
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

Studienergebnisse 2019

Prof. Dr. Michael Trübestein MRICS
Hochschule Luzern

Management Summary, Vorwort und Danksagung



Management Summary

Die vorliegende empirische Studie zum «Real Estate Investment und Asset Management 2019» analysiert im Rahmen eines explorativen Vorgehens das immobilienbezogene Management und Investmentverhalten ausgewählter institutioneller Investoren in der Schweiz – mithin von Schweizer Pensionskassen. Die Datenerhebung hierzu erfolgt seit 2014 jährlich im Rahmen einer Kooperation zwischen dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern (HSLU). Hierbei beleuchten die Auswertungen gezielt das Investitionsverhalten in direkte und indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland sowie Investitionen in Infrastruktur. Damit wird das Ziel verfolgt, Veränderungen bei Investitionspräferenzen und im Management strukturiert aufzuzeigen und praxisnahe Handlungsempfehlungen für Investoren abzuleiten.

In diesem Zusammenhang wurden 88 Schweizer Investoren – mehrheitlich Pensionskassen – analysiert. Diese vereinen ein immobilienbezogenes Anlagevolumen i.H.v. CHF 63 Mia., was einer Marktabdeckung bei Pensionskassen von über 30 % entspricht. Ferner wurden gezielt Interviews zur Validierung der Erkenntnisse genutzt.

Anlageverhalten

Die Immobilienportfolien der untersuchten Schweizer Investoren sind klar durch Investitionen in der Schweiz geprägt («home-biased») – diese Struktur wird auch zukünftig so bleiben. Eine internationale Diversifikation wird nur teilweise umgesetzt bzw. die in der BVV 2 möglichen Quoten für internationale Investitionen deutlich nicht ausgeschöpft. Dies ist ggf. in der sehr positiven Entwicklung der Immobilienmärkte in der Schweiz begründet sowie den bei einigen Institutionen bis vor

einigen Jahren bestehenden internen Restriktionen. Gleichwohl könnte eine derzeit wahrnehmbare Stagnation auf den Schweizer Immobilienmärkten zu einer Anpassung der Investmentstrategie führen bzw. einen Impuls für neue Anlageprodukte beinhalten.

In den nächsten Jahren erfolgen Immobilieninvestitionen insbesondere in direkte Immobilienanlagen in der Schweiz, einem bekannten und stabilen Markt, und in indirekte Immobilienanlagen im Ausland. Damit wird ein Trend aus der Vergangenheit weitergeführt: Zwischen 2012 und 2017 verdoppelte sich das Investitionsvolumen in ausländische Produkte bei Schweizer Pensionskassen von CHF 8.8 Mia. auf CHF 18.8 Mia.

Direkte Immobilienanlagen

Investitionen in Immobilien sind ein Spiegelbild der makroökonomischen Entwicklungen. Dies bestätigt sich auch in der vorliegenden Untersuchung: Die Renditen (Total Return) für direkte Immobilienanlagen sinken in 2019 auf 3.9 % – gleichzeitig gleichen sich die Märkte weiter an und Opportunitäten werden seltener (Standardabweichung: 1.3 %). Diese Entwicklung konnte auch in den letzten Jahren beobachtet werden.

Eine langfristige Orientierung sowie die Rendite-/Risiko-Allokation sind bei direkten Immobilieninvestitionen naturgemäss ein zentrales Ziel. Rendite, Kapitalerhaltung und Inflationsschutz nehmen gleichzeitig in der Bedeutung der Investitionsziele ab. Dies widerspiegelt die aktuelle Situation auf den Immobilienmärkten.

Das Management der direkten Immobilienanlagen erfolgt intern, extern und/oder in Kooperation mit externen Partnern. Dabei werden strategische Tätigkeiten tendenziell intern, operative Tätigkeiten tendenziell extern erbracht. Über die vergangenen Jahre hinweg kann eine zunehmende Externalisierung strategischer und operativer Leistungen erkannt und validiert werden. Ein hohes Immobilien-Know-How und ein möglicher Wissensverlust hindern Investoren an einer Fremdvergabe, während Kosten und fehlendes eigenen Immobilien-Know-How für eine Fremdvergabe sprechen. Die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements basiert insbesondere auf Erfahrungen, Kosten und Image, hingegen sind vertragliche Aspekte von untergeordneter Bedeutung.

Wohnimmobilien sind derzeit und zukünftig die präferierten Anlageobjekte für institutionelle Investoren, gefolgt von Büroimmobilien in der Innenstadt. Zukünftig erfolgen Investitionen insbesondere in «sichere» Immobilien resp. Standorte, d.h. in Wohnimmobilien in Ballungszentren, in Wohnimmobilien mittleren Standards und in Büroimmobilien in der Innenstadt. Projektentwicklungen gewinnen zukünftig an Bedeutung – damit setzt sich die Entwicklung aus der Vergangenheit fort.

Die Nutzung von Softwareprodukten für das Immobilienmanagement ist von untergeordneter Bedeutung. Die Nutzungsraten von strategischen und operativen Funktionen derartiger Management-Informationssysteme liegen bei den untersuchten Investoren unter 60 %. Im Vergleich zu den bisherigen Jahren nimmt die Notwendigkeit für die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software allerdings zu.

Nachhaltigkeit ist ein Investitionskriterium, allerdings wird einer (nationalen oder internationalen) Zertifizierung eine untergeordnete Bedeutung beigemessen. Ferner werden die Bereiche der Digitalisierung und (neuer) disruptiver Technologien nur bedingt als wichtig angesehen.

Indirekte Immobilienanlagen

Die Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen unterliegen im Betrachtungszeitraum hohen Schwankungen – die «richtige» Produktwahl bzw. der gewählte Investitionsschwerpunkt entscheiden über den Erfolg der Investitionen. Zukünftig wird bei indirekten Investitionen im Inland und Ausland mit einer Rendite zwischen 4 % und 5 % gerechnet - bei niedrigen Standardabweichungen.

Diversifikation ist das zentrale Ziel bei indirekten Immobilieninvestitionen, gleichwohl wird die gewünschte Diversifikation in der Praxis nur teilweise abgebildet («home-biased»). Renditen und Outsourcing von Leistungen sind von untergeordneter Bedeutung im Vergleich zur Diversifikation.

In der Schweiz dominieren Anlagestiftungen das Anlageportfolio, gefolgt von kotierten Gefässen (Offene Immobilienfonds, Immobilien-AGs). Im Ausland dominieren ebenfalls Anlagestiftungen, jedoch erfolgt eine

breitere Streuung der Gefässe, insbes. Dachfonds steigen in ihrer Bedeutung. Dies manifestiert sich auch bei den Merkmalen eines «idealen» Anlageprodukts: Ein kosteneffizienter Bestandhalter ist das präferierte Anlagegefäss für Schweizer Investoren – dies wird bei Anlagestiftungen gesehen.

Zukünftig erfolgen Investitionen in indirekte Immobilienanlagen insbesondere in der Schweiz (Wohnen), gefolgt von Asien, USA, Deutschland und UK (jeweils Büro und Retail). Investitionen in Italien werden derzeit noch «verhalten» eingeschätzt, eine mangelnde Transparenz und fehlende Sicherheit hindern Investoren an einem Engagement in Italien. Rechtliche, steuerliche und politische Rahmenbedingungen gelten als Herausforderungen für einen zukünftig attraktiven Investitionsstandort.

Im Vergleich zu früheren Studien wird der ausländische Markt zunehmend als attraktiv empfunden – eine zukünftig vermehrte Investition in ausländische Immobilienmärkte ist anzunehmen. Intransparenz und fehlende Marktkenntnisse sind Hinderungsgründe für Investitionen im Ausland, gefolgt von politischen/rechtlichen Risiken.

Die zukünftigen Renditeerwartungen innerhalb der jeweiligen Immobilientypen unterscheiden sich nur geringfügig, d.h. das Risikoprofil wird nur in geringem Masse ausreichend berücksichtigt bzw. der bestehende Anlagedruck ist klar ersichtlich. Bei Investitionen im Ausland wird mit einer leicht höheren Rendite gerechnet, aber auch hier werden die Risikoprofile nicht adäquat abgebildet.

Investitionen in Infrastruktur

In den letzten Jahren ist es zu einer Steigung der Investitionen in dem Bereich der «Infrastruktur» gekommen – zukünftig wird sich dieser «Trend» voraus. fortsetzen, insbesondere im Bereich der netzgebundenen Infrastruktur. Damit gelten derartige Investitionen als attraktive Ergänzung zu bestehenden Immobilienengagements. Politische Risiken und Unsicherheiten werden als zentrale Hinderungsgründe für Investitionen in Infrastrukturen genannt, allerdings mit abnehmender Wichtigkeit.

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. Gleichwohl ist die immobilienbezogene Anlagepolitik durch verschiedene Herausforderungen und geänderte Rahmenbedingungen geprägt. Im Fokus stehen sinkende Renditen und Marktopportunitäten, 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 fünfte Mal in einem Gemeinschaftsprojekt zwischen dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern in der Schweiz 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»). Eine Schwerpunktsetzung auf den Wohnimmobilienbereich ist nachvollziehbar, auch wenn andere Immobilientypen allenfalls interessante

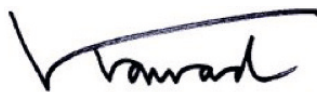
Investitionsalternativen bieten könnten. Im Vergleich mit den letzten Jahren kann festgestellt werden, dass ausländische Immobilienmärkte zunehmend attraktiver eingeschätzt werden.

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. 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. Im Vergleich mit den letzten Jahren kann eine zunehmende Externalisierung der Leistungserbringung erkannt werden.

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.



Hanspeter Konrad,
lic. iur Rechtsanwalt



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 – auch in den letzten Jahren – bedanken sowie den sehr konstruktiven Austausch zu zahlreichen Themenbereichen. In diesem Zusammenhang gilt mein besonderer Dank für die Unterstützung bei der Organisation der Fachkonferenz und der damit verbundenen Präsentation der Studienergebnisse im Mai 2019.

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 zu seiner Entstehung massgeblich beigetragen haben. Darüber hinaus gilt mein Dank den Förderern und Sponsoren, die durch ihr Engagement die Studie ermöglichten:

- adimmo AG
- INREV
- ITA Italian Trade Agency
- reamis AG
- SFP Swiss Finance & Property Group AG
- SGS SA
- Steiner Investment Foundation
- Vontobel AG

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

Prof. Dr. Michael Trübestein

Hinweis zu 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 Auswertungen oder 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.

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	xi
Vorwort	vii
Danksagung	xii
Inhaltsverzeichnis	xv
Abbildungsverzeichnis	xvii
1 EINFÜHRUNG IN DIE EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG	3
1.1 Aktuelle Marktsituation und Herausforderungen	3
1.2 Grundlagen und Struktur der Erhebung im Überblick	5
1.3 Zusammensetzung der Stichprobe	8
1.4 Entwicklung der Immobilieninvestitionen	10
2 DIREKTE IMMOBILIENINVESTMENTS	13
2.1 Renditen und Renditeerwartungen bei direkten Immobilienanlagen	15
2.2 Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen	16
2.3 Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements	18
2.4 Organisationsstrukturen im Real Estate Asset Management	22
2.5 Motive für eine externe Vergabe von REAM-Leistungen	24
2.6 Motive gegen eine externe Vergabe von REAM-Leistungen	26
2.7 Derzeitige und zukünftige Immobilieninvestitionen	28
2.8 Real-Estate-Asset-Management-Softwareprodukte	30
2.9 Digitalisierung und Datenstruktur	34
2.10 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten	37
2.11 Gründe und Motive gegen indirekte Investitionen	38
3 CLUSTERUNG DER INVESTOREN NACH ORGANISATIONSSTRUKTUREN	41
3.1 Clusterung und Zuordnung der Investoren	43
3.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern	46
4 CLUSTERUNG DER INVESTOREN NACH AKTIVEM UND PASSIVEM MANAGEMENT	51

4.1	Clusterung und Zuordnung der Investoren	53
4.2	Charakteristika der Investoren in den Clustern	57
5	INDIREKTE IMMOBILIENINVESTMENTS	61
5.1	Renditen und Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen	63
5.2	Motive für indirekte Investitionen im Inland und Ausland	65
5.3	Verteilung indirekter Immobilienanlagen in der Schweiz	68
5.4	Verteilung indirekter Immobilienanlagen im Ausland	72
5.5	Motive für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen	75
5.6	Charakteristika eines «idealen» Anlagevehikels	77
5.7	Zukünftige Investitionsschwerpunkte und Investitionsländer	80
5.8	Investitionsmöglichkeiten in Italien	83
5.9	Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen	84
5.10	Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebots	87
5.11	Motive gegen Investitionen im Ausland	90
6	CLUSTERUNG DER INVESTOREN NACH ANLAGEZIELEN	93
6.1	Clusterung und Zuordnung der Investoren	95
6.2	Charakteristika der Investoren in den Clustern	99
7	INVESTITIONEN IN INFRASTRUKTUR	101
7.1	Schwerpunkt der Investitionen in Infrastruktur	103
7.2	Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur	105
8	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	109
8.1	Überblick zur Studie und zur empirischen Erhebung	111
8.2	Direkte Immobilieninvestitionen	112
8.3	Indirekte Immobilieninvestitionen	115
8.4	Investitionen in Infrastruktur	118
8.5	Ausblick	119
9	LITERATURVERZEICHNIS	121
10	AUTORENPORTRAIT	125
11	FRAGEBOGEN ZUR STUDIE	129
12	SPONSOREN UND FÖRDERER	147

Abbildungsverzeichnis

- Abbildung 1: Überblick zur Studie «Real Estate Investment und Asset Management 2019»
- Abbildung 2: Zusammensetzung der Stichprobe (n = 88)
- Abbildung 3: Verteilung der Investitionen in Immobilien in Prozent
- Abbildung 4: Zukünftige Entwicklungen der Investitionen in Immobilien
- Abbildung 5: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen im Inland
- Abbildung 6: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen
- Abbildung 7: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements
- Abbildung 8: Funktionen eines Real Estate Asset Managements im Überblick
- Abbildung 9: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management im Zeitablauf
- Abbildung 10: Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen im Zeitablauf
- Abbildung 11: Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen im Zeitablauf
- Abbildung 12: Verteilung der Entwicklung ausgewählter Immobilienarten (relativ)
- Abbildung 13: Zukünftige Investitionen in ausgewählte Immobilienarten im Zeitablauf
- Abbildung 14: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software in 2019 (n = 43–48)
- Abbildung 15: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software im Zeitablauf (Zustimmung: n = 8–28)
- Abbildung 16: Motive gegen eine Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software
- Abbildung 17: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur
- Abbildung 18: Bewertung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen im Zeitablauf
- Abbildung 19: Bewertung von Gründen und Motiven gegen indirekte Immobilieninvestitionen
- Abbildung 20: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management mit 3-Cluster-Lösung (2017: n = 66–70) – Studie 2017
- Abbildung 21: Renditen innerhalb der Cluster (2017: n = 61–63) – Studie 2017
- Abbildung 22: Clusterung nach aktiven und passiven Investoren (n = 111)
- Abbildung 23: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (n = 89–91)
- Abbildung 24: Entwicklung der Rendite (Total Return) und Standardabweichungen bei indirekten Immobilienanlagen im Inland und Ausland (in Prozent)
- Abbildung 25: Motive für indirekte Investitionen im Inland im Zeitablauf
- Abbildung 26: Motive für indirekte Investitionen im Ausland im Zeitablauf
- Abbildung 27: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland in 2019

- Abbildung 28: Entwicklung der Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland im Zeitablauf
- Abbildung 29: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Inland bis 2022
- Abbildung 30: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland in 2019
- Abbildung 31: Entwicklung der Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland im Zeitablauf
- Abbildung 32: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland bis 2022
- Abbildung 33: Kriterien für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen im Zeitablauf
- Abbildung 34: Kriterien für ein „ideales“ Anlageprodukt bei indirekten Immobilienanlagen
- Abbildung 35: Zukünftige Investitionsländer im Überblick (Anzahl Nennungen)
- Abbildung 36: Zukünftige Aufteilung der Nutzungsarten (2019: n = 3–40)
- Abbildung 37: Bewertung des Investitionsmarktes «Italien» (2019: n = 39–40)
- Abbildung 38: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Inland und Ausland im Überblick
- Abbildung 39: Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebotes im Inland
- Abbildung 40: Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebotes im Ausland
- Abbildung 41: Hinderungsgründe für Investitionen im Ausland
- Abbildung 42: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland (2017: n = 118) – Studie 2017
- Abbildung 43: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland (2017: n = 118) – Studie 2017
- Abbildung 44: Verteilung der Renditen in den Clustern (Inland: n = 68–81/ Ausland: n = 49–59)
- Abbildung 45: Investitionen in Infrastruktur relativ zur Anzahl der untersuchten Investoren
- Abbildung 46: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastruktur
- Abbildung 47: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur

1

Einführung in die empirische Untersuchung





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 bzw. die daraus resultierenden sinkenden Renditen auf den Immobilienmärkten. Flankiert werden diese Entwicklungen durch disruptive Veränderungen, u.a. im Bereich der IT, und durch politische Herausforderungen, bspw. in den USA, UK oder China, sowie deren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte.

Hier setzen die Ausführungen der vorliegenden empirischen Studie an: Eine Untersuchung des Real Estate Investment und Asset Management bei Schweizer institutionellen Investoren. Die repräsentative Studie zum «Real Estate Investment und Asset Management» wird seit 2014 jährlich durchgeführt – die Studienergebnisse aus 2019 werden folglich mit den bisherigen Ergebnissen und Entwicklungen abgeglichen.

1 Einführung in die empirische Untersuchung

1.1 Aktuelle Marktsituation und Herausforderungen

Das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland ist bei institutionellen Investoren seit Jahren ungebrochen. Immobilieninvestitionen erzielen i.d.R. konstante Renditen, eignen sich in hohem Masse für die Portfoliodiversifikation und bilden folglich ein wichtiges Element im Kapitalanlageportfolio institutioneller Investoren. Gleichzeitig beeinflussen makroökonomische Entwicklungen das Investitionsverhalten: Die Herausforderungen auf den nationalen und internationalen Immobilienmärkten wachsen. Niedrige Zinsen der Nationalbanken, fehlende Marktopportunitäten, ein gleichzeitig steigender Anlagedruck und sich ändernde Immobilienpräferenzen stellen institutionelle Investoren seit einigen Jahren zunehmend vor steigende Herausforderungen bei ihren Immobilieninvestitionen. Diese Entwicklungen werden flankiert von gesellschaftspolitischen und geopolitischen Veränderungen, bspw. in UK, den USA oder China, die die Stabilität der internationalen Immobilienmärkte beeinflussen bzw. beeinflussen könnten. In der Schweiz ist zunehmend eine Stagnation auf den Immobilienmärkten erkennbar. Im Rahmen einer verbesserten Portfoliodiversifikation könnte eine internationale Diversifikation des Immobilienportfolios zielführend sein, bietet das Ausland doch interessante Anlagemöglichkeiten. Gleichwohl ist ein hohes Fachwissen in den jeweiligen Märkten notwendig. Schweizer Investoren sind grösstenteils «home-biased», d.h. Immobilieninvestitionen erfolgen mit einer klaren Präferenz auf den sich in der Vergangenheit sehr gut entwickelnden Schweizer Immobilienmarkt. Eine Stagnation auf den Schweizer Immobilienmärkten geht einher mit der «Suche» nach Marktopportunitäten im Inland und Ausland.

Hohes Interesse
an Immobilien-
investitionen

Bedeutung des Managements

In diesem Zusammenhang nimmt die Auswahl der passenden Immobilienobjekte sowie die damit verbundene Strukturierung der Investitionen sowie 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. Die Auswahl eines passenden internen oder externen Asset Managers mitsamt einer strategischen und operativen Betreuung ist folglich ein zentrales Element in der Organisation des Immobilienmanagements. Aktuelle Investitionen sind oftmals verbunden mit niedrigen Anfangsrenditen und dem Entschluss, vorhandene Renditepotenziale auch über den Lebenszyklus einer Immobilie zu optimieren. Daneben sieht sich die Immobilienwirtschaft mit der Digitalisierung konfrontiert – hiermit werden neue Managementmöglichkeiten geschaffen sowie ein effektives Benchmarking ermöglicht.

Studie und Auswertung

In diesem Spannungsverhältnis setzt die vorliegende Studie zum «Real Estate Investment und Asset Management 2019» an und untersucht gezielt das Anlageverhalten institutioneller Investoren in direkte und indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz und im Ausland. Die vorliegende Studie zum «Real Estate Investment und Asset Management 2019» führt dabei die jährlichen empirischen Erhebungen aus den Jahren 2014 bis 2018 fort und ergänzt diese punktuell um weitere Themenschwerpunkte. Die Studien werden jährlich in einer Kooperation mit dem Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP und der Hochschule Luzern bei institutionellen Immobilieninvestoren in der Schweiz – mithin Pensionskassen, Lebensversicherungsunternehmen und Stiftungen/Fonds – durchgeführt. Dabei werden unterschiedliche Thematiken aus dem Bereich des Real Estate Investment und Asset Managements beleuchtet sowie wissenschaftlich analysiert. Diese untergliedern sich in die Bereiche der direkten Immobilienanlage, der indirekten Immobilienanlage und der Investitionen in Infrastruktur.

Schwerpunkt Schweizer Investoren

Im Rahmen der bisher durchgeführten Studien werden und wurden in Summe Antworten von Institutionen mit einer Marktabdeckung von über 30 % des Immobilienanlagevolumens der Schweizer Pensionskassen ausgewertet. Die nachfolgenden Darstellungen beziehen sich primär

auf die Ergebnisse aus 2019 – an geeigneten Stellen werden auch ausgewählte Erkenntnisse aus den Studien von 2018, 2017, 2016 und 2015/14 situativ mit einbezogen bzw. auf diese verwiesen. Die Auswertungen beziehen sich auf die Schweiz – auf Erkenntnisse aus Deutschland und Österreich werden gezielt verwiesen. Die in der Vergangenheit zeitgleich durchgeführten Studien in Deutschland und Österreich sind folglich nicht Schwerpunkt der folgenden Ausführungen.

Die vorliegende empirische Studie basiert auf den folgenden Bereichen bzw. umfasst:

Zusammenfassung:
Zielsetzungen

- Hohes **Interesse** an **direkten** und **indirekten Immobilieninvestitionen** im Inland und Ausland bei institutionellen Investoren in der Schweiz
- Zunehmende **Herausforderungen** bei **Immobilieninvestitionen**
- Gewinnung eines **Überblicks** über das **Real Estate Investment** und **Asset Management** bei institutionellen Investoren in der **Schweiz** im Rahmen einer empirischen Studie
- **Abgleich** mit bisherigen **Studienergebnissen** aus den letzten **fünf Jahren**
- **Kooperation** mit dem **Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP**

1.2 Grundlagen und Struktur der Erhebung im Überblick

Im Rahmen der vorliegenden empirischen Studie wurde das Real Estate Investment und Asset Management in der Schweiz in 2019 eingehend untersucht. Hierzu wurden institutionelle Investoren mittels eines schriftlich zu beantwortenden Fragebogens zum Management ihrer direkten und indirekten Immobilienanlagen befragt, insbesondere 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 der Studie dem Schwerpunkt «Investitionen in Infrastruktur» gewidmet, da diese artverwandte Charakteristika zu Immobilien aufweisen.

Empirische
Erhebung

Zielsetzungen

Angesichts weniger vorhandener wissenschaftlicher Abhandlungen zu dieser Thematik liegt der Schwerpunkt dieser Untersuchung zunächst auf der systematischen Sammlung und Analyse von Daten zur aktuellen Situation und Ausgestaltung des Assetmanagements bei direkten und indirekten Immobilienanlagen. Demgemäss hat die hier vorliegende Studie primär hypothesenerkundenden Charakter und dient dem Auffinden von Beziehungsstrukturen und der Entwicklung von Hypothesen zum derzeitigen Stand eines Asset- und Investmentmanagements und zur Konzeption in der Praxis. Um strukturiert Veränderungen beim Real Estate Asset und Investmentmanagement bei institutionellen Investoren aufzudecken, wird u.a. auch auf vergleichbare empirische Studie aus den vergangenen Jahren zurückgegriffen.

Struktur des Fragebogens und der Fragen

Der verschickte Fragebogen beinhaltete die folgenden vier Teilbereiche mit insgesamt 27 Fragen (vgl. Abbildung 1):

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

Der detaillierte Fragenkatalog kann im Anhang eingesehen werden (s. Anhang).

Multiple Choice

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

Befragte Investoren und Erhebungszeitraum

Die Fragebögen wurden im Sinne eines umfassenden Forschungsansatzes an alle Institutionen mit einer Mitgliedschaft beim Schweizerischen Pensionskassenverband ASIP in der Schweiz und in Liechtenstein verschickt. Der Fragebogen war in Deutsch und Französisch verfügbar. Die Erhebung fand im April 2019 statt, die Auswertung erfolgte direkt im Anschluss an die Erhebung; die Präsentation und Diskussion der Ergebnisse erfolgte im Mai 2019. Die Ergebnisse dieser Erhebung stellen die Grundlage für die nachfolgenden Betrachtungen dar.

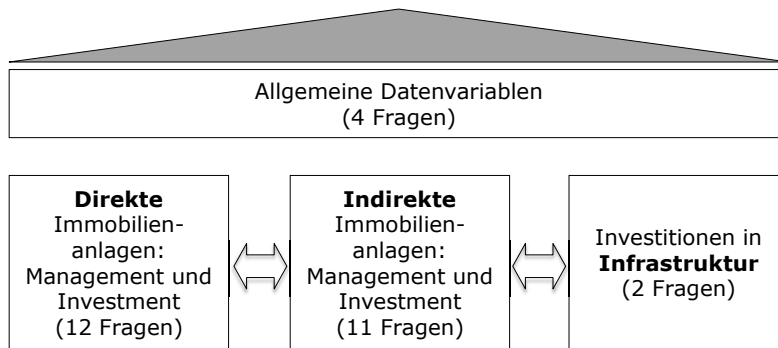


Abbildung 1: Überblick zur Studie «Real Estate Investment und Asset Management 2019»

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 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 88 Unternehmen ein bedeutendes Kapitalanlagevolumen und Immobilienanlagevolumen in der Schweiz ab und es können fundierte Ergebnisse für die Praxis abgeleitet werden.

Einschränkungen
bei der Studie

Repräsentativität

Bei den analysierten Schweizer Pensionskassen entspricht dies einem immobilienbezogenen Anlagevolumen von über 30 % der insgesamt investierten Immobilienanlagen aller Schweizer Pensionskassen.

Zusammenfassung: Methodisches Vorgehen der Studie

- Versand eines schriftlich zu beantwortenden Fragebogens mit 4 Teilbereichen und insgesamt 29 Fragen (Antwortmöglichkeiten i.d.R. «multiple choice»)
- Die Erhebung wurde im April 2019 in der Schweiz durchgeführt

1.3 Zusammensetzung der Stichprobe**Rücklauf und Auswertung**

Insgesamt konnten im Rahmen der Studie 88 Fragebögen (vgl. Abbildung 2) aus der Schweiz ausgewertet werden (Zusammensetzung: 78 % Deutschschweiz/Tessin; 22 % Romandie), die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. 310 Mia. CHF (Verkehrswerte in 2018) und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. 63 Mia. CHF (Verkehrswerte in 2018) abdecken, wobei es deutliche Unterschiede bei den jeweiligen untersuchten Gruppen gibt. Damit stellen Schweizerische Pensionskassen bzw. organisatorische Gruppierungen um Schweizerische Pensionskassen die weitaus grösste Anzahl an Studienteilnehmern. In Summe werden bei Schweizerischen Pensionskassen über 30 % des Immobilien-Anlagevolumens abgedeckt.

Vergleich Studienergebnisse

Für die Auswertungen aus den Vorjahren (Schweiz und Liechtenstein) umfassen die Darstellungen bzw. Studien die folgenden Werte:

- In der Studie von 2019 wurden 88 Fragebögen (nur CH) evaluiert, die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 310 Mia. repräsentieren und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 63 Mia. (nur ASIP-Mitglieder)
- In der Studie von 2018 wurden 110 Fragebögen (CH: 110/D-A: 3) evaluiert, die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 1'020 Mia. repräsentieren und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 87 Mia.
- In der Studie von 2017 wurden 134 Fragebögen (CH: 134/D-A: 9) evaluiert, die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 915 Mia. repräsentieren und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 89 Mia.

■ Einführung in die empirische Untersuchung

- In der Studie von 2016 wurden 123 Fragebögen (CH: 123/D-A: 26) evaluiert, die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 1'063 Mia. repräsentieren und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 108 Mia.
- In der Studie von 2015/14 wurden 126 Fragebögen (CH: 126/D-A: 26) evaluiert, die ein Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 950 Mia. repräsentieren und ein Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 80 Mia.

In den vorherigen Jahren wurden auch Lebensversicherungen und Family Offices in die Auswertungen integriert.

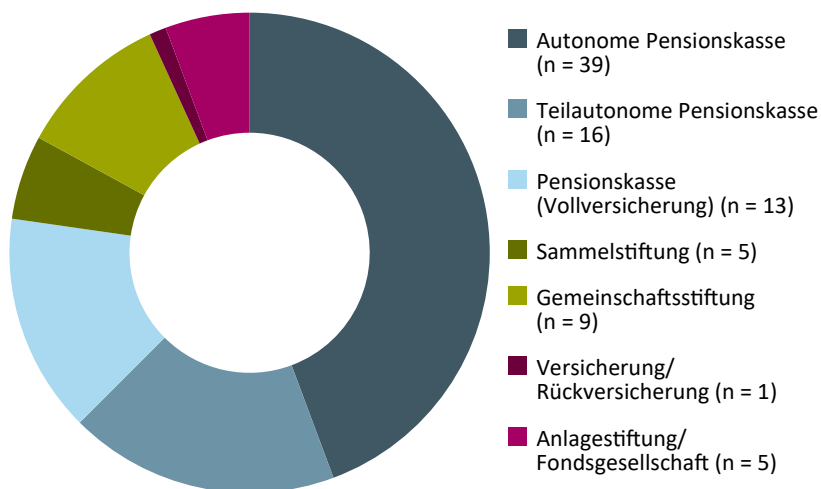


Abbildung 2: Zusammensetzung der Stichprobe (n = 88)

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- In der Stichprobe dominieren **Pensionskassen bzw. Sammel-/ Gemeinschaftsstiftungen** mit **90 %** der ausgewerteten Fragebögen
- Antworten von **88 Schweizer Institutionen** mit einem Kapitalanlagevolumen i.H.v. **CHF 310 Mia.** und einem Immobilienanlagevolumen i.H.v. **CHF 63 Mia.**
- Sample ist **vergleichbar** zu den **bisherigen Studien** in den vergangenen Jahren, allerdings wurden in **2019 ausschliesslich ASIP-Mitglieder** angeschrieben

- Market Coverage: ca. **30 %**
- Die nachfolgenden Erkenntnisse beziehen sich **ausschliesslich auf Schweizer Investoren**

1.4 Entwicklung der Immobilieninvestitionen

Stand und Entwicklung der Investitionen in Immobilien

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 3):

- 63 % in direkte Immobilienanlagen in der Schweiz (n = 41)
- 58 % in indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz (n = 50)
- 14 % in direkte Immobilienanlagen im Ausland (n = 4)
- 19 % in indirekte Immobilienanlagen im Ausland (n = 36).

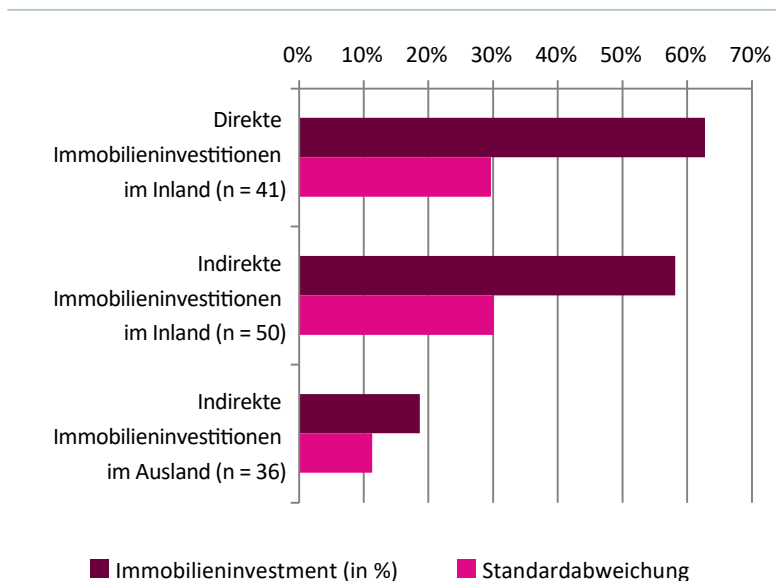


Abbildung 3: Verteilung der Investitionen in Immobilien in Prozent

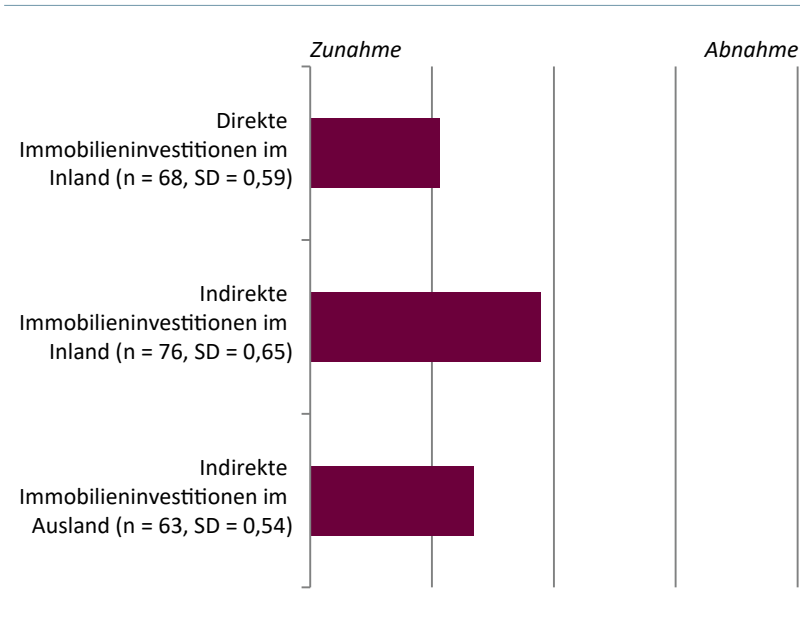


Abbildung 4: Zukünftige Entwicklungen der Investitionen in Immobilien

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 Bereiche, direkt/indirekt Inland und indirekt Ausland, durch steigende Investitionsvolumina geprägt sind, wobei über alle Teilnehmer hinweg die stärksten Zuwächse im Bereich der direkten Immobilienanlagen in der Schweiz und der indirekten Immobilienanlage im Ausland zu finden sind, gefolgt von indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz mit sehr leichten Zuwächsen (vgl. Abbildung 4). In Summe stellen Investitionen in Immobilien folglich eine bedeutende Investitionsmöglichkeit 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.

Schweizer Markt
vs. internationale
Diversifikation

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- «**Home-bias**»-Effekt in der Stichprobe: Klare **Dominanz** der Schweiz für Immobilieninvestitionen
- **Zukünftiges Wachstum** bei direkten und indirekten Immobilienanlagen, insbesondere bei **direkten Immobilieninvestitionen im Inland** und **indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland**
- Wachstum bei **internationalen Immobilieninvestitionen** scheint **niedriger** als erwartet (Diversifikationseffekte nur teilweise genutzt)

2

Direkte Immobilieninvestments





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. Einem internen und/oder externen Management kommt dabei eine besondere Bedeutung zu: Im Umfeld von sinkenden Anfangsrenditen steigt die Bedeutung eines aktiven Bestandsmanagements, damit Renditepotenziale erkannt und strukturiert gehoben werden können.

Diese Themenschwerpunkte werden empirisch analysiert sowie die Erkenntnisse mit Ergebnissen ähnlicher Studien aus 2018, 2017, 2016 und 2015 vergleichen.

2 Direkte Immobilieninvestitionen

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 5). Gleichwohl scheinen sich die Renditen im Bereich um 4 % «einzupendeln».

Sinkende Renditen

Die Renditen für direkte Immobilienanlagen sinken bei den analysierten Investoren von 4.87 % in 2017 auf 4.7 % in 2018 und werden für 2019 mit 3.87 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichungen von 1.87 % in 2017 auf 1.75 % in 2018 sinken und für 2019 «nur» noch 1.33 % 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 aus den letzten Jahren angedeutet. Folglich kommt dem Bestandsmanagement für Investitionen in der Schweiz eine steigende Bedeutung zu.

Angleichung der Märkte

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die **Rendite sinkt kontinuierlich**, die erwartete Rendite für 2019 wird durchschnittlich mit **3.9 % für 2019** geschätzt
- Die **Standardabweichung** sinkt von 1.9 % in 2017 auf (erwartet) 1.3 % in 2019, d.h. es kommt zu einer **Angleichung der Immobilienmärkte** in der Schweiz – Opportunitäten werden seltener
- Das ohnehin schon **schwierige Marktumfeld** wird nochmals **herausfordernder**

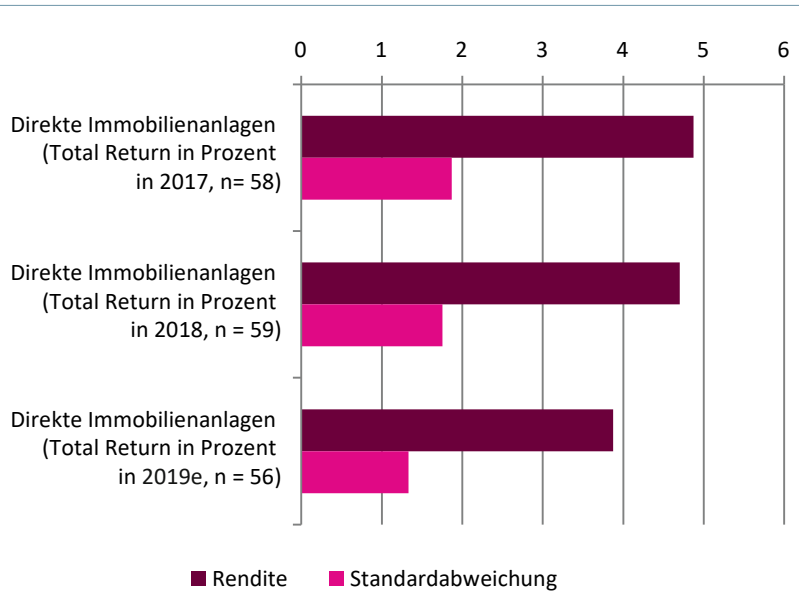


Abbildung 5: Entwicklung der Rendite (Total Return) bei direkten Immobilienanlagen im Inland

2.2 Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen

Langfristige Orientierung

Schweizer Investoren bewerten die Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen in den letzten Jahren ähnlich, allerdings kommt es auch zu klaren Veränderungen (vgl. Abbildung 6). Am wichtigsten scheint die Dauer der Investition zu sein («langfristige Orientierung»). Danach folgen «monetäre Ziele» als eine wichtige Zielfunktion, u.a. dargestellt mit «Rendite-Risiko-Relation», «konstante Zahlungsströme», «Erzielung einer Zielrendite», «Kapitalerhaltung/Inflationsschutz». Darauf folgt der «Weg», diese Ziele zu erreichen und umzusetzen, u.a. dargestellt mit den Variablen «geringe Volatilität» oder «Diversifikation». Sonstige Motive und darüber hinausgehende Ziele bei Immobilieninvestitionen werden unterdessen als unwichtig bewertet, bspw. «soziale Ziele», «architektonische Ziele» oder «steuerliche Vorteile».

Wertsteigerungen schwieriger

Im direkten Vergleich mit der Studie aus den Vorjahren ist auffällig, dass das Kriterium der «Wertsteigerung» sowie das Kriterium «Kapitalerhaltung/Inflationsschutz» im Zeitablauf 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. Eine vergleichbare Bewertung ist auch bei der Zielrendite zu erkennen: Die Bedeutungen nehmen hier ab, d.h. Investoren rechnen mit keiner weiteren Wertsteigerung und insbesondere einem schwierigeren Umfeld an den Immobilienmärkten.

Das Kriterium der «Nachhaltigkeit» scheint primär kein zentrales Entscheidungskriterium für eine Investition in direkte Immobilienanlagen zu sein. Gleichwohl bewerten Investoren dieses Kriterium durchaus als

Nachhaltigkeit

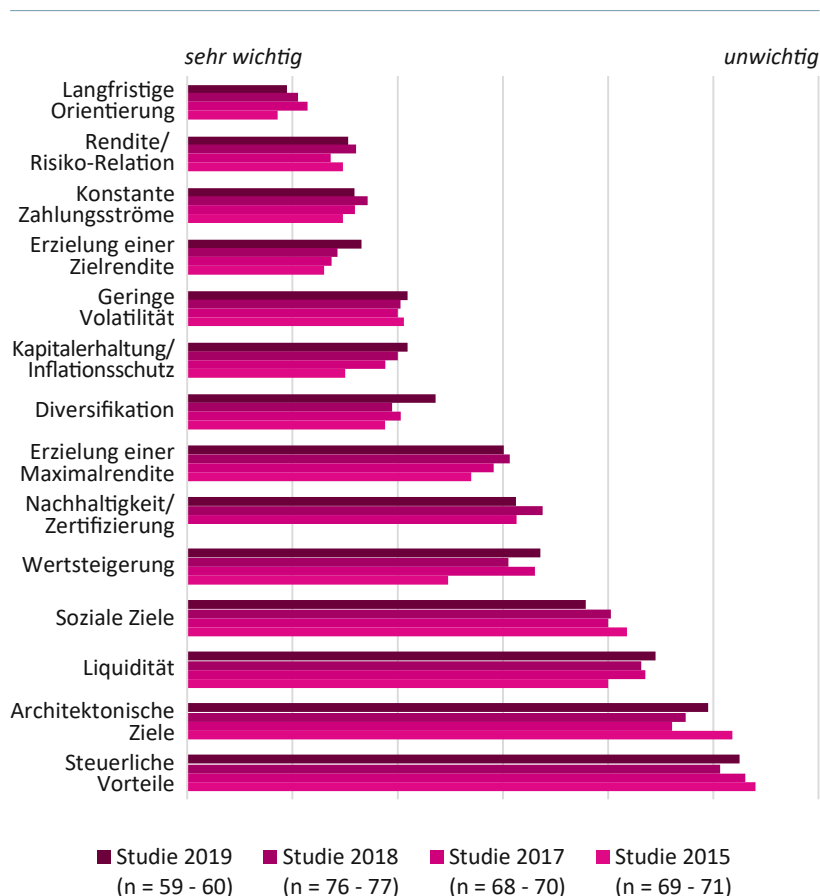


Abbildung 6: Anlageziele bei Investitionen in direkte Immobilienanlagen

Motiv für eine Investition in den Schweizer Markt (vgl. hierzu auch Frage 15 des Fragebogens bzw. Kap. 2.10).

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Eine **langfristige Orientierung** der Investition als zentrales Kriterium spiegelt eine hohe Bedeutung des **strategischen Bestandsmanagements** wider (Optimierungspotenziale, Lebenszykluskosten)
- Ferner 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»
- **Wertsteigerungen** sind nur noch in **reduzierten Ausmass möglich**; eine Stagnation bei Immobilienwerten im Schweizer Markt ist wahrscheinlich; der Kapitalerhalt und eine Zielrendite werden schwieriger
- Das Kriterium der «**Nachhaltigkeit**» scheint primär **kein zentrales Entscheidungskriterium** für eine Investition in direkte Immobilienanlagen zu sein

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 7). 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 den letzten Jahren, die zu einem vergleichbaren Ergebnis kamen. Gleichwohl werden die rechtlichen Strukturen/Corporate Governance mit einer abnehmenden Wichtigkeit evaluiert, was durch vergleichbare Standards hervorgerufen werden könnte. Einer abnehmenden Bedeutung einer geographischen Präsenz des Managers steht

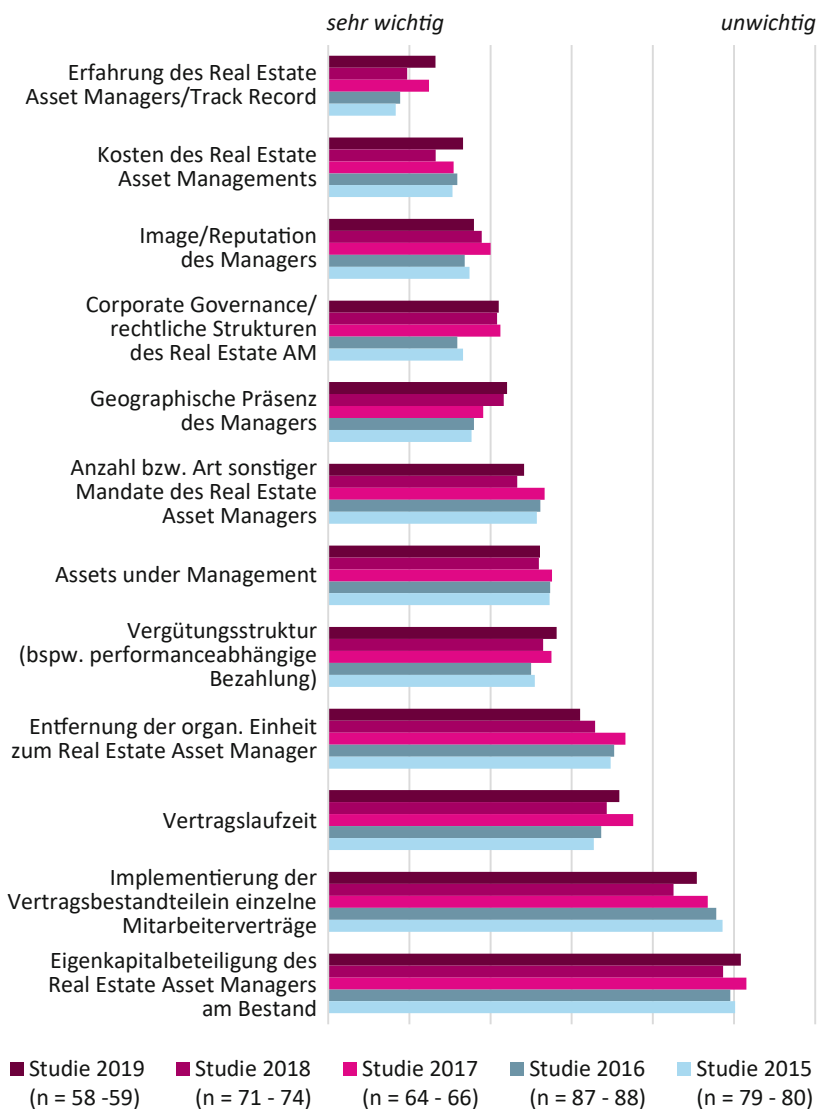


Abbildung 7: Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements

eine steigende Bedeutung der Entfernung der organisatorischen Einheit zum Real Estate Asset Manager gegenüber. Aufgrund der räumlichen Distanzen innerhalb der Schweiz sind diese Aussagen zu relativieren.

«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» 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 Interessenangleichung 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/oder 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.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **«Erfahrung des Real Estate Asset Managers/Track Record»** und **«Image/Reputation des Managers»** als entscheidende Kriterien für die Auswahl eines externen Real Estate Asset Managements
- Ferner werden eine **effiziente Kostenstruktur** und **Corporate Governance/rechtliche Strukturen** des Real Estate Asset Managements als zentral angesehen

■ Direkte Immobilienanlagen

- Dies resultiert in **hohen Markteintrittsbarrieren** für neue Marktanbieter und ggf. einem Vernachlässigen innovativer und disruptiver Managementansätze
- Im Gegensatz zu den Annahmen im Zusammenhang mit der «Prinzipal-Agenten-Theorie» haben **vertragliche Bestandteile** wie bspw. «Vertragslaufzeit», «Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge» oder «Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand» eine **untergeordnete Bedeutung**

Strategieentwicklung	Transaktionsmanagement	Steuerung der Bestände	Reporting
■ Entwicklung Investmentstrategie ■ Portfolioanalyse/-steuerung ■ Objektplanung und -steuerung ■ Strukturierung der Investition (u.a. Besteuerung/Finanzierung)	■ Vorbereitung von (Des-) Investitionsentscheidungen ■ Durchführung von (Des-) Investitionsentscheidungen	■ Treuhänderische Eigentümervertretung ■ Betriebskostenoptimierung ■ Mietvertragsmanagement/Flächenmanagement ■ Steuerung externer Dienstleister ■ Initiierung/Steuerung von Baumassnahmen/Projektentwicklungen ■ Datenqualitätspflege/Pflege der Datenfelder ■ Durchführung von Analysen (u.a. Markt-/Standortanalysen, Potenzialanalysen)	■ Reporting (neue Ziele) Objektebene ■ Reporting (neue Ziele) Portfolioebene

Abbildung 8: Funktionen eines Real Estate Asset Managements im Überblick

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 (Immobilienabteilung oder unternehmensinterne, andere Abteilungen), vergeben diese Leistungen extern oder es erfolgt eine Leistungserbringung in Kombination mit internen und externen Spezialisten (vgl. Abbildung 8). 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. Dies betrifft wiederkehrende Aufgabenbereiche («Treuhänderische Eigentümerversammlung», «Steuerung externer Dienstleister») und Bereichen mit einem hohen Mass an spezialisiertem Fachwissen, das nur temporär in Anspruch genommen wird, wie bspw. «Initiierung/Steuerung von Baumassnahmen/ Projektentwicklungen».

Stärkere Fremdvergabe

Im Vergleich zu den Studien aus den Vorjahren 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. Auffällig ist, dass nicht nur operative Bereiche externalisiert werden, sondern auch Tätigkeiten aus dem Bereich Strategie und Reporting wie bspw. «Portfolioanalyse und -steuerung», «Objektplanung und -steuerung», «Strukturierung der Investition» sowie «Reporting auf Portfolioebene» (vgl. Abbildung 9).

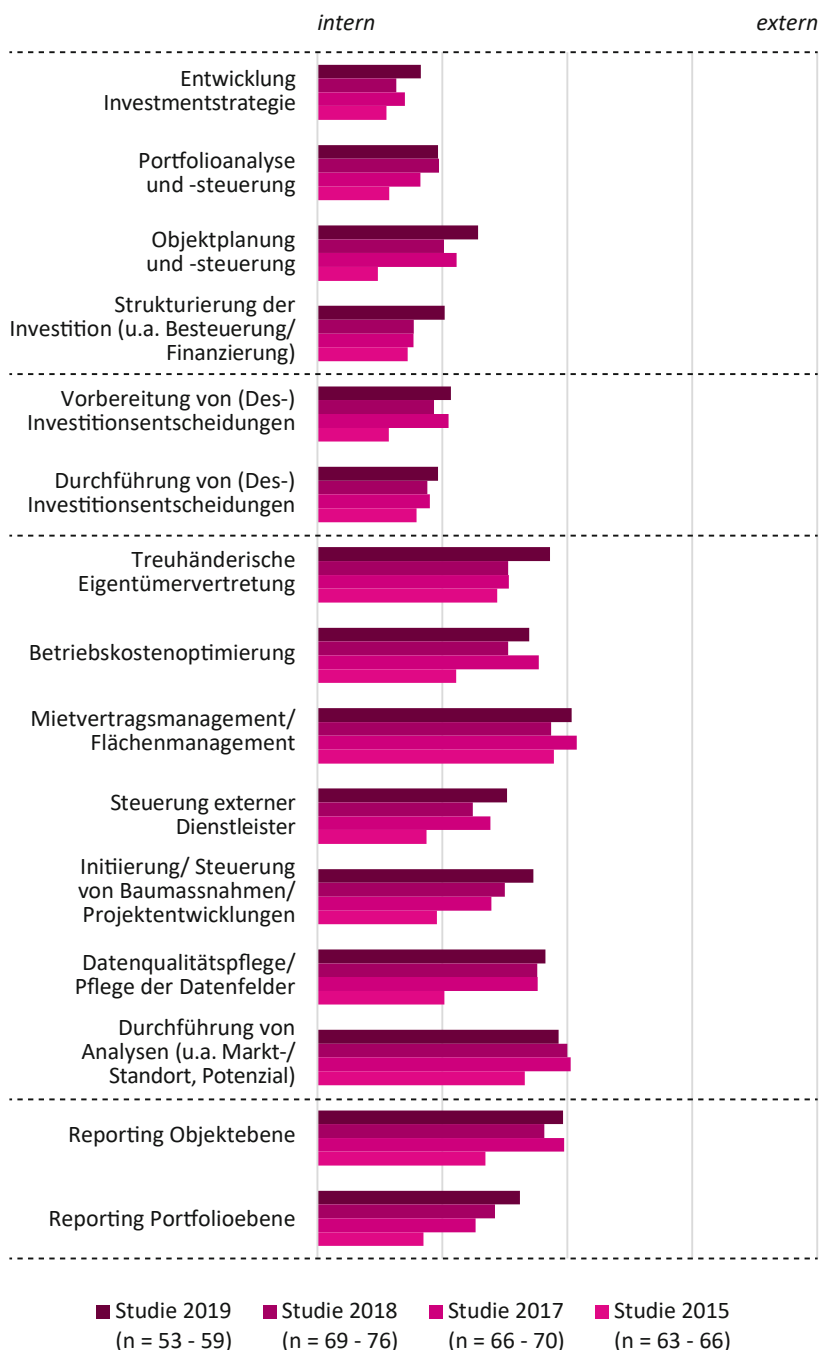


Abbildung 9: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management im Zeitablauf

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Real-Estate-Asset-Management-Leistungen werden aktuell intern erbracht, extern vergeben oder in Kombination mit internen und externen Spezialisten durchgeführt
- **Strategische Bereiche** werden tendenziell **intern** oder in Kooperation mit externen Partner(n) erbracht, während ausgewählte **operative Bereiche** durchaus von **externen Dienstleistern** erbracht werden (bspw. «Durchführung von Analysen (u.a. Markt/Standort, Potenzial)»)
- Ein **klarer Trend** hin zu einer **weiteren Externalisierung** von (Teil-) Leistungen kann **bestätigt werden** bzw. eine Durchführung in Kooperation mit externen Anbietern
- Der Trend zur Externalisierung umfasst dabei **Tätigkeiten** aus **allen** vieruntersuchten **Bereichen** «Strategieentwicklung», «Transaktionsmanagement», «Steuerung der Bestände» und «Reporting und Controlling»
- Eine iterative Clusterung ist zielführend – diese erfolgte unter Hinzunahme eines grösseren Samples (vgl. Kap. 3)

2.5 Motive für eine externe Vergabe von REAM-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 10). Das heisst, kein Kriterium bzw. keine Kriteriengruppe ist für die Integration eines externen Dienstleisters für die Institutionen besonders wichtig bzw. von herausragender Bedeutung. «Kosteneinsparungen durch die Vergabe», «fehlendes eigenes Immobilien-Knowhow», «Konzentration auf Kernkompetenzen» oder «Vertrauen in (gleichbleibende) Qualität des Bestands und Managements» sind wichtige Kriterien für eine externe Vergabe. In diesem Zusammenhang ist erkennbar, dass «monetäre» Komponenten an Bedeutung zulegen u.a. «Kosteneinsparung durch die Vergabe», «Steigerung des Wertes des Immobilienbestandes» oder «Konzentration auf Kernkompetenzen». Gleichwohl wird die Kosteneinsparungen im Rahmen der Fremdvergabe nicht als «das» entscheidende Kriterium angesehen.

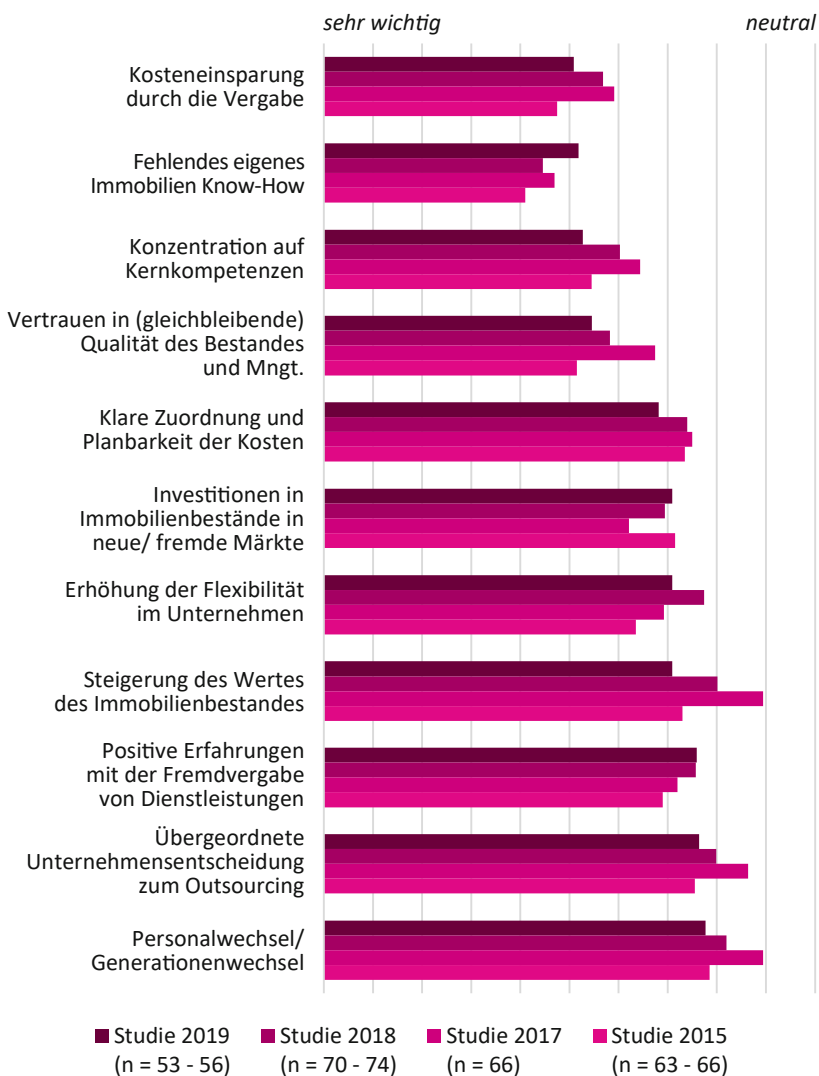


Abbildung 10: Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen im Zeitablauf

Personalwechsel/
Generationen-
wechsel kein
zentrales Motiv

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 den bisherigen Studien gab es damit in der Reihenfolge nur geringfügige Veränderungen.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Bewertung der Motive für eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen bei einer «wichtigen» bis «neutralen» Einschätzung, d.h. **kein Kriterium** bzw. keine Kriteriengruppe ist für die Integration eines externen Dienstleisters **besonders wichtig**
- «Kosteneinsparungen durch die Vergabe», «fehlendes eigenes Immobilien-Know-How», «Vertrauen in (gleichbleibende) Qualität des Bestands und Managements» oder «Konzentration auf Kernkompetenzen» sind wichtige Kriterien für eine externe Vergabe
- **Kosteneinsparungen** als ein wichtiges Kriterium, allerdings nicht als «das» entscheidende Kriterium; gleichzeitig steigende Bedeutung monetärer Themen für eine Fremdvergabe
- Pensionskassen verfügen über **ausreichend personelle Kapazitäten** für eine interne Leistungserbringung und Fachwissen

2.6 Motive gegen eine externe Vergabe von REAM-Leistungen

Auslagerungs-
potenzial

Auch bei der Bewertung der Motive gegen eine externe Vergabe ist festzustellen, dass kein Motiv als besonders wichtig («sehr 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 11).

Wissensverlust

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 «hohes Immobilien-

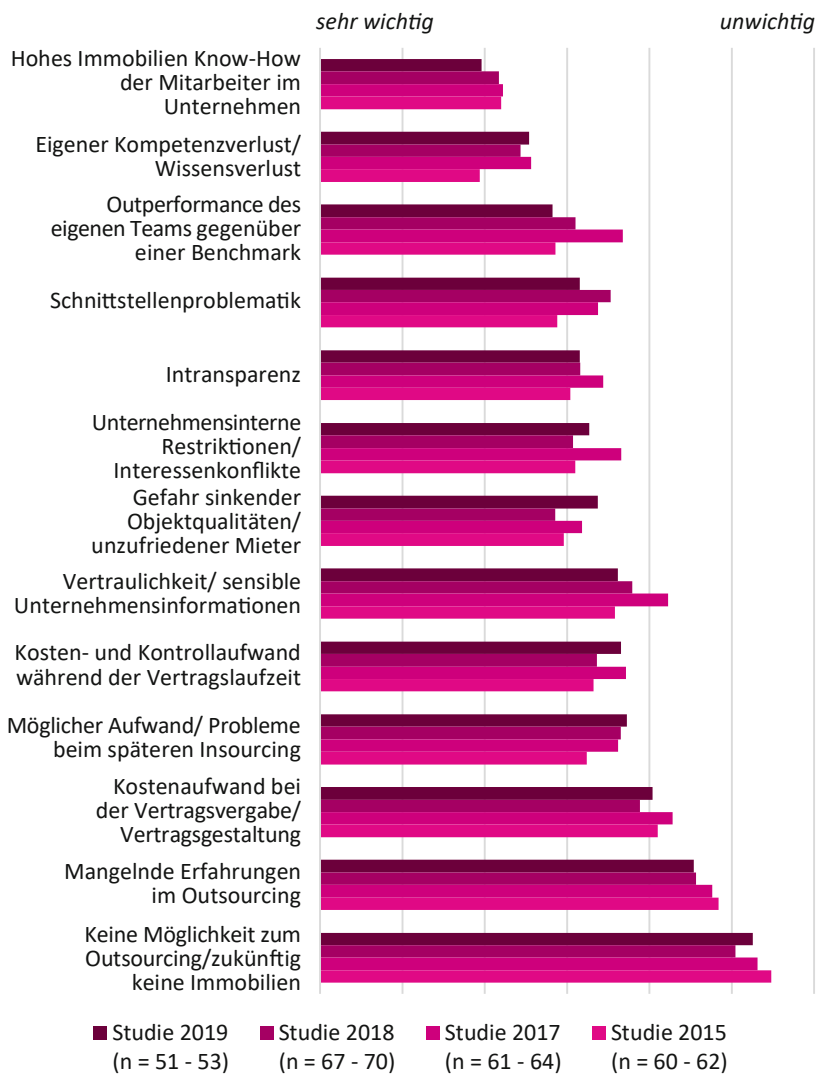


Abbildung 11: Motive gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen im Zeitablauf

Know-How der Mitarbeiter im Unternehmen» oder «eigener Kompetenzverlust/Wissensverlust». Ferner ist der Bereich Benchmarking bzw. eine «Outperformance des eigenen Teams gegenüber einer Benchmark» von Bedeutung und hat – im Vergleich zu den bisherigen Studien – an Bedeutung gewonnen. Kriterien, die mit dem Bereich «Kosten» in Verbindung stehen, u.a. «Kosten- und Kontrollaufwand während der Vertragslaufzeit», «möglicher Aufwand/Probleme beim späteren Insourcing» oder «Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung» sind keine primären Argumente gegen eine externe Vergabe von Leistungen. Auch werden zukünftig Immobilien im Portfolio vorhanden sein.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Kein Motiv** wird als **besonders wichtig** angesehen wird, d.h. die untersuchten Institutionen lehnen eine Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen nicht vollständig ab und es besteht ggf. durchaus weiteres Auslagerungspotenzial
- Die wichtigsten Motive, die gegen eine externe Vergabe von Real-Estate-Asset-Management-Leistungen sprechen, finden sich rund um den Bereich «**Wissensverlust**». Ferner ist der Bereich Benchmarking und Performance von Bedeutung
- Kriterien, die mit dem Bereich «**Kosten**» in Verbindung stehen, sind **keine primären Argumente** gegen eine externe Vergabe von Leistungen

2.7 Derzeitige und zukünftige Immobilieninvestitionen

Investitionen in Wohnimmobilien

Schweizer Investoren präferieren bei Immobilienanlagen klar den Bereich Wohnimmobilien wie Abbildung 12 verdeutlicht. Auch zukünftig erfolgen Investitionen verstärkt in diesem Bereich wie in Abbildung 13 dargestellt. Dabei werden zukünftig insbesondere «sichere» Investitionsmöglichkeiten verfolgt (Ballungszentren und mittlerer Standard).

Potenzial bei Projektentwicklungen

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. Zukünftig werden

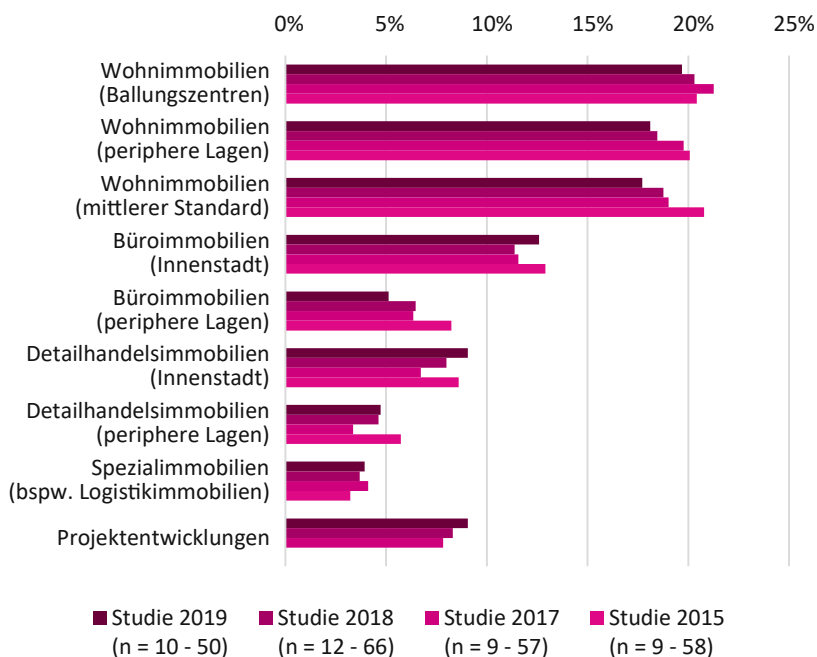


Abbildung 12: Verteilung der Entwicklung ausgewählter Immobilienarten (relativ)

Investitionen in Büroimmobilien vor allem in «sicheren» Innenstadtlagen vorgenommen. Im Bereich der Projektentwicklungen wird hingegen Potenzial gesehen – insbesondere zukünftig.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Schweizer Investoren präferieren bei Immobilienanlagen klar den **Bereich Wohnimmobilien** – auch zukünftig erfolgen Investitionen verstärkt in diesem Bereich, allerdings mit Schwerpunkt auf «sichere» Vermietungen
- Immobiliientypen mit ggf. **höheren Renditemöglichkeiten** – mithin Büroimmobilien, Detailhandelsimmobilien oder Spezialimmobilien – sind von **sekundärer Bedeutung** für Investitionen. Dies spiegelt die Herausforderungen und Leerstände in diesem Bereich wider. Investitionen in Büroobjekte erfolgen ebenfalls unter dem Primat der Sicherheit
- Im Bereich der **Projektentwicklungen** wird **hohes Potenzial** gesehen – aktuell und auch zukünftig

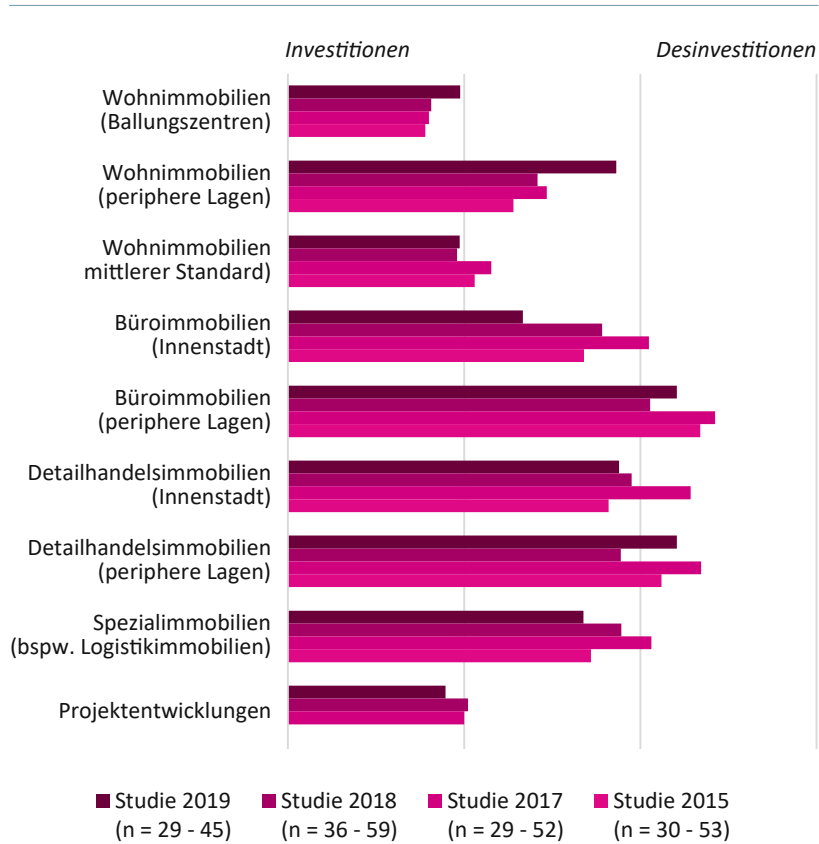


Abbildung 13: Zukünftige Investitionen in ausgewählte Immobilienarten im Zeitablauf

2.8 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, möglichen Aufgaben einer Real-Estate-Asset-Management-Software deutlich (vgl. Abbildung 14): 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 «Objektanalyse und -steuerung», dem «Zusammenführen von Daten» dem «Erstellen indivi-

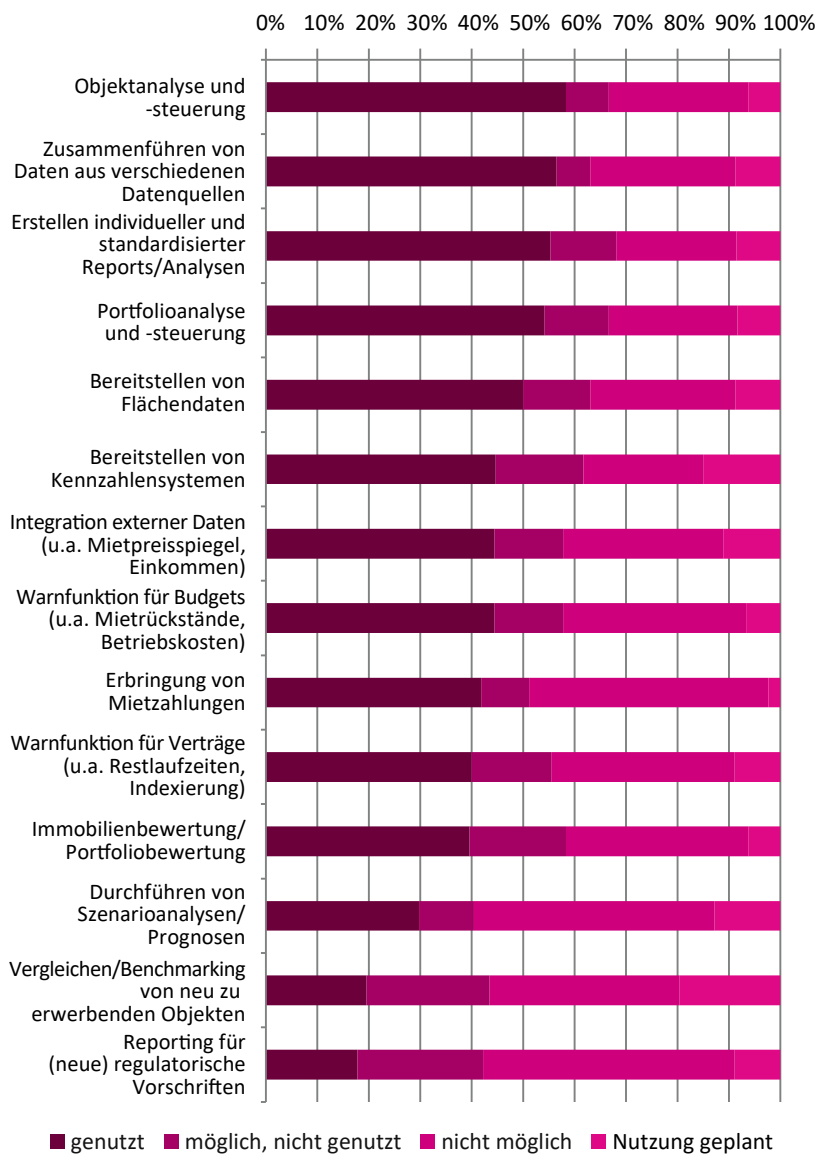


Abbildung 14: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software in 2019 (n = 43-48)

dueller und standardisierter Reports/Analysen» oder der «Portfolioanalyse und -steuerung».

Entwicklungen der Nutzungen

Im Vergleich zu der Studie aus den Vorjahren hat sich der Nutzungsgrad bei ausgewählten Funktionen verbessert. 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 und in Folge diese auch implementiert wurde (vgl. Abbildung 15).

Motive gegen eine Nutzung

Diese Situation aufnehmend wurden die Unternehmen in 2018 und 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. Gleichwohl nimmt eine «ablehnende» Haltung ab: Die Bewertung einer «hinreichenden Notwendigkeit» für eine Software nimmt zu (vgl. Abbildung 16).

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die **Nutzung** einer Real-Estate-Asset-Management-Software scheint für die untersuchten Investoren **keine herausragende Bedeutung** einzunehmen: Alle untersuchten Funktionen, darunter strategische und operative Bereiche, werden zu unter 60 % von den Teilnehmern genutzt. Gleichwohl gibt es Nutzungsraten von über 50 % u.a. bei der «Objektanalyse und -steuerung», dem «Erstellen von individuellen und standardisierten Reports» sowie dem «Zusammenführen von Daten aus unterschiedlichen Quellen»
- Die Bewertungen gegen eine Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software gleichen sich an – eine **vollständige Ablehnung sinkt** in ihrer Bedeutung
- Aus Sicht der Unternehmen besteht **keine hinreichende Notwendigkeit** für die Nutzung eines derartigen Software-Systems. Hier bleibt zu hinterfragen, ob ggf. derzeit keine passenden Systeme für alle Investorenbedürfnisse und alle Investorengrößen am Markt vorhanden sind
- Im Vergleich zu der Studie aus 2018, 2017, 2016 und 2015 hat sich der **Nutzungsgrad** bei den untersuchten Funktionen tw. **verbessert**.

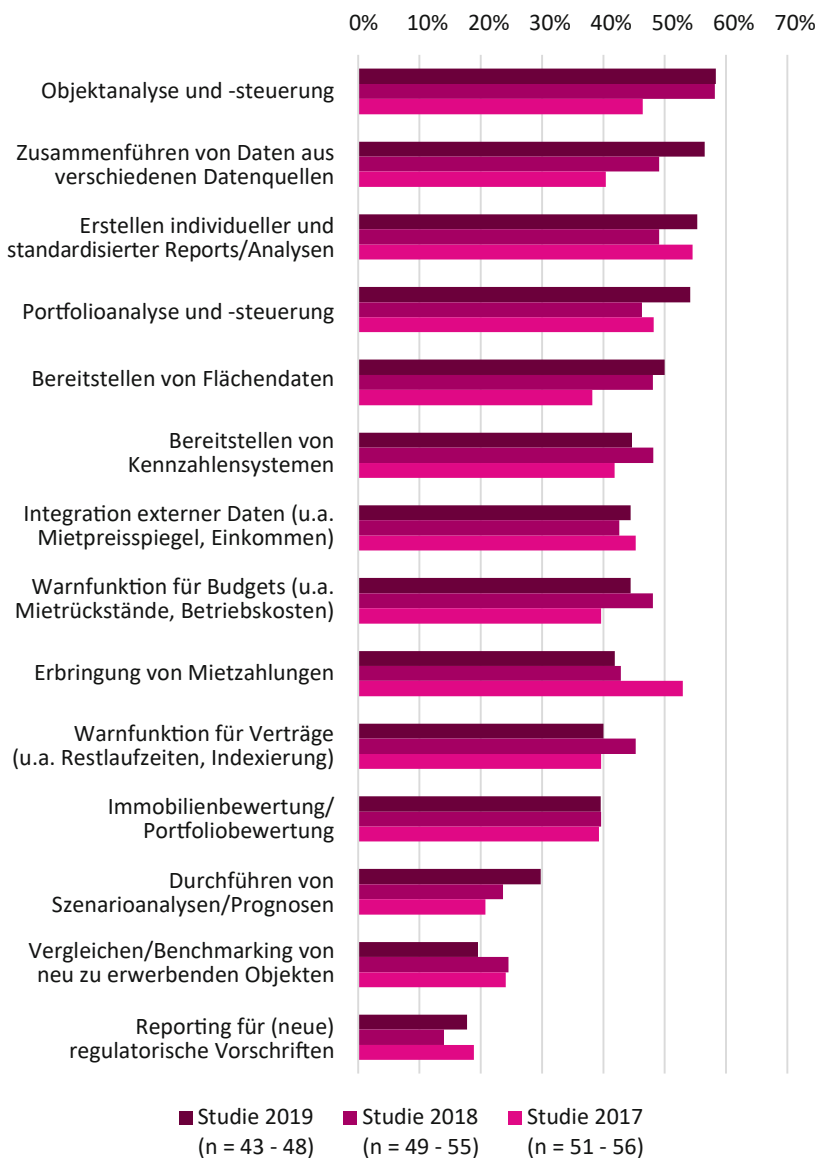


Abbildung 15: Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software im Zeitablauf (Zustimmung: n = 8 – 28)

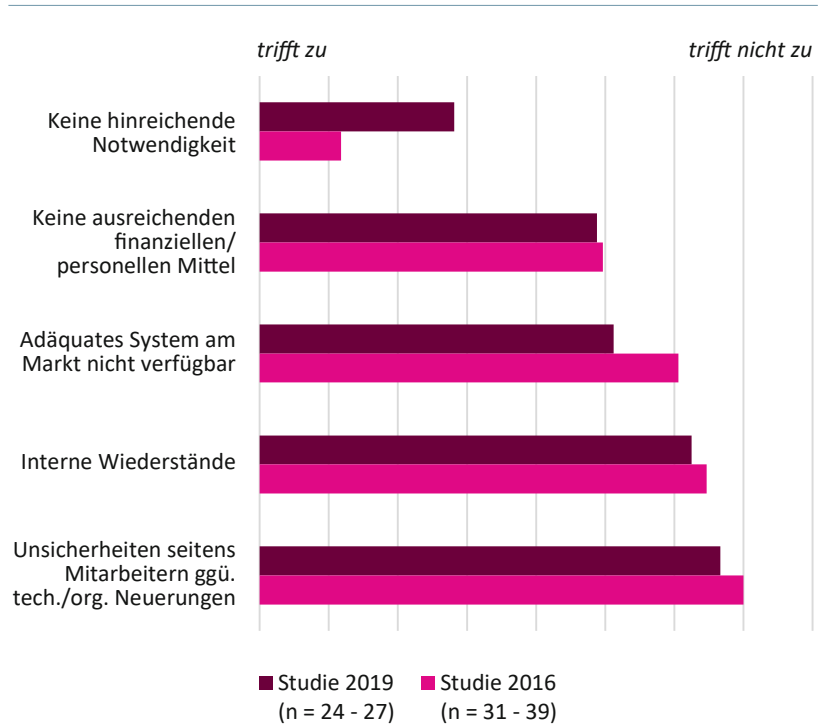


Abbildung 16: Motive gegen eine Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software

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 und ein derartiges Produkt genutzt wird

2.9 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 bzw. umgesetzt (vgl. Abbildung 17). Dabei wären ggf. starke Vereinfachungen im Bereich Investments und Management hiermit möglich und umsetzbar.

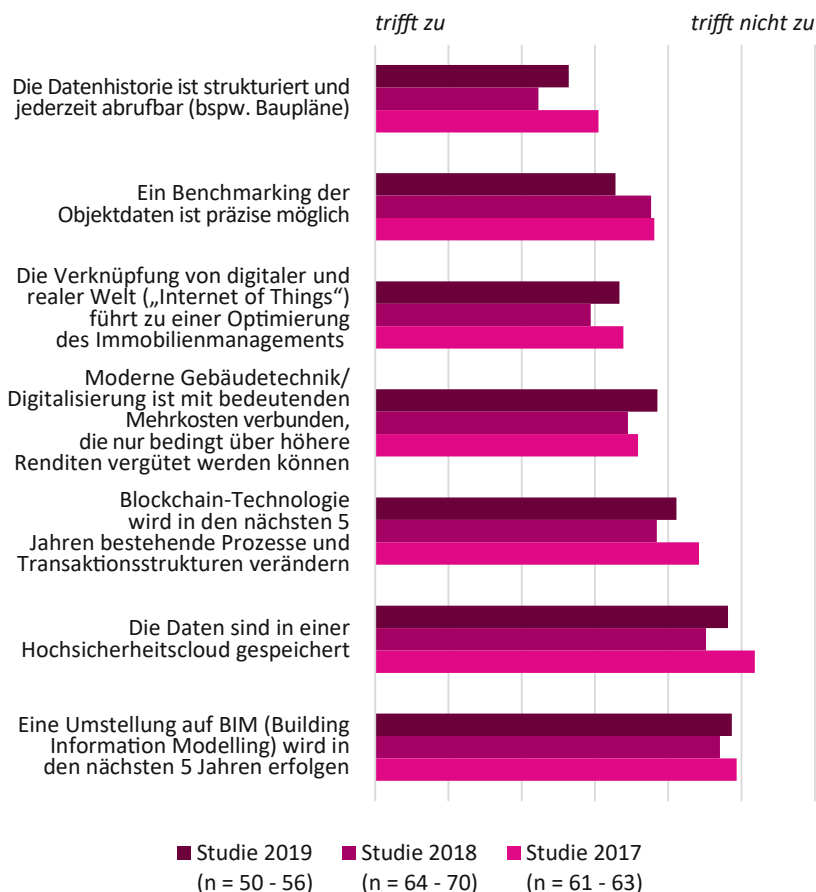


Abbildung 17: Bewertung ausgewählter Aussagen zur Digitalisierung bzw. zur Datenstruktur

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.

Disruptive
Technologien

Im Rahmen des Immobilienmanagements werden Bereiche aus der virtuellen Welt (Internet) und der realen Welt (Dinge/Gegenstände) zunehmend zusammengeführt mit dem Ziel, Zustandsinformationen zu nut-

Internet of Things

zen 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 eingeleitet. Diese Datensätze können dann ausgewertet und ziel führend Optimierungspotenziale abgeleitet werden. Eine Speicherung und Auswertung 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 könnten wichtige Daten dezentral auf mehreren Servern gespeichert werden sowie ferner jede Datenänderung registriert werden. Sobald ein Datensatz geändert wird, wird dieser mit den anderen, dezentral organisierten, Servern abgeglichen und erst wenn eine Übereinstimmung vorliegt, wird auf allen Servern ein neuer Eintrag vorgenommen und abgesichert („Time-Stamped“). 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 Technik ermöglicht, validierte und verlässliche Daten zu nutzen bspw. im Rahmen einer Transaktion.

Transaktionsge- schwindigkeit und Property DNA

Diese Blockchain-Technologie ermöglicht es jeder Immobilie, überall eine entsprechende digitale Adresse vorzuweisen, die Daten enthält zu Belegung, Finanzen, Recht, Gebäudestruktur und physikalischen Attributen. Gewünschte und relevante 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 über alle Eigenschaften korrelierbar. Eine Immobilientransaktion findet somit statt, indem ein neuer, gesicherter Eintrag in die Blockchain vorgenommen wird. Die Transaktionsgeschwindigkeit wird somit von Wochen auf Tage resp. Stunden verkürzt.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die **Möglichkeiten der Digitalisierung** in der Immobilienwirtschaft und damit verbundene Vereinfachungen werden derzeit von den analysierten Schweizer Investoren **nur teilweise genutzt**

■ Direkte Immobilienanlagen

- **Strukturelle Veränderungen** durch neue Technologien und deren Möglichkeiten (u.a. Blockchain-Technologie) werden derzeit sehr **verhalten bewertet**
- Eine «Disruption» der Geschäftsmodelle bedroht die bisherige Art und Weise zu wirtschaften und beeinflusst traditionelle Kundenbeziehungen und Organisationsstrukturen – hier könnte ein **Aufklärungsbedarf bestehen**

2

2.10 Bewertung der derzeitigen Situation auf den Immobilienmärkten

Die befragten Institutionen wurden aufgefordert, die derzeitige Situation auf den Immobilienmärkten zu bewerten (vgl. Abbildung 18). Danach bewerten die befragten Investoren das Produktangebot auf dem Schweizer Immobilienmarkt mit «gut», ferner resultiert ein mangelndes Angebot an Immobilienprodukten auch nicht in einer verstärkten Transformation in indirekte Immobilienanlagen. Ein klares Entscheidungskriterium für Investitionen in ein Objekt ist der Bereich «Nachhaltigkeit» – damit wird der steigenden Bedeutung eines nachhaltigen Wertesystems Rechnung getragen sowie ggf. eine verlässliche Mieterstruktur, die ein nachhaltiges (bzw. neues) Gebäude präferiert, angesprochen. Dagegen ist eine Zertifizierung nach einem nationalen Standard (SNBS-SGS/SGNI) oder einem internationalen Standard (LEED, BREEAM) kein Investitionskriterium.

Nachhaltigkeit
als Investitions-
kriterium,
Zertifizierungen
nicht

Es wird von den analysierten Investoren davon ausgegangen, dass die Immobilienwerte (insbesondere Wohnen) in den nächsten fünf Jahren einer neutralen Entwicklung unterliegen.

Immobilienwerte

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die befragten Investoren bewerten das **Produktangebot** auf dem Schweizer Immobilienmarkt mit «gut»
- Ein **mangelndes Angebot** an Immobilienprodukten führt **nicht** zu einer verstärkten Transformation in **indirekte Immobilienanlagen**
- Ein wichtiges **Entscheidungskriterium** für Investitionen in ein Objekt ist der Bereich «**Nachhaltigkeit**» – damit wird der steigenden Bedeutung eines nachhaltigen Wertesystems Rechnung getragen.

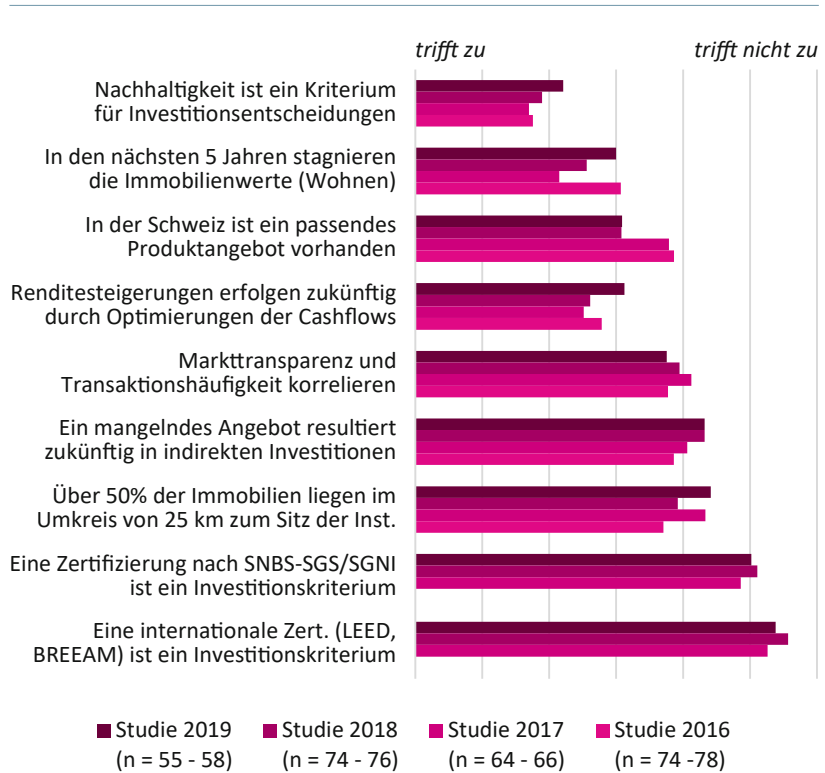


Abbildung 18: Bewertung der derzeitigen Situation für direkte Immobilienanlagen im Zeitablauf

- Dagegen ist eine **Zertifizierung** nach einem nationalen Standard (SNBS-SGS/SGNI) oder einem internationalen Standard (LEED, BREEAM) **kein Investitionskriterium**

2.11 Gründe und Motive gegen indirekte Investitionen

Kein dominantes
Motiv gegen
indirekte
Investitionen

Die Gründe und Motive gegen indirekte Investitionen sind vielfältig, gleichwohl gibt es kein «ausschlaggebendes» Motive bei den befragten institutionellen Investoren. Motive im Bereich Management und Investment auf Seiten der Investoren werden als zutreffender gegen indirekte Investitionen gewertet (u.a. «Managementkapazitäten für Direktanlage

vorhanden», «direkter Immobilienbestand vorhanden» oder «bisherige Investitionsstruktur zielführend»). Die Komplexität der Anlageprodukte oder eine mangelnde Gelegenheit werden als nicht zutreffend bewertet (vgl. Abbildung 19).

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Verhaltene Bewertung** der Gründe und Motive gegen Investitionen in **indirekte Anlageprodukte**
- Hohes **Immobilien-Know-How** vorhanden bzw. existierendes Immobilienportfolio als zentrale Motive gegen Investitionen in indirekte Gefässe
- **Produktauswahl/Komplexität** nicht als **Hinderungsgrund**

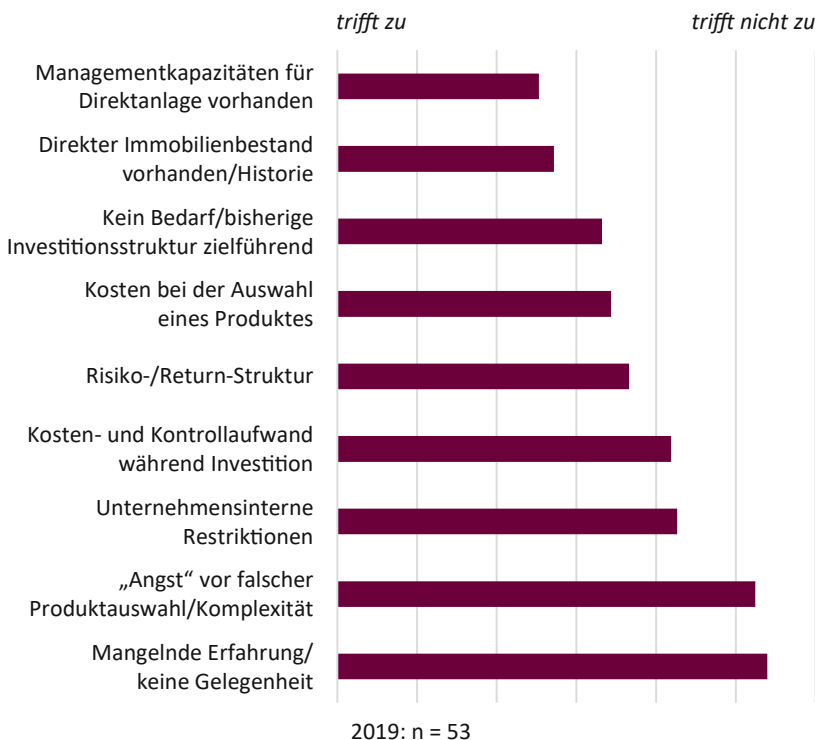


Abbildung 19: Bewertung von Gründen und Motiven gegen indirekte Immobilieninvestitionen

3

Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen





Die Organisationsstruktur und Bedeutung des Real Estate Asset Managements bilden einen zentralen Untersuchungsschwerpunkt bei den analysierten institutionellen Investoren. Basierend auf der 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» zielführend ist, wird anhand von Renditekennzahlen abgewogen und diskutiert.

Aufgrund einer höheren Teilnehmerzahl wurde auf die Ergebnisse aus der Erhebung von 2017 zurückgegriffen.

3 Clusterung der Investoren nach Organisationsstrukturen

3.1 Clusterung und Zuordnung 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. Aufgrund einer höheren Teilnehmerzahl wurde auf die Ergebnisse aus der Erhebung von 2017 zurückgegriffen.

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 sowie damit zielführende Aussagen tätigen zu können. Die gebildeten Gruppen sind untereinander möglichst heterogen. Daher handelt es sich in einer Gruppierung um einen Datensatz, der eine substantiell 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.

Theoretische Grundlagen zur Clusteranalyse

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

Aktuelle Organisationsstrukturen

Variablen) und Reporting (zwei Variablen). Bewertet wurden dabei jeweils:

- 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.

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 20 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 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)

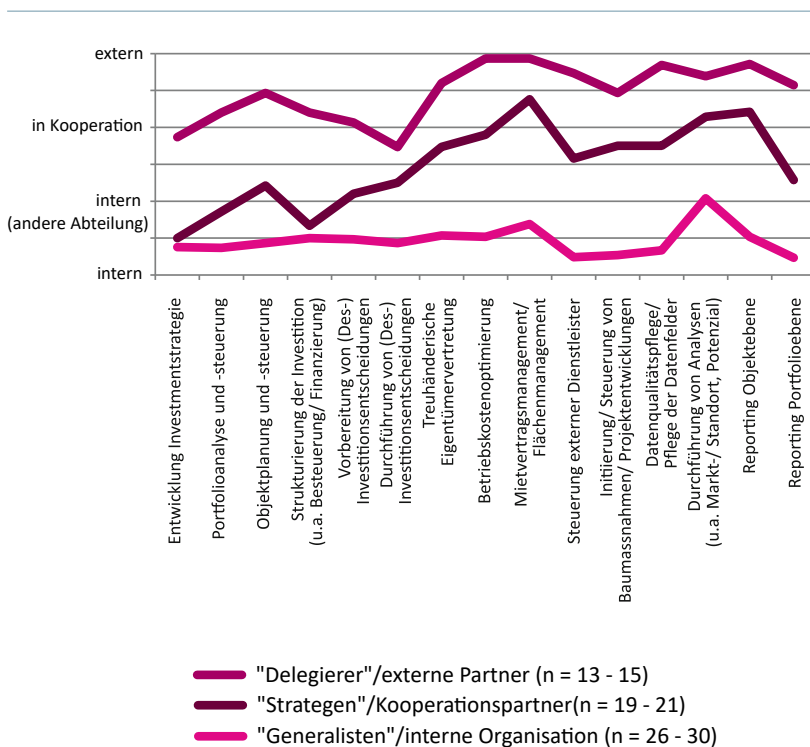


Abbildung 20: Organisationsstruktur im Real Estate Asset Management mit 3-Cluster-Lösung (2017: n = 66–70) – Studie 2017

- Cluster 3: «Delegierer», mit Schwerpunkt auf einer externen Leistungserbringung aller strategischen und operativen Funktionen (n = 15)

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Als Grundlage für die **Clusterung** (k-means) dienen 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)
- **3-Cluster-Lösung** inhaltlich und statistisch sinnvoll: Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung zeigt, dass die untersuchten Variablen alle signifikant (bzw. sehr signifikant und hochsignifikant) sind:
 - Cluster 1: «**Generalisten**», mit Schwerpunkt auf der internen Erbringung aller strategischen und operativen Funktionen (n = 34); Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 1'428 Mio. (Verkehrswerte 2016), in sich sehr heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 2'859 Mio.)
 - 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); Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 1'046 Mio. (Verkehrswerte 2016), in sich sehr heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 1'919 Mio.)
 - Cluster 3: «**Delegierer**», mit Schwerpunkt auf einer externen Leistungserbringung aller strategischen und operativen Funktionen (n = 15); Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 381 Mio. (Verkehrswerte 2016), in sich heterogen (Standardabweichung i.H.v. CHF 523 Mio.)

3.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern

Immobilienanlage-
volumina innerhalb
der Cluster

Die hergeleiteten Cluster weisen unterschiedliche Organisationsstrukturen auf und vereinen ein divergierendes Verständnis der 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.

Die Abweichungen bei der erzielten Rendite innerhalb der Cluster können als gering eingestuft werden (vgl. Abbildung 21). 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 über niedrige Standardabweichungen. Die Strategen hingegen sind – im Vergleich zu den anderen Clustern – durch «hohe» Standardabweichungen geprägt.

Renditen innerhalb
der Cluster

Die Institutionen innerhalb der Cluster messen der Digitalisierung eine unterschiedliche Bedeutung bei. Der Cluster der «Delegierer» besitzt im Vergleich zu den anderen Clustern eine deutlich höhere Affinität zur Digitalisierung, insbesondere im Bereich «Benchmarking» und der «Verknüpfung von digitaler und realer Welt». Basierend auf einer um-

Digitalisierung
innerhalb der
Cluster

		Direkte Immobilien-anlagen 2015	Direkte Immobilien-anlagen 2016	Direkte Immobilien-anlagen 2017e	Immobilien-anlagen (in Mio. in 2016)
Delegierer	Mittelwert	4.75	4.49	4.07	381
	n	13	15	14	15
	Standard-abweichung	1.57	1.06	.72	523
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
Generalisten	Mittelwert	5.13	5.02	4.47	1 '428
	n	27	28	27	31
	Standard-abweichung	1.18	1.35	.91	2 '859
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 21: Renditen innerhalb der Cluster (2017: n = 61 - 63) – Studie 2017

fangreichen Externalisierung von Dienstleistungen ist dieser Cluster ggf. bereits stärker mit Themen der Digitalisierung und dem Datenaustausch konfrontiert.

Beurteilung der aktuellen Situation innerhalb der Cluster

Die Bewertung der aktuellen Situation auf den Immobilienmärkten verläuft bei den drei Clustern ähnlich. Besondere Unterschiede 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.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die **Abweichungen** bei der **erzielten Rendite** innerhalb der Cluster können als **gering** eingestuft werden
- 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

4

Clusterung der Investoren nach aktivem und passivem Management





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

Aufgrund einer Studienstruktur wurde auf die Ergebnisse aus der Erhebung von 2016 zurückgegriffen.

4 Clusterung der Investoren nach aktivem und passivem Management

4.1 Clusterung und Zuordnung der Investoren

Die Zielsetzungen und das Verständnis eines Real Estate Asset Managements beeinflussen die Organisationsstruktur einer Institution und können einen wichtigen Baustein für ein effizientes Immobilienmanagement darstellen. In diesem Zusammenhang ist die Zuordnung und Bewertung von ausgewählten Funktionen eines Real Estate Asset Managements von hoher Bedeutung. Für eine weiterführende und detaillierte Untersuchung ist eine Unterteilung der Investoren in unterschiedliche Gruppierungen – basierend auf dem Verständnis des Real Estate Asset Managements – zielführend. Die Variablen bzw. Tätigkeiten umfassen:

Verständnis eines Real Estate Asset Managements

Führung

- Eigenständige Entwicklung einer Immobilien-Investitionsstrategie
- Umfassende immobilienbezogene Entscheidungsbefugnis des (Immobilien-) Asset Management
- Eigenständige Entscheidung über den An- und Verkauf
- Umfassende Qualifikation des Immobilienmanagements
- Eigenständige Ergebnisverantwortung
- Hohe hierarchische An- und Einbindung des (Immobilien-) Asset Management
- Planung von Zielen, Strategien und Massnahmen für die Bewirtschaftung von direkten Investitionen
- Teilnahme an (Anleger-) Versammlungen bei indirekten Investitionen

Information

- Existenz detaillierter und aktueller Daten über die Immobilienanlagen
- Zentrale Führung aller Immobilien-Daten durch das (Immobilien-) Asset Management

- Verknüpfung von Immobilien-Informationssystemen (IS) mit anderen IS
- Durchführung einer regelmässigen Messung der Immobilienperformance
- Regelmässige Kontrolle der immobilienbezogenen Ziele, Strategien und Planungsprämissen

Clusterung anhand der «kritischen» Schlüsselfaktoren für ein REAM

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

Daher handelt es sich in einer Gruppierung um einen Datensatz, der eine substanziell gleiche oder ähnliche Struktur innerhalb der eigenen Gruppe aufweist und sich von anderen Gruppen so weit wie möglich unterscheidet. Anzumerken ist, dass es in der Regel bei jeder Clusterung zu einem Informationsverlust kommt, der jedoch aufgrund der Unterschiedlichkeit und Menge der Daten – abhängig von der gewählten Clustermethodik – gerechtfertigt werden kann. Als Grundlage dienten hierbei die aktuelle Zuordnung der 13 o.g. Variablen aus den Bereichen Führung und Information zum Real Estate Asset Management.

Homogene Verhaltensweisen

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

■ Clusterung der Investoren nach aktivem und passivem Management

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 Zweiclustertlösung 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.

Zweiclustertlösung

Bei der Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung ist ersichtlich, dass die Variablen alle signifikant (bzw. mehrheitlich sehr signifikant und hochsignifikant) sind und daher der vorliegende Ansatz als durchaus passend erscheint. Die unterschiedlichen Cluster legen den Schwerpunkt auf verschiedene Ansätze und Ideen der Funktion und Organisation des Real Estate Asset Management.

Signifikanz der Variablen

In Abbildung 22 wurden die Ergebnisse der Zuordnungen der Variablen zu den jeweiligen Clustern abgetragen. Ausgehend von der unterschiedlichen Bewertung der Schlüsselvariablen, d.h. der Zuordnung der Funktionalitäten zum Real Estate Asset Management in den beiden untersuchten Bereichen, kristallisierten sich die folgenden Clustertypen unter den auswertbaren Institutionen heraus:

Schwerpunkt der Cluster

- Cluster 1: «Aktive Investoren» mit Schwerpunkt auf einem wichtigen, zentralen Verständnis eines Real Estate Asset Managements (n = 72)
- Cluster 2: «Passive Investoren» mit Schwerpunkt auf einer unwichtigeren Bedeutung und Einbindung eines Real Estate Asset Managements (n = 39)

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Clusterung anhand ausgewählter «kritischer» Schlüsselfaktoren für ein Real Estate Asset Management (k-means)
- Als Grundlage dienen hierbei die Zuordnung von **13 Variablen** aus den Bereichen Führung und Information zum Real Estate Asset Management
- **2-Cluster-Lösung** inhaltlich und statistisch **zielführend**: Bei der Bestimmung der Signifikanz der Variablen innerhalb der Clusterung

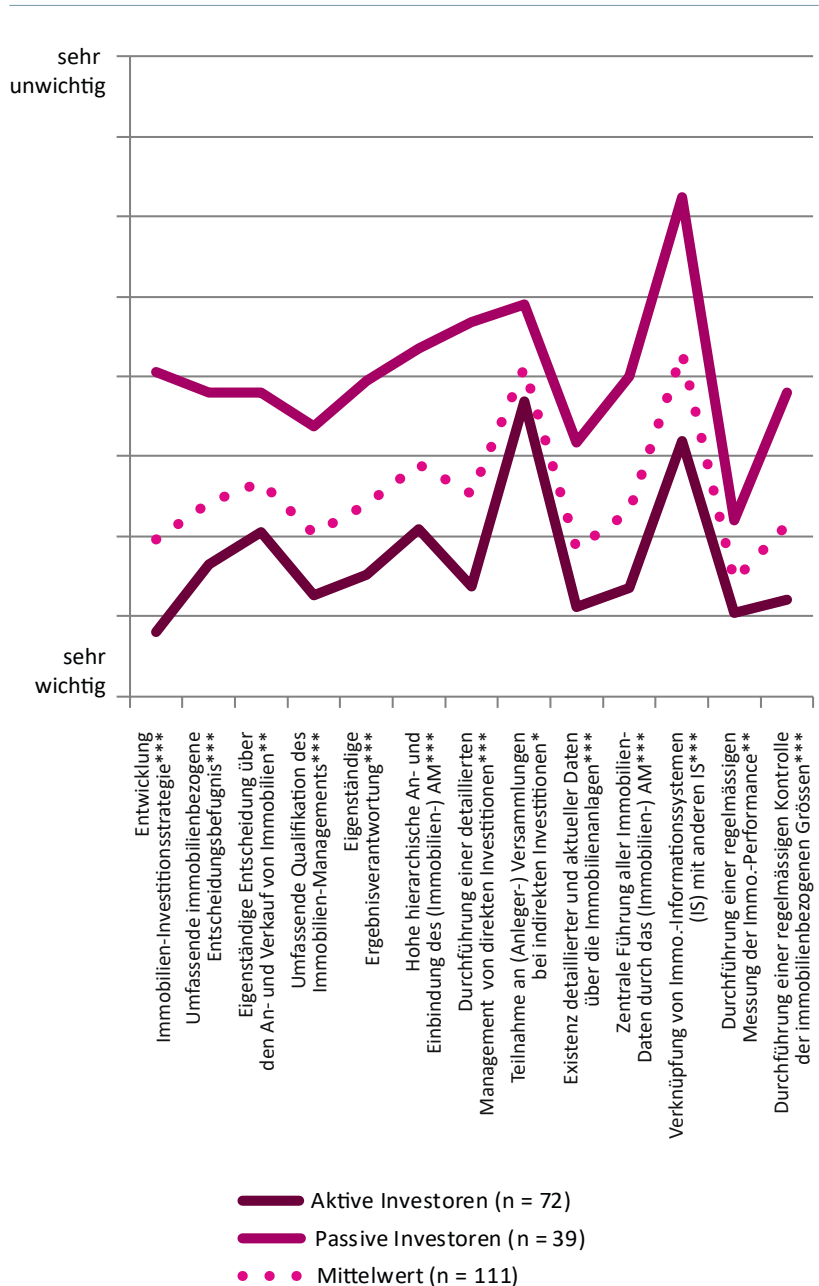


Abbildung 22: Clustering nach aktiven und passiven Investoren (n = 111) mit * entspricht: $p \leq 0,05$; ** entspricht: $p \leq 0,01$; *** entspricht: $p \leq 0,001$ – Studie 2016

■ Clusterung der Investoren nach aktivem und passivem Management

ist ersichtlich, dass die Variablen alle signifikant (bzw. mehrheitlich sehr signifikant und hochsignifikant) sind

- Cluster 1: «**Aktive Investoren**» mit Schwerpunkt auf einem wichtigen, zentralen Verständnis eines Real Estate Asset Managements (n = 72)
- Cluster 2: «**Passive Investoren**» mit Schwerpunkt auf einer unwichtigeren Bedeutung und Einbindung eines Real Estate Asset Managements (n = 39)

4

4.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern

Aufbauend auf den Zuordnungen der Investoren zu den jeweiligen Clustern ist von Interesse, wie die analysierten Institutionen strukturiert sind und ob es Zusammenhänge zwischen dem Aktivitätsgrad der Investoren und der Rendite gibt. Analog zu den Bewertungen in Abbildung 22 verlaufen auch die Evaluierungen bei den weiteren Fragen. Die Institutionen in dem Cluster «Aktive Investoren» bewerten generell die jeweiligen Variablen als wichtiger als jene Investoren im Cluster «Passive Investoren»: Dies gilt für den Bereich der direkten Immobilienanlagen – bspw. bei der Auswahl eines Real Estate Asset Managements – und für den

Aktive Investoren bewerten die Variablen als «wichtiger»

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

Abbildung 23: Entwicklung der Renditen (Total Return) bei direkten Immobilien-Investitionen in den Clustern im Zeitablauf (n = 89-91)

Bereich der indirekten Immobilienanlage – bspw. im Rahmen der Auswahlkriterien bei Investitionen in eine Anlagestiftung oder eine Aktiengesellschaft. «Passive Investoren» hingegen bewerten die untersuchten Kriterien als unwichtiger.

Entwicklung der Rendite bei direkten und indirekten Investitionen

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

Aktive Investoren mit geringeren Schwankungen bei der Rendite

Bei direkten Immobilieninvestitionen ist erkennbar, dass aktive Investoren in 2014 und 2015 fast konstante Renditen um 5 % erzielt haben bei einer Standardabweichung i.H.v. 1.87 % in 2014 bzw. i.H.v. 1.65 % in 2015. Damit sind diese Investoren nicht von sinkenden Renditen betroffen und verhalten sich «homogener» bzw. versuchen über ein aktives Immobilienmanagement möglichen Renditereduktionen entgegenzuwirken. Die erzielten Renditen sind konstant. Für 2016 wurde mit sinkenden Renditen gerechnet. Bei passiven Investoren sinkt die Rendite zwischen 2014 und 2015 um über 1 % von 5.48 % auf 4.33 %. Gleichzeitig kommt es zu einer Reduktion der Standardabweichung i.H.v. 4.10 % in 2014 auf 1.25 % in 2015. Für 2016 wird mit vergleichbaren Renditen gerechnet (vgl. Abbildung 23).

Aktive Investoren mit höheren Renditeerwartungen

Bei indirekten Investitionen in der Schweiz kann erkannt werden, dass die Renditen bei aktiven und passiven Investoren von 2014 bis 2016 kontinuierlich sanken, wobei die Reduktion bei passiven Investoren von 7.90 % in 2014 auf 3.77 % in 2016 stärker ist. Aktive Investoren scheinen auch hier «konstanter» zu arbeiten: Die Rendite sinkt von 7.67 % in 2014 auf 4.21 % in 2016. Für 2016 liegt die Standardabweichung bei beiden Investorentypen bei unter 1 %, d.h. die Märkte gleichen sich zunehmend an und Opportunitäten werden seltener.

Indirekte Investitionen im Ausland

Bei indirekten Investitionen im Ausland können aktive Investoren durchweg höhere Renditen erzielen als passive Investoren. Ferner bestehen bedeutend höhere Renditeerwartungen bei aktiven Investoren bei

■ Der Immobilienmarkt vor einer Zeitwende

Investitionen im Ausland (ca. 1 %). Die Standardabweichungen sind bei beiden Clustern naturgemäss hoch, da die Anlagevehikel nicht separat untersucht wurden, d.h. kotierte und nicht-kotierte Produkte in die Berechnung mit einfliessen. Im Vergleich zu direkten Immobilieninvestitionen in der Schweiz erzielten die befragten Investoren in 2014 und 2015 höhere Renditen mit indirekten Immobilienanlagen.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Die **Rendite sinkt** bei aktiven und **passiven Investoren**
- **Geringere** Standardabweichung bei **aktiven Investoren**

5

Indirekte Immobilieninvestments





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 derzeit und zukünftig investiert wird, welche Anforderungen an die Renditen gestellt werden und wie das derzeitige immobilienspezifische Produktangebot bewertet wird. Ferner ist zu eruieren, wie Diversifikationspotentiale zukünftig genutzt werden können.

Diese Themenschwerpunkte werden empirisch analysiert sowie die Erkenntnisse mit Ergebnissen ähnlicher Studien aus den letzten Jahren verglichen und zielführend Entwicklungen aufgezeigt.

5 Indirekte Immobilieninvestitionen

5.1 Renditen und Renditeerwartungen bei indirekten Immobilienanlagen

Die erzielte Rendite bei indirekten Immobilieninvestitionen in der Schweiz wird – neben dem gewählten Risikoprofil und dem Anlage-schwerpunkt – 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 starken Schwankungen unterworfen sind (vgl. Abbildung 24). Eine Unterteilung in unterschiedliche Arten der Gefässe wurde im Rahmen der Studie nicht vorgenommen.

In diesem Zusammenhang wurde in 2018 bei den untersuchten Investoren eine stark reduzierte Rendite bei einer sehr hohen Standardabweichung erzielt. Für 2019 werden wieder steigende Renditen im Inland und Ausland erwartet. Hierbei 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. In Summe wird zukünftig mit einer Rendite i.H.v. ca. 4 % gerechnet bei einer leicht höheren Renditeerwartung im Ausland. Damit gleichen sich die Renditen von direkten Investitionen im Inland und indirekten Investitionen im Inland und Ausland zunehmend an (bei abweichender Standardabweichung).

Im Inland sinkt die Rendite (Total Return) von 7.7 % in 2014 auf 5.9 % in 2015, auf 5.8 % in 2016 (Daten jeweils aus der Studie aus 2016 und 2017). In der Studie aus 2019 folgt ein weiteres Absinken der Rendite von 5.69 % in 2017 auf 0.78 % in 2018. In 2019 wird eine Rendite i.H.v. 3.93 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Standardabweichung von

Renditen im Inland und Ausland mit sehr uneinheitlichem Bild

Aufschlüsselung der Renditen

Entwicklung der Investitionen in der Schweiz

3.3 % in 2014 auf 1.91 % in 2015 sinkt, 2.4 % in 2016 beträgt und für 2017 «nur» noch 1.16 % beträgt (Daten jeweils aus der Studie aus 2016 und 2017). In der Studie aus 2019 folgt eine Steigerung der Standardabweichung von 1.48 % in 2017 auf 3.20 % in 2018. In 2019 liegt die Standardabweichung bei 0.99 %, d.h. die befragten Investoren haben eine recht ähnliche Markteinschätzung.

Entwicklung der Investitionen im Ausland

Bei den Investitionen in Ausland ist eine andere Struktur erkennbar: Auch dort kommt es zu einer starken Reduktion der erzielten Renditen (Total Return) in diesem Jahr bzw. wird eine ähnliche Rendite wie für inländische indirekte Investitionen für 2019 angenommen. Die Rendite sinkt von 12.2 % in 2014 auf 4.2 % in 2015 und liegt in 2016 bei 4.75 % (Daten jeweils aus der Studie aus 2016 und 2017). In der Studie aus 2019 folgt ein Absinken von 7.25 % in 2017 auf 1.08 % in 2018. Für 2019 wird eine Rendite i.H.v. 4.61 % erwartet. Ferner ist erkennbar, dass die Stan-



Abbildung 24: Entwicklung der Rendite (Total Return) und Standardabweichungen bei indirekten Immobilienanlagen im Inland und Ausland (in Prozent)

dardabweichung von 8.2 % in 2014 auf 4.3 % in 2015 sinkt und in 2016 «nur» noch 2.95 % beträgt (Daten jeweils aus der Studie aus 2016 und 2017). In der Studie aus 2019 folgt eine Steigerung der Standardabweichung von 2.97 % in 2017 auf 7.73 % in 2018. In 2019 liegt die Standardabweichung bei 1.19 %, d.h. die befragten Investoren haben eine recht ähnliche Markteinschätzung.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- In Summe **sinken** die **Renditen** im **Inland** von 5.7 % in 2017 auf 0.8 % in 2018 bzw. im **Ausland** von 7.3 % in 2017 auf 1.1 % in 2018
- Hohe **Volatilität** bei den **Renditen** und hohe **Standardabweichungen** in 2017 und 2018 – **Produktauswahl** von **klarer Bedeutung**
- Risiko auf **ausländischen Immobilienmärkten** spiegelt sich nur tw. wider
- Die **Renditeerwartungen für 2019** liegen bei **ca. 4 %** (Inland leicht niedriger, Ausland leicht höher) und **gleichen** sich damit den Renditen bei **direkten Investitionen** in der Schweiz an
- Eine **niedrige Standardabweichung** für die Renditen in **2019** impliziert eine **ähnliche Markterwartungen** bei den befragten Investoren

5.2 Motive für indirekte Investitionen im Inland und Ausland

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 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

Diversifikation des Portfolios

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 historisch 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 25 und Abbildung 26).

Rendite und Organisationsstruktur

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 Allokation», 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.

Veränderungen im Zeitablauf

Im Vergleich zu den Studien aus den Vorjahren sind bei Motiven für indirekte Investitionen im Ausland einige «Auffälligkeiten» erkennbar:

- Die Risiko-/Rendite-Struktur wird zunehmend als weniger wichtig bewertet
- Bessere Strukturierungsmöglichkeiten auf den ausländischen Märkten werden als weniger wichtig evaluiert

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Diversifikation** als zentrales Kriterium für indirekte Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland
- Erschliessung **neuer/unbekannter Märkte** als ein zentrales Kriterium bei indirekten Investitionen im Ausland

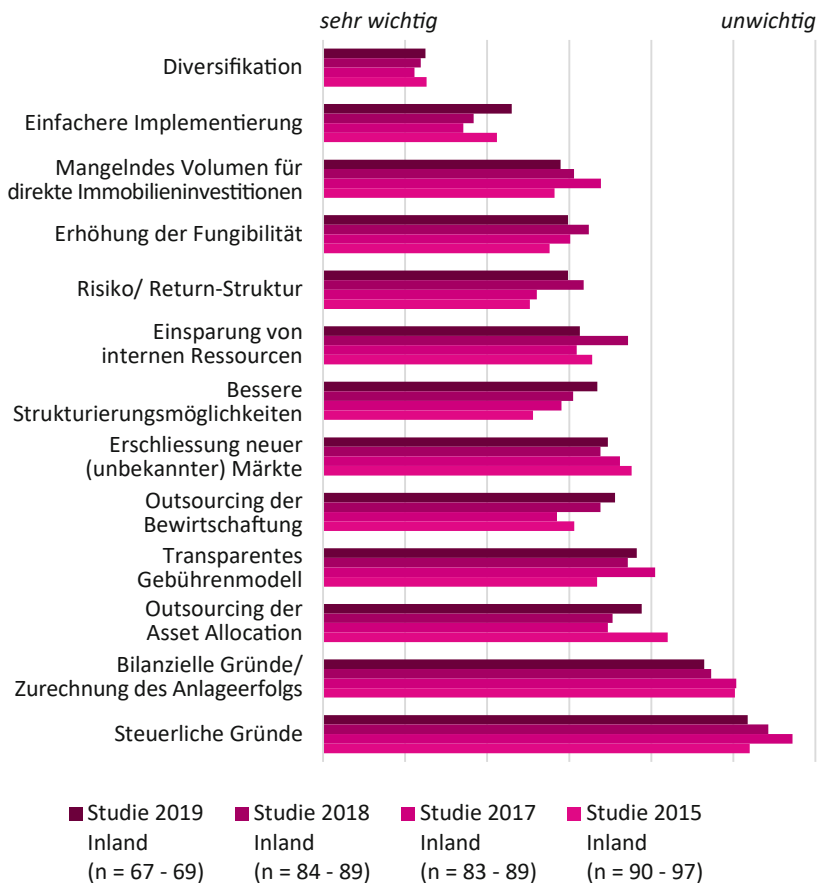


Abbildung 25: Motive für indirekte Investitionen im Inland im Zeitablauf

- 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 **weniger bedeutsam**
- Zunehmend **geringere Bedeutung** bei der «**Risiko-/Rendite-Struktur**» bei indirekten Investitionen im Ausland
- **Bilanzielle und steuerliche Gründe** sind – im Vergleich zu den weiteren Variablen – von **geringer Bedeutung** für Investitionen

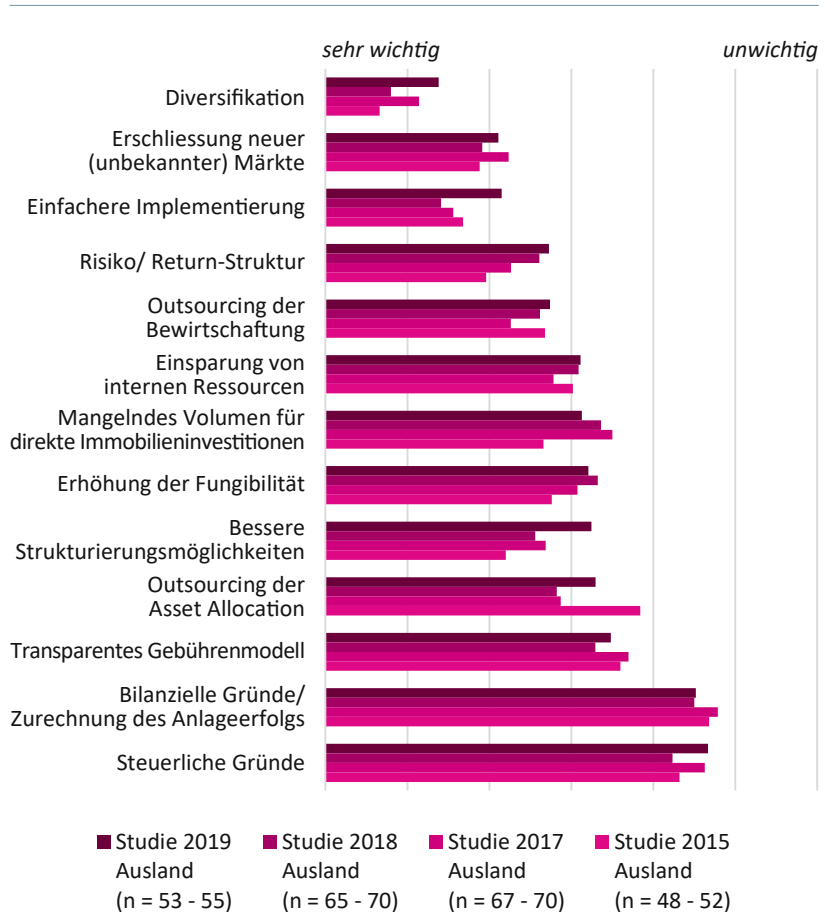


Abbildung 26: Motive für indirekte Investitionen im Ausland im Zeitablauf

5.3 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 27 und Abbildung 28). Dabei erfolgen Investitionen insbesondere über «klassische» Anlagestiftungen mittels direkter Immobilienanlage in der Schweiz.

■ Indirekte Immobilienanlagen

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

Kotierte
Immobiliengefässe

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

Weitere Gefässe

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

Geschlossene
Fonds

5

Entwicklung Inland	Investment (in Prozent)	Standard- abweichung	Anzahl
Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)	60,56	29,60	48
Offener Immobilienfonds	44,53	25,35	32
Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts	29,61	20,20	14
Anlagestiftungen (Fund of Funds)	35,20	25,05	5
Immobilien-Spezialfonds	33,20	25,09	5
Infrastruktur-Fonds	24,47	24,23	3
SICAV	2,50	0,71	2
Dachfonds (Fund of Funds)	83,50	23,33	2
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	5,00	N/A	1
Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds	5,00	N/A	1

Abbildung 27: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland in 2019

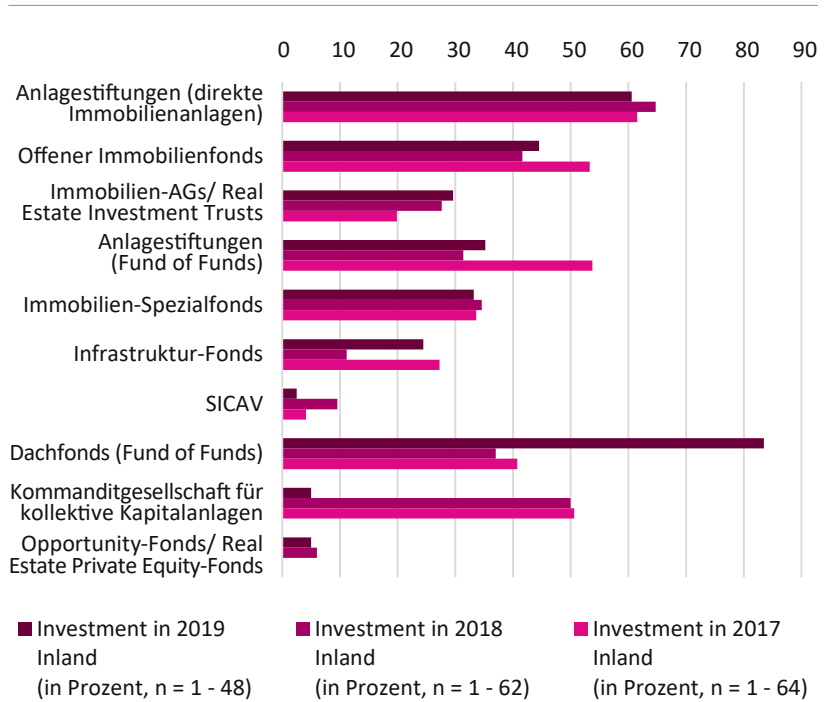


Abbildung 28: Entwicklung der Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Inland im Zeitablauf

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 29).

Ausserdem werden auch alternative Produkte wie Infrastruktur-Fonds (n = 13) in ihrer Bedeutung steigen. Im Vergleich mit den Studien aus den Vorjahren kann festgestellt werden, dass es nur zu leichten Veränderungen in der Anlagepolitik gekommen ist (mit Ausnahme Infrastruktur-Fonds).

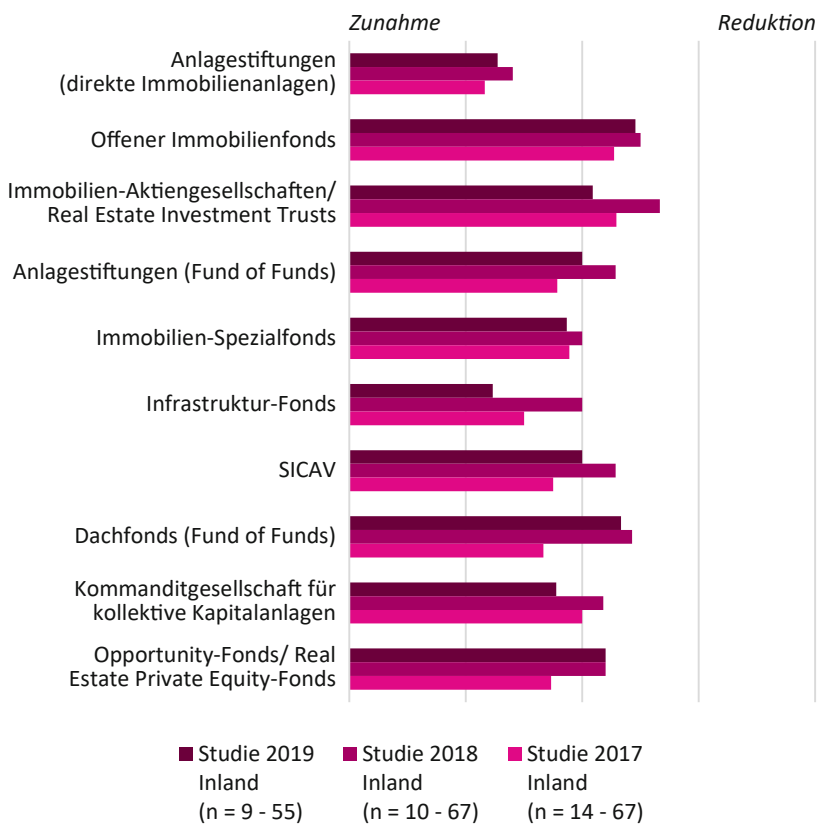


Abbildung 29: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Inland bis 2022

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Breite Streuung** der genutzten **Gefäße**, allerdings mit unterschiedlicher Bedeutung
- Die Immobilienportfolien werden klar durch **Anlagestiftungen geprägt** (Nennungen und allokiertes Kapitel), gefolgt von Investitionen in kotierte Gefäße (Offene Immobilienfonds und Immobilien-Aktiengesellschaften)
- Davon abweichende Gefäße sind von untergeordneter Bedeutung
- Generell zukünftig leicht **gestiegenes Interesse** an indirekten Immobiliengefäßen im **Inland**, dabei insbesondere bei **Anlagestiftungen und Infrastruktur-Fonds**

5.4 Verteilung indirekter Immobilienanlagen im Ausland

Anlagestiftungen und kotierte Gefässe

Für Investitionen im Ausland nutzen institutionelle Investoren in der Schweiz unterschiedliche Gefässe (vgl. Abbildung 30 und Abbildung 31). In Summe erfolgen zwar primär Investitionen in bzw. über Anlagestiftungen (direkte und indirekte Immobilienanlage), aber auch der Offene Immobilienfonds als kotierte Immobiliengesellschaft scheinen in Anbetracht der Nennungen eine hohe Attraktivität für Auslandsinvestitionen zu besitzen. Daran anschliessend nehmen risikovermeidende Dachfonds eine Investitionsalternative ein, gefolgt von Immobilien-Aktiengesellschaften/REITs. Weitere Anlagegefässe sind von untergeordneter Bedeutung. Gegebenenfalls dienen diese auch als Ko-Investment (bspw. Immobilienspezialfonds oder SICAV).

Entwicklung der Investitionspräferenzen

Im Vergleich zu den bisherigen Studien nehmen die Gefässe Immobilienspezialfonds, SICAV oder Infrastrukturfonds bei indirekten Investitionen im Ausland ab. Auch die zukünftige Entwicklung der Anlagevehikel im Ausland divergiert in einigen Bereichen von den indirekten

Entwicklung Ausland	Investment (in Prozent)	Standardabweichung	Anzahl
Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlagen)	61,91	34,24	19
Anlagestiftungen (Fund of Funds)	71,54	34,48	13
Offener Immobilienfonds	60,99	40,22	11
Dachfonds (Fund of Funds)	53,52	39,52	9
Immobilien-Aktiengesellschaften/ Real Estate Investment Trusts	61,96	39,45	5
SICAV	46,80	23,21	3
Immobilien-Spezialfonds	19,33	19,22	3
Opportunity-Fonds/ Real Estate Private Equity-Fonds	37,67	22,50	3
Infrastruktur-Fonds	10,00	0,00	3
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	N/A	N/A	N/A

Abbildung 30: Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland in 2019

■ Indirekte Immobilienanlagen

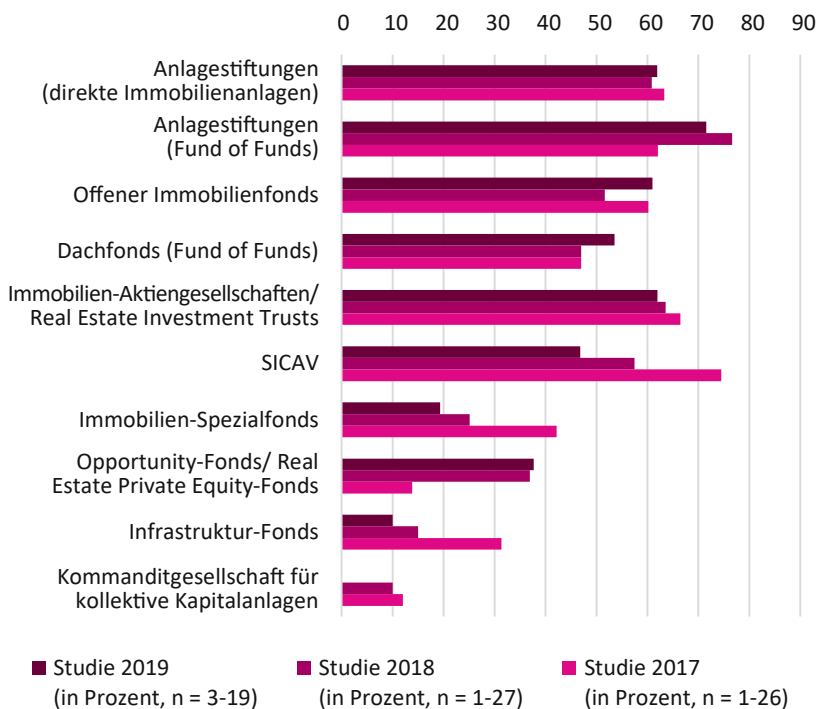


Abbildung 31: Entwicklung der Verteilung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland im Zeitablauf

Immobilienanlagevehikeln im Inland (vgl. Abbildung 32). Grundsätzlich herrscht eine eher «verhaltene» Bewertung bei den international ausgerichteten Anlagegefäßen: Bei den meisten Gefäßen kommt es zu einer Stagnation oder einem reduzierten Interesse bei zukünftigen Entwicklungen. Ausnahmen hiervon bilden Risiko vermeidende Dachfonds oder fungible bzw. handelbare Immobilienaktiengesellschaften/REITs sowie Infrastruktur-Fonds.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Indirekte Immobilieninvestitionen im Ausland werden von **Anlagestiftungen geprägt, gefolgt von kotierten Anlagegefäßen** (Offene Immobilienfonds) und risikovermeidenden Dachfonds

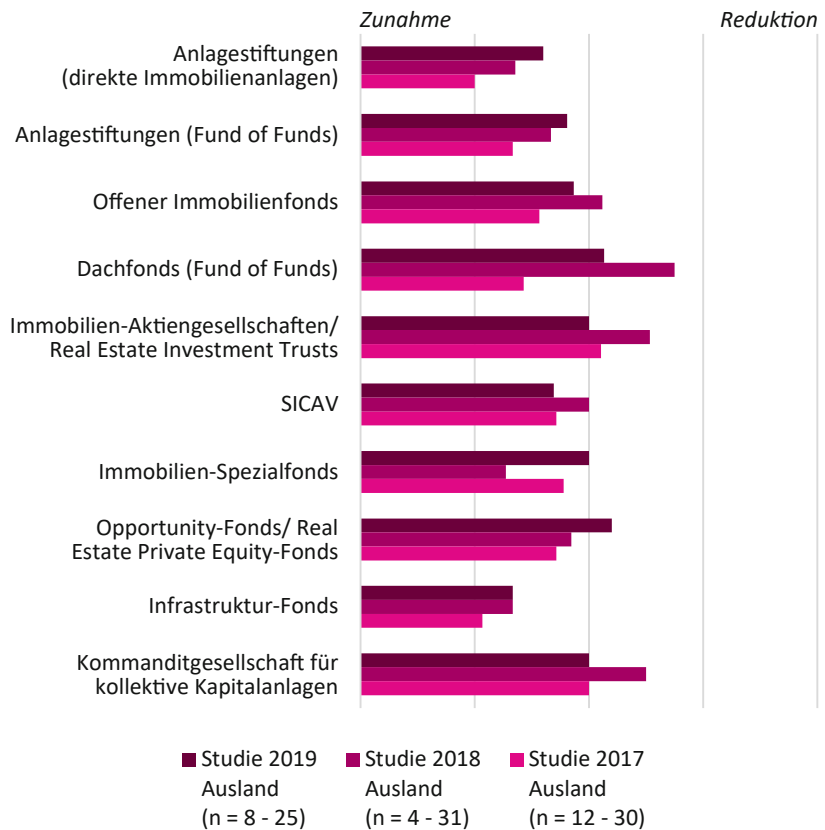


Abbildung 32: Entwicklung der indirekten Immobilienanlagen im Ausland bis 2022

- Generell sehr viel **breitere Streuung** der Anlagegefäße im Vergleich zum Inland
- **Geringe Integration** von ausländischen Anlageprodukten (bspw. Immobilien-Spezialfonds, SICAVs)
- Zukünftig eher «**verhaltenes**» Interesse an international agierenden Anlagegefäßen
- Ausnahmen hiervon bilden (im Zeitablauf) Risiko vermeidende **Dachfonds** oder fungible **Immobilienaktiengesellschaften/ REITs** sowie **Infrastruktur-Fonds**

5.5 Motive für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen

Die Bewertung der Motive für die Auswahl eines Asset Managements für indirekte Immobilienanlagen ist bei den Schweizer Investoren im Zeitablauf sehr ähnlich (vgl. Abbildungen 33). 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 – im Vergleich zu den bisherigen Studien mit steigender Bedeutung.

Erfahrung und Image

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 Markteintrittsbarrieren

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,

Vergleich der Auswahlkriterien bei direkten und indirekten Immobilieninvestitionen



Abbildung 33: Kriterien für die Auswahl eines Managements bei indirekten Immobilienanlagen im Zeitablauf

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).

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Sehr **ähnliche Bewertungen** der **Auswahlkriterien** bei der Auswahl eines direkten Real Estate Asset Managements und eines indirekten Asset Managements
- «**Erfahrung** des Real Estate Asset Managers/**Track Record**» und «**Image/Reputation** des Managers» als entscheidende Kriterien für die Auswahl eines externen Asset Managements
- Ferner werden eine **effiziente Kostenstruktur** und **Corporate Governance/rechtliche Strukturen** des Real Estate Asset Managements als zentral angesehen
- Dies resultiert in **hohen Markteintrittsbarrieren** für neue Marktanbieter und ggf. einem Vernachlässigen innovativer und disruptiver Managementansätze
- Im Gegensatz zu den Annahmen im Zusammenhang mit der «Prinzipal-Agenten-Theorie» sind **vertragliche Bestandteile** wie bspw. «Vertragslaufzeit», «Implementierung der Vertragsbestandteile in einzelne Mitarbeiterverträge» oder «Eigenkapitalbeteiligung des Real Estate Asset Managers am Bestand» von **untergeordneter Bedeutung**

5.6 Charakteristika eines «idealen» Anlagevehikels

Die Bewertung der Charakteristika eines «idealen» Anlagevehikels ist bei den analysierten Schweizer Investoren in Abbildung 34 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

Kostenstruktur,
«kritische» Masse
und Transparenz

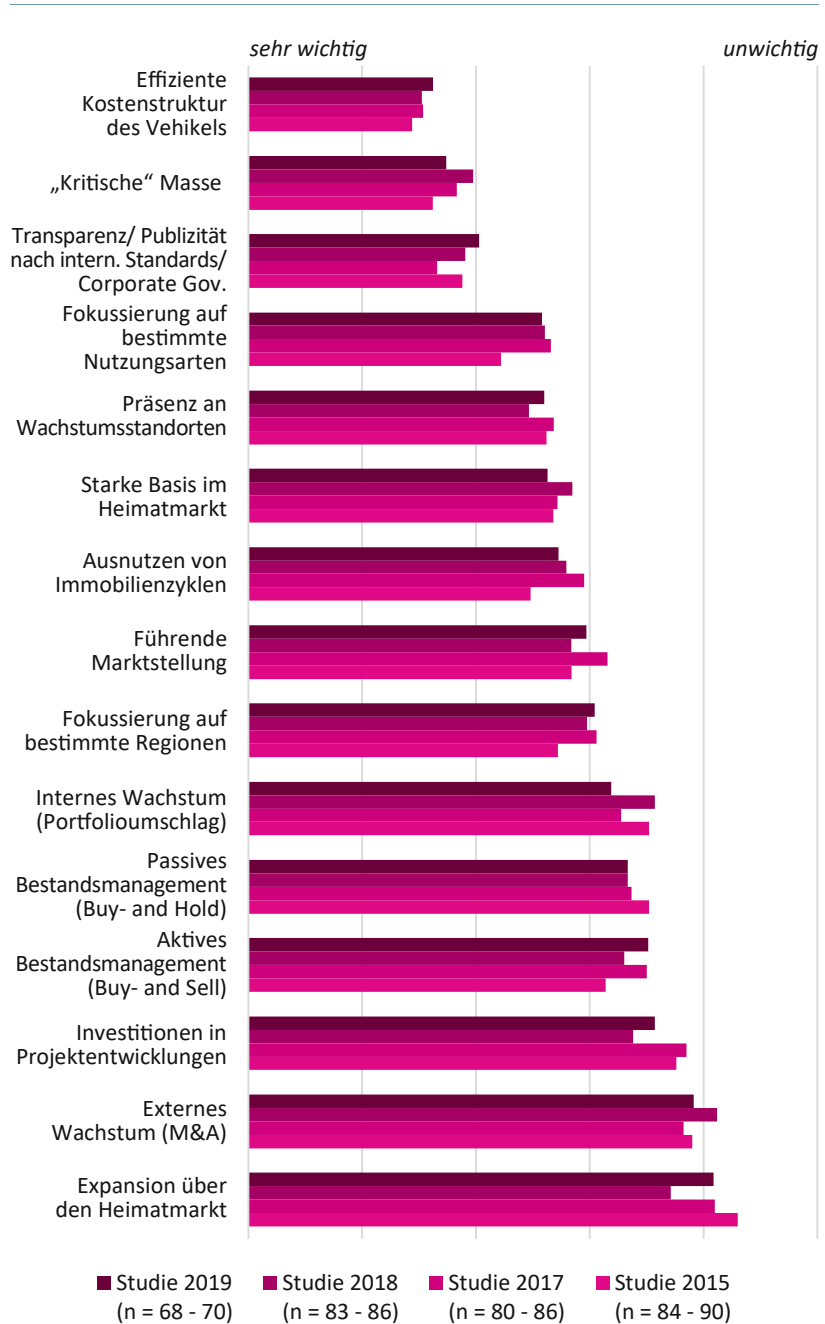


Abbildung 34: Kriterien für ein „ideales“ Anlageprodukt bei indirekten Immobilienanlagen

(Portfolioumschlag)», «Investitionen in Projektentwicklungen», «externes Wachstum (M&A)» oder «Expansion über den Heimatmarkt», als weniger wichtig bewertet. Gleichwohl nimmt der Bereich Wachstum/Performance – im Vergleich zu den bisherigen Studien – eine steigende Bedeutung ein: Die Variablen werden für die Investoren wichtiger.

Weiterhin werden Kriterien im Bereich der Spezialisierung, beispielsweise «Fokussierung auf bestimmte Nutzungsarten» oder «Fokussierung auf bestimmte Regionen», als wichtiger angesehen im Vergleich zu der «Expansion über den Heimatmarkt» und dem damit verbundenen Aufbau eines weit gestreuten Portfolios. 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.

Fokussierung vs.
Expansion

5

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- 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 **wenig wichtig** bewertet, allerdings steigt ihre Bedeutung für Anlagevehikel
- 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 ein sicheres und kosteneffizientes Vehikel ohne Schwerpunkt auf Wachstum, sprich einen klassischen «**Bestandshalter**»: Diesen finden Schweizer institutionelle Investoren insbesondere in der **Anlagestiftung** wieder

5.7 Zukünftige Investitionsschwerpunkte und Investitionsländer

«home-bias»-Effekt

Schweizer institutionelle Investoren sind durch einen starken «home-bias» geprägt und präferieren Investitionen in der Schweiz. Diese Struktur wird auch zukünftig beibehalten werden: Schweizer Investoren präferieren auch zukünftig die Schweiz, insbesondere den Schweizer Wohnimmobilienmarkt (vgl. Abbildung 35). Dieses widerspricht der Idee (und dem Wunsch) einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer Markt «bekannt» und für die Investoren einschätzbar. Gleichzeitig hat sich der Schweizer Immobilienmarkt in den letzten Dekaden sehr positiv entwickelt und war durch konstante Wertsteigerungen geprägt. Seit ca. drei Jahren ist eine Stagnation an zahlreichen Schweizer Immobilienmärkten erkennbar. Folglich haben Investoren bis dato sehr gute Wertsteigerungen bei Engagements in dem Schweizer Markt erzielen können. Im Gegensatz dazu sind einige Investoren durch «schlechte» Erfahrungen bei ausländischen Investitionen in 2006 und 2007 geprägt, die in Folge durch Wertkorrekturen im Rahmen der «Subprime»-Krise getroffen wurden.

Asien und USA als weitere Investitionspräferenzen

Darüber hinaus weist der asiatische und US-amerikanische Immobilienmarkt eine hohe Attraktivität für Schweizer Investoren aus. Dies ist u.a. mit dem Diversifikationsaspekt begründet, der hohen Liquidität an den Märkten und zukünftige Wachstumsaussichten sowie ferner attraktive Renditen.

Sichere und bekannte Märkte

Ferner gibt es eine 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 ist der Immobilienmarkt von UK von Bedeutung – ggf. aufgrund von derzeit sehr niedrigen Einstiegspreisen. In Folge sind weitere ökonomisch stabile und sichere Märkte zu finden. Von geringer Bedeutung sind Investitionen in Italien sowie in Süd- und Osteuropa.

Wohnen vs. Büro und Detailhandel und Projektentwicklungen

Während Investitionen in den Schweizer Markt primär durch Anlagen in Wohnimmobilien geprägt sind, erfolgen Anlagen im Ausland in höherem Masse auch im höher rentierlichen Bereich Büroimmobilien und Detailhandel/Shopping-Center (vgl. Abbildung 36). Dieses gilt in anderer Form auch für den Bereich der Projektentwicklungen, der primär in

Studie 2019	Büro	Detailhandel/ Shopping-Center	Wohnen	Industrie/ Sonder-nutzung	Projekt-entwick-lung	
Schweiz	22	14	43	15	19	113
Asien	18	14	14	15	7	68
USA	16	12	18	15	6	67
Deutschland	15	8	15	13	3	54
UK	14	9	12	10	5	50
Nordische Länder	11	10	7	10	4	42
BeNeLux	11	8	8	9	3	39
Frankreich	13	7	6	10	3	39
Spanien	8	8	6	7	3	32
Österreich	8	5	5	6	3	27
Italien	5	4	3	4	3	19
Ost-/Süd-osteuroopa/ Russland	4	3	3	4	3	17
	145	102	140	118	62	567

Abbildung 35: Zukünftige Investitionsländer im Überblick (Anzahl Nennungen)

der Schweiz von Bedeutung ist sowie in Asien und den USA: Risikoreiche und komplexe Entwicklungen werden in einem «bekannten» Umfeld durchgeführt oder sind durch zukünftige Wachstumsaussichten und einer sicheren Vermietbarkeit geprägt. Im Vergleich zu der Studie aus den Vorjahren sind die hier gezeigten Ergebnisse ähnlich.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Schweizer institutionelle Investoren sind durch einen starken «**home-bias**» geprägt und präferieren Investitionen in der Schweiz, insbesondere den Bereich «**Wohnimmobilien**»
- Eine (notwendige?) **Diversifikation** findet nur **tw. statt**
- Präferierte Investitionsländer (mit Ausnahme der Schweiz) sind sichere und bekannte Länder oder Länder mit Wachstumsperspektiven: **Asien, USA, Deutschland, UK** – gefolgt von den Nordischen Länder und BeNeLux

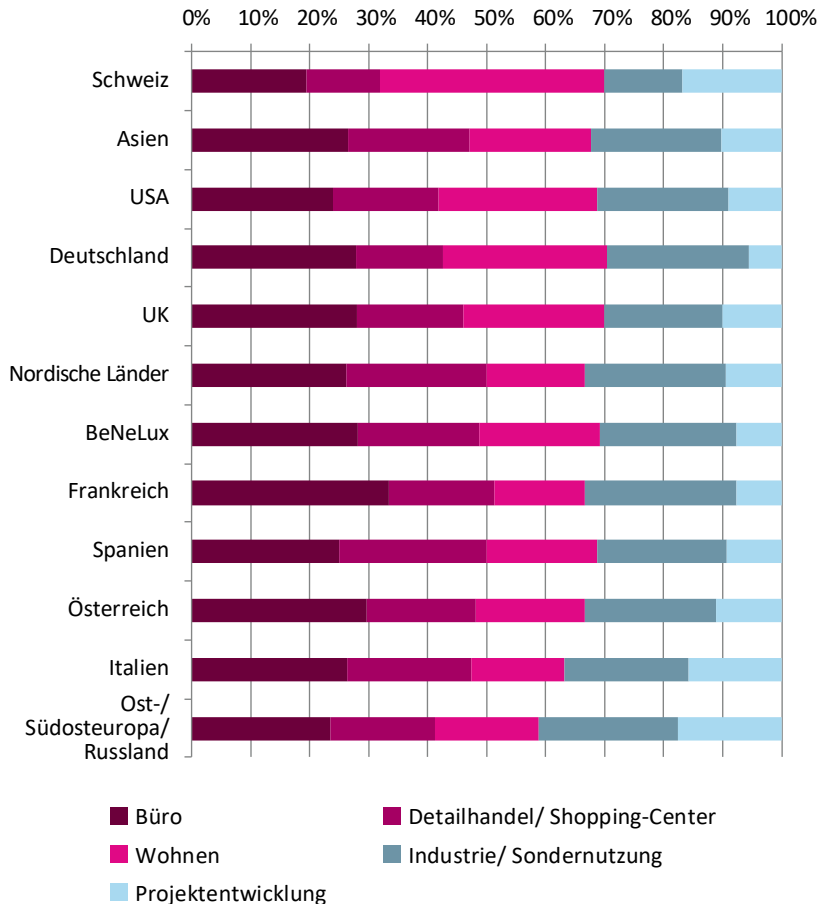


Abbildung 36: Zukünftige Aufteilung der Nutzungsarten (2019: n = 3 - 40)

- **Italien** und **Osteuropa/Südosteuropa** sind von sehr **geringer Bedeutung** für zukünftige Investitionen
- Zukünftige Investitionen im Ausland werden – im Vergleich zur Schweiz – stärker durch Investitionen im Bereich **Büro und Detailhandel/Shopping-Center** geprägt
- Investitionen in **Projektentwicklungen** finden insbesondere in der **Schweiz, Asien** und den **USA** statt

5.8 Investitionsmöglichkeiten in Italien

Der Immobilienmarkt «Italien» wurde bei zukünftigen Investitionen als wenig bedeutend eingeschätzt. In diesem Zusammenhang wurde eruiert, welche Attribute mit dem Immobilienmarkt Italien verbunden sind und wie der Immobilienmarkt zukünftig eingeschätzt wird. Die Bewertungen zeigen ein eher «verhaltene» Bewertungsschema auf (vgl. Abbildung 37). Hierbei werden insbesondere zentrale Kriterien als verbesserungswürdig eingestuft u.a. die Bereiche «Sicherheit» und «Transparenz». Ggf. können weiterführende Informationen zum Immobilienmarkt und zu Investitionsmöglichkeiten zukünftig in einer höheren Marktattraktivität resultieren.

«Verhaltene»
Einschätzung des
Immobilienmarktes
Italien

5

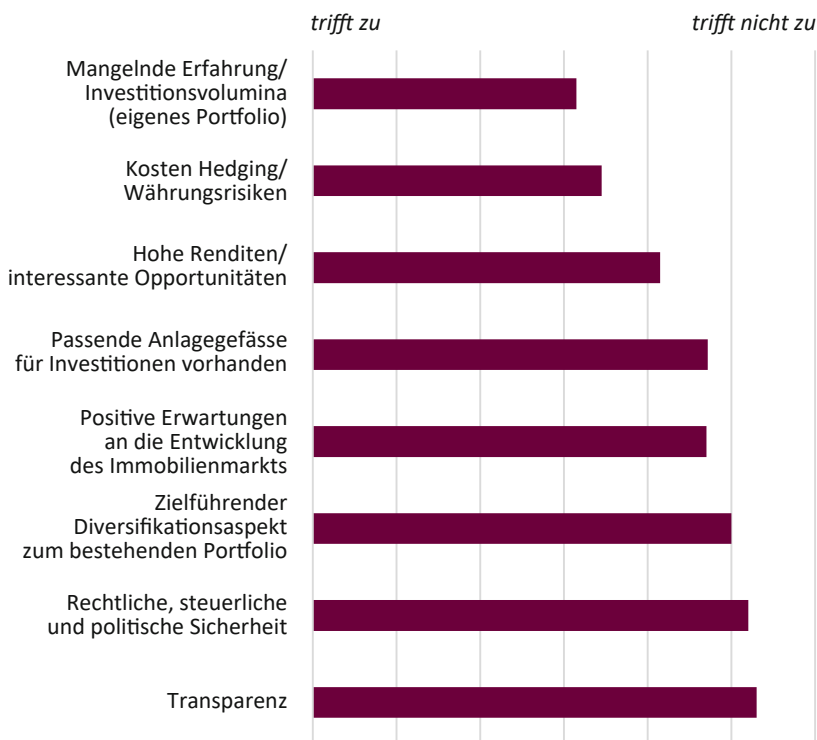


Abbildung 37: Bewertung des Investitionsmarktes «Italien» (2019: n = 39 - 40)

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Investitionen in **Italien** werden derzeit noch «**verhalten**» eingeschätzt
- Mögliche **Opportunitäten** werden als «**nicht zutreffend**» beurteilt – die wahrgenommene mangelnde Transparenz und fehlende Sicherheit als Hinderungsgrund gewertet
- **Rechtliche, steuerliche und politische Rahmenbedingungen als (zukünftige) Herausforderungen** für einen attraktiven Investitionsstandort

5.9 Renditeerwartungen bei indirekten 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 ausgewählte Immobilientypologien – mithin Wohnen, Büro, Detailhandel und Spezialimmobilien sowie Projektentwicklungen – ihre Renditeerwartungen für indirekte Investitionen im Inland und Ausland aufzuzeigen (vgl. Abbildung 38).

Renditen Schweiz

In der Schweiz werden bei den analysierten Investoren für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 3.58 % (Standardabweichung: 0.68 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 3.96 % (Standardabweichung: 0.82 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 4.04 % (Standardabweichung: 0.88 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 4.3 % (Standardabweichung: 0.8 %), für Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 4.54 % (Standardabweichung: 1.1 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 4.81 % (Standardabweichung: 1.36 %). Investitionen in Projektentwicklungen werden mit 5.13 % (Standardabweichung: 1.74 %) geplant. Die hohen Standardabweichungen erklären sich mit der genauen Art und Lage der Spezialimmobilie bzw. der Projektentwicklung.

Renditen Ausland

Im Ausland werden bei den analysierten Investoren für Wohnimmobilien in Ballungszentren Renditen mit 4.27 % (Standardabweichung: 0.8 %) angegeben, für Büroimmobilien in der Innenstadt mit 4.8 % (Standardabweichung: 1 %), für Büroimmobilien in peripherer Lage mit 5 %

(Standardabweichung: 1 %), Detailhandelsimmobilien in der Innenstadt mit 5.17 % (Standardabweichung: 1.12 %), für Detailhandelsimmobilien in peripherer Lage mit 5.44 % (Standardabweichung: 1.49 %) und Spezialimmobilien/Sonderimmobilien mit 5.83 % (Standardabweichung: 1.86 %). Projektentwicklungen im Ausland werden mit 6.43 % (Standardabweichung: 2.33 %) anvisiert. Die hohen Standardabweichungen erklären sich mit der genauen Art und Lage der Spezialimmobilie bzw. der Projektentwicklung.

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. Ferner ist erkennbar, dass die Renditen – im Vergleich zu den bisherigen Studien – gesunken sind. Gleichwohl spiegelt sich das erhöhte Risiko nicht adäquat in höheren Renditen wider.

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 % angenommen werden. Auffällig sind die hohe Schwankungen der Renditen im Inland und Ausland in den Bereichen Spezialimmobilien und Projektentwicklungen: Hier ist die Rendite in hohem Masse von der gewählten Investition abhängig.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

Inland

- **Weitere Reduktion** der erwarteten **Rendite** erkennbar
- **Geringe Unterschiede** bei den **Renditeerwartungen** zwischen unterschiedlichen Nutzungsarten im **Bereich 3.5–4.5 %** (im Inland) – Risiko wird nicht adäquat abgebildet
- **Projektentwicklungen** als Möglichkeit, die Gesamtrendite zu optimieren, allerdings mit ggf. nicht risikoadäquaten Rendite-Ansprüchen
- **Anlagedruck** ist klar **erkennbar**

Rendite-/
Risikoverhältnis
suboptimal

5

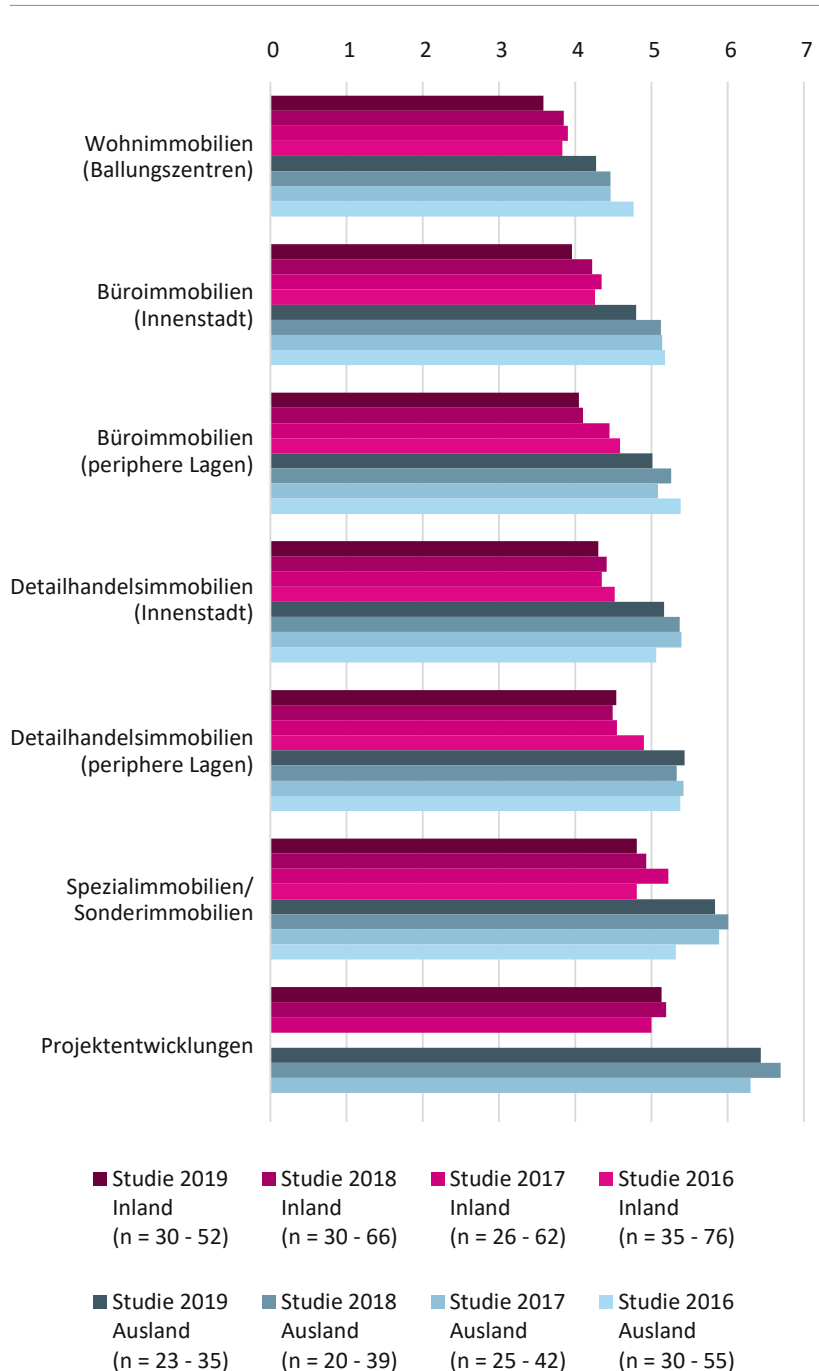


Abbildung 38: Renditeerwartungen nach Nutzungsarten im Inland und Ausland im Überblick

Ausland

- **Höher Renditeerwartungen** bei Investitionen im Ausland im Vergleich zu Investitionen im Inland
- **Kaum Unterschiede** bei den Renditen in den jeweiligen **Nutzungsarten** – Diversifikationseffekt dominiert
- **Hohe Standardabweichung** bei **Projektentwicklungen** als Resultat von breit gestreuten Möglichkeiten (Standardabweichung: 2.33 %)

5.10 Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebots

5

Die befragten Investoren wurden aufgefordert, das immobilienpezifische Produktangebot in der Schweiz und im Ausland zu bewerten (vgl. Abbildung 39 und Abbildung 40). Es ist feststellbar, dass in der Vergangenheit der Schweizer Markt (tw. deutlich) besser bewertet wurde, als das Ausland. Diese Ansichten manifestieren sich auch in der Anlagepolitik und dem starken Schwerpunkt auf dem Schweizer Markt bei Investitionen in Immobilien in der Vergangenheit. Gleichwohl wird das Ausland zunehmend attraktiver eingeschätzt wie bspw. anhand des Kriteriums «Im Ausland ist ein passendes Produktangebot vorhanden» illustriert wird.

Ferner ist erkennbar, dass der Bereich der Digitalisierung von untergeordneter Bedeutung für die befragten Investoren ist. Gleichwohl nimmt die Bedeutung – im Vergleich zu den Studien aus den vergangenen Jahren – in Inland und Ausland zu.

(Noch) geringe
Bedeutung der
Digitalisierung

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Das **Produktangebot** im Ausland wird **zunehmend attraktiver** eingeschätzt als das Produktangebot im Inland
- Die **klare Dominanz** der inländischen Gefässe **reduziert** sich im Vergleich zu den bisherigen Studienergebnissen
- Die Bedeutung der **digitalen Möglichkeiten** für Investitionen werden nur teilweise erkannt und sind derzeit für Investoren von **untergeordneter Bedeutung** – im Vergleich zu **vergangenen Studien steigt die Bedeutung**
- Zukünftig ggf. doch **verstärkte Investitionen im Ausland**

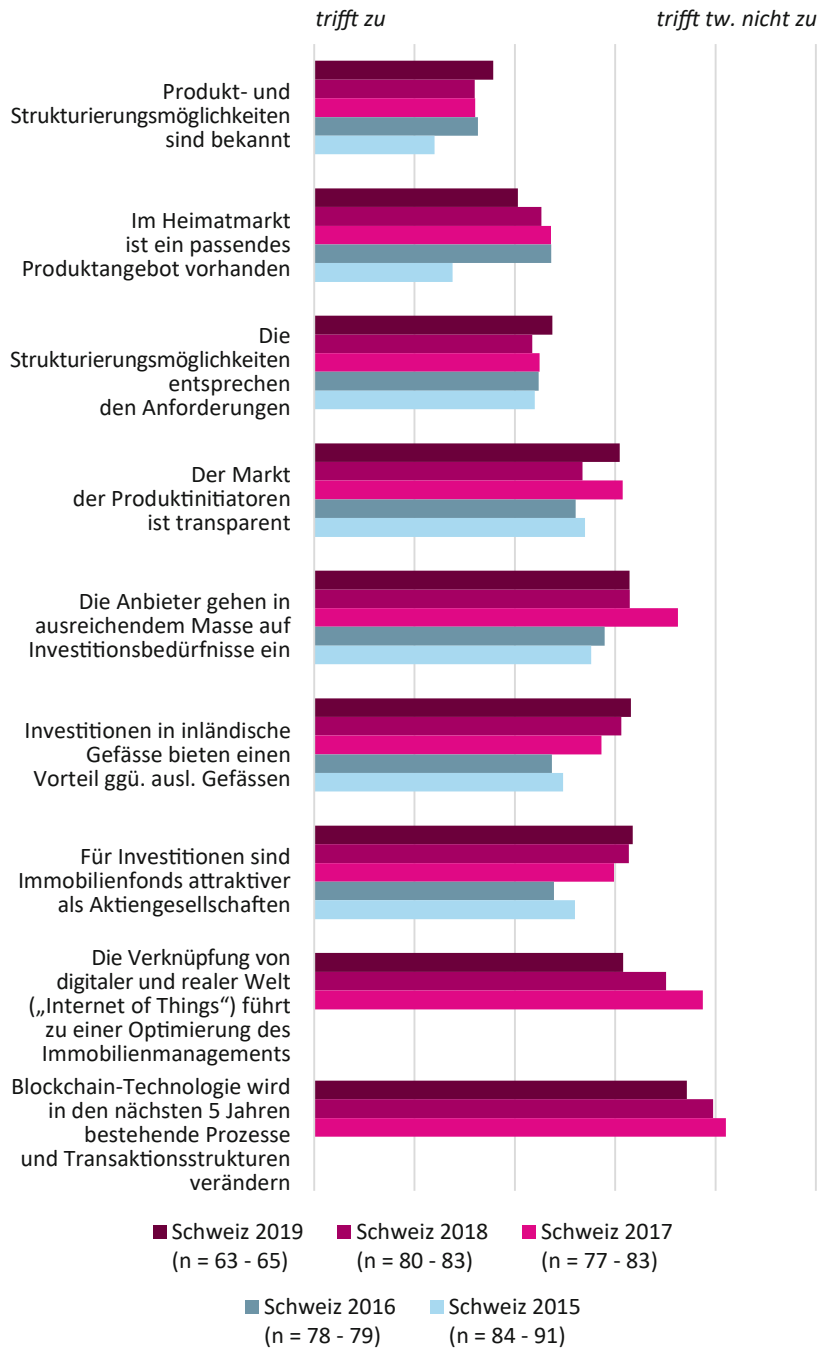


Abbildung 39: Beurteilung des immobilienpezifischen Produktangebotes im Inland

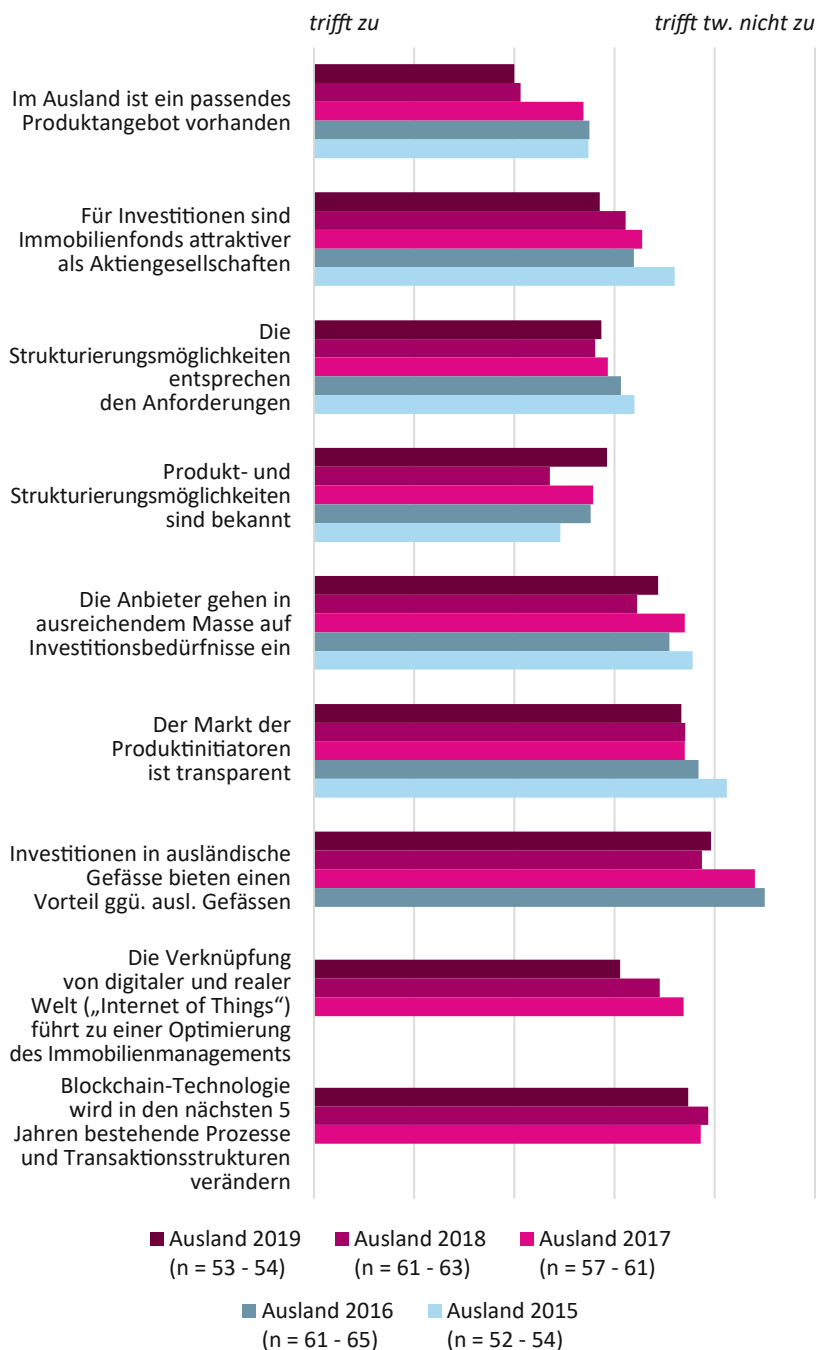


Abbildung 40: Beurteilung des immobiliespezifischen Produktangebotes im Ausland

5.11 Motive gegen Investitionen im Ausland

Intransparenz
des Marktes und
fehlende Markt-
kenntnis

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 zentrale Kriterium, das gegen Investitionen im Ausland spricht, ist die Intransparenz des Marktes bzw. die fehlende Marktkennntnis, gefolgt von externen Risiken («politische/rechtliche Restriktionen», «Währungsrisiko»). Allerdings sind die Bedeutung der «Intransparenz auf ausländischen Märkten», «Währungsrisiken» oder die «hohe Attrak-

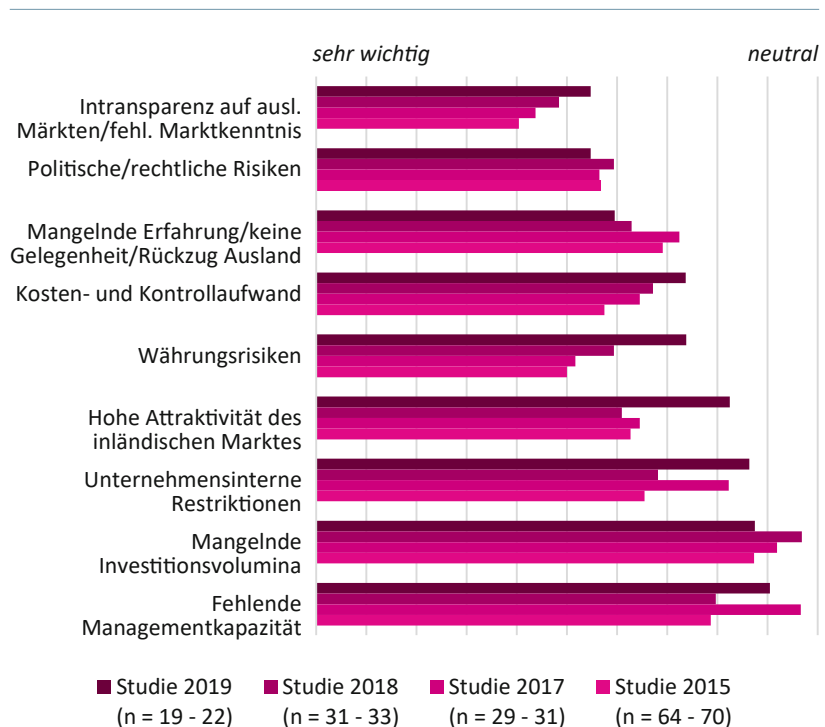


Abbildung 41: Hinderungsgründe für Investitionen im Ausland

■ Indirekte Immobilienanlagen

tivität des inländischen Marktes» in ihrer Bedeutung abnehmend. Die Verfügbarkeit von Kapital wird dagegen nicht als Hinderungsgrund eingestuft, was sich in der geringen Bedeutung des Kriteriums «mangelndes Investitionsvolumen» widerspiegelt (vgl. Abbildung 41).

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Kein** klar dominantes **Motiv** erkennbar
- **Intransparenz** des ausländischen Marktes und **fehlende Marktkennntnis** als bedeutender **Hinderungsgrund** für Investitionen im Ausland
- **Mangelndes Investitionsvolumen** ist **kein Hinderungsgrund** für Auslandsinvestitionen

6

Clusterung der Investoren nach Anlagezielen





Die Motive für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland stellen zentrale Kriterien für zielführende und erfolgreiche 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.

Aufgrund einer höheren Teilnehmerzahl wurde auf die Ergebnisse aus der Erhebung von 2017 zurückgegriffen.

6 Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

6.1 Clusterung und Zuordnung 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:

Motive für Investitionen in indirekte Immobilienanlagen im Inland und Ausland

6

- 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

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 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 Zweicusterlösung 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.

Signifikanz der Variablen

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 hochsignifikant 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

■ Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

auf der divergierenden Bewertung der Schlüsselvariablen in den Abbildungen 42 und 43 haben sich die folgenden zwei Clustertypen unter den auswertbaren Institutionen herauskristallisiert (Studie aus 2017):

- 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)

6

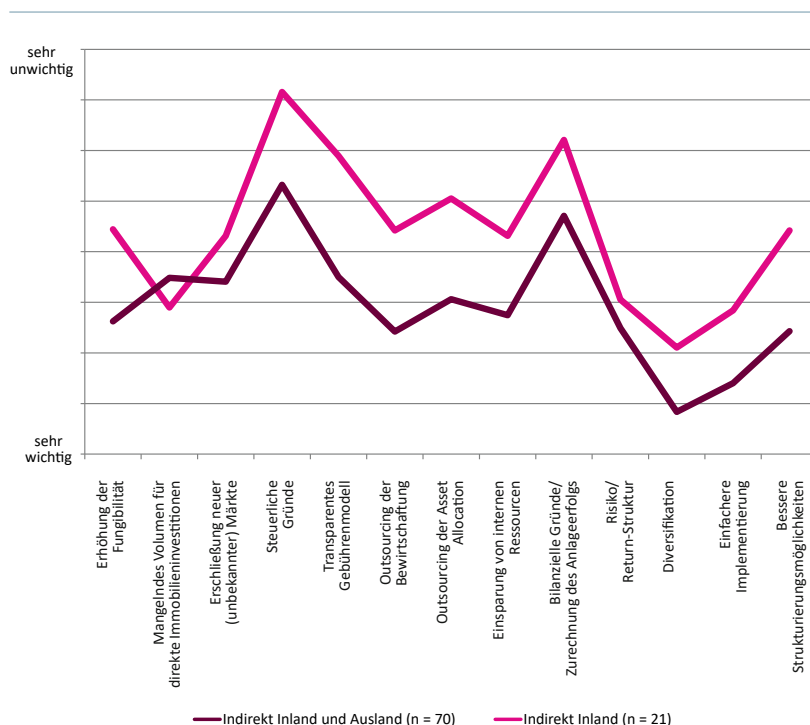


Abbildung 42: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Inland (2017: n = 118) – Studie 2017

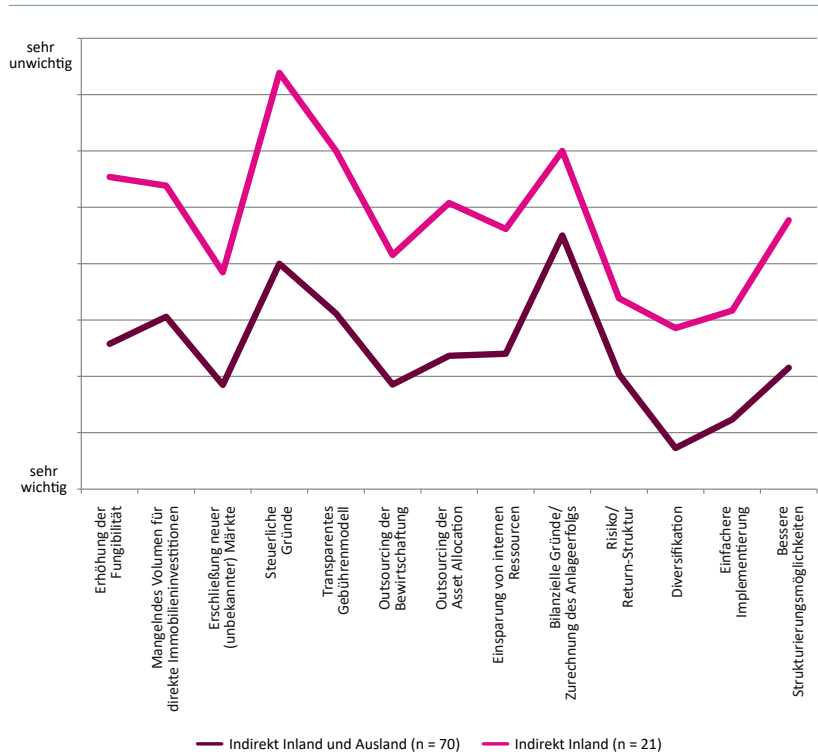


Abbildung 43: Clusterung der Investoren bei indirekten Immobilieninvestitionen im Ausland (2017: n = 118) – Studie 2017

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.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- **Clusterung** der befragten Institutionen basierend auf den Bewertungen der **Motive für indirekte Investitionen** (26 Motive)
 - 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)

■ Clusterung der Investoren nach Anlagezielen

- 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)
- Diversifikation als zentrales Kriterium

6.2 Charakteristika der Investoren in den Clustern

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 44). Der Cluster «Indirekt Inland und Ausland wichtig» bewertet die untersuchten Kriterien als wichtiger im Vergleich zu dem Cluster «Indirekt Inland wichtig». 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

Rendite innerhalb
der Cluster

6

		Indirekte Immobilien- anlagen 2015 Schweiz	Indirekte Immobilien- anlagen 2016 Schweiz	Indirekte Immobilien- anlagen 2017 Schweiz	Indirekte Immobilien- anlagen 2015 Ausland	Indirekte Immobilien- anlagen 2016 Ausland	Indirekte Immobilien- 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
	Standard- abweichung	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
	Standard- abweichung	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
	Standard- abweichung	1.96	2.40	1.16	4.48	3.04	1.43

Abbildung 44: Verteilung der Renditen in den Clustern (Inland: n = 68–81/
Ausland: n = 49–59)

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.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Gruppierung basierend auf k-means in **2 Cluster** mit unterschiedlichen Renditen und Standardabweichungen
- Die erzielten **Renditen** und **Standardabweichungen** der beiden Cluster in der Schweiz und im Ausland **schwanken**

7

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 stellen sich folglich die Fragen, 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.

7 Investitionen in Infrastruktur

7.1 Schwerpunkt der 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 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.

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich Infrastruktur investiert (vgl. Abbildung 45). Im Vergleich zu der Studie aus 2016 haben sich die Investitionen in Infrastruktur positiv entwickelt und konnten durchweg gesteigert werden. Auffällig ist die hohe Akzeptanz für Investitionen im Bereich Netzstruktur wie an den hohen Zustimmungen bei Investitionen in «Elektrizität/Stromnetze» und «Windenergie/Photovoltaik» zu erkennen ist, ferner der Bereich «Wasser/Abwasser» mit sehr konstanten (und ggf. staatlich/regulatorisch

Investitionen in
Infrastruktur als
Anlagealternative

7

Ökonomische
und soziale
Infrastruktur

Hohes Interesse
an Investitionen
in Energie und
Wasser

festgelegten) Ausschüttungen bzw. Ausschüttungsquoten. Gleichwohl ist – im Vergleich zu der Studie aus 2018 – eine Abnahme der Investitionen in den Bereichen «Elektrizität/Stromnetze» und «Windenergie/Photovoltaik» zu erkennen.

Andererseits sind Infrastrukturen aus dem Bereich «Verkehrsnetze» wie bspw. «Flughäfen», «Mautstrassen», «Schienennetze» oder «Brücken/Tunnel» von geringerer Bedeutung. Dies kann ggf. mit fehlenden Erfahrungen aus der Schweiz (im Gegensatz bspw. zu bekannten Schweizer Transaktionen wie «Swiss Grid»), mangelnden Investitionsmöglichkeiten oder wenig planbaren Einnahmen begründet werden.

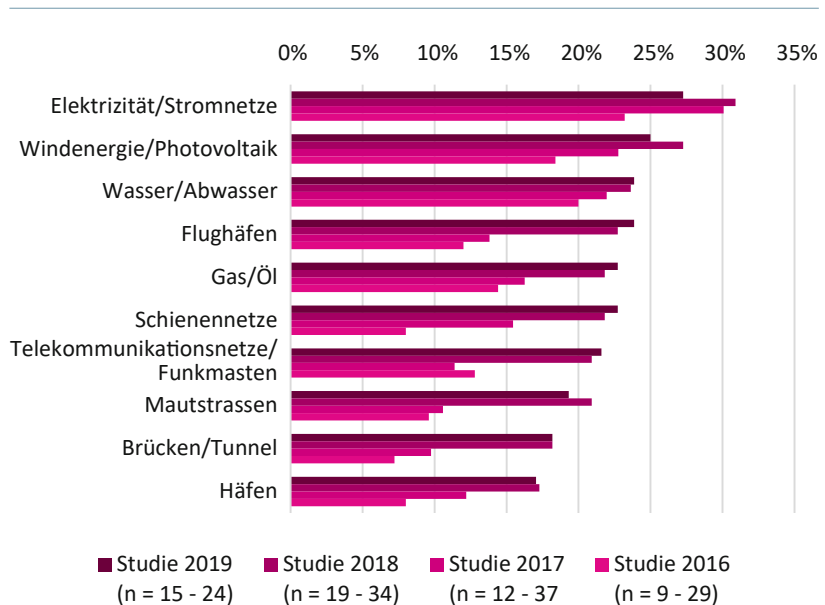


Abbildung 45: Investitionen in Infrastruktur relativ zur Anzahl der untersuchten Investoren

Attraktivität
und zukünftige
Investitionen

Vergleichbar zu den bereits investierten Infrastrukturarten wird auch die Attraktivität und Wichtigkeit für Investitionen in Infrastrukturen bewertet (vgl. Abbildung 46). Im Vergleich zu den Studien aus den Vorjahren konnte über alle Investitionsmöglichkeiten hinweg eine gleichbleibende oder steigende Wichtigkeit/Attraktivität observiert werden – mit Ausnahme von Investitionen in Gas und Öl. In Summe ist folglich

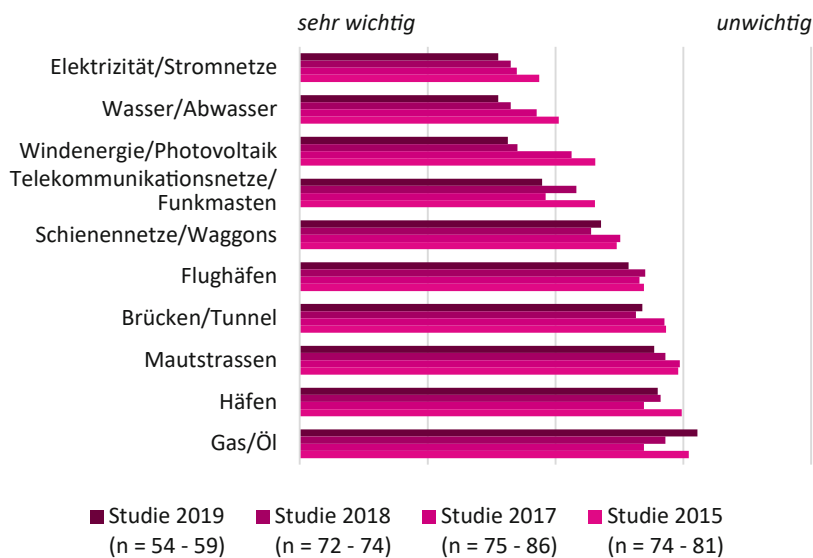


Abbildung 46: Attraktivität/Wichtigkeit der Investitionen in Infrastruktur

auch zukünftig von weiteren Investitionen in den Bereich Infrastruktur auszugehen.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- Investitionen in **Infrastruktur** mit sehr **breiter Investitionsbasis**
- Im Vergleich zu den letzten Jahren ist eine Zunahme der Investitionstätigkeit in mehreren Bereichen der „Infrastruktur“ geplant
- Hohe **Attraktivität netzgebundener Infrastrukturen** u.a. Elektrizität/Stromnetze, Windenergie/Photovoltaik und Wasser/Abwasser
- **Geringe Bedeutung** von **Verkehrsinfrastrukturen** sowie **Öl und Gas**

7.2 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

Motive gegen Investitionen

Kapitalanlageportfolios. Gleichwohl meiden zahlreiche Investoren derartige Investitionen – in diesem Zusammenhang sind Motive und Gründe gegen Investitionen zu analysieren.

Politische und rechtliche Risiken

Institutionelle Investoren sehen primär «politische und rechtliche Risiken» als Hauptgrund gegen Investitionen in Infrastruktur an und die damit verbundene Gefahr, prognostizierte und ggf. vereinbarte Renditen nicht (mehr) zu erzielen (vgl. Abbildung 47). Ferner liegen Hinderungsgründe für derartige Investitionen in der «Intransparenz des Investments», zeitlichen Aspekten (u.a. mit «hohe zeitliche Bindung» und «J-Curve-Effekt») sowie den Kosten für das Investment (u.a. mit «Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung», «Kosten- und

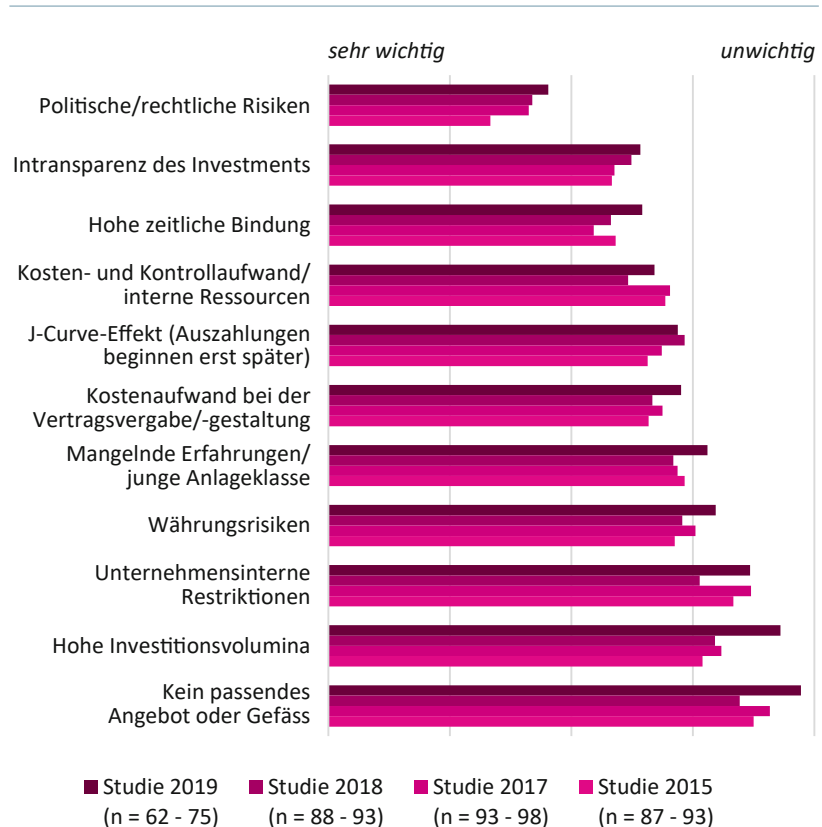


Abbildung 47: Motive und Gründe gegen Investitionen in Infrastruktur

■ Investitionen in Infrastruktur

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 den Studien aus den Vorjahren kann erkannt werden, dass die Hinderungsgründe in ihrer Wichtigkeit abnehmen. Folglich können weiter steigende Investitionen in Infrastrukturen erwartet werden.

Erkenntnisse und Schlussfolgerungen

- 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
- Ferner liegen **Hinderungsgründe** für derartige Investitionen in **zeitlichen Aspekten** (u.a. mit «hohe zeitliche Bindung» und «J-Curve-Effekt») sowie den **Kosten für das Investment** (u.a. mit «Kostenaufwand bei der Vertragsvergabe/Vertragsgestaltung», «Kosten- und Kontrollaufwand/ interne Ressourcen» und Absicherung von «Währungsrisiken»)
- Interne Restriktionen oder ein mangelndes Investitionsvolumen sowie fehlende Produkte werden nicht als Hauptgründe gegen Investitionen in Infrastruktur aufgeführt
- Im Vergleich zu den Studien aus den Vorjahren **nehmen die Hinderungsgründe** in ihrer **Wichtigkeit ab**

8

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 internationaler 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.

8 Zusammenfassung und Ausblick

8.1 Überblick zur Studie und zur empirischen Erhebung

Zahlreiche direkt und indirekt gehaltene Immobilienbestände institutioneller Investoren in der Schweiz sowie die damit verbundene Auswahl an Immobilien, geeigneten Immobilienanlagevehikeln 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 durchgeführt wird. In Summe wurden 88 Schweizer Institutionen mit einem Kapitalanlagevolumen i.H.v. CHF 310 Mia. und einem Immobilienanlagevolumen i.H.v. CHF 63 Mia. in 2019 analysiert, d.h. es wird eine Marktabdeckung i.H.v. über 30 % der relevanten Zielgruppe ermöglicht. Die Ergebnisse der Studie aus 2019 werden ferner mit den Ergebnissen einer vergleichbaren Studie aus 2018, 2017, 2016 und 2015/14 abgeglichen.

Empirische
Erhebung

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 Markttineffizienzen auftreten.

Struktur und
Organisation
eines Asset
Managements

Aktuelle Entwicklungen auf den Märkten

Flankiert werden diese internen Entwicklungen durch zahlreiche aktuelle Herausforderungen und geänderte Rahmenbedingungen auf den Anlagemärkten wie bspw. einem 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.

Interesse an direkten und indirekten Investitionen im Inland und Ausland

Gleichwohl ist das Interesse an direkten und indirekten Immobilieninvestitionen im Inland und Ausland bei institutionellen Investoren seit Jahren ungebrochen und weitere Investitionen sind in Zukunft sehr wahrscheinlich. Diese Thematik wurde im Rahmen der vorliegenden Studie umfassend mittels einer empirischen Erhebung bei institutionellen Investoren in der Schweiz – mithin bei Schweizer Pensionskassen – untersucht. 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 direkten Immobilienanlage in der Schweiz und der indirekten Immobilienanlage im Ausland zu finden sind. Gewünschte (internationale) Diversifikationseffekte werden folglich von den befragten Unternehmen nur teilweise umgesetzt.

8.2 Direkte Immobilieninvestitionen

Renditen und Anlageschwer- punkte

Das derzeitige Marktumfeld ist durch niedrige Leitzinsen geprägt und damit verbunden auch durch niedrige Renditemöglichkeiten auf den Immobilienmärkten. Die befragten Institutionen sind ebenfalls mit sinkenden Renditen konfrontiert und erwarten für 2019 durchschnittliche Renditen (Total Return) i.H.v. 3.9 %, während Renditen in 2018 noch bei 4.7 % lagen. Gleichzeitig sinkt die Standardabweichung von 1.75 % auf 1.33 %, was auf eine geringere Volatilität der Renditen hinweist.

d.h. das Auffinden von Marktopportunitäten im Schweizer Immobilienmarkt wird schwieriger.

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. Bei zukünftigen Investitionen wird insbesondere auf sichere Objekte geachtet sowie die Möglichkeiten von Projektentwicklungen genutzt.

Investitions-
schwerpunkte

Bei den Anlagezielen im Immobilienbereich überwiegen eine langfristige Orientierung und eine angemessene Rendite-/Risiko-Relation. Gleichwohl nimmt die Bedeutung des Erzielens einer Zielrendite ab. Folglich kommt dem Real Estate Asset Management eine steigende Bedeutung zu, da dieses Renditepotentiale während des Investitionszyklus heben kann. Eine Wertsteigerung bei Immobilieninvestitionen als Anlageziel ist – im Vergleich zu Studienergebnissen aus den Vorjahren – von geringerer Bedeutung, d.h. zahlreiche Investoren rechnen ggf. mit stagnierenden Immobilienwerten in der Schweiz.

Anlageziele und
Marktentwicklung

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

Auswahl eines
externen Real
Estate Asset
Managements

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 den Vorjahren – ein klarer Trend zu einer Externalisierung von Leistungen erkennbar ist. Die Externalisierung umfasst die Bereiche der

Organisations-
struktur

Strategieentwicklung, des Transaktionsmanagements, der Steuerung des Bestandes sowie der Bereiche Reporting und Controlling.

Motive für Fremdvergaben von Leistungen

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.

Motive gegen Fremdvergaben von Leistungen

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 Outperformance des eigenen Teams ggü. einer Benchmark. Vertragliche Aspekte oder Themen der Kosten sind von untergeordneter Bedeutung.

Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software

Die Nutzung einer Real-Estate-Asset-Management-Software scheint für die untersuchten Investoren keine herausragende Bedeutung einzunehmen und findet nur teilweise Anwendung. Aus Sicht vieler Unternehmen besteht keine hinreichende Notwendigkeit für die Nutzung eines derartigen Systems zum strategischen und operativen Management des Immobilienbestands. Im Vergleich zu den bisherigen Studien kann eine Reduktion der Ablehnung beobachtet werden. Gleichwohl dürften institutionelle Investoren zukünftig verstärkt durch Entwicklungen im Bereich IT bzw. mit neuen Computersystemen konfrontiert werden.

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 «gut» bis «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 ein-

nimmt, während eine nationale oder internationale Zertifizierung kein Investitionskriterium darstellt.

Bei den untersuchten Investoren kommt es zu einer «verhaltenen» Bewertung der Gründe und Motive gegen Investitionen in indirekte Anlageprodukte. Zentrale Motive gegen Investitionen in indirekte Gefässe sind ein hohes Immobilien-Know-How bzw. ein existierendes Immobilienportfolio. Die Produktauswahl/Komplexität wird nicht als Hinderungsgrund gewertet.

Gründe und
Motive gegen
indirekte
Investitionen

8.3 Indirekte Immobilieninvestitionen

Bei den analysierten Investoren kann im Durchschnitt und über alle (kотиerten und nicht-kotierten) Vehikel hinweg erkannt werden, dass die Renditen (Total Return) bei Immobilieninvestitionen in der Schweiz in den letzten Jahren stark schwanken – eine Unterteilung in verschiedene Anlagegefässe erfolgt nicht, d.h. die Volatilität umfasst alle indirekten Anlagen. In Summe sinken die Renditen im Inland von 5.7 % in 2017 auf 0.8 % in 2018 bzw. im Ausland von 7.3 % in 2017 auf 1.1 % in 2018. Die Produktauswahl ist von klarer Bedeutung: Es kommt zu hohen Volatilitäten bei den Renditen bzw. hohen Standardabweichungen in 2017 und 2018. Dabei spiegelt sich das Risiko auf ausländischen Immobilienmärkten nur tw. wider. Die Renditeerwartungen für 2019 liegen bei ca. 4 % (Inland leicht niedriger, Ausland leicht höher) und gleichen sich damit den Renditen bei direkten Investitionen in der Schweiz an. Eine niedrige Standardabweichung für die Renditen in 2019 impliziert eine ähnliche Markterwartungen bei den befragten Investoren

Renditen in der
Schweiz und im
Ausland

8

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. Gleichwohl wird der Wunsch nach Diversifikation in der Praxis nur unzureichend umgesetzt.

Anlageziele im
Inland und Ausland

Bei indirekten Investitionen in der Schweiz dominiert klar die Anlagestiftung (direkte Immobilienanlage) als präferiertes Investitionsvehikel

Anlageprodukte im
Inland

– sowohl in Anzahl als auch prozentual. Im Anschluss folgen kotierte Produkte wie bspw. Immobilien-Aktiengesellschaften oder Offene Immobilienfonds. Weitere Anlageprodukte sind von untergeordneter Bedeutung. Zukünftig werden insbesondere Anlagestiftungen und Infrastrukturfonds an Wichtigkeit zunehmen.

Anlageprodukte im Ausland

Bei indirekten Investitionen im Ausland dominieren ebenfalls Anlagestiftungen (direkte Immobilienanlage und Funds-of-Funds) als präferiertes Anlageprodukt, gefolgt von Offenen Immobilienfonds und risikovermeidenden Dachfonds. Allerdings sind die Verteilungen «ausgeglichener», d.h. für Investitionen im Ausland wird durchaus auf eine Vielzahl von Produkten zurückgegriffen. Im Vergleich mit den bisherigen Studien scheint das Interesse an Gefässen mit internationaler Ausrichtung zu stagnieren bzw. abzunehmen mit Ausnahme von Dachfonds bzw. liquider Immobilien-Aktiengesellschaften/Real Estate Investment Trusts.

Auswahl eines Asset Managements

Die Auswahl eines Asset Managements für indirekte Investitionen erfolgt primär über die Erfahrung des Asset Managers/Track Record, Image/Reputation des Asset Managers und Corporate Governance-Strukturen bzw. rechtliche Strukturen sowie die Kosten des Asset Managers. Vertragliche Aspekte im Sinne der Reduktion von Principal-Agent-Konflikten sind klar von untergeordneter Bedeutung. Die Auswahlkriterien gleichen dabei den Auswahlkriterien eines externen Real Estate Asset Managements für direkte Investitionen.

«ideales» Anlageprodukt

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, nehmen in ihrer Bedeutung aber im Vergleich zu den bisherigen Studien zu. Das «ideale» Anlageprodukt finden die untersuchten Investoren in einem klassischen Bestandshalter bspw. in einer Anlagestiftung.

«home-bias» sowie zukünftige Investitionsländer und Investitionstypen

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 bevorzugen auch zukünftig die Schweiz, insbesondere den Schweizer Wohnimmobilienmarkt. Dieses widerspricht der Idee einer umfassenden Portfoliodiversifikation, andererseits ist der Schweizer

Markt «bekannt», für die Investoren einschätzbar und war in den letzten Jahren durch konstante Wertsteigerungen geprägt. Bei Investitionen im Ausland werden hingegen durchaus die Bereiche «Büro» oder «Detailhandel» verstärkt als Investitionsmöglichkeit bewertet. Neben der Schweiz sind sichere und bekannte Länder oder Länder mit Wachstumsperspektiven von Bedeutung: Es folgen Asien, die USA, Deutschland und UK. Italien und Osteuropa/Südosteuropa sind von sehr geringer Bedeutung für zukünftige Investitionen. Investitionen in Projektentwicklungen finden insbesondere in der Schweiz, Asien und den USA statt

Investitionen in Italien werden derzeit noch «sehr verhalten» eingeschätzt. Mögliche Opportunitäten auf den Immobilienmärkten werden als «nicht zutreffend» beurteilt. Die wahrgenommene mangelnde Transparenz und fehlende Sicherheit werden als Hinderungsgrund für mögliche Investitionen gewertet. Rechtliche, steuerliche und politische Rahmenbedingungen gelten als (zukünftige) Herausforderungen für einen attraktiven Investitionsstandort.

Italien als
Investitions-
möglichkeit

In der Schweiz ist zukünftig eine weitere Reduktion der erwarteten Rendite erkennbar. Es kommt nur zu geringen Unterschieden bei den Renditeerwartungen zwischen unterschiedlichen Nutzungsarten – diese liegen im Bereich 3.5–4.5 %. Folglich wird das Risiko nicht adäquat abgebildet. Projektentwicklungen gelten als Möglichkeit, die Gesamtrendite zu optimieren, allerdings mit ggf. nicht risikoadäquaten Rendite-Ansprüchen. In Summe ist der Anlagedruck der institutionellen Investoren klar erkennbar.

Zukünftige
Renditeerwartungen
in der Schweiz

Es gelten generell höhere Renditeerwartungen bei Investitionen im Ausland im Vergleich zu Investitionen im Inland. Allerdings gibt es kaum Unterschiede bei den Renditen in den jeweiligen Nutzungsarten – der Diversifikationseffekt dominiert. Eine hohe Standardabweichung bei Projektentwicklungen im Ausland ist das Resultat von breit gestreuten Anlagemöglichkeiten (Standardabweichung: 2.33 %)

Zukünftige
Renditeerwartungen
im Ausland

Das Produktangebot im Ausland wird zunehmend attraktiver eingeschätzt als das Produktangebot im Inland. Ferner reduziert sich die klare Dominanz der inländischen Gefässe im Vergleich zu den bisherigen Studienergebnissen. Folglich könnte es zukünftig ggf. zu verstärkten Investitionen im Ausland kommen.

Immobilien-
spezifisches
Angebot

**(neue)
Technologien**

Mithin bewerten Schweizer institutionelle Investoren die Bedeutung von neuen Technologien bspw. «Internet of Things» oder «Blockchain-Technology» als neutral, d.h. die digitalen Möglichkeiten für Investitionen werden nur teilweise erkannt. Im Vergleich zu vergangenen Studien steigt die Bedeutung neuer Technologien.

**Investitionen im
Ausland**

Hinderungsgründe gegen Investitionen im Ausland umfassen insbesondere die Schwerpunkte der Intransparenz auf ausländischen Märkten, und fehlende Marktkenntnis. Gleichwohl ist kein klar dominantes Motiv erkennbar. Mangelnde Investitionsvolumina werden nicht als Motiv gegen Auslandsinvestitionen gewertet.

8.4 Investitionen in Infrastruktur

**Investitionen in
Infrastruktur**

Derzeit sind zahlreiche institutionelle Investoren bereits in dem Bereich «Infrastruktur» investiert – insbesondere im Bereich der Netzinfrastuktur 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 zu den bisherigen Studien kann konstatiert werden, dass zukünftig eine Zunahme der Investitionstätigkeit in mehreren Bereichen der Infrastruktur erfolgt. Hierbei ist eine hohe Attraktivität netzgebundener Infrastrukturen u.a. Elektrizität/Stromnetze, Windenergie/Photovoltaik und Wasser/Abwasser erkennbar, während Verkehrsinfrastrukturen sowie Öl und Gas zukünftig eine geringe Bedeutung aufweisen.

**Hinderungsgründe
für Investitionen in
Infrastruktur**

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. Gleichzeitig nehmen die Hinderungsgründe in ihrer Bedeutung ab.

8.5 Ausblick

Zukünftige Herausforderungen

Abschliessend ist festzuhalten, dass institutionelle Investoren auch zukünftig mit zahlreichen Herausforderungen bei Investitionen in Immobilien konfrontiert werden. Hierunter fallen ggf. sinkende Renditen, ein weiterhin bestehender Anlagedruck infolge weiterhin niedriger Zinsen der Nationalbanken, Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten sowie (geo-)politische Veränderungen wie Protektionismus, Handelskonflikte zwischen China und den USA oder der «Brexit». Diese eröffnen Investoren gleichzeitig natürlich auch neue Möglichkeiten.

Andererseits bieten Bestandsimmobilien durch ein gutes Management nach wie vor attraktive Renditen, die ggf. durch neue Techniken resp. eine fortschreitende Digitalisierung und Effizienzsteigerungen gehoben werden können. Gleichzeitig konkurrieren Investitionen in Immobilien ggf. zukünftig verstärkt mit neuen Produkten wie bspw. Investitionen in Infrastruktur oder neuen Anlagevehikeln bspw. aus dem Bereich der Token/Cryptoinvestments.

Internationale Investitionen basieren auf einem hohen Vertrauen in den Initiator des Gefässes und ein verlässliches Management vor Ort. Der Produktanbieter muss die Bedürfnisse der Schweizer Investoren verstehen und eine umfassende Marktkennntnis in den Zielmärkte – im Idealfall mit eigenen Standorten – vorweisen. In diesem Zusammenhang ist es ferner wichtig, als gleichberechtigter Investor neben den lokalen Investoren wahrgenommen zu werden und nicht in «zweite Wahl» zu investieren.

Die Zukunft dieser Entwicklungen bleibt spannend.

9

Literaturverzeichnis



9 Literaturverzeichnis

- Backhaus, K. et al. (2015): Multivariate Analysemethoden, 14. Aufl., Wiesbaden 2015.
- BFS/Swiss Statistics (2019): Datapool, Neuchâtel 2019.
- Bortz, J./ Döring, N. (2006): Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 4. Aufl., Heidelberg 2006.
- CreditSuisse (2019): Schweizer Pensionskassen Index: I. Quartal 2019, Zürich 2019.
- Trübstein, M. (2018): Real Estate Asset Management in der Schweiz, Luzern 2018.
- Trübstein, M. (2017): Real Estate Asset Management in der Schweiz, 2. Aufl., Luzern 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.

Ausgewählte weiterführende Studien

- Fischer, D./Pfrang, D. (2018): EY Real Estate Asset Management Study 2018, Eschborn 2017.
- Prien, U./Seeger, B. (2017): Pensionskassen Real Estate Benchmark, Zürich 2017.
- PwC (Hrsg.) (2019): PwC Real Estate Investor Survey 2019 in Germany, Switzerland and Poland: Cap rates and letting assumptions for selected German, Swiss and Polish submarkets, Volume 9, Frankfurt 2019.
- Rothermund, J./Niedermann, A. (2018): Zur aktuellen Lage schweizerischer Pensionskassen: Auswertung zum Complementa Risiko Check-up 2018, St. Gallen 2018.
- Swissscantto Vorsorge AG (Hrsg.) (2019): Schweizer Pensionskassenstudie 2019, Zürich 2019.

10

Autorenportrait





Prof. Dr. Michael Trübstein

Prof. Dr. Michael Trübstein MRICS ist Professor und Projektleiter an der Hochschule Luzern (CH) sowie Leiter des Studiengangs Master of Science in Real Estate (MScRE).

Michael Trübstein 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) und seit 2013 an der Hochschule Buxtehude/Hamburg (D) sowie seit 2018 an der Virginia Tech University (USA).

Seit 2018 ist er im Board der RICS Royal Institution of Chartered Surveyors (Suisse) tätig. Ferner ist er Gründungsmitglied und Mitglied des Boards der FIBREE-Stiftung sowie Präsident der FIBREE Suisse. Weiterhin ist er im Advisory Board der ELEA Labs AG sowie der Blocksquare d.o.o. tätig.

Er ist Autor diverser Veröffentlichungen und Studien zu immobilienwirtschaftlichen Themen und Organisator zahlreicher Fachkonferenzen. Der Schwerpunkt seiner wissenschaftlichen Tätigkeit liegt in den Bereichen Real Estate Investments and Finance, Real Estate Asset Management, Digitalisierung in der Immobilienwirtschaft und Internationale Immobilienmärkte.

11

Fragebogen zur Studie





**Fragebogen
zum
„Real Estate Investment und Asset Management“**

11

*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 - 35 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, 2016, 2017 und 2018** zum **(Real Estate) Investment und Asset Management bei direkten und indirekten Immobilieninvestitionen kostenfrei** zugesandt.
- 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 **30. April 2019** postalisch, per Fax (Fax: **+41 41 757 67 00**) oder per email (**Michael.Truebestein@hslu.ch**) zukommen zu lassen.
- Wir möchten Sie zur **Präsentation der Studienergebnisse** am **14. Mai 2019** einladen (s. Teil E).
- Für **Rückfragen** stehen wir Ihnen gerne unter den folgende Koordinaten zur Verfügung:

Hochschule Luzern
Prof. Dr. Michael Trübestein
Grafenauweg 10
CH 6302 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 übertragenen Immobilienbeständen aus.

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

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

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

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 2015 und zum Ende des Jahres 2018?

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

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2015 (in Mio. CHF)		
• Ende 2018 (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 2015 und zum Ende des Jahres 2018?

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

	Buchwert	Verkehrswert
• Ende 2015 (in Mio. CHF)		
• Ende 2018 (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 2017)
- Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2018)
- Direkte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2019, **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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

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 Leistungserbringung durch den Immobilienbereich	interne Leistungserbringung durch anderen internen Bereich	Leistungserbringung in Kooperation mit <u>externen</u> Partner(n)	Leistungserbringung durch <u>externen</u> 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. 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

10. 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

11. 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) Detailhandelsimmobilien (Innenstadt)	☐	☐	☐	☐
(7) Detailhandelsimmobilien (periphere Lagen)	☐	☐	☐	☐
(8) Spezialimmobilien (bspw. Logistikimmobilien)	☐	☐	☐	☐
(9) Projektentwicklungen	☐	☐	☐	☐

12. 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:	☐	☐	☐	☐

13. Falls keine REAM-Software genutzt wird: Aus welchen Gründen verzichten Sie auf die Nutzung eines Immobilien-Management-Systems?

Motive	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) Für ein solches System besteht keine hinreichende Notwendigkeit	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Für den Einsatz eines solchen Systems stehen nicht genügend finanzielle und/oder personelle Mittel zur Verfügung	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Ein adäquates System ist derzeit nicht am Markt verfügbar	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Gegen den Einsatz eines derartigen Systems bestehen interne Widerstände	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Es bestehen Unsicherheiten seitens der Mitarbeiter gegenüber technologischen und/oder organisatorischen Neuerungen	☐	☐	☐	☐	☐

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	☐	☐	☐	☐	☐

16. Welche Gründe und Motive sprechen gegen indirekte Investitionen bzw. – sofern Sie in indirekte Gefässe investiert sind – könnten gegen indirekte Investitionen sprechen?

	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) Unternehmensinterne Restriktionen	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Direkter Immobilienbestand vorhanden/Historie des Portfolios	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Kosten bei der Auswahl eines Produktes	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Kosten- und Kontrollaufwand während der Investition in ein Gefäss	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Mangelnde Erfahrung/keine Gelegenheit	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Risiko-/Return-Struktur	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Managementkapazitäten für Direktanlage vorhanden	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Kein Bedarf/bisherige Investitionsstruktur zielführend	☐	☐	☐	☐	☐
(9) „Angst“ vor falscher Produktauswahl/Komplexität	☐	☐	☐	☐	☐
(10) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

Teil C – Indirekte Immobilienanlagen

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

17. 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.

Inland	Tatsächliche Rendite
(1) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2017)	
(2) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2018)	
(3) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2019, erwartet)	
Ausland (Länderdurchschnitt)	
(4) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2017)	
(5) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2018)	
(6) Indirekte Immobilienanlagen (Total Return in Prozent in 2019, erwartet)	

18. 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

19. Wie verteilen sich Ihre indirekten Immobilienanlagen bei Investitionen im Inland auf die nachfolgend genannten Gefäße? Planen Sie Veränderungen bis 2022 (Verkehrswert, in Bezug auf 2018)?

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 %			

20. Wie verteilen sich Ihre indirekten Immobilienanlagen bei Investitionen im Ausland auf die nachfolgend genannten Gefäße? Planen Sie Veränderungen bis 2022 (Verkehrswert, in Bezug auf 2018)?

	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 %			

21. 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) Volumen (Assets under Management)	☐	☐	☐	☐	☐
(15) Sonstige: _____	☐	☐	☐	☐	☐

22. 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

23. In welche der genannten Länder und 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: _____	☐	☐	☐	☐	☐

24. Welche Charakteristika assoziieren Sie mit dem Immobilien-Investmentmarkt „(Nord-) Italien“?

	trifft zu	trifft tw. zu	neutral	trifft tw. nicht zu	trifft nicht zu
(1) Rechtliche, steuerliche und politische Sicherheit	☐	☐	☐	☐	☐
(2) Hohe Renditen/interessante Opportunitäten	☐	☐	☐	☐	☐
(3) Transparenz	☐	☐	☐	☐	☐
(4) Zielführender Diversifikationsaspekt zum bestehenden Portfolio	☐	☐	☐	☐	☐
(5) Kosten Hedging/Währungsrisiken	☐	☐	☐	☐	☐
(6) Positive Erwartungen an die Entwicklung des Immobilienmarkts	☐	☐	☐	☐	☐
(7) Mangelnde Erfahrung/Investitionsvolumina (eigenes Portfolio)	☐	☐	☐	☐	☐
(8) Passende Anlagegefäße für Investitionen vorhanden	☐	☐	☐	☐	☐

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

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

26. 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 lw. 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	☐	☐	☐	☐	☐

27. 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

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

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

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

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

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)

☐ Teilnahme an der **Immobilien-Fachkonferenz** am **Dienstag, 14. Mai 2019**, mit **Vorstellung der Studienergebnisse** in Zug (kostenfreie Teilnahme für Studienteilnehmer). Bestätigung folgt separat.

☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der **Ergebnisse der Studie** aus dem **Jahr 2019** (aktuelle Studie)

- ☐ Per Post an die oben genannte Adresse
- ☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

Bisherige Studien:

☐ Ich bitte um kostenfreie Übersendung der **Ergebnisse der Studie** aus dem **Jahr 2018**

- ☐ 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 bis 2015**

- ☐ Per Post an die oben genannte Adresse
- ☐ Per e-mail an die oben genannte Adresse

12

Sponsoren und Förderer



Partner



STEINER INVEST

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts
**HOCHSCHULE
LUZERN**
Wirtschaft
FH Zentralschweiz

'NREV

reamis



Vontobel



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