



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)





# VPS-Impulse

4. November 2014, Technopark Zürich

SCHWEIZER  
PERSONAL  
VORSORGE  
PREVOYANCE  
PROFESSIONNELLE  
SUISSE

VPS Verlag  
Personalvorsorge  
und Sozial-  
versicherung AG



# Kostentransparenz und Kostenkonzepte bei Immobilienanlagen

Stephan Skaanes

Dr. oec. publ., CFA, CAIA, FRM, Partner PPCmetrics



# Immobilienanlagen

## Kaum eine Anlageklasse wird so unterschiedlich umgesetzt:

- Bewirtschaftung eines **fokussierten Immobilienbestandes im Direktbesitz**, z.B. eines regionalen Wohnportfolios.
- Verwaltung eines nach Regionen und Nutzungsarten **diversifizierten Immobilienbestands im Direktbesitz mit einem Portfolioansatz**, z.B. mittels konkreten Vorgaben in Bezug auf den prozentualen Anteil Wohnliegenschaften sowie regionale Zielquoten.
- **Auswahl und Halten (Buy-and-Hold) einer einzelnen indirekten Anlage** (Kollektivanlage), z.B. Beteiligung an der Immobilienanlagegruppe einer Anlagestiftung.
- **Verwaltung eines Portfolios aus indirekten Anlagen**, z.B. indexierte Replikation eines Marktindex aus kotierten Immobilienfonds.



# Produktpalette

## Kaum ein Land hat eine so breite Produktpalette:

	Anzahl Gefässe	Bilanzsumme	Anzahl Liegenschaften
Immobilienfonds	26 (SXI Real Estate Index)	CHF 28.9 Mrd.	2920
Anlagestiftungen	26 (KGAST Immo Index)	CHF 28.4 Mrd.	2047
Immobilienaktien	11 (SXI Real Estate Shares Index)	CHF 12.7 Mrd.	795

Datenquellen: KGAST, SXI, (Special Industry Index (SXI®) Family), Jahresberichte der Stiftungen und Fonds

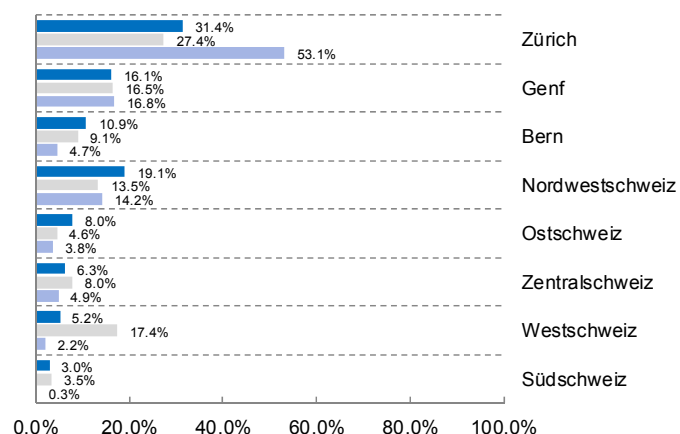
- Die aufgeführten Kollektivanlagen verwalten gesamthaft rund **CHF 70 Mrd., dies entspricht ungefähr 3% des Gesamtmarkts.**

(Schätzung CHF 2'500 Mrd. Wüest & Partner 2012)

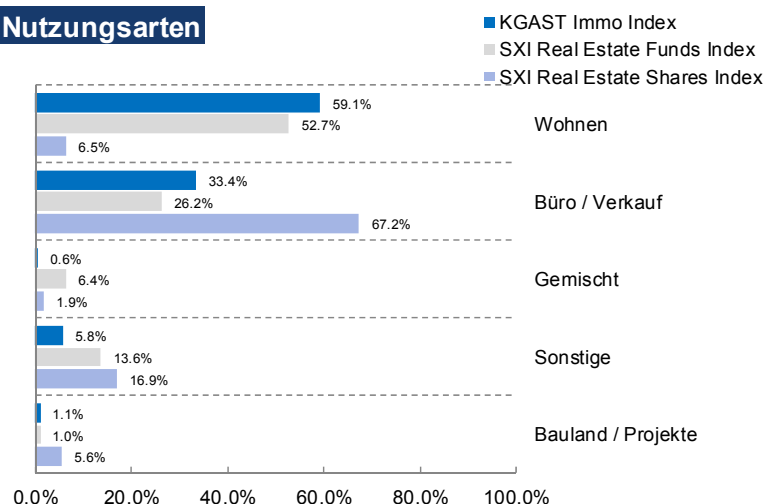
# Strukturanalyse

## Immobilienaktien unterscheiden sich stark von Fonds / AST:

### Regionen



### Nutzungsarten



Berechnungen: PPCmetrics AG; Datenquellen: KGAST, SXI, Jahresberichte der Stiftungen und Fonds

- **Immobilienaktien** sind deutlich stärker in **Geschäftsliegenschaften** und in die **Region Zürich** investiert.
- **Fonds** haben einen höheren Anteil Westschweiz, sind aber ansonsten vergleichbar mit den **Anlagestiftungen**.

# Immobilien sind nicht risikolos

Auch bei Immobilien sind deutliche Kursverluste möglich...

Die Stadt Bodie in Kalifornien hatte zu ihrer **besten Zeit 65 Saloons** und ein «**Chinatown – Viertel**» ...



# Kosten von Immobilienanlagen



# Kosten Immobilien-Kollektivanlagen

## Verschiedene Studien zeigen, dass:

- sich **Investoren der Kosten**, welche bei einer Investition in Kollektivanlagen anfallen, **nicht vollständig bewusst** sind.  
Houge und Wellmann (2007)
- bei einem Anlageentscheid **lediglich die direkt anfallenden Kosten** auf Anlegerebene (Ausgabe- und Rücknahmekommissionen sowie Nebenkosten) **berücksichtigt** werden, nicht aber die innerhalb der Kollektivanlage anfallenden Kosten.  
Houge und Wellmann (2007)
- **weniger als ein Fünftel** aller Investoren die jährlich anfallenden **Kosten einer Kollektivanlage korrekt einschätzen** kann.  
Alexander et al. (2005)
- dies oft **durch Intransparenz begründet** werden kann.



# Gesetzliche Grundlagen und Richtlinien TER (1)

**Es gibt spezifische TER-Kostenkennzahlen für Immobilienanlagen, welche Transparenz in die Kostenstruktur von Immobilienanlagen bringen:**

- Immobilienfonds: TER<sub>REF</sub> (SFA)
- Immobilienanlagestiftungen: TER<sub>ISA</sub> (KGAST)

**Es existieren verschiedene Richtlinien für die Definition dieser Kennzahlen. Die Mehrheit basiert auf der SFA-Richtlinie:**

- Schweiz:
  - Fonds: SFA-Richtlinie, KKV, KIID
  - Anlagestiftungen: Weisung OAK BV, ASV, KGAST
- Ausland:
  - Fonds: AREF, INREV, IMA etc.



# TER gemäss SFA-Richtlinie

## Definition:

«Die  $TER_{REF}$  ( $TER_{Real Estate Funds}$ ) lehnt sich an die TER von Wertschriftenfonds an und ist ein Indikator für die Belastung des Fonds durch den Betriebsaufwand.»

## Als Betriebsaufwand des Fonds gilt:

- Reglementarische **Vergütungen an die Fondsleitung und Depotbank**
- **Sonstige Aufwendungen** (sofern diese den Fonds betreffen)
- Gebühren für die **Aufsicht**
- Vergütungen an den **Immobilienverwalter**
- **Schätzungs- und Prüfaufwand**

Investieren Immobilienfonds in andere Immobilienfonds, kommt zusätzlich der anteilmässige Betriebsaufwand dieser Immobilienfonds hinzu.



## Gesetzliche Grundlagen und Richtlinien TER (2)

### Vielzahl an Richtlinien, fehlende Vergleichbarkeit:

- Die Vielzahl an Richtlinien macht es **schwierig, eine einheitliche TER-Definition** festzulegen, welche für **alle Immobilienanlagen** (AST, Fonds, AG) Gültigkeit hat.
- Es besteht eine hohe **Ähnlichkeit** der Richtlinien für **Immobilienfonds** und **Immobilienanlagestiftungen**.
- Es gibt jedoch **keine allgemeingültige TER-Richtlinie** für **Immobilienaktien-gesellschaften**.

**Problem der fehlenden Vergleichbarkeit!**

# Kostentransparenz TER

## Wo «TER» steht, ist nicht immer das gleiche enthalten...

	SFA TER	KGAST TER	INREV TER	INREV REER
<b>"Management Fees"</b>				
Portfolio Management Fee	x	x	x	x
Geschäftsführungshonorare	x	x	x	x
Kaufs- / Verkaufskommissionen			x	x
Bau- / Projektkommissionen			x	x
<b>"Fund Expenses"</b>				
Fondsadministration	x		x	x
Depotstelle	x	x	x	x
Revision / Bewertungen	x	x	x	x
Externe Beratung	x	x	x	x
Sonstige Gebühren und Spesen	x	x	x	x
<b>"Property-Specific Costs"</b>				
Liegenschaftsaufwand	x	x		x
Verwaltungsaufwand				x
Versicherung				x
Vermietungshonorare				x

SFA: Swiss Funds Association

KGAST: Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen

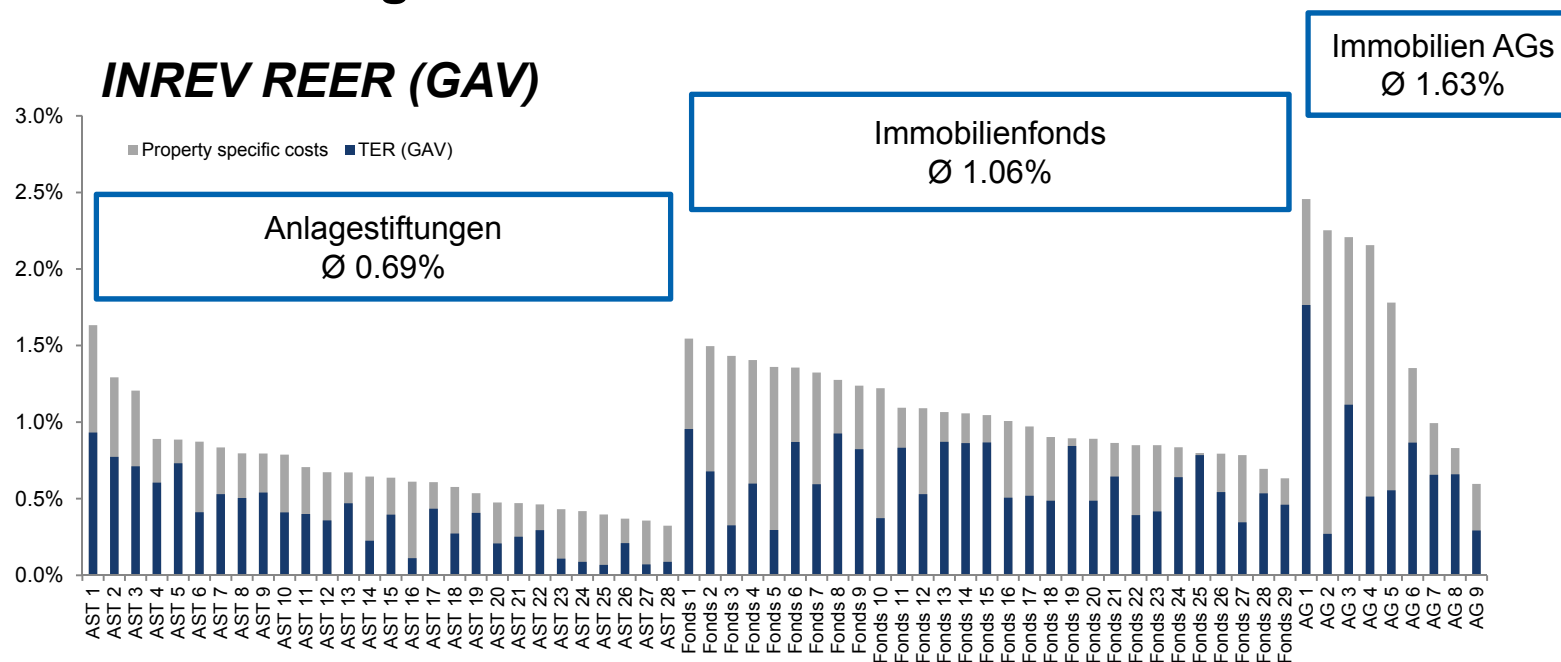
INREV: European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles

- Auch nach der BSV Kostenstudie bestehen **keine einheitlichen Kostenkonzepte** für Immobilienanlagen, insbesondere für Immobilienaktien!



# Berechnung der INREV REER (1)

## Versuch einer vergleichbaren Kostenziffer:

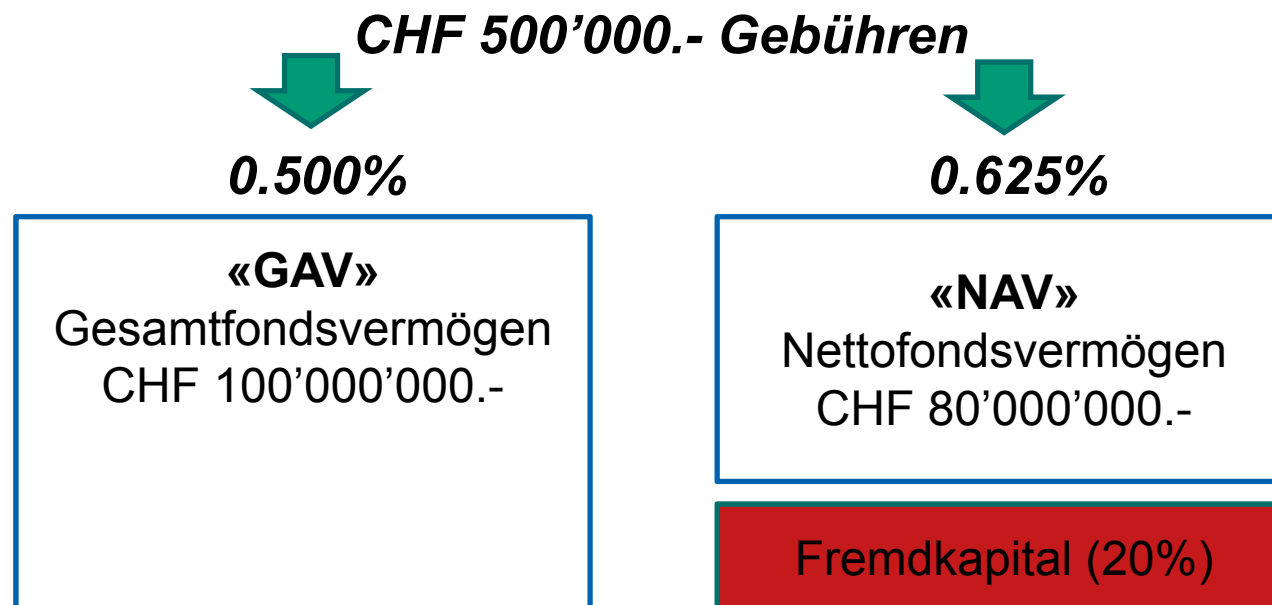


Berechnungen: PPCmetrics AG; Datenquellen: KGAST, SXI, Jahresberichte der Stiftungen und Fonds

- Die **Anlagestiftungen** sind **günstiger** als Immobilienfonds.
- Es gibt auch zwischen den Gefässen grosse **Kostenunterschiede!**

# GAV oder NAV?

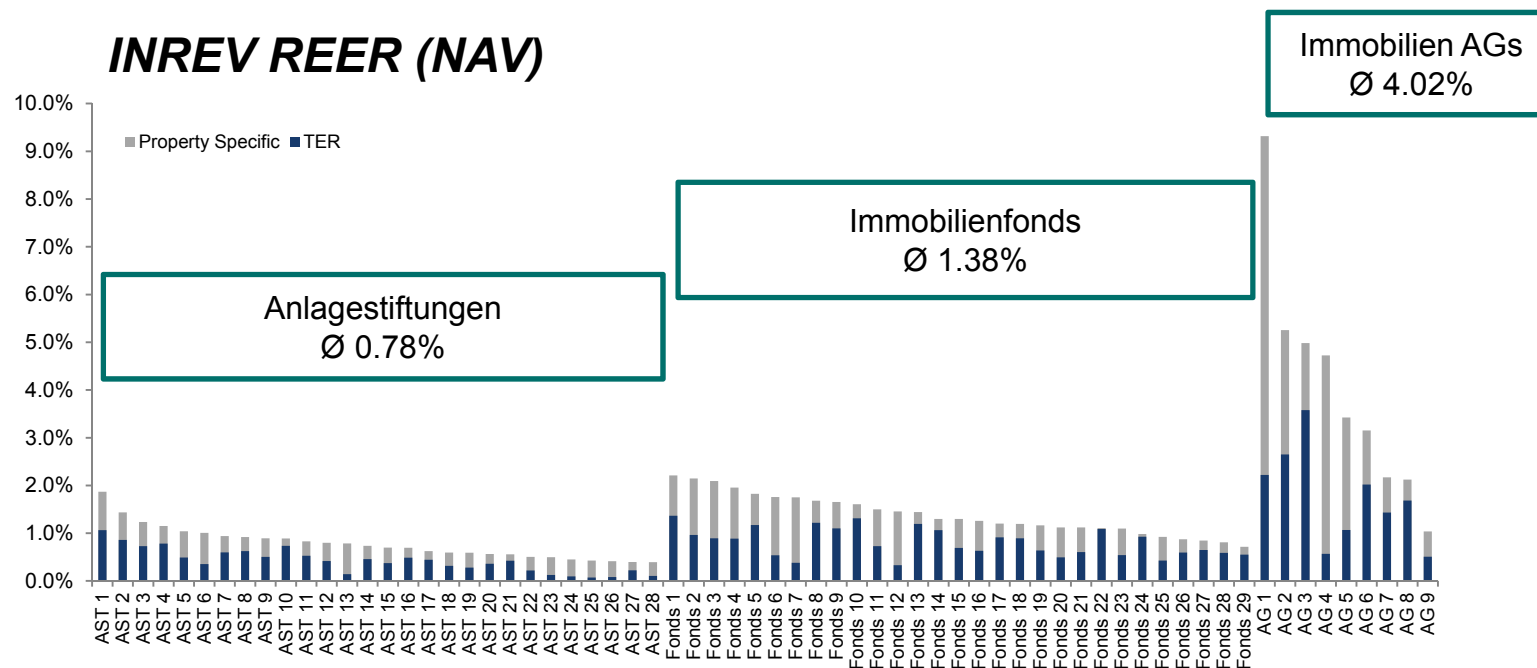
## Kosten im Verhältnis zum Gesamt- oder Nettovermögen:



- Aus Anlegersicht sind – wie bei allen anderen Kategorien – für einen Preisvergleich die **Kosten relativ zum investierten Kapital relevant**, d.h. Gebühren relativ zum **NAV!**



# Berechnung der INREV REER (2)



Berechnungen: PPCmetrics AG; Datenquellen: KGAST, SXI, Jahresberichte der Stiftungen und Fonds

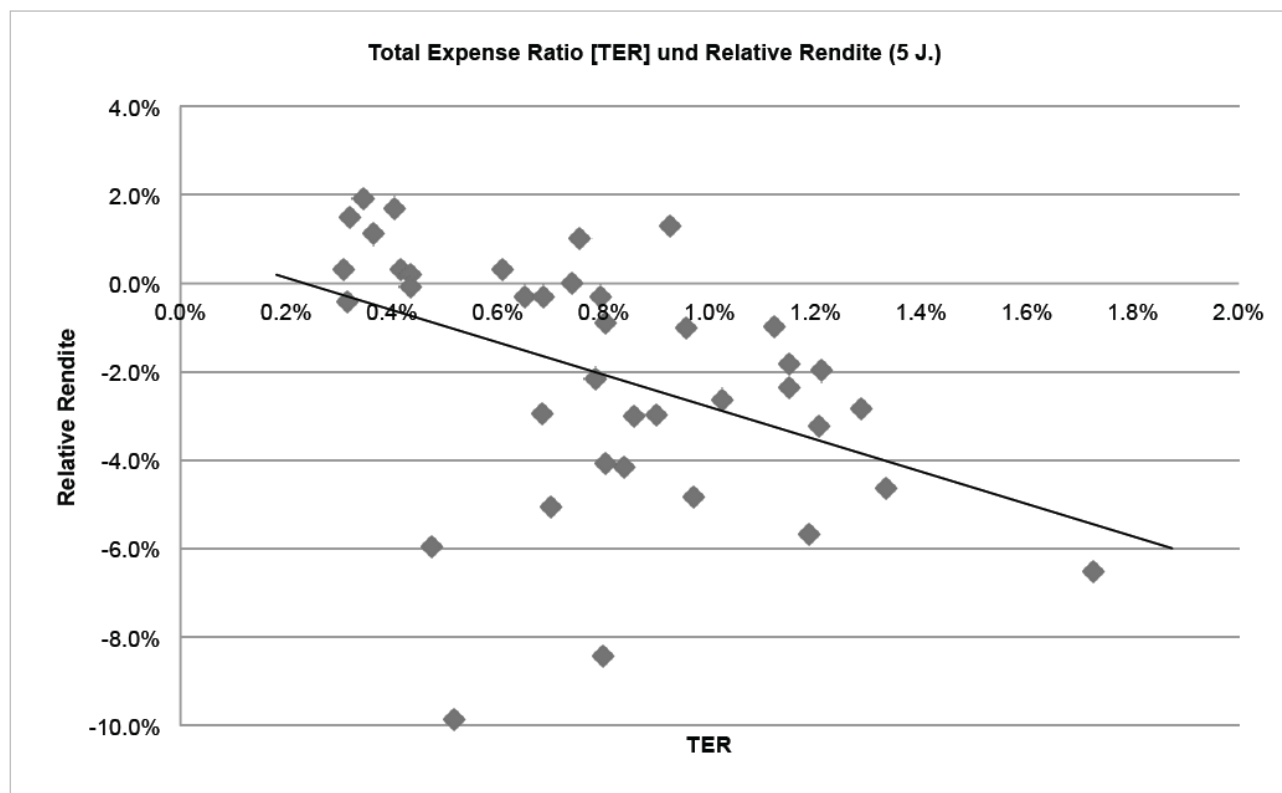
- Gefässe mit **Fremdkapitaleinsatz** haben **höhere Kosten** auf Anlegerebene.
- Die Kosten für Anleger der **Stiftungen** sind **tief**er als bei den Fonds.

# Kosten und Performance



# Einfluss der Kosten auf die Performance

## Zusammenhang Kosten und Performance (2008 – 2012):



- Es besteht ein **negativer Zusammenhang** zwischen den **Kosten** und der **Performance** einer Immobilien-Kollektivanlage.
- **Grafik:** Schweizer Immobilien-Kollektivanlagen

Berechnungen: PPCmetrics AG; Datenquellen: Jahresberichte der Stiftungen und Fonds

Beta: = -0.331, statistisch signifikant

## Fazit

- **Immobilienanlagen** können auf **verschiedene Arten** umgesetzt werden.
- Nebst den unterschiedlichen Eigenschaften von Immobilienanlagen sind die **Kosten ein wesentlicher Faktor** bei einem **Entscheid** über eine **Immobilieninvestition**.
- Die **Kosten** einer Investition in Immobilien-Kollektivanlagen fallen einerseits **direkt** an, andererseits **innerhalb der Kollektivanlage**.  
Kennen und berücksichtigen Sie diese Kosten vor einer Investition.  
Fällen Sie Ihren Entscheid zudem unter Berücksichtigung des negativen Einflusses der Kosten auf die Performance.
- Die **Vergleichbarkeit** der Kosten zwischen den Anlageklassen ist zur Zeit noch **nicht gegeben**. Schauen Sie bei einem Entscheid, dass «Äpfel mit Äpfeln» verglichen werden.





# Videos



# Publikationen



# Website



# Tagungen



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**