



Institut für Finanzdienstleistungen Zug

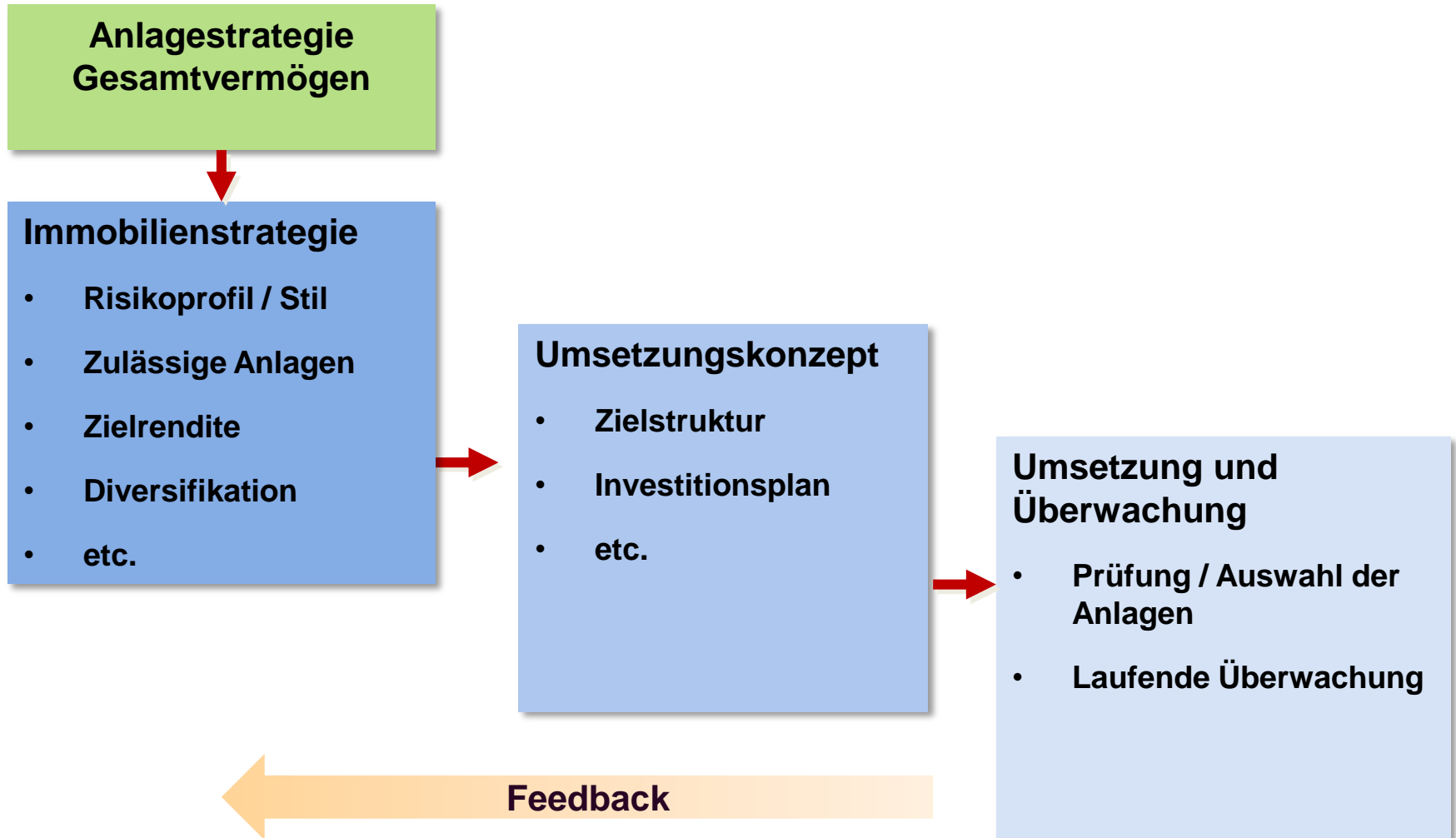
IFZ-Konferenz: Real Estate Asset Management

Portfolio- und Immobilienstrategie bei institutionellen Investoren

PPCmetrics AG

Oliver Kunkel, Bereichsleiter Asset Manager Selection & Controlling

Zug, 19. März 2015

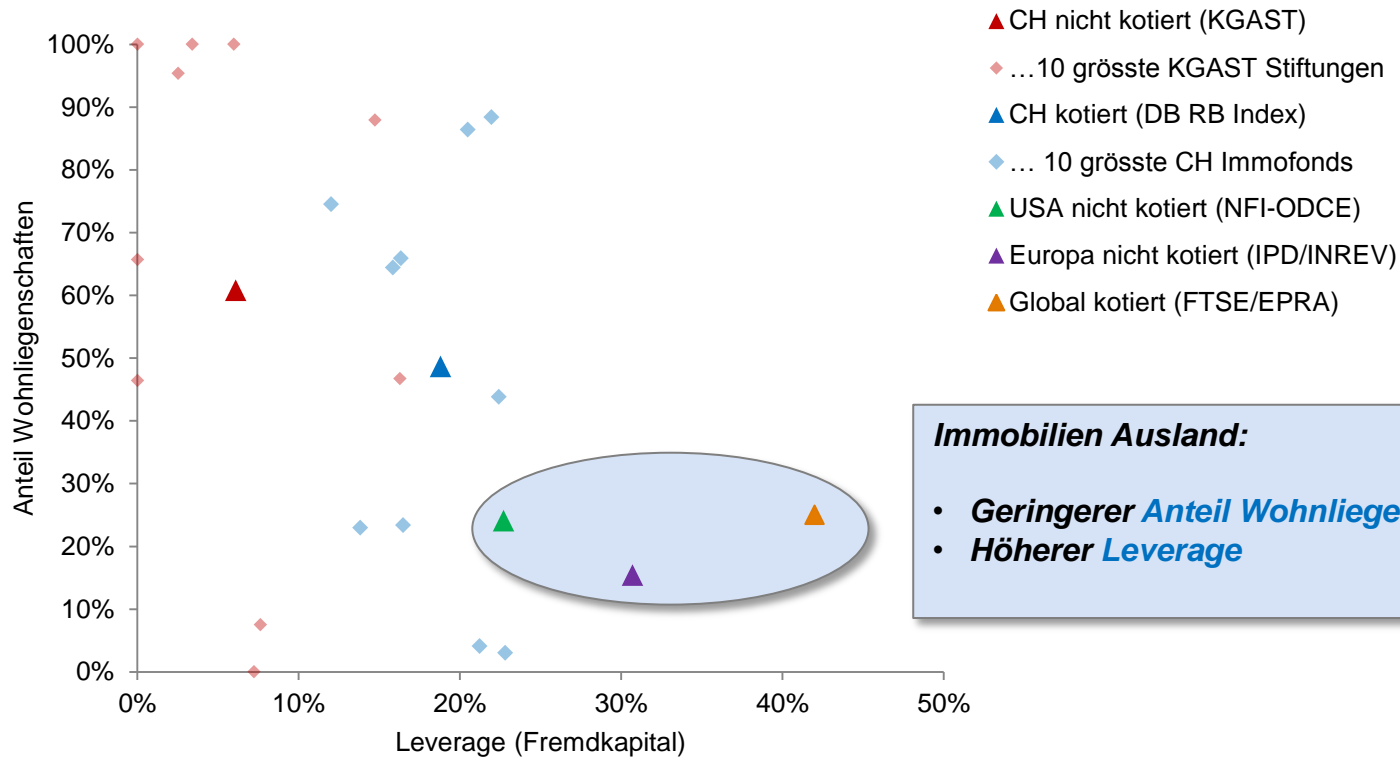


Strategie: Risikoprofil / Anlagestil



Praxis: Portfoliostrukturen

Portfoliostruktur



Immobilien Ausland:

- **Geringerer Anteil Wohnliegenschaften**
- **Höherer Leverage**

Stand: 31.12.2012

Analyse PPCmetrics AG; Datenquellen: Letzte verfügbare Jahresberichte der Anlagestiftungen und Immobilienfonds, KGAST, NCREIF, IPD, INREV, FTSE/EPRA

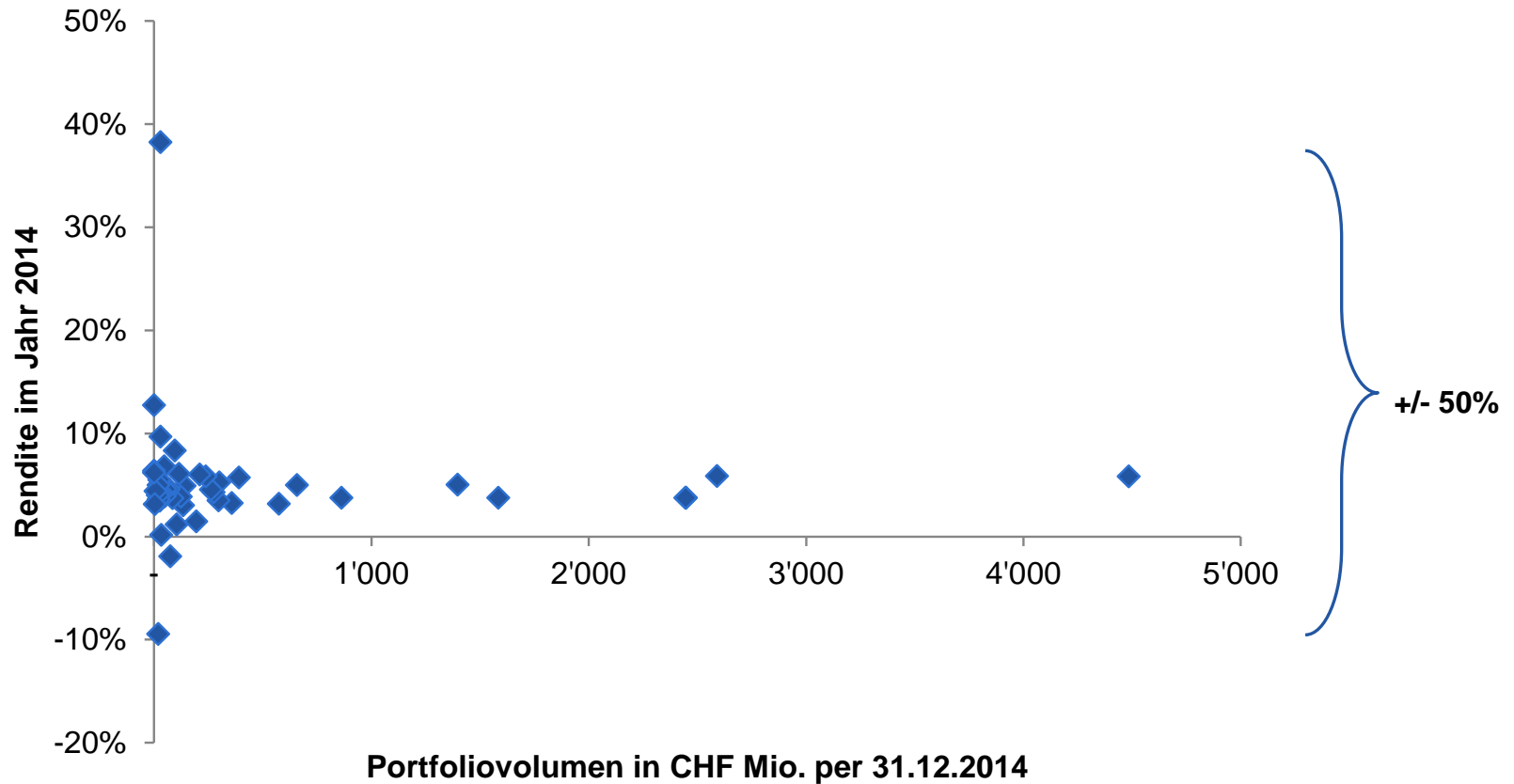
Strategie:

Vorgaben für die Umsetzung / zulässige Anlagen

- Bewirtschaftung eines **fokussierten Immobilienbestandes im Direktbesitz**, z.B. eines regionalen Wohnportfolios
- Verwaltung eines nach Regionen und Nutzungsarten **diversifizierten Immobilienbestandes im Direktbesitz** mit einem Portfolioansatz, z.B. mittels konkreten Vorgaben in Bezug auf den prozentualen Anteil von 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

Praxis: Anlageresultate (Direktanlagen)

Anlageresultat im Jahr 2014



Feedback – Mechanismus: Marktwert vs. Buchwert

- Aktuell werden Liegenschaften am Markt oftmals zu einem **höheren Preis gehandelt als der Buchwert** vergleichbarer Objekte in den Bilanzen von Pensionskassen, Immobilienfonds oder Anlagestiftungen.
- Für **Verkäufer** waren Buchgewinne erfreulich.
- Für **Käufer** bedeutete dies jedoch, dass mit dem Bestand vergleichbare Liegenschaften auf dem Markt nur zu einem «**Aufpreis**» zu kaufen waren. Entsprechend war auch die zu erwartende Rendite für neu erworbene Liegenschaften geringer als bei den Bestandesobjekten.

Feedback – Mechanismus: Nachfrageüberhang bei Anlagestiftungen

- Die meisten **Anlagestiftungen** sind seit Jahren für Neugelder **geschlossen**.

– Begründet wird dies u.a. damit, dass zusätzliche Mittel nicht in Liegenschaften mit gleicher erwarteter Rendite investiert werden können wie die Bestandesliegenschaften, und die **Rendite der bestehenden Anleger «verwässert»** wird.

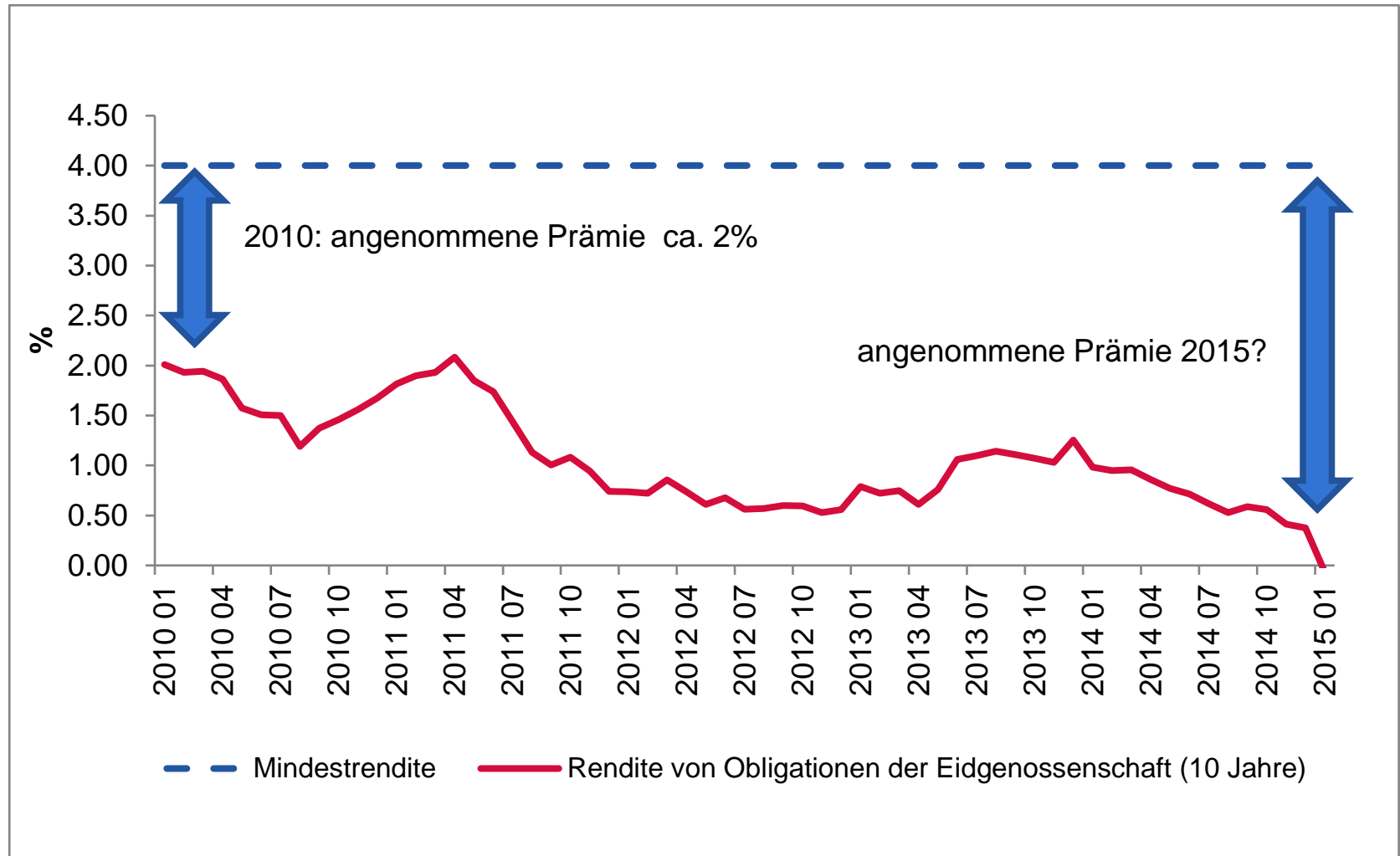
KGAST Immo-Index	Nettovermögen	Anteil in %	Handel
Adimora Omega (Wohnimmobilien)	114'970'001	0.4%	geschlossen
ASSETIMMO G (Geschäftsliegenschaften)	700'658'997	2.4%	geschlossen
ASSETIMMO W (Wohnliegenschaften)	1'273'134'033	4.4%	geschlossen
Avadis Immobilien Schweiz Geschäft	662'883'301	2.3%	geschlossen
Avadis Immobilien Schweiz Wohnen	1'952'060'059	6.7%	geschlossen
CSA Real Estate Commercial	755'754'578	2.6%	geschlossen
CSA Real Estate Switzerland	4'657'808'105	16.1%	geschlossen
CSA Real Estate Switzerland Residential	475'404'114	1.6%	geschlossen
Ecoreal Suissecore Plus	519'209'534	1.8%	geschlossen
HIG Immobilien Schweiz	643'364'014	2.2%	geschlossen
Imoka Immobilien Schweiz	435'950'012	1.5%	geschlossen
Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz	179'445'297	0.6%	offen
Pensimo Casareal (Wohnimmobilien)	853'179'993	2.9%	geschlossen
Pensimo Proreal (Geschäftsimmobilien)	239'580'002	0.8%	geschlossen
Sarasin Nachhaltig Immobilien Schweiz	302'553'894	1.0%	geschlossen
Swiss Life Geschäftsimmobilien Schweiz	828'854'492	2.9%	geschlossen
Swiss Life Immobilien Schweiz	1'000'238'281	3.4%	geschlossen
Swisscanto Immobilien Schweiz	5'328'999'542	18.4%	offen
Telco Immobilien Schweiz	661'520'325	2.3%	offen
Turidomus Casareal (Wohnimmobilien)	2'619'810'059	9.0%	geschlossen
Turidomus Proreal (Geschäftsimmobilien)	738'950'012	2.5%	geschlossen
UBS Immobilien Schweiz	1'648'686'890	5.7%	geschlossen
UBS Kommerzielle Immobilien Schweiz	426'801'239	1.5%	geschlossen
Zürich Immobilien - Geschäft Schweiz	501'866'791	1.7%	geschlossen
Zürich Immobilien - Traditionell Schweiz	476'829'987	1.6%	geschlossen
Zürich Immobilien - Wohnen Schweiz	1'005'689'209	3.5%	geschlossen
Stand: 02.02.2015	29'004'202'761		

Quelle: Angaben der Stiftungen, KGAST

Strategiereview – Konflikt Zielrendite vs. Anlagemöglichkeiten (1)

- Viele Anleger haben eine **Mindestrendite für Liegenschaftskäufe** festgelegt, ein häufig angetroffener Wert liegt für «Core Objekte» bei rund 4%.
- Wurde die Investitionspolitik z.B. vor fünf Jahren festgelegt, d.h. **Anfang 2010**, dann wurde von Immobilienanlagen eine Rendite erwartet, welche um **rund 2% über derjenigen von Obligationen** der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von 10 Jahren liegt.
- Bis Ende Februar 2015 ist der Kassazins für Bundesanleihen auf 0.05% gesunken. Die gleiche Mindestrendite von 4% für neue Liegenschaften verlangt eine nun **doppelt so hohe Mehrrendite** - oder Prämie - gegenüber Schweizer Staatsanleihen.
- Unterstellt man andererseits anstelle einer fixen Rendite eine **konstante Prämie** für Immobilien gegenüber Staatsanleihen, dann liegt die Mindestrendite für Liegenschaften bei 2.05%.

Strategiereview – Konflikt Zielrendite vs. Anlagemöglichkeiten (2)



Datenquelle: SNB

- Die geringe Verfügbarkeit von Liegenschaften in der Schweiz zu erwarteten Renditen von 4% und mehr widerspiegelt das generelle **Problem von Anlagen in einem Tiefzinsumfeld**.
- **Immobilien** sind nach Meinung der Mehrheit der Marktakteure im Vergleich zu anderen Anlagekategorien auch mit geringeren Ertragserwartungen als vor fünf Jahren **attraktiv**, ansonsten würden die Preise umgehend reagieren.
- Wird in Objekte/Projekte mit hohen Ertragsaussichten investiert, besteht die Gefahr, dass ungewollt hohe **Anlagerisiken** genommen werden.
- Wird auf Immobilienanlagen aufgrund zu hoher Renditeanforderungen verzichtet, dann entspricht dies einer **taktischen Wette** auf andere Anlagekategorien wie Aktien und Obligationen.

- Die meisten institutionellen Anleger in der Schweiz verfolgen eine **langfristig ausgerichtete Anlagepolitik** mit einem «Core» Anlagestil.
- Portfolios in der Schweiz sind mehrheitlich in **Wohnliegenschaften** investiert und haben i.d.R. einen **geringen Einsatz von Fremdkapital**.
- Die **Vorgaben für die Umsetzung** unterscheiden sich stark zwischen den einzelnen Anlegern.
- Die hohe Komplexität der Immobilienmärkte verlangt einen **systematischen Prozess** für die Anlageplanung, Umsetzung und Kontrolle sowie ein **regelmässiges Feedback**.
- Zu **hohe Renditeanforderungen** sollten kritisch geprüft werden.



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich


Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media   

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset Liability Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen (Pensionskassen, Versorgungswerke etc.), gemeinnützige Stiftungen und Family Offices / UHNWI bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.