



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch



Investment Consulting

Immobilien als Teil des Stiftungsvermögens: Beispiele aus der Praxis

Tagung «Stiftungen und Immobilien» vom 9. Mai 2017

PPCmetrics AG

Dr. Luzius Neubert, CFA, Senior Investment Consultant

Zürich, 9. Mai 2017

- Drei Beispiele von Stiftungen, die mit **Fragen zu Immobilien** konfrontiert sind:

Stiftung A: Unser Vermögen wird von einer Bank verwaltet und enthält **keine Immobilienanlagen**. Ist das sinnvoll?

Stiftung B: Unser Vermögen enthält fünf Mehrfamilienhäuser. Wie **bewirtschaften** wir diese **professionell**?

Stiftung C: Uns gehört ein Haus, das wir vergünstigt unseren Destinatären vermieten. **Was müssen wir beachten?**

► **Verschiedene Ausgangslagen, unterschiedliche Antworten!**

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Ausgangslage

«Unser ganzes Vermögen wird von einer Bank verwaltet und enthält **keine Immobilienanlagen.** Ist das sinnvoll?»



Steckbrief

Name	Stiftung A
Typ	Operative Stiftung
Vermögen	CHF 15 Mio.
Immobilienquote	0%

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Immobilien zur Diversifikation

- **Frage: Wäre es sinnvoll gewesen, in Immobilien zu investieren?**

ohne **mit**
Immobilien **Immobilien**

Stiftung A	50% Aktien 50% Obligationen	33.3% Aktien 33.3% Obligationen 33.3% Immobilien
Periode: 31.12.1986 - 31.12.2016		
Rendite p.a.	6.20%	6.38%
Volatilität p.a.	8.25%	6.79%
Maximaler Verlust (Drawdown)	-27.60%	-20.27%
Tiefste Monatsrendite	-11.26%	-8.45%
Reale Rendite p.a.	3.50%	3.63%

Berechnungsbasis: Annahme einer passiven Umsetzung mit monatlichem Rebalancing. Vernachlässigung von Mandats- und Transaktionsgebühren. Aktien und Obligationen jeweils zur Hälfte in Schweizer (SPI) und ausländischen Anlagen (MSCI World net) bzw. CHF (SBI Total AAA-BBB) und Fremdwährungsanlagen (Barclays GA hedged in CHF). Immobilien zu 100% in Schweizer Immobilien (SXI Real Estate Funds)

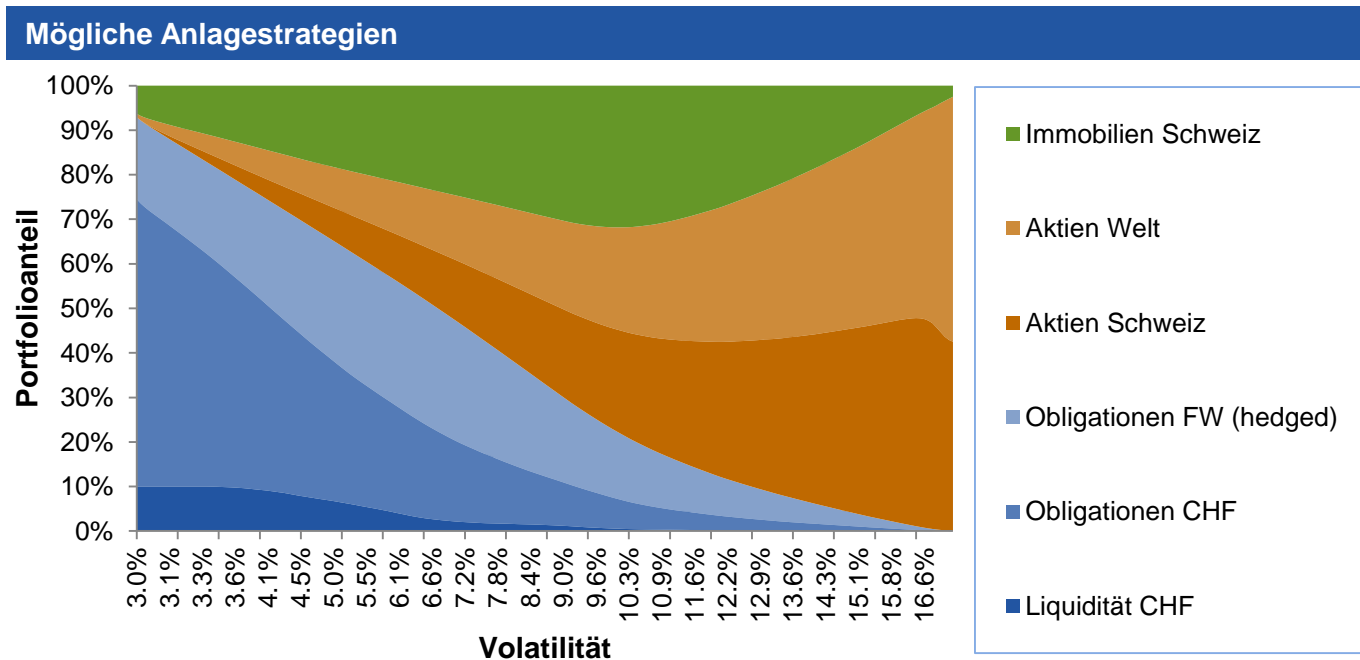
Weniger Risiko bei vergleichbarer Rendite dank verbesserter Diversifikation

- ▶ **Antwort: Ja, in den letzten 30 Jahren haben sie bei ähnlicher Rendite die Diversifikation verbessert.**

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Optimale Immobilienquote

- Frage: Welcher Anteil an Immobilien ist langfristig optimal?

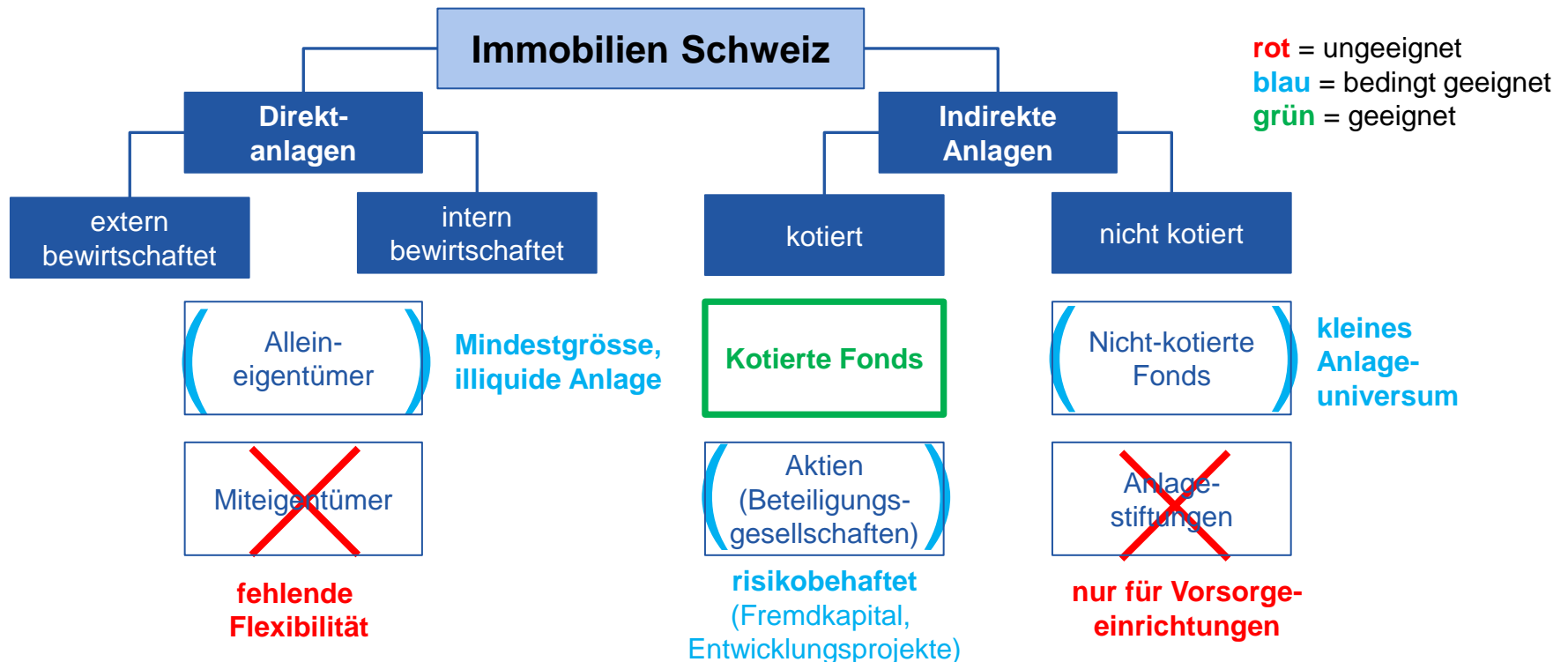


- ▶ Antwort: Je nach Risikofähigkeit und anderen Anlagen rund 5% bis 30% (individuelle Beurteilung erforderlich)

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Möglichkeiten der Umsetzung

• Frage: Wie kann Stiftung A in Immobilien investieren?



► **Antwort:** Für die relativ kleine **Stiftung A (Vermögen: CHF 15 Mio.)** eignen sich **kотиerte Fonds** am besten.

Stiftung A: Sollen wir in Immobilien investieren?

Fonds selber kaufen: pro und contra

• Frage: Fonds selber kaufen oder als Teil eines VV-Mandats?

	SXI Real Estate Funds Index	Credit Suisse Green Property	Credit Suisse REF Hospitality	Swisscanto IFCA	UBS Direct Residential	UBS Sima
Volumen						
Verkehrswert Liegenschaften (CHF Mio.)	41'284	2'343	1'256	1'479	524	8'516
Anzahl Liegenschaften	2'834	44	40	128	58	357
Nutzungsarten						
Wohnen	52.8%	12.0%	4.0%	87.0%	84.7%	46.7%
Büro / Verkauf	32.9%	61.8%	81.8%	5.0%	0.9%	41.4%
Gemischt	10.3%	23.3%	14.2%	0.0%	14.4%	10.3%
Sonstige	3.9%	3.1%	0.0%	8.0%	0.0%	1.6%
Regionen						
Zürich	27.3%	41.2%	21.0%	27.0%	20.4%	48.6%
Genf und Westschweiz	31.8%	13.1%	26.2%	19.0%	0.0%	12.2%
Bern	8.6%	6.9%	2.7%	20.0%	27.0%	8.3%
Nordwestschweiz	15.6%	8.4%	11.2%	12.0%	37.2%	11.7%
Zentral- und Ostschweiz	5.6%	30.5%	7.2%	14.0%	15.4%	12.8%
Südschweiz	4.3%	0.0%	31.9%	8.0%	0.0%	6.4%
Kennzahlen						
Durschnittliches Objektvolumen	15	53	31	12	9	24
Mietzinsausfallquote	5.1%	8.0%	2.2%	4.0%	8.1%	5.3%
Fremdfinanzierungsquote	18.7%	17.0%	30.6%	18.8%	16.6%	18.8%
Kosten						
Betriebsaufwandquote (TERisa NAV)	1.0%	0.83%	0.90%	1.10%	0.96%	1.17%
Agio						
per 31.03.2017	32.6%	21.6%	-0.8%	41.5%	42.5%	29.5%

Beispiele von kotierten CH-Immobilienfonds

Quelle: Geschäftsberichte bzw. Credit Suisse (Agios), Informationsstand per 31.03.2017 bzw. letzter verfügbarer Stand.

▶ **Antwort: Beides ist möglich** (Selber kaufen = etwas günstiger, aber erfordert Fachwissen und schränkt evtl. Diversifikation ein)

Stiftung B: Wie bewirtschaften wir unsere Liegenschaften professionell?

Stiftung B: Professionelle Bewirtschaftung – was ist zentral? PPCmetrics

Ausgangslage

«30% unseres Vermögens ist in 5 Mehrfamilienhäuser investiert. Wie **bewirtschaften** wir diese **professionell**?»



Steckbrief	
Name	Stiftung B
Typ	Förderstiftung
Gesamtvermögen	CHF 100 Mio.
Immobilienquote	30%
Umsetzung	Direktanlagen (in der Region)
Nettorendite Immobilien	3.50%

Stiftung B: Professionelle Bewirtschaftung – was ist zentral? PPCmetrics

Fragen und Antworten rund um eine Immobilienstrategie

• Fragen:

• Strategiequote

• Immobilien-
Strategie

• Organisation

• Bewertung

• Controlling

Mögliche Antworten:

▶ Immobilienquote von rund 30% ist ökonomisch sinnvoll.

▶ > 80% Wohnen, Zukäufe opportunistisch, keine Projektentwicklungen

▶ SR/Anlageausschuss mit Fachwissen = Eigentümerfunktion, Rest extern

▶ Neubewertung alle 3 Jahre

▶ Renditeberechnung und Vergleich mit KGAST, periodische Strukturanalyse

↓

Punkte werden nachfolgend erläutert.

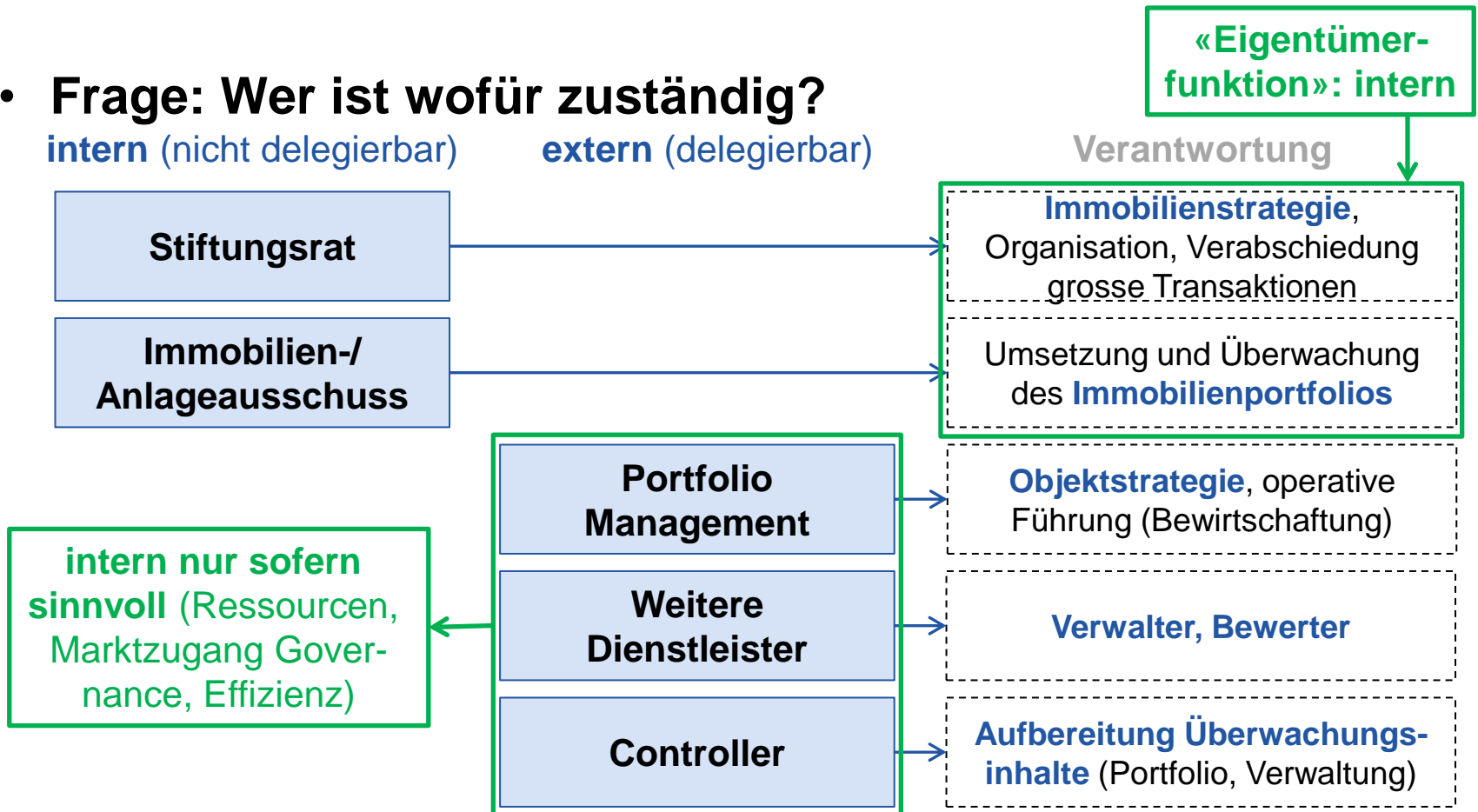
Stiftung B: Professionelle Bewirtschaftung – was ist zentral? PPCmetrics

Organisation: Mögliche Aufgabenteilung

• Frage: Wer ist wofür zuständig?

intern (nicht delegierbar)

extern (delegierbar)



▶ **Antwort: «Eigentümergefunktion» intern** (erfordert Fachwissen und personelle Ressourcen)

• Frage: Wie können die Immobilien überwacht werden?

Kennzahl	Liegen- schaft 1	Liegen- schaft 2	Liegen- schaft 3	...	Total Immobilien- portfolio	Ⓢ Benchmark
① Verkehrswert in CHF Mio.	3.9	5.4	12.1		30.4	33'080
② Jahresrendite 2016 (Total Return)	4.5%	6.5%	2.3%		4.4%	5.8%
④ Strukturanalyse						
Nutzungsart	100% Wohnen	100% Wohnen	70% Wohnen 30% Büro/Verk.		85% Wohnen 15% Büro/Verk.	57% Wohnen 32% Büro/Verk. 11% Sonstige
Mietzinsaufallsquote	0%	1.5%	15.1%		7.1%	5.7%
Fremdkapitalquote	10.1%	15.2%	27.9%		20.1%	6.7%

► **Antwort: ① Regelmässige Neubewertung, ② Renditeberechnung (Total Return), ③ Benchmarkvergleich, ④ Strukturanalyse. → Ziel: Handlungsbedarf erkennen**

**Stiftung C: Uns gehört ein Haus, das wir vergünstigt unseren
Destinatären vermieten. Was müssen wir beachten?**

Stiftung C: Zweckgebundene Liegenschaft: Was ist wichtig? PPCmetrics

Ausgangslage

«Uns gehört ein Haus, das wir vergünstigt unseren Destinatären vermieten. **Was müssen wir beachten?**»



Auszug Stiftungszweck:
«Die Stiftung bezweckt die preisgünstige Vermietung der Wohnungen in der Liegenschaft X an bedürftige Personen.»

Steckbrief

Name	Stiftung C
Typ	Operative Stiftung
Gesamtvermögen	CHF 10 Mio.
Immobilienquote	70%
Umsetzung	1 Liegenschaft + Wertschriftendepot
Nettorendite Immobilien	1.00%

Mögliche Fragen

- Frage: Welche Fragen stellen sich überhaupt?

Wie kann der Kapitalerhalt sichergestellt werden?

Müssen wir die BVV 2-Richtlinien einhalten?

Ist die Immobilie Teil unserer Anlagestrategie?

Haben wir nicht ein Klumpenrisiko?

Wie finanzieren wir Renovationen?

- ▶ Antwort: Der Stiftungszweck wird durch die vergünstigte Vermietung verfolgt. Eine rein finanzökonomische Optik ist deshalb nicht zweckmässig.

Stiftung C: Zweckgebundene Liegenschaft: Was ist wichtig? PPCmetrics

Mögliche Antworten (1/3)

• Frage: Ist die Immobilie Teil unserer Anlagestrategie?

Anlagekategorien	Vermögenswerte per 31.03.2017		Anlagestrategie			Vergleichsindex
			untere Bandbreite	Ziel- struktur	obere Bandbreite	
Liquide Mittel	100'000	1.0%	0.0%	1.0%	15.0%	Citigroup CHF 3-Monats Eurodeposit
Obligationen CHF	1'400'000	14.0%	10.0%	13.0%	16.0%	SBI Total AAA-BBB
Obligationen Fremdwährungen (hedged)	600'000	6.0%	3.0%	5.0%	7.0%	Bloomberg Barclays GA (hedged)
Aktien Schweiz	450'000	4.5%	3.0%	5.0%	7.0%	SPI
Aktien Ausland	450'000	4.5%	3.0%	5.0%	7.0%	MSCI World
Immobilien Schweiz (Liegenschaft Beispielstrasse X)	7'000'000	70.0%	60.0%	71.0%	85.0%	KGAST
Total	10'000'000	100.0%	100.0%			Strategische Benchmark

Herausforderungen:

- **Strategie:** Optimierung des Portfolios mit fixer (hoher) Immobilienquote.
- **Taktik:** Immobilienquote kaum steuerbar (automatische Unter-/Übergewichte)
- **Controlling:** Rendite und Bewertung der Liegenschaft unter Marktniveau (allenfalls Berechnung fiktive Marktrendite und fiktiver Verkehrswert?)

▶ **Antwort: Finanzielle Optik ist für zweckgebundenes Vermögen nur bedingt geeignet (Alternative: Strategie nur für Wertschriften, separate Wirkungsmessung für Immobilien)**

Stiftung C: Zweckgebundene Liegenschaft: Was ist wichtig? PPCmetrics

Mögliche Antworten (2/3)

• Frage: Muss Stiftung C die BVV 2-Richtlinien einhalten?

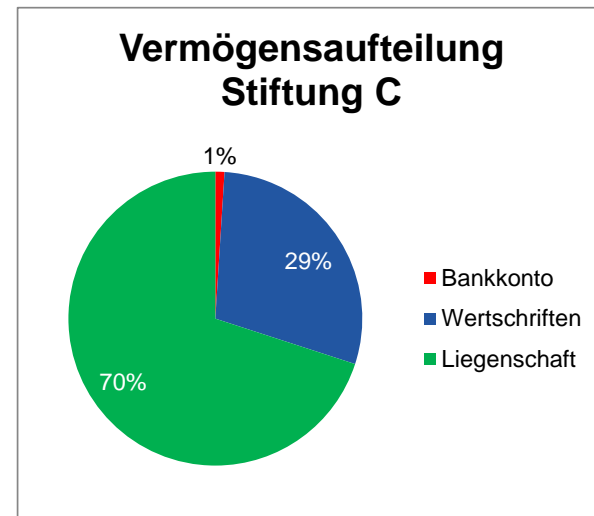
1. Zweckgebundenes Vermögen	2. Zweckbezogenes Vermögen	3. Finanzanlagevermögen
Wird durch zweckgebundenes Vermögen der Stiftungszweck adäquat verfolgt?	Haben zweckbezogene Anlagen angemessene Wirkung in Bezug auf den Stiftungszweck? Rechtfertigt die Wirkung bezüglich des Stiftungszwecks allfällige Nachteile der Anlagen bezüglich Sicherheit, Rentabilität, Liquidität oder Risikoverteilung?	Werden bei der Bewirtschaftung des Finanzanlagevermögens die allgemeinen Grundsätze der Vermögensbewirtschaftung (Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Risikoverteilung) angemessen beachtet?*

* Bei der Beurteilung der Vermögensanlage kann die Aufsichtsbehörde gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung die Anlagebestimmungen für Vorsorgeeinrichtungen (Art. 49 ff. BVV2) als Orientierungshilfe beziehen. Die BVS Zürich verwendet die entsprechenden Bestimmungen gemäss BVV2 (inkl. Einzel- und Kategorienlimiten) - soweit zweckmässig - als Orientierungshilfe für die Beurteilung des **Finanzanlagevermögens**. Abweichungen von diesen Limiten können zugelassen werden, sofern die gewählte Anlagestruktur mit der Risikofähigkeit der Stiftung übereinstimmt und eine entsprechende schlüssige Begründung in der Jahresberichterstattung bzw. im Anlagereglement bzw. in den Anlagegrundsätzen erfolgt.

- BVV 2: Max. 5% pro Liegenschaft
- BVS Zürich: BVV 2 gilt nur für Finanzanlagen (soweit zweckmässig)

▶ Antwort: In aller Regel nein

• Frage: Aber haben wir nicht ein Klumpenrisiko?



- Direkte Folge des Stiftungszwecks.
- Zweckverfolgung (Art. 84 Abs. 2 ZGB) = oberstes Gebot

▶ Antwort: Klumpenrisiko ist in diesem Fall zu tolerieren.

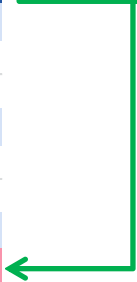
Stiftung C: Zweckgebundene Liegenschaft: Was ist wichtig? PPCmetrics

Mögliche Antworten (3/3)

- **Frage: Wie finanzieren wir Renovationen?**

	in CHF	in % des Verkehrswerts	in % des Bruttomietzinses*
Verkehrswert (ohne Berücksichtigung Mietvergünstigung)	7'000'000		
Brutto-Mietzinseinnahmen Soll (nicht vergünstigt)	350'000	5.00%	
Mietvergünstigung	-175'000	-2.50%	
Brutto-Mietzinseinnahmen Soll (vergünstigt)	175'000	2.50%	
Leerstand	-3'500	-0.05%	-2%
Bewirtschaftungsaufwand und Unterhalt	-52'500	-0.75%	-30%
Netto-Mietzinseinnahmen Ist (vergünstigt)	119'000	1.70%	
Abschreibung (= Äufnung Renovationsfonds)	-140'000	-2.00%	
Jährliches Defizit (zu decken aus Wertschriften)	-21'000	-0.30%	

**Äufnung
Reno-
vations-
fonds**



* = Bruttomietzinseinnahmen Soll (vergünstigt)

- ▶ **Antwort: Jährliche Äufnung Renovationsfonds****

** Buchhalterische Behandlung unterschiedlich je nach Rechnungslegungsstandard

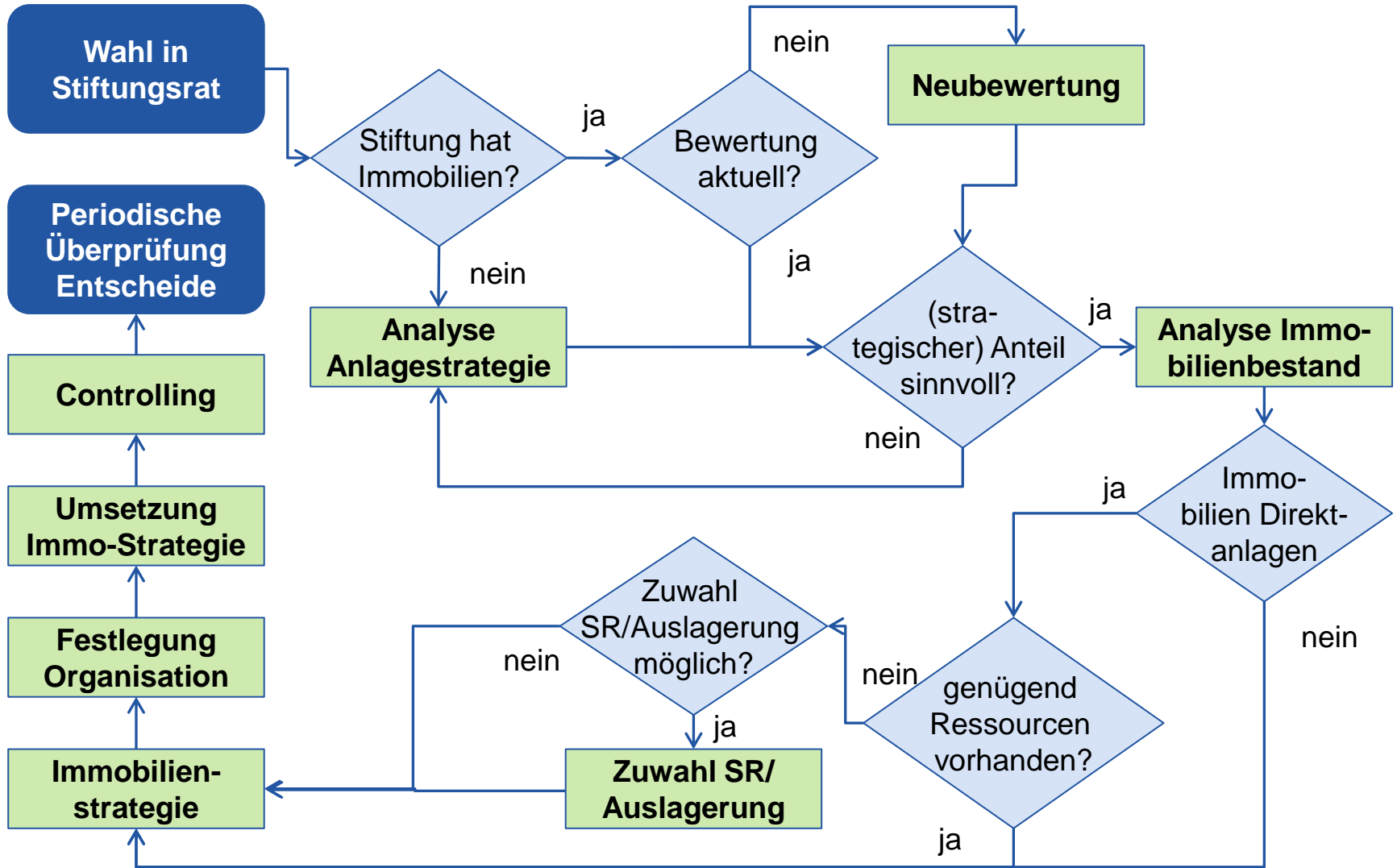
- **Frage: Wie kann der Kapitalerhalt sichergestellt werden?**

- ▶ **Antwort: Strukturelles Defizit muss durch Wertschriften-erträge gedeckt werden können, notfalls Anpassung Mietvergünstigung.**

Fazit

Fazit

Neu im Stiftungsrat? – Vorgehen Schritt für Schritt (vereinfacht)



Fazit

Wichtigste Erkenntnisse

Für gemeinnützige Stiftungen (und andere Anleger) lohnt es sich,...

1. den aktuellen **Verkehrswert** ihrer Immobilien zu kennen
2. eine diversifizierte **Anlagestrategie** zu verfolgen
(geeigneter Immobilienanteil)
3. genügend personelle/fachliche **Ressourcen** zu mobilisieren,
falls in Immobilien Direktanlagen investiert werden soll.
4. eine verbindliche **Immobilienstrategie** zu erlassen und diese
auch umzusetzen
5. **Organisation** und Kompetenzen klar zu regeln.
6. die **Anlagetätigkeit** laufend zu überwachen (Controlling).
7. alle gefällten **Entscheide** regelmässig zu **hinterfragen**.

**Vielen Dank für
Ihre Aufmerksamkeit!**

Luzius Neubert

Dr. oec. publ., CFA

Funktion	Senior Investment Consultant (2011) Teamleiter Investment Consulting & Controlling Betreuung von Nonprofit-Organisationen
Ausbildung	Doktorat, Universität Zürich Dissertation: Finanzmanagement von Nonprofit-Organisationen CFA (Chartered Financial Analyst Charterholder) Indiana University, Bloomington (USA): Studienaufenthalt Wirtschaftswissenschaften (Finance), Universität Zürich
Beruflicher Werdegang	PPCmetrics AG: Investment Consultant (2007) Universität Zürich (Institut für Banking und Finance): Wissenschaftlicher Assistent
Lehr-/Forschungstätigkeit	Universität Zürich: Lehrbeauftragter Universität Basel, Center for Philanthropy Studies (CEPS): Research Fellow



Kontakt



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

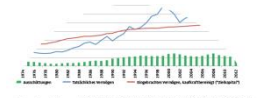
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatkunden (beispielsweise Privatanleger, Family Office, Familienstiftung oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.



mit Vergleichen
 dass die Ausschüttungen mit einem
 Zinssatz von 5%...
 die Ausschüttungen mit einem
 Zinssatz von 5%...
 die Ausschüttungen mit einem
 Zinssatz von 5%...

Videos



Publikationen



**Stiftungszweck
und Anlagepolitik**
 möglichen Anlagen als Inst
 tution des Stif

Website

**...ingt mehr Transparenz
der Tragfähigkeit**

...in sich viele Personalausgaben...
 ...entscheidet die Vergleichbarkeit...
 ...rückliegende Deckungsgrad.

	2019	2018
...
...
...



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**