

IMMOBILIEN-ANLAGEN

ROSIGE AUSSICHTEN IM IMMOBILIENMARKT?





Auf der Suche nach sicheren und attraktiven Investment-Möglichkeiten setzen professionelle Anleger stark auf Immobilien. Die Anlagekategorie erfreut sich seit längerer Zeit grosser Beliebtheit, wobei die Auswahl anspruchsvoller geworden ist. Das aktuelle Panel erörtert deshalb Fragen, wie die Anlagekategorie heute optimal in ein Portfolio passt und welche Segmente bzw. Lagen und Regionen aus heutiger Sicht die besten Chancen bieten. Uns interessiert natürlich, wie die Protagonisten die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf das Preisgefüge einschätzen. Gibt es da effektiv Verwerfungen bzw. Anpassungen (Stichworte: Reduktion Bürobedarf wegen Homeoffice-Tätigkeiten, Ausbau Logistikzentren)? Wir fragen auch, ob die bezahlten Preise für Wohnimmobilien noch gesund sind oder ob Pensionskassen nicht eher in Projektentwicklungen oder Infrastruktur investieren sollten. Angesprochen wird sicherlich auch die internationale Diversifikation und damit die Frage, wann sich Investments im Ausland lohnen. Gibt es Denkfehler, die Schweizer Investoren diesbezüglich immer wieder machen und Fallen, in die sie oftmals tappen? Last but not least mag interessieren, wie die Anforderungen aus dem ESG-Bereich (etwa CO₂-Reduktion, Klima-Investments) die Anlagekategorie tangieren.

Unsere Gesprächspartner sind Dieter Kräuchi [Empira AG], Stephan Lüthi [Zürcher Kantonalbank], Marc Pamin [abrdn], Dario Remane Zentz [Pictet Asset Management] und Nicki-Marco Weber [UBS Asset Management].

Eröffnen wir das Gespräch wie üblich mit einer allgemeinen Frage zum Markt für Immobilienanlagen. Wie schätzen Sie die Lage aktuell ein?

Pamin: Grundsätzlich erachten wir den Immobiliensektor weiterhin als sehr attraktiv, insbesondere wenn man Renditekennzahlen im Vergleich zu Staatsanleihen betrachtet. So ergibt sich trotz des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes und der einhergehenden niedrigen Renditen für Core-Immobilienanlagen immer noch eine durchaus lukrative Renditedifferenz. Als aktuell am stärksten nachgefragte Segmente im Immobiliensektor gelten Wohn- und Logistikimmobilien – unter anderem auf Grund ihrer Krisenresilienz in Bezug auf Covid-19.

Kräuchi: Immobilien-Investments sind nach wie vor grundsätzlich enorm interessant für Anleger. Daher fliesst weiterhin viel Kapital in das Segment. Selbstläufer wie noch vor einigen Jahren werden aber immer weniger. Es braucht heute einschlägiges Knowhow zur Anlagekategorie und die jeweiligen Segmente. Gefragt sind vor allem nachhaltige, ESG-konforme Investment-Strategien, welche Aussicht auf Wertschöpfung und stabile Cashflows bieten. Wir sehen hier vor allem «Value Add» und «Develop and Hold», also die Wohnprojektentwicklung für den eigenen Bestand, als ideale Anlagestrategie. Sowohl Depot A-Investoren als auch Versorgungseinrichtungen, Versicherungen, Stiftungen und Family Offices fragen dies verstärkt nach.

«Gefragt sind vor allem nachhaltige, ESG-konforme Investment-Strategien, welche Aussicht auf Wertschöpfung und stabile Cashflows bieten.»

Dieter Kräuchi

Remane: Es ist Zeit für Veränderung in der Immobilienwelt. Die COVID-19-Pandemie hat den Wandel in der Art, wie wir leben, arbeiten, einkaufen und unsere Freizeit verbringen, beschleunigt. Gleichzeitig wächst die Nachfrage nach effizienteren, umweltfreundlicheren Gebäuden. Diese Veränderungen erfordern einen durchdachten Ansatz bei der Modernisierung und dem Bau von Gebäuden und stellen eine grosse, langfristige und wachsende Investitionschance dar.

Weber: Die Nachfrage nach Immobilienanlagen insgesamt ist weiterhin sehr hoch, und auch der Markt für indirekte Immobilien-Investments wächst stark. Dies hat einerseits mit dem Zinsumfeld zu tun, andererseits aber auch mit der Suche nach valablen

Anlagealternativen. Entsprechend bewegen sich die bezahlten Preise für Renditeliegenschaften, aber auch für privat genutzte Liegenschaften, auf Rekordniveaus. Die Nachfrage ist breit gestreut, von institutionellen bis zu privaten Investoren. Auch Family Offices treten zunehmend als zahlungskräftige Käufer auf.

Lüthi: Schweizer Immobilienanlagen sind nach wie vor sehr gesucht bei Investoren. Dies zeigen mitunter rekordhohe Kapitalaufnahmen von Immobilienfonds, Anlagestiftungen und Immobilien-Aktiengesellschaften im Jahr 2021. Ein Haupttreiber ist das aktuelle Tiefzinsumfeld. Trotz sinkenden Renditen bewegt sich die Renditeprämie von Anlageliegenschaften zu Anleihen immer noch auf sehr attraktivem Niveau. Allerdings entwickelte sich die Zahlungsbereitschaft der Investoren auf dem Markt für Renditeliegenschaften nicht gleichgerichtet. Die Nachfrage fokussiert sich insbesondere auf Liegenschaften mit als «sicherer» geltenden Mieteinnahmen bzw. Cashflows, also auf Mehrfamilienhäuser und Kommerzliegenschaften in Prime-Lagen. Bei Nicht-Core-Kommerzliegenschaften sind Immobilienanleger dagegen deutlich zurückhaltender.

Schweizer Immobilienfonds können ja jederzeit an der Börse gehandelt werden. Was lässt sich derzeit über das Preisgefüge sagen? Sind die Agios tragbar?

Weber: Die hohen Agios sind ein Spiegelbild der hohen Nachfrage auf dem Transaktionsmarkt respektive der Nachfrage nach Immobilienanlagen. Das aktuelle Agio-Niveau von etwa 35–40% liegt markant über dem langfristigen/historischen Niveau von rund 20%. Dies ist primär auf das tiefe/negative Zinsniveau, welches uns wohl noch einige Zeit erhalten bleibt, zurückzuführen, aber auch auf eine robuste Verfassung des Marktes in Form von stabilen Erträgen, Werterhalt oder Wertsteigerung. Das Universum ist allerdings sehr heterogen. Einzelne Fonds werden zu einem Disagio gehandelt, während andere Titel einen Aufpreis von über 60% zeigen! Bei kommerziell ausgerichteten Fonds bestehen heute



immer noch Vorbehalte im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung und/oder den Folgen der Pandemie.

Lüthi: Historisch kann eine klar negative Korrelation zwischen dem durchschnittlichen Agio von Immobilienfonds und dem langfristigen Zinsniveau beobachtet werden. Solange es keine substanzielle Zinswende gibt, sollten die Agios daher auch nicht auf breiter Front unter Druck kommen. Allerdings kann es Verschiebungen innerhalb des Immobiliensegments geben. So sind beispielsweise die Agios zwischen Wohn- und Kommerzfonds in den letzten Monaten aufgrund der Corona-Krise nochmals weiter auseinander divergiert.

Kräuchi: Die Anleger sehen offensichtlich und zu Recht kaum Alternativen. Die Aussicht auf regelmässige und sichere Vermögenserträge rechtfertigt für viele den hohen Einsatz. Damit verbunden ist wohl auch die Erwartung, dass in einem anhaltenden Teuerungsszenario mit steigenden Mieterträgen zumindest langfristig ein Wert- und Ertragsschutz einhergeht.

Gehen wir nun kurz individuell auf die einzelnen Marktsegmente in unserem Land ein. Wie beurteilen Sie die Lage bei den Schweizer Wohnimmobilien?

Lüthi: Wohnen bleibt der «Fels in der Brandung». Der Wohnungsmietmarkt entwickelte sich gemäss dem übergeordneten langfristigen Trend. Die urbanen Zentren verzeichnen weiterhin einen anhaltenden Nachfrageüberhang, während in peripheren Gegenden leicht steigende Leerstände aufgrund erhöhter Bautätigkeit zu beobachten sind. Auf dem Investitionsmarkt sind die Renditen von Mehrfamilienhäusern im Jahr 2021 weiter gesunken.

Wie verhält sich die Lage auf dem Markt für Büroimmobilien? In den Städten zumindest sieht man viele Objekte, die zu vermieten sind.

Pamin: Die Mehrzahl der Unternehmen ist sich noch immer nicht im Klaren, wie die neue Normalität im Büroalltag aussehen wird. Flexibles Arbeiten wird sicher einen bleibenden Einzug in die Arbeitswelt erleben. Hier gilt es aus Büroflächen die





grösstmögliche Flexibilität zu erreichen, um das Büro zu einer Stätte des Netzwerks und der Abstimmung zu machen. Es wird wichtig sein, das Büro der Zukunft attraktiv zu gestalten, um einen Anreiz für Mitarbeiter zu bieten, gerne wieder ins Büro zurück zu kehren.

Remane: Durch die Pandemie haben die Aspekte Platz, Luftqualität und Hygiene an Wert gewonnen. Büros der Nach-Pandemie-Zeit müssen flexibler und stärker darauf ausgerichtet sein, dass sich Arbeitskollegen an den Tagen, an denen sie im Büro sind, zufällig begegnen können. Deshalb werden Gemeinschaftsflächen an Bedeutung gewinnen. Das dürfte zu einer Spaltung des Büroimmobilienmarktes führen: Büroimmobilien mit innovativen Konzepten werden gefragt sein; ältere, weniger hochwertige Gebäude werden unter Druck geraten.

Weber: Die anfänglichen Befürchtungen, wonach Büroflächen immer weniger nachgefragt werden und eine harte Korrektur droht, haben sich zwischenzeitlich stark relativiert. Das Angebot hat sich in den Märkten von Zürich und Genf während der Pandemie zwar etwas ausgedehnt, aber zurzeit sehen wir einen Trend zur Stabilisierung. Die Angebotsmieten entwickeln sich gemäss Wüest Partner seit Anfang der Pandemie ebenfalls mit einer Seitwärtstendenz, aber langfristige Folgen der Pandemie wie etwa 1 bis 2 Tage Home-Office pro Woche im Schnitt als wahrscheinliches Szenario bei Mitarbeitern vieler Dienstleistungssektoren müssen sich noch materialisieren. Auch in einer Welt mit hybriden Arbeitsmodellen nehmen Büros eine wichtige Rolle ein.

Lüthi: Der Büromarkt gestaltet sich seit einiger Zeit herausfordernd. Allerdings ist die Situation auch nicht so schwierig, wie oft angenommen wird. In vielen Innenstädten bewegen sich die Leerstände wieder auf tiefem Niveau. Zudem blieb die Büroflächennachfrage auch während der Pandemie erstaunlich solide. Wir beobachteten keine hohen Mietzinsausfälle durch Konkurse oder Rückgaben von Flächen im Portfolio. Dies hat sicher auch mit den staatlichen Stützungsmaßnahmen zu tun.

Und was denken Sie über die aktuelle Situation bei Gewerbe-Liegenschaften?

Lüthi: Im Industriesektor dürften Schweizer Unternehmen aus den Erfahrungen des letzten Jahres wesentliche internationale Produktions- und Zulieferungsrisiken neu justieren. Dies könnte auch ein Onshoring von einzelnen Produktionsleistungen und Lagerhaltungen zur Folge haben. Solange dies in einem moderaten Rahmen geschieht, also nicht im Kontext einer weltwirtschaftlichen De-Globalisierung erfolgt, wird davon auch die Nachfrage nach Industrieflächen nachhaltig leicht profitieren.

Pamin: Die Pandemie wirkte sich auf den stationären Handel als Katalysator und Beschleuniger des Wandels aus. So nahm der Onlinehandel auf Grund von Lockdown-Beschränkungen nochmals an Fahrt auf. Es wird neue Konzepte für den stationären Handel bedingen, um den Sektor für Investoren wieder nachhaltig attraktiv zu machen. Investoren werden sich an umsatzbasierte Mietkonzepte mit erschwelter Planbarkeit von Mieterträgen gewöhnen müssen. Dies bedeutet auch, dass Mieter und Vermieter in eine Interessengemeinschaft geraten, in welcher der Vermieter mitunter mehr auf die Bedürfnisse des Mieters eingehen muss, um die Immobilie nachhaltig gewinnbringend zu bewirtschaften.

Vermeehrt können Investoren auch auf Spezialitäten setzen – etwa auf Spitäler, Logistik-Zentren, Hotels oder Senioren- und Wohnheime. Sind diese Objekt-Typen gut zugänglich?

Pamin: Wir denken schon. Dies bedingt allerdings eine lokale Expertise und Präsenz in den Märkten. Investoren suchen vermehrt nach Investitionen, die in Anlagensegmente investieren, welche von den grossen Megatrends wie Urbanisierung, demografischer Wandel oder aber Änderung des Einkaufsverhaltens profitieren. Auch wenn die Segmente Wohnen und Logistik im direkten Vergleich mit Handel im aktuellen Markt teuer erscheinen, so weisen sie doch ansprechendere risiko-adjustierte Renditen und erheblich niedrigere Volatilitäten aus.



Remane: Wir denken auch, dass diese Objekte nur dann leicht zugänglich sind, falls man lokale Experten hat, welche die spezifischen Anforderungen kennen und vor allem rasch reagieren können. Diese Spezialthemen sind einer der Schwerpunkte unserer Anlagestrategien im Immobilienbereich.

Weber: Dieses Marktsegment ist zurzeit noch klein, aber Nischensektoren wie Senior Housing oder Studenten-Wohnungen dürften von langfristigen strukturellen Trends sowie von einer wachsenden Anzahl internationaler Studenten profitieren. Opportunitäten in diesem Sektor beobachten wir in der Schweiz bereits.

Lüthi: Logistikimmobilien stehen derzeit hoch in der Gunst vieler Investoren. Das

Segment profitiert vom strukturellen Trend in Richtung Onlinehandel. Dennoch sind wir skeptisch, dass reine Spezialitätenfonds in der Schweiz wirklich zielführend sind. Der Schweizer Markt ist einfach zu klein, um eine angemessene Diversifikation in einem Nischensektor zu gewährleisten.

Im Zuge der Klima-Debatte gelangen auch Immobilien in den Fokus, sind doch Bau und Unterhalt für einen stattlichen Anteil der CO2-Emissionen verantwortlich. Auf Fleisch kann man verzichten, auf Behausung nicht. Welche Trends sehen Sie hier?

Kräuchi: Gerade das Wohnsegment hat weniger CO2-Einsparung erzielt, als andere Wirtschaftssektoren wie Industrie und Handwerk. Das liegt an veränderten Vorlieben der Menschen, also mehr Wohnfläche pro Kopf bei kleineren Haushalten. Es braucht massive Investitionen in Bestandssanierung und Neubau, um die Erreichung der Klimaziele zu unterstützen. Das zeigt auch unsere diesjährige Energieeffizienz-Studie. Mein Kollege Professor Steffen Metzner – unser Head of Research und Autor der Studie – kommt zu einem klaren Schluss: ohne deutlich mehr Wohnungsneubau sind die Klimaziele langfristig betrachtet nicht erreichbar. Dort, wo die Wohnraumnachfrage hoch ist, braucht es Neubau, der höchsten ESG-Standards entspricht.

«Wohnen bleibt der
«Fels in der Brandung».
Der Wohnungsmiet-
markt entwickelte sich
gemäss dem über-
geordneten lang-
fristigen Trend.»

Stephan Lüthi

Remane: In der Nach-Corona-Zeit ist ein Grossteil der staatlichen Ausgaben auf Umweltinitiativen und Nachhaltigkeit ausgerichtet – und dazu gehören auch Infrastruktur und Bauvorhaben. Renovieren ist oft die umweltfreundlichere Option. Studien zufolge belaufen sich die CO₂-Emissionen bei einem Neubau durchschnittlich auf 50 Tonnen, dies gegenüber 15 Tonnen bei einer Renovierung. Wesentlich sind auch der Einsatz hochwertigerer und wiederverwendbarer Baumaterialien, sparsamer Wasserverbrauch, das Sicherstellen der Luftqualität, eine bessere Planung öffentlicher Räume, eine nahtlose Integration in die natürliche Umgebung und die Verbesserung der Biodiversität. Technologie kann einen Beitrag dazu leisten.

Lüthi: Wir gehen davon aus, dass sich im Schweizer Immobilienanlagemarkt für institutionelle Anleger mittelfristig nur noch Produkte durchsetzen werden, die eine klare Strategie zum Thema Nachhaltigkeit im Allgemeinen und einen CO₂-Absenkpfad für Portfolios im Speziellen vorweisen können. Die Reduktion der CO₂-Emissionen als eines der Ziele des Immobilienmanagements wird somit zur Norm werden.

Wie lassen sich ESG-Aspekte im Immobilienbereich konkret umsetzen?

Remane: Bei Pictet haben wir ein proprietäres Rahmenmodell entwickelt, das aus 25 Kriterien besteht. Einige wichtige Bestandteile des Modells betreffen das Bau

«Als aktuell am stärksten nachgefragte Segmente im Immobiliensektor gelten Wohn- und Logistikimmobilien – unter anderem auf Grund ihrer Krisenresilienz in Bezug auf Covid-19.»

Marc Pamin

von bezahlbarem Wohnraum, Biodiversität und die CO₂-Reduktion. Wir streben zum Beispiel an, bei jeder Investition, die wir tätigen, den CO₂-Fussabdruck mittelfristig um 20–30% zu reduzieren.

Pamin: Das Thema Nachhaltigkeit wird für die Immobilienbranche der bestimmende Faktor der nächsten Jahre sein. Hier gilt es mit moderner Technik und einem neuen Bewusstsein für Nachhaltigkeit gegenzusteuern. Das E und G lässt sich hierbei noch am einfachsten quantifizieren. Das S jedoch ist wesentlich schwieriger zu bemessen, hat es doch weitaus qualitativer Komponenten als messbare Verbrauchskennziffern. Es lassen sich jedoch eine Vielzahl an Ini-

tiativen erkennen, um die soziale Komponente zu bedenken – ich nenne hier exemplarisch bezahlbaren Wohnraum oder das Schaffen einer Gemeinschaft mit entsprechenden Freizeitangeboten in grösseren Wohnliegenschaften gegen Vereinsamung durch Anonymität in der Stadt.

Kräuchi: ESG ist nicht mehr wegzudenken. Es erfordert die gemeinsame Anstrengung aller Beteiligten, vom Entwickler über den Manager bis zum Investor, um die Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Energieeffizienter und erschwinglicher Wohnungsneubau spielt hier eine Schlüsselrolle.

Weber: Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass ESG nicht nur E umfasst, sondern auch S und G beinhaltet. Der Fokus der Immobilienbranche liegt aber noch stark auf dem E. Hier geht es um weitaus mehr Themen als nur Energie und CO₂, sondern auch um Themen wie etwa Biodiversität, Wasser oder Abfall. Beim S geht es in erster Linie um die soziale Verantwortung. Es geht um die Zufriedenheit unserer Mietenden, aber auch um unsere soziale Verantwortung gegenüber der Gesellschaft, den Zulieferern und Dienstleistern.

Kräuchi: Grundsätzlich geht es darum, ESG konsequent in alle Investitionsentscheidungen zu integrieren. Das beginnt beim Sourcing von Objekten und Grundstücken, über den Bebauungsplan, technische Aspekte der Realisierung bis zur Fondsstrukturierung. Lassen sich E-Ladesäulen aufstellen? Gibt es Platz für Fahrradstellplätze und Grünflächen? Wie lässt sich bereits bei der Konzeption einer Immobilie sicherstellen, dass eine gesunde soziale Durchmischung gegeben ist und das nachbarschaftliche Miteinander gefördert wird? Als Bauherr nehmen wir diese Verantwortung gerne wahr. Ebenso braucht es aber auch die richtigen Rahmenbedingungen. Es braucht Rechts- und Investitionssicherheit. Zielkonflikte wie zum Beispiel zwischen Denkmalschutz und Nachhaltigkeit müssen geklärt werden, ebenso Abbau von Verwaltungs- und Bürokratiehürden. Schliesslich haben wir eine treuhänderische Aufgabe mit dem Geld unserer Anleger, hinter dem ja in der Regel die heute arbeitende Generation und damit die zukünftigen Rentner stehen.



Lüthi: Beim Anlageprozess verfolgen wir einen «ES-Integrations-Ansatz» mit den Teilaspekten Umwelt und Gesellschaft. Das bedeutet, dass die Auswahl und Verwaltung von Anlagen Kriterien für eine nachhaltige Wirtschaftsweise systematisch berücksichtigen werden. Der Bereich Umwelt umfasst zum Beispiel den Energie- und Treibhausgasverbrauch von Liegenschaften. Im Bereich Gesellschaft geht es zum Beispiel um Erreichbarkeit und Sicherheit.

Die Digitalökonomie oder neue Funk-Standards erfordern einen starken Ausbau von Rechenzentren, welche viel Energie benötigen. Gibt es hier interessante «grüne» Ansätze?

Remane: Die digitale Wirtschaft hat durch die Pandemie noch an Dynamik gewonnen, was die Ausbreitung von Rechenzentren beschleunigte. Gleichzeitig steigen aber auch die Bedenken bezüglich ihres Energieverbrauchs. Um diesem Problem zu begegnen, müssen Technologieunternehmen ihre Dateninfrastruktur optimieren. Ebenso wichtig ist es aber auch, die Gebäude umweltfreundlicher zu gestalten. Lösungen könnten sein, kühle Gegenden als Standort zu wählen, erneuerbare Energie zu verwenden oder die Isolierung der Gebäude zu verbessern und den Energieverbrauch mithilfe technischer Lösungen zu senken. In unserem Rechenzentrum in Schweden konzentrieren wir uns etwa auf die Kreislaufwirtschaft. Das bedeutet, dass wir die im Rechenzentrum durch die von den Servern erzeugte Wärme auffangen und zum Heizen in das übrige Gebäude einspeisen sowie an die Gemeinde verkaufen, da in Schweden vor allem in den Wintermonaten ein grosser Heizbedarf besteht.

Bei Aktien und Obligationen sind Auslands-Engagements heute die Regel.

Wie schätzen Sie die Lage derzeit ein bei internationalen Immobilienanlagen?

Kräuchi: Die Internationalisierung hat auch vor Immobilien nicht Halt gemacht. Wer sich Expertise in einer Immobilien-Nutzungsart oder -Risikoklasse aneignet,



der sollte diese im Sinne der optimalen Nutzung und Synergie auch auf ähnlich gelagerte Auslandsmärkte übertragen. Das schafft zusätzliche Wertschöpfungs- und Diversifikationshebel für Anleger. Immobilien-Investments jenseits des eigenen Heimatmarktes sind heute für viele Investoren gang und gäbe – und das zurecht.

Romane: Auch im Immobilienmarkt ist Diversifikation ein wichtiges Instrument um das Risiko-Rendite-Verhältnis der Investition zu verbessern. Der Schweizer Immobilienmarkt hat sich in den letzten Jahren sehr gut entwickelt und ist jetzt ein gesättigter Markt. Ein Auslands-Engagement ermöglicht die Suche nach Investment-Opportunitäten in weniger überlaufenen Märkten.

Weber: Bei Immobilienanlagen sehen wir den Trend, dass Investoren zunehmend in internationale Produkte investieren. Bei kleineren Pensionskassen ist eine breite Diversifikation sehr wichtig, sodass häufig globale Multi-Manager-Strategien im Core-Bereich appliziert werden. Grössere Pensionskassen tendieren ebenfalls zu globalen Produkten, jedoch prüfen sie auch regionale und sektorspezifische Investitionen. Neben diesem Trend zur internationalen Diversifikation sehen wir auch vermehrt das Bestreben nach «Mehr des Guten». Dies bezieht sich auf die Vorliebe von Schweizer Investoren für Wohnimmobilien. «Mehr des Guten» heisst hier, dass etwa das Wohn-Segment in Deutschland evaluiert wird.

Lüthi: Immobilien profitierten in den letzten Jahren weltweit von einer expansiven Geldpolitik und den tiefen Zinsen. Die Preise von Renditeliegenschaften in vielen europäischen Städten unterscheiden sich nicht mehr wesentlich von denen in der Schweiz. Wenn man zusätzlich Währungsabsicherungskosten und einen höheren Due Diligence-Aufwand berücksichtigt, dann schmilzt die Renditeprämie für ausländische Immobilienanlagen zunehmend weg. Es gibt für Schweizer Anleger aber noch genügend andere Gründe für ein moderates Auslands-Exposure – so etwa die vorteilhafte Diversifikation und Markttiefe.

«Studien zufolge belaufen sich die CO₂-Emissionen bei einem Neubau durchschnittlich auf 50 Tonnen, dies gegenüber 15 Tonnen bei einer Renovierung.»

Dario Romane Zentz

Welche Gründe werden von jenen Investoren angeführt, welche ein Auslands-Engagement bislang ablehnen?

Weber: Als Hemmschwelle bei internationalen Immobilieninvestitionen erweist sich häufig, dass vor allem kleinere institutionelle Investoren in der Schweiz noch nicht oder kaum im Ausland investiert sind. Sie scheuen Unsicherheitsfaktoren wie ausländische Strukturen, Wäh-

rungsrisiken oder ein Klumpenrisiko der Investitionen. Es gibt jedoch im Schweizer Anlagemarkt verschiedene Produkte, die als Schweizer Strukturen aufgelegt sind, das Währungsrisiko gegenüber dem Schweizer Franken absichern und durch eine breite Diversifikation das Klumpenrisiko minimieren.

Kräuchi: Währungsfragen spielen natürlich immer eine Rolle in unseren Gesprächen. Dieses lässt sich aber gut absichern oder handhaben. Dann sind es auch Themen wie Marktkennntnisse, Marktzugang und dergleichen. Bei genauer Betrachtung sind die aber meist deutlich weniger schwerwiegend als sie auf den ersten Blick erscheinen. Objektiv sprechen unserer Ansicht nach deutlich mehr Gründe für die Auslands-Diversifizierung als dagegen.

Sind die europäischen Immobilienmärkte im Vergleich zur Schweiz attraktiv? Drängt sich eine Diversifikation ins europäische Ausland überhaupt auf?

Kräuchi: Wie bei anderen Anlageklassen auch, sollte der Schweizer Anleger den Blick auf wichtige ausländische Immobilienmärkte wagen. Gerade Deutschland bietet ähnlich robuste Fundamentaldaten bei gleichzeitigem Diversifizierungspotenzial. Viele Anleger verstehen die Mechanik von Immobilien-Investments und können dieses Wissen auch in anderen vorteilhaften Märkten nutzen, um gute Renditen zu erzielen. Ein übermässiger Home Bias macht ein ansonsten gut aufgestelltes Portfolio weniger attraktiv.

Pamin: Auch wenn sich natürlich eine Mehrzahl an Investoren auf dem europäischen Markt in Konkurrenz befindet, ergibt sich durch dessen schiere Grösse eine Vielzahl an Investitionsoportunitäten. Eine regionale, pan-europäische Strategie reduziert zusätzlich das Risiko durch Diversifikation.

Romane: Märkte wie Spanien und England sehen wir zum Beispiel als besonders attraktiv im Vergleich zum deutschen Markt, welcher sehr teuer scheint. Zum anderen sind gewisse Trends in einem so grossen Markt zugänglicher. Ein gutes Beispiel hierfür sind Last-Mile Logistik-Zentren in London.





Wie wichtig ist eine Präsenz vor Ort und ein lokales Knowhow bei Immobilienanlagen im Ausland?

Lüthi: Lokale Kenntnisse sind zentral und unabdingbar für ein erfolgreiches Immobilienmanagement. Dafür benötigt man starke eigene Präsenz oder etablierte Partner in den einzelnen Märkten. Anleger sollten bei der Auswahl möglicher internationaler Immobilienprodukte daher unbedingt die marktspezifischen Kapazitäten und den Track Record des jeweiligen Anbieters abklären.

Pamin: Lokales Verständnis lässt sich unseres Erachtens nur wirklich mit einer Präsenz vor Ort vereinbaren. Immobilienmärkte variieren in ihrer Transparenz je nach Sektor und Grösse. Umso wichtiger ist es, mit lokalem Knowhow auf die Gegebenheiten des jeweiligen nationalen Marktes eingehen zu können – insbesondere in Bezug auf die lokale Regulierung und das Erbringen von Transaktionsleistungen.

Kräuchi: Wir erachten eine lokale Präsenz als sehr wichtig, schliesslich haben wir es mit einem sehr langfristig ausgelegten und unbeweglichen Anlagegut zu tun. Wir investieren deshalb in keinem Markt, den wir nicht selbst genau verstehen und vor Ort persönlich über eine grosse Fertigungstiefe mitgestalten können. Nur wer den jeweiligen Markt durchdringt, kann die besten Opportunities identifizieren. Wir konzentrieren uns deshalb bewusst auf die DACH-Region und die USA.

Remane: Dank Netzwerk und Kontakten haben unsere lokalen Immobilienexperten in Madrid, Berlin, Stockholm und London einen viel schnelleren Zugang zu den besten Immobilien-Deals dieser Regionen.

Weber: Das Immobiliengeschäft ist im Ausland wie in der Schweiz immer lokal und ein «People's Business». Starke Präsenz, Expertise und Netzwerke vor Ort sind Schlüsselfaktoren für Immobilieninvestitionen. Das gilt angesichts des aktuellen Wettbewerbs insbesondere auf dem Transaktionsmarkt. Das nötige Knowhow kann durch die Präsenz lokaler Mitarbeiter und/oder abgeschlossene Partnerschaften mit starken lokalen Spezialisten sichergestellt werden.



Wie hoch ist die derzeitige Quote für Immobilien-Anlagen bei institutionellen Anlegern?

Pamin: Traditionell liegt die Immobilienquote bei schweizerischen institutionellen Anlegern über 20% und im Einzelfall durchaus auch höher. Während die grundsätzliche Einstellung gegenüber heimischen Immobilien-Investitionen nach wie vor positiv gestimmt ist, verbleibt die extensive Bautätigkeit verbunden mit einem allfälligen Zinsanstieg als grösstes zu erwägendes Risiko. Ausländische Immobilien werden zum Grossteil aus Diversifikationsgründen – wenn, dann mit globaler Ausrichtung – wahrgenommen, obschon auch hier mit verbundenen Währungsrisiken oder undurchsichtigen politischen Risiken die grössten Gefahren beziffert sind. Allerdings ist nicht zu vergessen, dass es hierbei aus regulatorischer Sicht für Schweizer Pensionskassen eine klare Vorgabe zum zulässigen Auslandsanteil gibt. Auch wenn es schon aus theoretischer Erwägung naheliegt, dass ein deutlicher Home Bias zu einem Defizit an Diversifikation und damit verknüpft zu einem suboptimalen Rendite-Risiko-Verhältnis führen kann, haben Portfolios mit distinktiertem Fokus auf den Heimatmarkt während der aktuellen Corona-Krise bessere Renditen erzielt.

Kräuchi: Die Immobilienquote ist bei vielen Schweizer Investoren erfreulich hoch und für das aktuelle Marktumfeld adäquat gewählt, allein die geografische Verteilung dieser Quote gilt es oftmals zu überdenken. Schweizer Immobilien haben oft teils deutlich zweistellige Quoten.

Neben der Wahl der Segmente stellt sich auch die Frage nach der für einen Markt jeweils optimalen Strategie.

Was versteht man diesbezüglich unter Core, Core+, Mehrwert und opportunistisch?

Remane: Eine Core-Strategie investiert in hochwertige Bestandsimmobilien, die sofort vermietet werden können, um sichere Mieteinnahmen zu generieren. Das Risiko-Rendite-Profil entspricht demjenigen einer Anleihe. Der Core Plus-Ansatz hat

zusätzlich zu den langfristig gesicherten Mieteinnahmen das Potenzial, die Rendite durch Renovierung, Neupositionierung oder Umstrukturierung bestimmter Immobilien zu steigern. Mehrwert- und opportunistische Strategien hingegen streben eine ausgeprägte Wertsteigerung der Objekte an – etwa durch eine umfassende Renovation oder Umgestaltung des Gebäudes.

Wo verorten Sie noch ansehnliches Potenzial in einer Welt mit Inflationsdruck und tiefen Zinsen? Ist hier etwa Core+ eine Option?

Remane: In einer Welt der Null- oder Negativzinsen können die meisten Investoren mit traditionellen Obligationenanlagen nicht die gewünschten Erträge erzielen. Eine europäische «Core+»-Strategie bietet eine der wenigen Möglichkeiten, laufende Erträge zu erzielen, welche über der Inflation liegen. In Westeuropa beispielsweise lassen sich durch langfristige Mieteinnahmen mit bonitätsstarken Mietern auf relativ sicherer Basis jährliche Erträge von rund 3–5% erwirtschaften. Diese Mieten sind in der Regel auch an die Inflation gekoppelt.

Kräuchi: Core+ kann je nach Anlagestrategie eine Option sein. Attraktiv ist jedoch vor allem Value Add und Develop & Hold, also die Entwicklung neuer, nachhaltiger Core-Assets für das eigene Portfolio. So lässt sich Wertschöpfung in Verbindung mit langfristig stabilen Cashflows darstellen. Das erlaubt nicht nur ein Überkompensieren der Inflation sondern auch eine allgemeine Stabilisierung des eigenen Portfolios mit besonders volatilitätsarmen Wohn-Assets.

Pamin: Wir können dies nur beurteilen, wenn das gewünschte Risikoprofil eines Investors und dessen Renditevorstellungen bekannt sind.

Die Anlagebewirtschaftung nach dem «Buy and Hold»-Ansatz ist im Immobiliensektor weit verbreitet. Müsste man bei Immobilien nicht auch auf einen aktiveren Anlagestil wechseln, um deutliche Mehrrenditen zu erzeugen?

«Starke Präsenz, Expertise und Netzwerke vor Ort sind Schlüsselfaktoren für Immobilieninvestitionen.»

Nicki-Marco Weber

Weber: Ja. Den investierten Bestand an guten Lagen weiterzuentwickeln, ist im aktuellen Umfeld besonders angebracht. Solche aktive Strategien sind nicht nur ökonomisch – Stichwort: positiver Rendite-Spread zum Transaktionsmarkt –, sondern auch ökologisch und sozial sinnvoll.

Pamin: Das Gros unserer Kunden verfolgt einen risiko- und volatilitätsarmen Core-Ansatz. Hier ist ein aktiver Anlagestil ungeeignet, weil insbesondere die Erwerbsnebenkosten einen nicht zu vernachlässigenden Anteil an möglichem Alpha absorbieren würden.

Kräuchi: Buy and Hold funktioniert immer weniger. Der Ansatz kann die Ertragserfordernisse von heute und insbesondere der Zukunft nur noch eingeschränkt erfüllen. Nur mit Buy and Hold allein lässt sich die Ertragserosion bei Obligationen und anderen mündelsicheren Anlagen

nicht in genügendem Mass kompensieren. Es braucht heutzutage ganz klar aktives Asset Management, um weiterhin gute Cashflows und vor allem Wertsteigerungen für Investoren realisieren zu können. Bestandssanierung, Baurechtschaffung, Projektentwicklungen oder auch opportunistische Ankäufe können valable Opportunitäten sein. Dafür braucht es eine umfassende Expertise der Anlagekategorie Immobilien generell und im jeweiligen Teilmarkt speziell.

Lüthi: Aktive Portfolio-Optimierung gehört auch bei einem «Buy and Hold»-Ansatz zur Norm. Eine Objektstrategie beinhaltet immer auch die Option des Verkaufs, falls eine Liegenschaft keine nachhaltig adäquate Performance mehr verspricht. Der Fokus liegt aber auf der Erzielung von Mehrrendite durch aktives Bestandsmanagement. Es werden eine stabile Vermietung, tiefer Leerstand sowie eine optimale Betriebs- und Unterhaltskostenstruktur im Portfolio angestrebt.

Zum Schluss noch eine Positionierungsfrage: Wodurch grenzt sich Ihr Unternehmen im Bereich der Immobilienanlagen von anderen Anbietern ab? Was macht Sie Ihres Erachtens einzigartig?

Weber: Mit «Wertschöpfung durch Wertschätzung» lässt sich unser Verständnis von verantwortungsvollem Immobilien-



facts

Firmenmeinungen über Immobilien-Investments

ABRDN

Der Immobiliensektor bietet eine ausserordentliche Vielfalt an Anlagechancen. Für das Unternehmen bergen Immobilien ein beispielloses Diversifizierungspotenzial sowie auf lange Sicht anhaltend attraktive risikobereinigte Erträge. Die Anlageklasse verlangt eine aktive Strategie - in Bezug auf die Auswahl von Anlagen, das Timing von Käufen und Verkäufen und die Entwicklung der Anlagen, damit diese ihren vollständigen Wert entfalten können. Mit seinem Research-basierten Ansatz hält abrdn nach Immobilienlösungen Ausschau, die einen starken positiven Beitrag zur sozialen und ökologischen Entwicklung weltweit leisten.

**EMPIRA AG**

Immobilien-Investments sind seit Jahrzehnten zurecht fester Bestandteil der meisten Portfolios professioneller Schweizer Anleger. Sie bieten Wertstabilität und enorm niedrige Volatilität auch in Krisenzeiten, gerade im Wohnsegment. Sie sind damit eine attraktive Portfolio-Beimischung und ein Stabilitätsanker. Cashflows lassen sich zudem gut planen. Doch auch Immobilien sind von der allgemeinen Renditekompression nicht unbeeinflusst. Daher setzt das Unternehmen auf aktives Asset Management und besonders anspruchsvolle, damit auch renditestarke Strategien wie Projektentwicklung und Immobilienfinanzierung.

**PICTET ASSET MANAGEMENT**

Aufgrund der steigenden Inflation und der Niedrigzinsen werden Immobilien-Investitionen attraktiver; die anhaltend starken Nettozuflüsse der letzten Quartale beweisen das. Des Weiteren haben Investoren die Möglichkeit, von der Transformation der Immobilienbranche nach der Pandemie zu profitieren. Das Unternehmen sieht drei Faktoren als starke Katalysatoren für den Wandel der Immobilienbranche - zum einen den technologischen Fortschritt und den Einsatz neuer Technologien, zum anderen gelangen Nachhaltigkeitsfaktoren immer stärker in den Fokus. Der dritte Faktor ist das Wohlbefinden.

**UBS ASSET MANAGEMENT**

Immobilien stehen im Mittelpunkt vieler Anlageentscheidungen. Sie können eine starke ertragsorientierte Komponente für jedes Portfolio darstellen. Der Bereich Real Estate & Private Markets ist einer der grössten «Private Markets»-Vermögensverwalter weltweit und verwaltet derzeit rund 124 Mrd. USD. Durch die Kombination von Knowhow in den Bereichen Direct Real Estate und Direct Infrastructure mit Multi-Manager-Lösungen in den Bereichen Real Estate, Infrastructure und Private Equity kann das Unternehmen Kunden integrierte Lösungen anbieten, um die Diversifikation ihrer Portfolios zu optimieren.

**ZÜRCHER KANTONALBANK**

Immobilien sind eine der ältesten und spannendsten Anlageklassen, denn jede Liegenschaft ist grundsätzlich einzigartig. Die Lage ist dabei bei weitem nicht das einzige Unterscheidungsmerkmal, wenn auch eines der wichtigsten. Die Zürcher Kantonalbank sieht überdies auch die Architektur, Bausubstanz, Nutzung oder Vermietungssituation etc. als elementare Faktoren, die den Wert einer Liegenschaft bestimmen. Entsprechend hoch sind auch die Anforderungen an die spezifische Expertise für ein erfolgreiches Immobilienmanagement. Die Anlageklasse zeichnet sich somit durch grosse Heterogenität aus.





Dieter Kräuchi
Head Client
Relationships
Switzerland,
Empira AG, Zug.



Stephan Lüthi
Leiter Asset
Management
Real Estate,
Zürcher
Kantonalbank,
Zürich.



Marc Pamin
Deputy Head
of Residential
Real Estate,
abrdn,
Frankfurt.

tenes Angebot sind Kernpunkte unseres Geschäfts.

Pamin: abrdn ist ein von Banken und Versicherungen unabhängiges Unternehmen, das ausschliesslich Kapital von Dritten verwaltet. Wir verfolgen einen stark Research-basierten Top-down-Ansatz gepaart mit einem Bottom-up-Verständnis durch unsere Präsenz in den Märkten, in denen wir investieren. Unser Flagship-Produkt «ASPER» ist ein führender Anlagefonds unter den pan-europäischen Wohnimmobilienfonds mit einem klaren Fokus auf Nachhaltigkeit und zukunftstaugliche, ertragsstarke Lagen in Westeuropa.

Kräuchi: Empira ist ein führender Anbieter von «Develop & Hold»-Strategien sowie Immobilienkredit-Fonds im deutschsprachigen Raum und auch in den USA. Mit Transaktions-, Portfolio- und Investment-Management bilden wir wichtige Teile der Immobilien-Wertschöpfungskette inhouse ab. In der Baurechtschaffung, Projektentwicklung und Immobilienfinanzierung lassen sich attraktive Risiko-Rendite-Profile abbilden.

Remane: Pictet wird ihr einzigartiges Netzwerk von 18 Niederlassungen in ganz Europa nutzen, von denen bereits heute sechs mit Mitgliedern des Immobilien-Anlageteams besetzt sind, um «Off-Market»-Investitionsmöglichkeiten zu finden. Des Weiteren sollten uns die langfristigen Beziehungen des Investment-Teams zu den lokalen Märkten sowie jene der Privatbank zu

Dario Remane
Zentz
Produkt-
spezialist
Intermediaries,
Pictet Asset
Management,
Zürich.



Nicki-Marco
Weber
Head Real
Estate Invest-
ment Specia-
lists, UBS Asset
Management,
Zürich.



ihrem UHNWI-Kundenstamm einen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Das sehr kompetente Team wird vom erfahrenen Zsolt Kohalmi, ehemaliger Head of Europe bei Starwood Capital, geleitet.

management sehr gut umschreiben. Dabei wollen wir verlässlich, leidenschaftlich und einfallsreich zusammenarbeiten. Merkmale wie eine langjährige ESG-Strategie, eine breite Produktpalette mit indirekten und direkten Fonds, Anlagestiftungen oder Multi-Managern, der Fokus auf verschiedene Sektoren und Regionen/Länder sowie ein auf Schweizer Kunden zugeschnitt-

