

# Das Universum institutioneller Anleger

Immobilien als Anlageobjekte haben in den vergangenen Jahren stetig an Bedeutung gewonnen. Ein beachtlicher Anteil des Immobilienvermögens befindet sich heute in den Händen der institutionellen Anleger: geschätzte 140 Mrd. Franken oder 15% des Schweizer Immobilienwertes. Erstmals werden in einer Übersicht die Strukturen der institutionellen Immobilienanlagen dargestellt und Hintergründe für die beobachteten räumlichen und strukturellen Muster beleuchtet.



Von Patrick Schnorf  
Consultant  
Wüest & Partner AG, Zürich

## Immobilien als Direktanlagen gewinnen laufend an Bedeutung

Im Frühjahr 2006 hat das Immobilien-Beratungsunternehmen Wüest & Partner eine Untersuchung zum Immobilienvermögen der institutionellen Anleger durchgeführt. In dieser Auslegung wurden Körperschaften in der Schweiz mit Immobilienportfolios in Direktanlagen im Gegenwert von 100 Mio. Franken oder mehr untersucht. Die Anleger konnten den folgenden Kategorien zugeteilt werden: Versicherungen, Pensionskassen, kotierte Immobilienaktiengesellschaften, kotierte Immobilienfonds sowie Immobilienanlagestiftungen, die unter der Aufsicht eines Bundesamtes stehen. Der so definierte Pool der Institutionellen in der Schweiz ist in den letzten Jahren stetig gewachsen und umfasst heute

ein Immobiliengesamtvermögen von rund 140 Mrd. Franken. Der Löwenanteil mit rund 100 Milliarden befindet sich in den Händen der Pensionskassen und Versicherungen. Knapp 30 Milliarden verteilen sich auf die Aktiengesellschaften und Fonds; die Stiftungen halten Immobilien im Gesamtwert von rund 10 Milliarden.

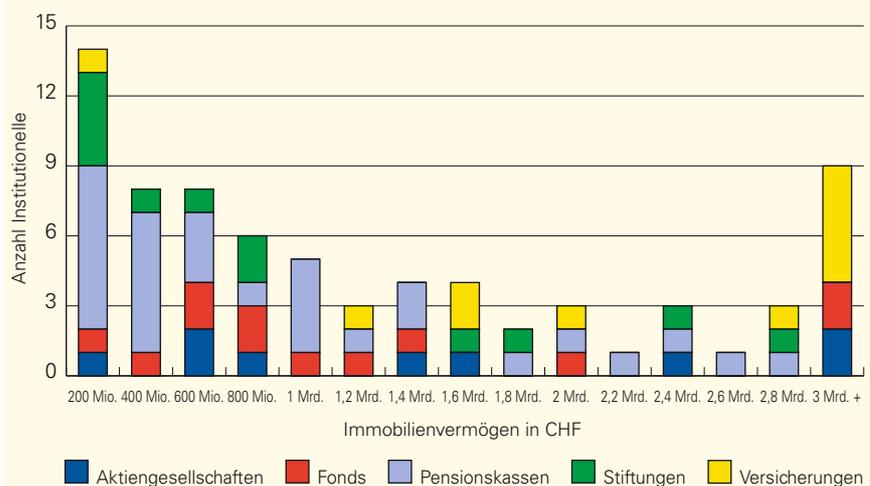
Ohne die Sparte Wohneigentum, welche die Hälfte des gesamten Immobilienmarktes ausmacht, wird der gesamte für Investoren relevante Schweizer Immobilienmarkt auf 950 Mrd. Franken geschätzt. Die institutionellen Immobilienanleger halten also rund 15% des Marktes, Tendenz steigend. Der Zufluss von Anlagevermögen in Immobilien dürfte mit der Fortsetzung der Diversifizierungsbestrebungen und dem Trend zur Partizipation an Anlagen in Immobilienaktiengesellschaften und -fonds anhalten. Dabei zeichnet sich eine Tendenz zur Konzentration in

grossen Anlagegefässen ab. Die Zahl der Immobilienportfolios unter den Institutionellen mit über 3 Mrd. Franken hat in den letzten Jahren merklich zugenommen. Die konsequente Umsetzung von Wachstumsstrategien, Fusionen und internen Strukturbereinigungen hat dazu geführt, dass heute 9 Immobilienportfolios in der Schweiz diese Marke überschreiten.

## Fokus: grosse Wohnimmobilien

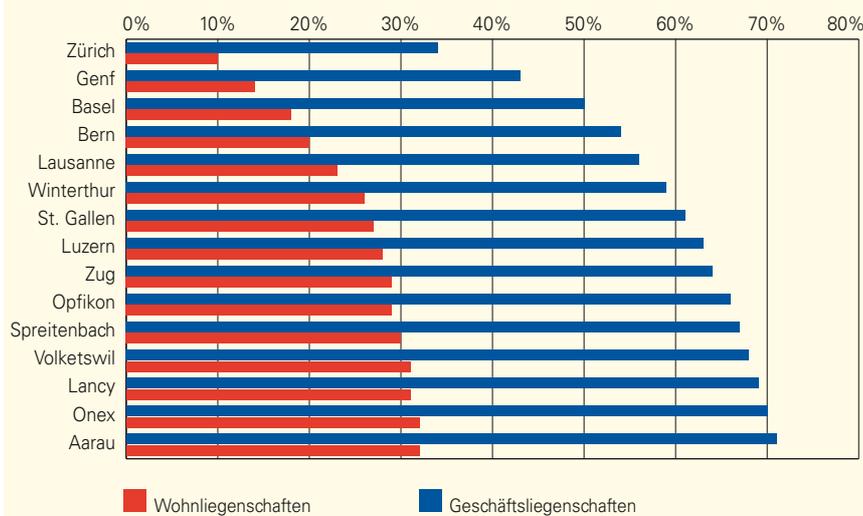
Über die Hälfte des Immobilienvermögens der institutionellen Anleger ist heute in Wohnliegenschaften angelegt. Der Grund für diesen Anlageschwerpunkt dürfte hauptsächlich in den stabilen und gut kalkulierbaren Cash-flows von Wohngebäuden bei gleichzeitig tiefen Leerstandsrisiken zu finden sein. Die höchsten Wohnanteile weisen die Portfolios der Anlagestiftungen, Pensionskassen und Versicherungen auf. Kotierte Immobilienaktiengeschaft-

## Portfoliogrössen und Marktteilnehmer



Verteilung der Portfoliomarktwerte der Liegenschaften institutioneller Anleger im Jahr 2005 nach Grösse und Typ der institutionellen Anleger. Quelle: Wüest & Partner

## Geschäftsliegenschaften und Wohnliegenschaften



Verteilung der Liegenschaftswerte institutioneller Anleger im Jahr 2005 auf die Gemeinden (Rangliste, kumuliert).

Quelle: Wüest & Partner

ten konzentrierten sich bisher – strategiemässig und auch aufgrund der Rechtslage – auf Geschäftsliegenschaften. Die Immobilienfonds sind bezüglich Nutzungen am breitesten diversifiziert.

Ein Blick auf die Stückelung der Immobilienanlagen zeigt, dass sich die Marktwerte der Immobilien typischerweise in der Grössenordnung von 3 bis 15 Mio. Franken für Wohnliegenschaften und 10 bis 50 Mio. Franken für Geschäftsliegenschaften bewegen. Sehr grosse Einzelimmobilien sind in der Schweiz dünn gesät. Die Höhe des Marktwertes spielt heute eine entscheidende Rolle bei der Frage, ob eine konkrete Liegenschaft von den institutionellen Immobilienanlegern als «investitionstauglich» taxiert wird.

### Übernahmen und Fusionen ermöglichen grosse Portfolios

Institutionelle Immobilienanleger, die eine gewünschte Portfoliogrösse anstreben, benötigen vergleichsweise viele Liegenschaften mit adäquaten Marktwerten. Für den Aufbau von sehr grossen Immobilienportfolios sind Investitionsengagements in Geschäftsliegenschaften unumgänglich. Doch auch in diesem Segment ist die Auswahl an Liegenschaften mit einem Marktwert von mehr als 50 Mio. Franken, wie im Ausland häufig anzutreffen, eher klein. Der Aufbau und Ausbau von wertmässig grossen Immo-

bilienportfolios durch institutionelle Immobilienanleger führt zwangsläufig über den gleichzeitigen Erwerb mehrerer Objekte oder bestehender Portfolios. In Anbetracht der Tatsache, dass der Immobilienbestand jährlich um rund 1% zunimmt, kann ein rasches Wachstum nur durch Übernahmen und Fusionen von existierenden Immobiliengefässen erreicht werden. Dies war in den letzten Jahren insbesondere beim Aufbau der Immobilienaktiengesellschaften und -fonds zu beobachten.

### Immobilienvermögen konzentriert auf urbane Regionen

Aus der Verfügbarkeit von genügend grossen Renditeliegenschaften leitet sich zwangsläufig eine starke räumliche Präferenz für Immobilien an urbanen Standorten ab, da dort entsprechende Liegenschaften auf eine adäquate Nachfrage seitens der Nutzer stossen. Im Vergleich zum gesamten Immobilienbestand sind die Institutionellen in den Grossstädten und deren Agglomerationen tendenziell übervertreten. Über 30% aller Wohnliegenschaften und stattliche 70% aller Geschäftsliegenschaften in den institutionellen Immobilienportfolios befinden sich in lediglich 15 Gemeinden.

In den Portfolios finden sich aber auch Liegenschaften in weniger prominenten Ortschaften. Bei der räumlichen Expansion kommen also neben Argumenten des Marktvolumens auch andere Aspekte, wie etwa Kenntnisse der Märkte vor Ort und die mit der Betreuung verbundenen Anfahrtswege, zum Tragen. Ausserdem spielen Nischenmärkte, wie beispielsweise die Städte Opfikon und Zug, eine wichtigere Rolle als vergleichsweise grössere Mittelzentren – dies gilt vor allem für Geschäftsliegenschaften. Standort-eigenschaften wie die Nähe zum Flughafen oder tiefe Steuersätze bilden den Nährboden für Anlagen in solchen Gemeinden.

### Historisch gewachsene Strukturen

Die Ursachen für diese räumliche Konzentration sind häufig eng mit der Vorgeschichte der Unternehmen verbunden. Viele Immobilienportfolios sind aus unternehmenstraditionellen und räumlich verankerten Strukturen gewachsen oder bei Übernahmen von Unternehmen entstanden. Bei den Versicherungen sind die heute sehr breit diversifizierten Immobilienvermögen beispielsweise häufig aus Zusammenschlüssen verschiedener kleinerer Versicherungsgesellschaften mit entsprechenden lokalen Immobilienbeständen hervorgegangen. Die Aktiengesellschaften als relativ junge Gefässe sind hingegen mehrheitlich «auf der grünen Wiese» entstanden und haben ihre Liegenschaften oft und ganz bewusst an vorteilhaften Standorten mit kalkulierbaren Ertragschancen in verschiedenen Regionen gewählt.

Die vorliegende Auslegeordnung über die Ausprägungen der institutionellen Immobilienanlagen zeigt klar: Ein Grossteil der heutigen Anlagestrukturen lässt sich über Investitionsentscheide in Objekte von «investitionstauglicher» Grösse an nachfragestarken Standorten sowie räumliche Präferenzen erklären oder findet ihre heutige Ausprägung in der historischen Entwicklung der Anlagegefässe begründet. ●

Die institutionellen Immobilienanleger halten rund 15% des für Investoren relevanten Marktes, Tendenz steigend.