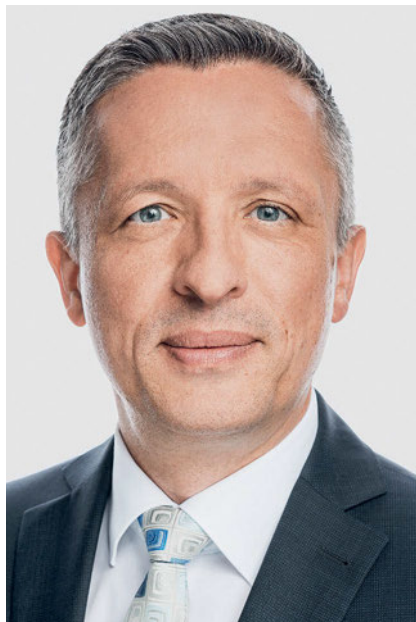


Das Potenzial von Auslandsimmobilien nutzen

Noch investieren Schweizer Pensionskassen erst in geringem Mass in Auslandsimmobilien. Dabei täten sie gut daran, das «Klumpenrisiko Heimmarkt» kritisch zu hinterfragen und ihre Immobilienportfolios stärker zu diversifizieren.



Von Ingo Bofinger
CEO Afiaa Anlagestiftung
für Immobilienanlagen im Ausland

Vor dem Hintergrund der nachhaltigen Renditeschwäche bei festverzinslichen Anlagen sowie dem absehbaren Ende des schweizerischen Baubooms, blicken Pensionskassenverwalter mit gesteigertem Interesse auf das Segment der Auslandsimmobilien. Die BVV2-Anlagerichtlinien erlauben einen ausländischen Immobilienanteil von 10%. Gemäss dem aktuellen Pensionskassen Real Estate Benchmark von KPMG werden aktuell jedoch lediglich 1,3% in dieses Segment investiert. Ein Hauptgrund für die Zurückhaltung dürfte das fehlende Wissen über die Auslandsmärkte sein. Eine weitere Rolle spielt die noch relativ überschaubare Produktverfügbarkeit. Zwar drängen neue Akteure auf den Markt, doch verfügen nicht alle über das notwendige Know-how und einen entsprechenden Leistungsausweis.

Kaum geeignete Objekte im Inland

Es spricht einiges dafür, die zulässige Investitionsquote für Auslandsliegenschaften besser auszunutzen. Früher galt die

Auffassung, dass der Anleger mit Investitionen im Ausland eine Überrendite zu Schweizer Liegenschaften erzielen kann. Heute setzt sich die Erkenntnis durch, dass mittels Beimischung ausländischer Immobilienmärkte mit unterschiedlichen Ertrags- und Risikoparametern primär das Gesamtrisikomass eines Multi-Asset-Portfolios gesenkt werden kann und die Stabilität eines Gesamtportfolios erhöht wird.

Nach wie vor sind die meisten Pensionskassen stark in Schweizer Wohnliegenschaften investiert, die als sichere Anlagen gelten. Um eine Diversifizierung zu erreichen, rangieren gewerblich genutzte Core-Objekte¹⁾ mit einem Anlagevolumen im zwei- bis dreistelligen Millionenbereich, langer Prognostizierbarkeit und mässigem Betriebsaufwand ganz oben auf der Wunschliste der Anleger. Solche Objekte sind in der Schweiz aber eine Rarität. Daher ist es nachvollziehbar, dass hauptsächlich Gewerbeliegenschaften mit den Nutzungsarten Büro und Detailhandel im Vordergrund stehen, wenn in ausländischen Märkten investiert wird. Dies sind denn auch die beiden grössten Assetklassen für institutionelle Investoren mit der höchsten Marktliquidität.

Konjunkturschwankungen gleichen sich aus

Zusätzlich diversifizierend wirken die unterschiedlichen Konjunkturzyklen: Wenn sich der heimische Markt abkühlt, kompensieren stabile Auslandserträge die unvermeidlichen Ausfälle, die mit einer Marktkorrektur einhergehen. Bei einer weltweit ausgerichteten Anlagepolitik gibt es immer einen Ausgleich für konjunkturelle Baissen, soweit sie national oder kontinental bedingt sind. Dass auch Auslandsliegenschaften Bewertungsschwankungen und anderen zyklischen Einflüssen unterliegen, steht ausser Frage. Sie können sogar markant sein, jedoch ist der zeitliche Eintritt ein anderer und die Entwicklung der Erholungsphasen nimmt einen anderen Verlauf. Gesamthaft führt dies zu einer ge-

ringeren Portfoliovolatilität und einer stabilen Ausschüttungsrendite. Auf mittlere und längere Sicht liefern Auslandsimmobilien dem Anleger stabile und insgesamt ansehnliche Erträge. Aktuell bewegen sich die Cap Rates²⁾ für Büroliegenschaften in den Märkten Nordamerika bei 4,3%, Deutschland bei 5,0% und Australien bei 5,2% (Quelle: Real Capital Analytics – Top Quartile Cap Rates), wobei wir bei den Top-Liegenschaften Cap-Rates bei aktuell rund 3% sehen.

Anlagestiftungen bieten Mitspracherecht

Bei den Investitionsmöglichkeiten stehen Pensionskassen mehrere Wege offen. Beispielsweise der Erwerb von Aktien kotierter Immobiliengesellschaften. Diese Investitionsform ist ein Mix aus Immobilien- und Kapitalmarkt, mit allen Vor- und Nachteilen. In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass diese Investitionsform – aufgrund der meist täglichen Handelbarkeit – oft als Frühindikator im Immobilienmarkt diente. Im Gegensatz zu nicht kotierten Anlagevehikeln führt sie jedoch zu höheren Portfoliovolatilitäten. Im Weiteren existieren Investitionsvehikel wie Immobilienfonds und Beteiligungen an den nicht immer ganz transparenten Private-Real-Estate-Gesellschaften. Schliesslich gibt es Anlagestiftungen, die sich auf Auslandsimmobilien spezialisiert haben. Im Vergleich zu den vorherigen Optionen bieten Anlagestiftungen dem Anleger mehr Möglichkeiten, sich in die Entscheidungsprozesse mit einzubringen («Club-Gedanke»). So kann beispielsweise durch Einsitz im Stiftungsrat oder Investment Committee aktiv Einfluss auf die strategische Ausrichtung des Vehikels bzw. die operative Umsetzung der Investitionen genommen werden. Der beauftragte Investment Manager handelt somit nicht nach freiem Ermessen, sondern erfüllt den Stiftungszweck bestmöglich im Sinn der Anleger. Durch die Nähe des Anlegers zum Management können als Neben-

effekte auch der edukative Prozess und die Entwicklung der Anlageklasse auf Investorebene besser begleitet werden.

Direktanlagen mit hoher Transparenz

Wenn es um den Entscheid geht, direkt³⁾ oder indirekt⁴⁾ in Auslandsimmobilien zu investieren, spielen mehrere Faktoren eine Rolle. Beide Strategien können grundsätzlich parallel angewendet werden. Die Wahl hängt vom jeweiligen Bestandsportfolio der Pensionskasse und ihrer Präferenz gegenüber einem der beiden Konzepte ab. Direktanlagen ermöglichen mehr Transparenz und Kontrolle über das zugrundeliegende Portfolio, erfordern aber auch mehr Expertise bei der Verwaltung, beispielsweise bei Nischen-Klassen wie Logistik oder studentischem Wohnen. Indirekte Anlagen ermöglichen demgegenüber eine grössere Marktliquidität und schnelleren Zugang, um ein Immobilien-Exposure im Portfolio aufzubauen. Allerdings müssen die Anleger eine eingeschränkte Kontrolle und Transparenz sowie höhere Gebühren bei den Investments hinnehmen.

Insbesondere bei Direktanlagen kommt der Wahl des Investment Managers eine grosse Bedeutung zu. Gerade die Präsenz im Zielmarkt (z.B. durch eine lokale Niederlassung) ist hierbei entscheidend. Nur so können lokale Kontakte geknüpft und Netzwerke gepflegt werden, um einen ausreichend grossen und qualitativen Fundus an geeigneten Dienstleistern und Geschäftspartnern zu generieren (z.B. Anbahnung von Off-Market-Deals⁵⁾). Die Kenntnisse der örtlichen Marktgegebenheiten (z.B. Einschätzung von Mikro- und Makrolage, Marktpreise, Mietangebot und -nachfrage) ist auch unverzichtbar, um Vermietungsaktivitäten und Transaktionen erfolgreich zu analysieren und umzusetzen. Zudem sind Reaktionszeiten auf Geschäftsvorfälle durch eine lokale Repräsentanz wesentlich verkürzt und ermöglichen zeitnahe Massnahmen im Bewirtschaftungs- und Transaktionsprozess. Unabhängig vom Investmentansatz gilt es, das Know-how und den Leistungsausweis eines Anbieters genau unter die Lupe zu nehmen.

Mehrwert durch aktives Asset Management

Im heutigen kompetitiven Niedrigzinsumfeld sind Immobilienanlagen nach wie vor sehr attraktiv. Dies führt dazu, dass die beauftragten Investment Manager eine

Zunahme der Kapitalzusagen in ihren Immobilienvehikeln verzeichnen. Das risikoaverse Investitionsprofil der Pensionskassen bietet jedoch kaum Spielraum für Investitionen in die Risikoklassen «Value Add»⁶⁾ oder gar «Opportunistic»⁷⁾. Eine Investmentstrategie gemäss «Buy-and-Hold» in ausschliesslich als «Core» klassifizierte Liegenschaften kann den Renditeanforderungen nicht mehr gerecht werden. Was tun? Wenn die Rendite nicht durch Financial Engineering erzielt werden soll, wird es unumgänglich, sich seine Portfoliorendite mehr denn je «zu verdienen».

Liegenschaften müssen im Hinblick auf Lebensalter und Marktveränderungen sowie bei Auslauf von Mietvertragslaufzeiten regelmässig geprüft und bewirtschaftet werden. Im Lauf des Lebenszyklus können sich die Rahmenbedingungen einer Immobilie und des betroffenen Marktes ändern und es ist durchaus möglich, dass eine Einstufung der Kategorie «Core» in «Core Plus»⁸⁾ vorgenommen wird. Es ist daher naheliegend, dass mit entsprechendem Arbeitsaufwand umgekehrt eine Kategorisierung von «Core Plus» in «Core» erfolgen kann. Genau hier setzt das Konzept des sogenannten «Aktiven Asset Managements» an, dessen Bedeutung sich aufgrund des Marktumfelds zunehmend erhöht hat.

Im engeren Sinn ist unter der Bezeichnung «Asset Management» die marktübliche Definition zu verstehen. Zu dessen Aufgaben gehören typischerweise die (zumeist regionale) Steuerung des beauftragten Property Managements, die Erstellung und Überwachung der jährlichen Liegenschaftsbudgets, die Ausarbeitung und Umsetzung von Vermietungskonzepten und gegebenenfalls auch eigene Vermietungsleistungen, sofern diese nicht extern be-

auftragt wurden. Im weiteren Sinn können auch vollumfänglichere Leistungen eines Vermögensverwalters gemeint sein, zum Beispiel ergänzend auch die Betreuung von Sanierungs- und Baumassnahmen sowie auch Aufgaben des Portfolio- und Transaktionsmanagements.

Zentral steht die Frage im Raum: «Kann durch Ergreifung konkreter Massnahmen und durch intensive Anstrengungen die kalkulierte Risikoprämie gehoben werden?» Bringt die Investmentgesellschaft das benötigte Know-how und die Kapazitäten mit, so kann das Konzept «Aktives Asset Management» neue Investitionsmöglichkeiten abseits des teuren Core-Marktes eröffnen oder eine Verbesserung der Portfoliorendite erzielen, ohne Abstriche bei der Lagequalität einer Immobilie hinnehmen zu müssen.

- 1) Immobilien an erstklassigen Lagen mit bonitätsstarken, langfristig gebundenen Mietern.
- 2) Das Verhältnis des Nettoertrags einer Immobilie zu ihrem Kaufpreis.
- 3) Die Immobilien werden direkt auf der Bilanz des Anlegers bzw. des Investmentvehikels gehalten.
- 4) Der Anleger investiert in einen Dachfonds, der wiederum in einzelne Zielfonds investiert ist.
- 5) Eine Immobilientransaktion, bei der das Angebot nicht über eine breite Marktsprache, sondern über die direkte Adressierung eines Investors bzw. die Ansprache eines kleinen Kreises möglicher Erwerber vermarktet wird.
- 6) Steht für Ansätze, die auf unterbewertete Immobilien abzielen. Im Fokus steht meist die Optimierung und Repositionierung eines Objekts, gefolgt von einem wertschaffenden Weiterverkauf.
- 7) Steht für Ansätze mit spekulativen Zügen. Diese zielen meist auf sanierungsbedürftige Objekte, die unter Marktpreis erworben, saniert und mit hohem Gewinn wieder veräussert werden sollen.
- 8) Immobilien mit Aufwertungspotenzial, das mittels Modernisierung und/oder verbesserter Managementleistung ausgeschöpft werden soll.

bofinger@afiaa.com

Das Kompetenzzentrum für Immobilienanlagen im Ausland

Die Afaa Anlagengestiftung wurde 2004 gegründet. 2014 ist sie eine strategische Partnerschaft mit Avadis eingegangen. In der Folge hat sich Afaa innerhalb der Avadis-Gruppe als Kompetenzzentrum für Immobilienanlagen im Ausland etabliert. Afaa hat ihren Sitz in Zürich und ist mit Büros in New York und Sydney vertreten. Ihre Produkte sind ausschliesslich für steuerbefreite Pensionskassen nach schweizerischem Recht. Aktuell investieren 47 Schweizer Pensionskassen über Afaa in erstklassige ausländische Immobilien. Anlegern wird es durch ein Investment ermöglicht, ihr Immobilienportfolio um direkte und indirekte Immobilienanlagen im Ausland zu erweitern und damit zu diversifizieren. Über ihre beiden Anlagegruppen verwaltet Afaa ein Nettovermögen von 1,7 Mrd. Franken. Im Rahmen der Strategie «2016+» wird bis 2021 ein Portfoliovolumen von 3 Mrd. Franken angestrebt.

www.afiaa.com