

**Aus der Branche**

**Billige Häuser für Asien, teure Häuser fürs Militär**

dst. · Der Investor **Adriano Agosti** hat eine Mehrheit am Fertighaus-Entwickler **Magnum Technology** aus den Vereinigten Arabischen Emiraten erworben. Geschäftsführer wird Agostis Sohn Domenico. Das Unternehmen, das von Dubai aus operiert, wird mit der britischen Ingenieurfirma WYG zusammenarbeiten, an der Agosti ebenfalls beteiligt ist. Produzieren lassen will Magnum die **Fertighäuser** in erster Linie in Korea und China. Sie sollen in ganz Asien vermarktet werden.

Die Angebotspreise für **Eigentumswohnungen** sind zuletzt noch einmal munter gestiegen. Wie der auf Basis von Internet-Inseraten berechnete **«Immo-Scout 24-IAZI-Immobilienindex»** zeigt, stiegen im Mai die Preise für Eigentumswohnungen auf 1159,8 Punkte und damit auf ein neues Allzeithoch. Stabil blieb der Indexwert für Einfamilienhäuser. Der als **Vorlaufindikator** geltende Index war im April 2012 lanciert worden. Ausgangspunkt ist ein auf den 1.1.2011 festgelegter Wert von 1000 Punkten.

Gut 400 Mio. Fr. kann die **Schweizer Armee** in ihre Immobilien investieren. Diese Summe bewilligte letzte Woche der Nationalrat. Die grössten Vorhaben betreffen den **Waffenplatz Bure (JU)** und den **Flugplatz Payerne (VD)**. Daneben stehen eine Reihe weiterer Projekte an. VBS-Chef **Ueli Maurer** sprach von einem «absoluten Minimum» für den Werterhalt. Gestiegen seien die Kosten für den Unterhalt und für energetische Sanierungen. Die Armee-Immobilien sind rund 25 Mrd. Fr. wert. Das Geschäft geht nun in den Ständerat.

**Wincasa**-Chef **Beat Schwab** wird im November zur Credit Suisse, der Muttergesellschaft des Immobiliendienstleisters, wechseln. Er übernimmt dort den Posten des Leiters Immobilien im Asset Management Schweiz und damit die Nachfolge von **Markus Graf**. Graf will sich auf seine Tätigkeit als CEO der Swiss Prime Site konzentrieren. Schwab ist seit 2006 für Wincasa tätig.

Dem russischen Milliardär **Alexander Lebedew** läuft die Zeit auf dem seit bald neun Jahren leer stehenden «Château Gütsch» in Luzern davon. Wenn die ursprünglich für Anfang 2011 geplanten Umbauarbeiten nicht bis Ende Juli dieses Jahres beginnen, verfällt die Baubewilligung, welche die Stadt der **Château Gütsch Immobilien AG** erteilt hat. Für das seit kurzem wieder geschlossene Restaurant steht offenbar ein neuer Pächter bereit.

Investieren in Zeiten von Niedrigzinsen und Währungsturbulenzen war das Thema der 44. **Immobiliengespräche**, die am Donnerstag in Zürich stattfanden. Positionen bezogen dabei **Jan Amrit Poser**, Chefökonom der Bank Sarasin, **Robert Lustenberger** von der Partners Group und **Roger Hennig** von Schroder.

**Aus der Forschung**

**Ausweg ins Ausland**

**Pensionskassen reagieren auf die mangelnde Diversifikation bei Immobilienanlagen**

Investitionen in den Schweizer Immobilienmarkt rentieren. Dank steigenden Kursen und Ausschüttungen, die im Durchschnitt 3% p. a. betragen, ist diese Anlageklasse attraktiv. Das grosse Interesse der Anleger wird durch erfolgreiche Kapitalerhöhungen bei Immobilienfonds und -gesellschaften unterstrichen. Seit Anfang 2010 wurden mehr als 4 Milliarden Franken emittiert. Diese Emissionen konnten jeweils problemlos placiert werden und waren teilweise um ein Mehrfaches überzeichnet.

Für die erhöhte Nachfrage seitens der Pensionskassen ist auch die letzte AHV-Revision (BVV 2) mitverantwortlich, in der einzelne Immobilienanlagen auf 5% des Gesamtbestandes limitiert wurden. Dies macht es kleineren Vorsorgekassen unmöglich, eigene Immobilien im Bestand zu halten, und führt sie so zu den indirekten Anlagen.

Die steigende Nachfrage lässt sich zudem mit fehlenden Anlagealternativen erklären: Die Zinsen sind tief, die Aktienmärkte volatil. Gleichzeitig weisen Immobilienanlagen eine geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen auf und entwickeln sich stabil.

Sich mehrende Anzeichen mahnen jedoch zu erhöhter Vorsicht. Nicht nur die Schweizerische Nationalbank stellt aussergewöhnlich hohe Preissteigerungen fest. Regional ertönt bereits die Warnung vor einer Überhitzung des Marktes. Umso erstaunlicher sind die teilweise überhöhten Preiserwartungen an die Immobilienfonds.

**Hohe Agios**

Die Agios auf den Immobilienfonds, also die bezahlten Aufpreise zum Nettoinventarwert, befinden sich bei Werten von bis zu 30%, vereinzelt sind sie sogar noch höher. Hohe Agios lassen sich eigentlich nur durch die Erwartung einer deutlichen Aufwertung rechtfertigen. Diese ist entweder mittels höherer Nettoeinnahmen oder eines tieferen Diskontierungssatzes zu erreichen. Beim Ersteren sind wegen des anhalten-



Objekte wie diese in London stehen im Fokus der Pensionskassen.

BLOOMBERG

den Wohnungs- und Bürobaus und des möglichen Abschwungs der Schweizer Wirtschaft in eine Rezession Grenzen gesetzt. Letzterer ist teilweise mit dem tieferen risikolosen Zinssatz zu begründen, aber sollte nicht durch Akzeptieren tieferer Risikoprämien entstehen.

Während die Diversifikation bezüglich Standort, Nutzung und Mieterstruktur in der Praxis breit etabliert ist, wird die geografische Diversifikation nur sehr selten umgesetzt. Studien belegen, dass Schweizer Pensionskassen nur rund 1% ihrer Vermögenswerte in internationale Immobilienanlagen investieren. Der in den Anlagerichtlinien für Vorsorgeeinrichtungen vorgesehene maximale Anteil von 10% wird somit bei weitem nicht ausgeschöpft. Es stellt sich die Frage, warum die internationale Diversifikation nicht umgesetzt wird, obwohl sich diese bei traditionellen Anlagen längstens bewährt hat.

Tatsächlich bilden ausländische Immobilien-Investments eine eigene An-

lageklasse und fordern entsprechendes Know-how. Der Investor benötigt Kenntnisse nicht nur über die verschiedenen Immobilienmärkte und ihre regionalen Eigenschaften, sondern auch über die verschiedenen Investitionsmöglichkeiten sowie die regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen. Zusätzlich stellt sich die Frage, wie mit Fremdwährungsrisiken umzugehen ist. Negative Erfahrungen von wenigen institutionellen Anlegern führten zudem zu schlechter Publizität und Vorbehalten gegenüber Auslandsinvestitionen.

**Besseres Risiko-Rendite-Verhältnis**

Dennoch: Den Investoren bietet sich eine Fülle von interessanten Investitionsmöglichkeiten. Die Palette reicht von regional bis nutzungsgegliederten Investitionsgefässen. Es bestehen trotz den geschilderten Herausforderungen kaum Zweifel, dass mit einer internationalen Diversifikation langfristig ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis erzielt werden kann. Was bei anderen Anlageklassen gilt, trifft auch bei Immobilien zu: Die objektspezifischen Risiken sind hoch. Eine Due Diligence mindert die Risiken und verhindert böse Überraschungen. Investitionen in internationale Immobilienanlagen sollten sinnvollerweise gestaffelt über einen längeren Zeitraum erfolgen.

Globale Immobilienanlagen bieten für Schweizer Pensionskassen Chancen. Es ist den Investoren überlassen, sich das Know-how selbst oder gemeinsam mit einem Partner aufzubauen. Für eine Ergänzung dieser Anlageklasse im Portfolio sprechen viele Gründe.

*Alain Grüter, Robert Sekula*

Dieser Beitrag entstand im Rahmen des Masterstudienganges MAS Immobilienmanagement an der Hochschule Luzern.

**Preisentwicklung bei Immobilienanlagen**

Schweizer Fonds rentieren im internationalen Vergleich über 10 Jahre am besten, indexiert, 7. 6. 2002 = 100

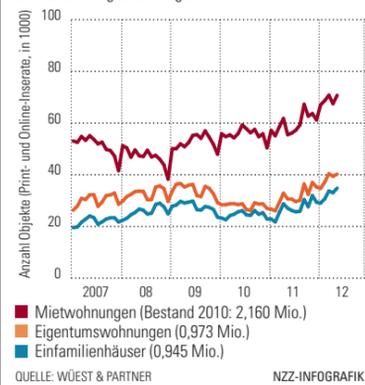


QUELLE: DATASTREAM/FTSE NAREIT NZZ-INFOGRAFIK / tcf.

**Der Schweizer Wohnungsmarkt**

**Wohnungsangebot Schweiz**

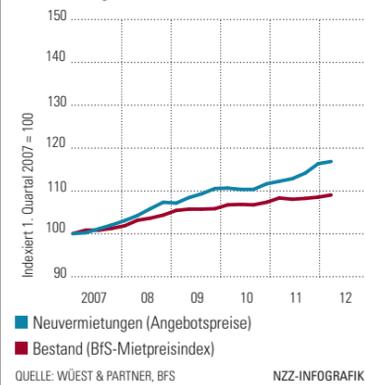
Monatliche Angebotsmengen



QUELLE: WÜEST & PARTNER NZZ-INFOGRAFIK / cke.

**Preise für Mietwohnungen Schweiz**

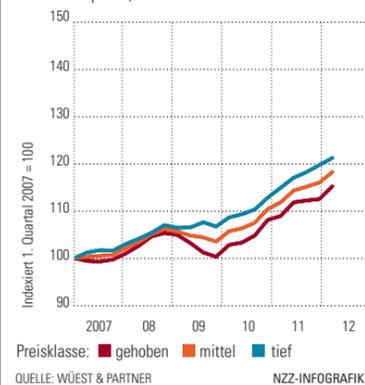
Neuvermietungen und bestehende Mietverhältnisse



QUELLE: WÜEST & PARTNER, BFS NZZ-INFOGRAFIK / cke.

**Preise für Einfamilienhäuser**

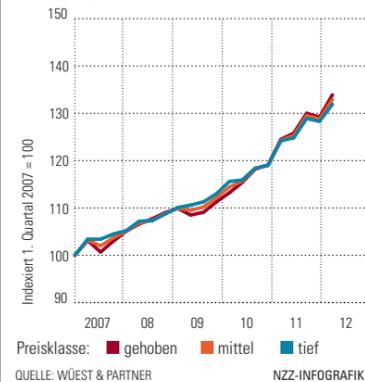
Transaktionspreise, indexiert



QUELLE: WÜEST & PARTNER NZZ-INFOGRAFIK / cke.

**Preise für Eigentumswohnungen**

Transaktionspreise, indexiert



QUELLE: WÜEST & PARTNER NZZ-INFOGRAFIK / cke.



www.alfred-mueller.ch

**Räume voller Leben**

**Wohnräume, bei denen alles andere zur Nebensache wird.**

Sich zu Hause fühlen heisst vor allem auch, nach den eigenen Wünschen wohnen zu können. Mit der Alfred Müller AG an Ihrer Seite können Sie Ihren Wohntraum verwirklichen. Als führende Schweizer Immobiliendienstleisterin entwickeln wir Grundstücke und Immobilien nach Mass.

**Alfred Müller**