

# IMMOBILIEN

- 04 Heimvorteil mit Schweizer Aktien
- 08 Balz Halter: «Man muss in Dekaden denken»
- 10 Global agieren für Institutionelle
- 13 Immobilieninvestments für Privatanleger – liquid und transparent
- 14 Hightime der tiefen Zinsen
- 18 Argentinien bietet mehr als Agrarland
- 22 Designobjekte – Mobiliar schlägt Immobilien

# DEN HORIZONT ERWEITERN

**Globale Immobilienanlagen** Anlagestiftungen sind ein geeignetes Vehikel für Schweizer Pensionskassen, um aus Diversifikationsgründen in Auslandimmobilien zu investieren.

**DIREKTANLAGE IM AUSLAND** Schweizer Institutionelle lieben Schweizer Liegenschaften. Das ist gut so und soll auch so bleiben. Also warum in die Ferne schweifen? Die Schweiz ist zu klein, um das in relativ grossem Volumen vorhandene Kapital angemessen nach Chancen und Risiken in der Asset-Klasse Immobilien zu diversifizieren. In den Schweizer Städten sind nicht genügend Objekte verfügbar, in die lohnend zu investieren möglich wäre. 99% der jährlichen Immobilienengagements liegen ausserhalb der Schweiz, 66% ausserhalb Europas. Die Herausforderung ist, dort hinzugehen, wo die Märkte stabil sind und wachsen und wo risikoadäquat in qualitativ hochwertige und rentable Bauten angelegt werden kann.

Allein die demografische Entwicklung legt eine Allokation nahe, die über die Landesgrenzen hinausgeht. In der Schweiz ist das zu erwartende Bevölkerungswachstum bis 2035 durchschnittlich 0,33% p.a., bis es ab 2035 negativ wird. In Deutschland wird bis 2050 mit einem Rückgang der Zahl der Erwerbstätigen um ein Drittel gerechnet. Dagegen wird die Bevölkerung in Asien bis 2050 nochmals 25% wachsen. Auch die Wachstumsraten des BIP für Indien und China sprengen alle Erwartungen.

## VON PROFIS FÜR INSTITUTIONELLE

Die AFIAA Anlagestiftung für Immobilienanlagen im Ausland wurde im Jahr 2004 gegründet und hat ihren Sitz in Zürich (Schweiz). Sie unterliegt dem schweizerischen Recht auf Grundlage des Bundesgesetzes über die berufliche Vorsorge (BVG) und steht unter der Aufsicht des Bundesamtes für Sozialversicherung (BSV). Ausschliesslich steuerbefreite schweizerische Pensionskassen können der Anlagestiftung als Investoren beitreten. AFIAA gehört heute achtzehn Pensionskassen. Sie ist ein Zweckverbund für eigene gemeinsame Immobilienanlagen. Investitionen der AFIAA sind daher Direktinvestitionen der Pensionskassen. AFIAA ist in Zürich, München, Wien, Madrid, New York, Toronto und Sydney vertreten. Aktuell umfasst das Portfolio 29 Direktanlagen mit nachhaltigem Wachstumspotenzial in Nordamerika, Europa und Australien. Das Gesamtanlagevolumen beträgt rund 1 Mrd. Fr. Während die Anlagegruppe Global international breit diversifiziert ist, fokussiert Europe Core auf direkte Core-Anlagen in europäischen Hauptstädten. Information: [www.afiaa.com](http://www.afiaa.com).

## Eine weltweite Immobilienstrategie steigert die Rendite und reduziert das Risiko.

Es ist ganz einfach: Wohnungen, Büros und Handelsflächen werden von Menschen nachgefragt und genutzt. Dort in Europa, wo heute bereits eine Sättigung an Gebäudeflächen vorliegt, wird ab 2020, in der Schweiz ab 2035 (Einsetzen des Bevölkerungsschwunds) Leerstand entstehen. Im asiatisch-pazifischen Raum ist demgegenüber der Bedarf noch ungedeckt. Ob in Ländern, deren Bevölkerung abnehmen wird, Immobilieninvestitionen auf Dauer nachhaltig sind, muss hinterfragt werden. Jedenfalls entspricht es einem Gebot langfristiger Vorsicht, in Märkten mit negativen Wachstumsaussichten zurückhaltend und selektiv zu investieren.

So erreicht zum Beispiel in Zürich der Bestand der Büroflächen pro Einwohner 8m<sup>2</sup>, während der Bestand in asiatischen Metropolen wie Tokio, Singapur, Seoul, Sydney und Hongkong durchschnittlich weniger als 1,5m<sup>2</sup> pro Einwohner beträgt. Die über Länder und Kontinente hinweg bestehenden oder zu erwartenden Unterschiede in der demografischen Dynamik sowie dem strukturellen Wachstum können also mit einer internationalen Anlagestrategie gezielt angesprochen und erschlossen werden.

**ANTIZYKLISCHE INVESTITION** Die Internationalität der Anlagestrategie erlaubt Immobilieninvestoren – genauso wie Wertpapieranlegern –, unterschiedliche Marktzyklen zu nutzen. Die regionalen und die nationalen Immobilienmärkte verlaufen weltweit unterschiedlich, genauso wie die Konjunktoren der Volkswirtschaften unterschiedlich sind. Damit gehen teilweise hohe Preiskorrekturen einher – selbst in Immobilienmärkten, die vor der Krise zu den stabilsten gehörten und mittelfristig wieder aus der Krise herausfinden (Grafik 2). Bei Wertpapieren ist es eine allgemein anerkannte Regel, dass es auf das richtige Timing ankommt. Bei Kanonendonner in die fundamental aussichtsreichen Aktien einzusteigen, hat manchen Anleger reich gemacht.

Auch mit Immobilien länderübergreifend antizyklisch investieren zu können, ist daher per se ein Gewinn. Das heisst, im Ausland zu kaufen, wo Preise und Renditen günstig sind, und je nach Strategie mit Gewinn zu verkaufen, wenn die Preise gestiegen sind (Buy and Sell), oder mit laufend relativ hohem Cashflow zu halten (Buy and Hold), ist die Devise (Grafik 1).

Eine solche antizyklische Anlagepolitik ist in der Schweiz nicht realisierbar, weil die Marktzyklen in Zürich, Basel, Bern und Genf fast identisch verlaufen und das Preisgefüge überall gleichermassen hoch ist. Zur Vermeidung von Risiken nur auf Schweizer Liegenschaften abzustellen, greift zu kurz. Auch in der Schweiz hat es Anfang der Neunzigerjahre hausgemacht eine schwere Immobilienkrise mit hohen Verlusten gegeben. Bei Investitionen im Heimatmarkt entfällt also lediglich das Währungsrisiko.

**PREISREDUKTIONEN NUTZEN** Sobald die Bodenbildung in den Märkten für gewerbliche Immobilien von New York, Washington und Chicago absehbar ist und positive Konjunkturaussichten bestehen, wird es interessant, in der Neuen Welt wieder Objekte zu kaufen. Selbst wenn die Mieten nach wie vor fallen, kann eine fest vermietete Premium-Liegenschaft an guter Lage kein Fehlgriff sein, wenn die Langfristaussichten fundamental günstig sind, der Preis am Boden liegt und die aktuell gezahlten Mieten marktkonform sind, also kein sogenanntes Overrent die Basis der Preisfindung ist.

Eine sichere Vermietung verhilft einer Immobilienanlage zu Stabilität. In Krisenzeiten schlagen durch Vermietung gesicherte Cashflows die Brücke zu besseren Zeiten. Unser Regional Manager in New York hat die Aufgabe, in der 5th Avenue nach Prime-Objekten Ausschau zu halten, sobald sie wieder eine Eingangverzinsung von 7% ausweisen. Die 5th Avenue wird auch in den kommenden Dekaden der zentrale Businessbereich von New York sein, selbst wenn an Nebenstandorten Problemzonen bleiben oder Instabilität infolge der unklaren Nachfinanzierung grosser Gewerbeliegenschaften den US-Markt weiter erschüttern könnte.

**CHANCEN EXISTIEREN WELTWEIT** Stadtanlagen wie die 5th Avenue oder die Bahnhofstrasse in Zürich existieren auch in anderen Ländern und auf anderen Kontinenten. Premium-Liegenschaften an solchen Standorten lieferten vor der Finanzmarktkrise als Folge der hohen Nachfrage gerade einmal einen Cashflow von 4,5% p.a. Zuletzt waren in den USA 2000/01 an Spitzenlagen Cashflows von 7% erzielbar, die

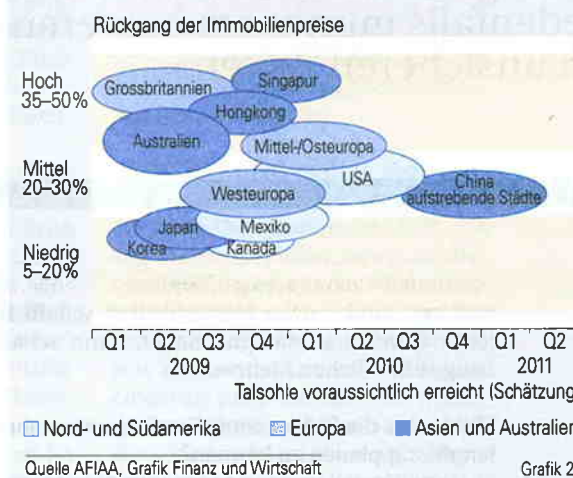
## AUSNUTZEN VON IMMOBILIENMARKTZYKLEN



Quelle AFIAA, Grafik Finanz und Wirtschaft

Grafik 1

## VON DER SPITZE BIS ZUR TALSOHLE



Quelle AFIAA, Grafik Finanz und Wirtschaft

Grafik 2

dann in der Folgezeit aufgrund steigenden Investorenwettbewerbs und kontinuierlichen Renditerückgangs zu hohen Gewinnen führten.

Eine globale Immobilienstrategie zu realisieren, die international auf strukturelle Stärken und Marktzyklen abstellt, setzt ein geeignetes Anlagevehikel voraus. Die Schweizer Pensionskassen nehmen die Chancen der internationalen Immobilienmärkte effizient, schnell und kostengünstig über ihre eigene Anlagestiftung wahr. Dabei formulieren sie selbst die Strategie und realisieren sie direkt und unmittelbar dank der dazu geschaffenen eigenen Managementeinheit. ■

HANS BRAUWERS AFIAA Swiss Foundation for International Real Estate