

Erfahrungsbericht der VSAO Stiftung für Selbständigerwerbende

Jeder Stiftungsrat ein Immobilienexperte?

Viele mittelgrosse Pensionskassen besitzen ein eigenes Liegenschaftsportfolio. Die Bewirtschaftung des Portfolios erfordert Know-how, Neubauprojekte kosten neben Geld auch viel Zeit und Energie. Es kann sich daher lohnen, in diesem Bereich einen externen Partner zu suchen.

Die VSAO Stiftung für Selbständigerwerbende (siehe Kasten, Seite 101), nachstehend VSAO genannt, verwaltet ein Vermögen von rund 2 Milliarden Franken. Wir legen dabei Wert auf beständige Renditen und eine gewisse Risikodämpfung. Daher haben wir einen relativ hohen Immobilienanteil von 29 Prozent in unserer Asset-Allokation.

Wir setzen das über vier verschiedene Anlagestrukturen um:

1. Anteile an Immobilien-Anlagestiftungen
2. Direktanlagen Schweiz, vorwiegend im Wohnbereich
3. Kотиerte Schweizer Immobilienfonds und -aktien
4. Nicht kотиerte, indirekte ausländische Immobilienanlagen im Core Bereich

Immobilien-Anlagestiftungen bildeten lange unseren grössten Anteil, nachdem wir unsere bestehenden Immobilien verbriefte hatten. Wenn Anlagestiftungen geöffnet wurden, zeichneten wir Anteile, wobei die Zuteilungen am Ende oft gering waren. Das Problem war, dass unser Vermögen und damit bei gleichbleibendem Anteil auch der Immobilienbedarf weiter wuchsen, und wir ständig unterinvestiert waren.

Herausforderung Direktanlagen

Bei den Direktanlagen Schweiz gab es gleich mehrere Probleme. Wir fanden kaum geeignete Objekte und begannen selber zu bauen, wobei wir auf die Angebote von Generalunternehmern angewiesen waren, da uns das notwendige Wissen für solch grosse Projekte fehlte. Das war oft schwierig und wir bauten auch Objekte, die je nach Bewertung Korrekturen nach

In Kürze

- > Die VSAO investiert gegen 300 Mio. Franken direkt in Immobilien
- > Es zeigte sich, dass entsprechende Investitionen sehr anforderungsreich sind
- > Heute setzt die Vorsorgeeinrichtung auf einen externen Partner

sich zogen. Während des Baus musste unsere Geschäftsstelle immer wieder ad hoc ausrücken und Entscheidungen treffen, zum Beispiel zu Küchen und Bädern.

Wenn wir die Häuser von den Generalunternehmern fertig gebaut und mehr oder weniger voll vermietet übernahmen, fehlte uns die Kompetenz, um professionell mit den Immobilienverwaltungen zusammenzuarbeiten und sie in Bezug auf Kennzahlen, Budget, Vermietungen, Unterhalt und Renovationen zu überwachen.

Dies hatte Konsequenzen:

- Wie so oft führen Anfangserfolge zu einer Selbstüberschätzung. Nachdem wir erste Projekte mit Erfolg fertiggestellt hatten, folgte eine Überbauung, bei der sich später zeigte, dass sie nicht der Nachfrage entsprach – weder von der Grösse her, noch der Ausrichtung auf

Alterswohnen. Das machte grosse Abschreibungen notwendig.

- Bei den Sitzungen des Anlageausschusses wurde oft mehr Zeit für Direktanlagen aufgewandt, die meist deutlich weniger als 1 Prozent unserer Gesamtanlagen von etwa 2 Milliarden CHF ausmachten, während wir über die anderen Anlagen wie Obligationen, Aktien, indirekte Immobilienanlagen und alternative Anlagen, das heisst über den grössten Teil unseres Vermögens, nur relativ kurz sprachen.
- Die Geschäftsstelle beklagte sich immer wieder, dass sie sehr viel Zeit aufwenden musste, um Bodenbeläge und sanitäre Einrichtungen auszuwählen, zudem auch für die Verhandlungen mit den Immobilienverwaltungen, ohne dass ein Mehrwert sichtbar werde.
- Es gab andererseits auch immer wieder Feuerwehübungen, da die Immobilienverwaltungen oft lange Zeit weitgehend nach eigenem Gutdünken in den Unterhalt investierten oder auch nicht, und wir in Bezug auf Unterhalt, Renovation, Wiederverkauf, Neubau, und so weiter, keine langfristige Strategie für die Immobilien hatten.

Oft stellt sich die Frage «Make it or buy it». Wir kamen bei der Analyse der genannten Punkte zum Schluss, dass uns zum Selbermachen die notwendigen Kompetenzen fehlten, so dass wir sie einkaufen mussten.

Autor

Felix Schwarzenbach
Dr. med. Facharzt für
Psychiatrie und Psycho-
therapie, Stiftungsrat
und Präsident des
Anlageausschusses
der VSAO



Verbriefen oder Kompetenzen von Profis holen

Wir hatten diese Situation bereits schon einmal gehabt, nachdem noch einige Immobilien im Portfolio waren, die von der Stiftung früher irgendwann irgendwo gekauft worden waren. Damals hatten wir uns dazu entschlossen, die Direktanlagen mit wenigen Ausnahmen in eine Anlagestiftung einzubringen, das heisst zu verbiefen. In der Folge hatten wir dann doch immer wieder neue Immobilienprojekte diskutiert und teilweise auch umgesetzt. Es wurde aber immer deutlicher, dass wir weder ein klares Konzept noch das notwendige Wissen für Direktanlagen hatten.

Wir beschlossen, entweder nochmals eine Verbiefung zu machen oder uns professionelle Unterstützung zu holen, wobei eine erste Bedingung war, dass diese Pro-

fis nur in unserem Interesse arbeiten, also weder selber Verwaltungen machen noch Immobilien bauen, schätzen oder vermitteln. Die zweite Bedingung war ein ausgewiesenes Fachwissen und Erfahrung im Management von Direktanlagen für institutionelle Anleger, möglichst mit einem ausgezeichneten Track Record.

Die Suche gestaltete sich zunächst schwierig, bis wir über einen unabhängigen Berater von einem geeigneten Kandidaten erfuhren. Die erste Analyse und die ersten Vorschläge sahen vielversprechend aus. Wir holten noch Konkurrenzofferten ein, wobei wir und unsere Berater nur wenige Anbieter finden konnten, die unsere Grundbedingungen erfüllten.

Eine Erfolgsgeschichte

Die Zusammenarbeit mit unserem externen Portfoliomanager, hat sich bis heute bewährt und unsere Erwartungen übertroffen. Entscheidend war für uns, dass wir zu merken begannen, wie sich ein stringentes Management unserer Immobilien mit einer guten Überwachung und Zusammenarbeit mit den Immobilienverwaltungen und einem klaren Konzept mit Businessplan für jedes Immobilienobjekt auszahlen kann. Dazu gehört die Überwachung der Zahlen anhand eines Budgets, klare Ideen, wie die Immobilie auf dem Markt positioniert werden soll, wie die Mieten optimiert werden können, und vor allem auch, welche Ideen für jede Immobilie über deren ganze Lebensdauer bestehen, so dass auch klar ist, wie der Unter-

halt zu gestalten ist, und was am Ende der Lebensdauer mit ihnen geschehen soll.

Anders als die Suche war die Implementierung überraschend einfach für uns. Nachdem wir an einem Treffen unsere Wünsche und Erwartungen besprochen und unsere Daten geliefert hatten, wurden sie vom externen Portfoliomanager professionell aufbereitet und standen uns schon bei unserer nächsten Quartalsitzung zur Verfügung. Auch beim Bau und Erwerb von Immobilien lernten und lernen wir viel: Auf was es ankommt, von der Lage, dem Ausbaustandard bis zum Vorgehen bei der Erarbeitung unserer Preisofferten. Wie viel wir beim Kauf bereit waren auf die Schätzung abzuschreiben bis zum Preis, den wir in den Büchern haben würden. Aber auch, wie viele Abklärungen es zur Umgebung braucht, zu allfälligen konkurrierenden Neubauprojekten oder auch Altlasten wie Asbest.

Lessons learnt

Wir mussten merken, dass wir keine Immobilienexperten sind und auch nicht sein würden. Der Anlageausschuss hat entschieden, dass es sich mit einem Anlagevolumen von höchstens 300 Mio. Franken nicht lohnt, die nötigen Kernkompetenzen intern aufzubauen. Von daher bietet die Vergabe eines Managementmandats für die Direktanlagen für eine Pensionskasse unserer Grösse eine sinnvolle Ergänzung zu indirekten Anlagen, die sich bewährt hat. ■

Portrait der VSAO Stiftung für Selbständigerwerbende

Die Gemeinschaftsstiftung VSAO wurde 1986 gegründet und hat seither eine erfolgreiche Entwicklung durchgemacht. Wir verwalten ein Vermögen von rund 2 Mrd. Franken für gut 3000 angeschlossene Arbeitgeber. Für die über 7000 versicherten Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte führen wir die obligatorische berufliche Vorsorge durch. Der Deckungsgrad betrug Ende 2013 bei einem technischen Zinssatz von 2.5 Prozent knapp 108 Prozent. Weitere Informationen finden Sie unter www.vsao-stiftung.ch.