

Das Sesselrücken hat begonnen

Das Interesse an indirekten Immobilienanlagen ist ungebrochen. Im Corona Jahr 2020 kam es nun auch in der Schweiz zum seit langem erwarteten Durchbruch der Portfolio- und Assetmanagement-Mandate (Separate Accounts). «Das Sesselrücken hat hierzulande erst begonnen», sagt dazu Andreas Löpfe, Geschäftsführer und Partner des Immobiliendienstleisters Inreim AG.

Im Immobilienbereich fokussieren Asset Manager zusehends auf spezifische Marktsegmente – sind die Zeiten, in denen alle alles «gemacht» haben, vorbei?

Andreas Löpfe: Ja, zumindest im institutionellen Business, wobei der Spezialisierungsgrad noch gering ist. Und bei vielen privaten Anlegern, Stiftungen und Non-Profit Organisationen kommt der Professionalisierungsschub der letzten 20 Jahre gerade erst mal an.

Weshalb konnten Separate Accounts im vergangenen Jahr einen unerwarteten Aufschwung verzeichnen?

Mit Separate Accounts verdienen Asset Manager weniger als mit Kollektivanlagen. Der Druck zur Umschichtung musste deshalb von den Investoren kommen. Da aber hierzulande viele Banken und Versicherungen in erheblichem Umfang in von ihnen selbst geführte Anlagegefässe investiert sind, war der Anreiz zur Optimierung der Performance des Investors zu Lasten der Fee des Asset Managers gering. Und den Pensionskassen und deren Berater waren alle nicht bewährten Strukturen zu riskant. Erst ein paar mutige PKs mit internationalen Mutterhäusern konnten das Eis zum Brechen bringen. Das Sesselrücken hat hierzulande erst begonnen.

Kollektive Anlagen sind für grosse Investoren wichtig. Was können externe Manager besser?

Dass die indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz mehrheitlich von institutionellen Anlegern gehalten werden, ist eigentlich eine «verkehrte Welt». Für Privatanleger liegen die Vorteile der Kollektivanlagen auf der Hand: Bessere Diversifikation, kleine Stückelung und einfachere Handelbarkeit. Das alles bezahlt er allerdings mit einer niedrigeren Performance. Kollektivierung kostet. Deshalb schichten grosse Investoren Kollektivanlagen seit Jahren in verschiedene Formen von Co-Investments und Separate Accounts um.

Die Spezialisierung führt zu mehr Diversifikation, was in der Asset Allokation ja gewünscht wird. Das erfordert aber eine gewisse Markttransparenz. Ist diese vorhanden?

Es liegt in einem gewissen Sinne in der Natur von Nischen, dass Sie wenig transparent sind. Spezialisten können so eine Komplexitätsprämie erwirtschaften. Mit zunehmender «Verbreitung» der Nischen steigt dann zwar die Transparenz, gleichzeitig aber auch die Volatilität und Korrelation mit anderen Assets. Und natürlich, für all diejenigen die nur glauben das Thema zu verstehen, wird die Komplexitätsprämie negativ ausfallen.



Andreas Löpfe ist Geschäftsführer und Partner des Immobiliendienstleisters Inreim AG und Business Developer bei CUREM Center of Urban & Real Estate Management an der Universität Zürich.



Investorinnen verwenden «Separate Accounts» zur Fokussierung auf ein massgeschneidertes Anlageziel.

Die erhöhte Vielfalt und Spezialisierung der Immobilienanlageprodukte erfordert auch vermehrt profundes Fachwissen. Weshalb bauen sich Investoren dieses Wissen nicht inhouse auf?

Auch hier setzt sich eine Arbeitsteilung durch. Investoren bauen in erheblichem Umfang Wissen auf: Wissen, wie man Asset Manager selektioniert und führt. Das ist nicht deckungsgleich, mit dem Wissen, das ein Asset Manager braucht, um erfolgreich zu sein.

Investoren halten ihre kollektiven Anlagen oft wie direkte Immobilien oder wie Aktien und erzielen so nicht die optimale Performance. Wo sehen Sie Verbesserungspotenzial?

Auch bei kotierten Immobilienanlagen wäre grundsätzlich eine Art von Indexorientierung für die allermeisten Anleger sinnvoll. Nur ist das Anlageuniversum der kotierten Schweizer Immobilienanlagen immer noch klein und heterogen, dass zumindest vorläufig ein aktiver Ansatz häufig noch besser abschneidet kann.

Bei nicht kotierten Kollektivanlagen kann weder der Index «gekauft» werden, noch funktioniert der Buy and Manage Ansatz der Direktanlagen. Bei den

hierzulande beliebten nicht kotierten «open-end» Strukturen versagen auch die bekannten Ansätze des Private Equity Managements. Da hilft nur hochspezifisches Immobilieninvestment-Knowhow.

Warum performen grosse Fonds trotz möglicher Skaleneffekte häufig nicht besser als kleine Fonds?

Asset Manager, die zum Beispiel durch Skaleneffekte wirkliche Werte schöpfen können, schöpfen die Mehrwerte oft durch hohe Gebühren und intern verrechneter hoher operativer Kosten weitgehend selbst ab. Eine durchschnittliche Performance reicht in der Regel, um wettbewerbsfähig zu sein.

Die Agios bei kotierten Anlagen sind zurzeit sehr hoch. Sind diese noch nachhaltig?

Die Zinsen werden steigen, das ist nur eine Frage der Zeit und die Agios werden darauf sinken, das ist einer der wenigen empirisch «gesicherten» Zusammenhänge der Immobilienökonomie. Bis dahin werden aber auch die kotierten Immobilienanlagen mit hohen Agios relativ zu anderen Anlagen vertretbare Renditen abwerfen. Und, wer weiss, vielleicht geht das nochmals 10 oder 20 Jahre so weiter.



Bei nicht kotierten Anlagen ist ein Einstieg über eine Kapitalerhöhung viel günstiger zu haben. Wie entwickelt sich hier die Nachfrage?

Wachstum kostet Performance. Deshalb sind gerade diejenigen Vehikel gefragt, die wenige Kapitalerhöhungen durchführen. Wenn der Sekundärhandel unterdrückt wird, wie dies bei den Immobilienanlagestiftungen regelmässig der Fall ist, kann es sein, dass Investoren bereit wären einen Aufpreis zu zahlen, dies aber nicht «dürfen». Diese implizite Zahlungsbereitschaft schöpfen die Asset Manager häufig ab, in dem sie besonders treue Kunden, oder solche die auch andere Anlageprodukte kaufen, mit den «warmen Weggli» bedienen. There is no such thing as a free lunch.

Interview: Remi Buchschacher

«Separate Accounts»

Ein «Separate Account» wird in der Regel von institutionellen Investoren oder vermögenden Privatanlegern verwendet, die mindestens sechstellig investieren und mit einem professionellen Vermögensverwalter zusammenarbeiten möchten, um sich auf ein massgeschneidertes Anlageziel zu konzentrieren. Anleger können aus verschiedenen Ansätzen wählen, um sich ein Portfolio zusammenzustellen, das sich an ihren individuellen Anlagezielen orientiert. Separate Accounts bieten mehr Anpassungsmöglichkeiten in Bezug auf die Anlagestrategie, den Ansatz und den Verwaltungsstil als Investmentfonds.



Mit digitaler Innovation in die Zukunft der Immobilien

Transparent. Flexibel. Risikofrei.

Properti bietet transparente Dienstleistungen rund um den Verkauf, die Vermietung, die Verwaltung und die Suche von Immobilien an. Um die Lücke zwischen Kunden, Maklern und Dienstleistern zu schliessen, setzen wir auf ein intaktes Zusammenspiel aus Fachkompetenz, Marketing und Technologie.

Properti AG
Flurstrasse 62
8048 Zürich

044 244 32 00
info@properti.ch
properti.ch

properti

Ihr Partner rund um Immobilien

Aarau • Basel • Bern • Burgdorf • Fribourg • Horgen • Muttenz • Solothurn • St. Gallen • Zürich