

DAS GKB ANLAGEMAGAZIN

 Graubündner
Kantonalbank

HORIZONTE

FRÜHLING 2023

Patrik Schmid,
Vorsitzender der Gruppengeschäftsleitung
und Partner bei Wüest Partner

«Die Bedeutung
nachhaltiger
Immobilien steigt.»

«Dieses Mal ist alles anders.»



QR-Code zum
GKB Video-Editorial
mit Martina
Müller-Kamp.



Der 19. Oktober 1987 ging als «schwarzer Montag» in die Börsengeschichte ein: Der US-Aktienmarkt verlor an einem Tag über 20 Prozent, die europäischen Börsen erlitten zweistellige Verluste in den Folgetagen. Anlegende suchten in diesem Umfeld Alternativen zu risikoreichen Anlagen und fanden sie am Immobilienmarkt. Die Häuserpreise in der Schweiz verdoppelten sich in wenigen Jahren. Die starke Konjunktur, der knappe Boden, die hohe Zuwanderung und die tiefen Leerstände waren Argumente dafür, dass die Immobilienpreise gar nicht markant fallen konnten. Bis zum Jahr 1989: Die SNB erhöhte die Zinsen von 3.5 Prozent auf 6 Prozent. Kredite wurden teurer und der Bundesrat erliess Massnahmen, um die Immobilienspekulation einzudämmen. Ein scharfer Einbruch der Immobilienpreise war die Folge. Von 1991 bis 1996 wurden gemäss der Eidgenössischen Bankenkommision im inländischen Kreditgeschäft rund 42 Milliarden Franken abgeschrieben. Und heute? «Dieses Mal ist alles anders!» Wann immer es in der Geschichte der Menschheit zu Übertreibungen und Krisen kam, so ist dieser Satz zu hören. Kenneth S. Rogoff und Carmen M. Reinhart haben in ihrem Buch «Dieses Mal ist alles anders» Finanzkrisen über acht Jahrhunderte untersucht. Mit dem Ergebnis, dass in der Regel eben doch nicht alles anders ist. Beim Immobilienmarkt erinnert die Entwicklung im letzten Jahrzehnt stark an die 1980er- Jahre: Auch jetzt sind die Immobilienpreise stark angestiegen, auch jetzt kommen wir aus einer Phase des billigen Geldes, die Zuwanderung ist hoch, der Boden ist knapp, die Leerstandsquoten sind tief und die SNB erhöht – als Reaktion auf die steigenden Inflationsraten – die Zinsen. Ist das Drehbuch nun für die nächsten Jahre vorgeschrieben? Sicher nicht! Denn auch wenn dieses Mal nicht alles anders ist, so ist auch nicht alles gleich.

A. Deilhaber

Martina Müller-Kamp

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen
Mitglied der Geschäftsleitung



6

Immobilien – Stabilität trotz Zinswende.

Immobilien-Investitionen sind besonders in der Schweiz begehrt bei Anlegerinnen und Anlegern. Was es im aktuellen Immobilienmarkt zu beachten gilt, erklärt Patrik Schmid, Vorsitzender der Gruppen-geschäftsleitung und Partner bei Wüest Partner, im Gespräch.

Langfristiges Wachstum durch Schweizer Stabilität.

Durch ihre politische Stabilität, ihre starke Wirtschaft und hohe Lebensqualität gilt die Schweiz als attraktiver Markt für Immobilien-Investitionen. Die Graubündner Kantonalbank bietet verschiedene Lösungen, um den Marktbedingungen und individuellen Bedürfnissen gerecht zu werden.



11



20

Der Traum von den eigenen vier Wänden.

Jede Lebensphase bringt ihre besonderen Ziele mit sich. Ein häufiges Lebensziel ist Wohneigentum, für dessen Finanzierung Vorsorgegelder genutzt werden können. Doch wann ist das sinnvoll?



- Im Fokus
- 6 «Nachhaltigkeit führt zu einer Wertdifferenz.»
- GKB Blickpunkt
- 11 Langfristiges Wachstum durch Schweizer Stabilität.
- GKB Anlagephilosophie
- 12 Es muss nicht immer ein Einfamilienhaus sein.
- Nachhaltigkeit im Anlagegeschäft
- 14 Nachhaltigkeit bei Immobilienanlagen.
- GKB Anlagepolitik
- 16 Effekte der Geldpolitik werden sichtbar.
- GKB Anlagelösungen
- 19 Vom Haus bis zur Aktie.
- Ihre GKB
- 20 Gesamtberatung in jeder Lebensphase.

«Nachhaltigkeit führt zu einer Wertdifferenz.»

Interview: Jeannine Mülbrecht Fotos: Nicola Pitaro

Willkommen auf dem Schweizer Immobilienmarkt, wo Immobilien dank einer starken Wirtschaft und eines stabilen politischen Klimas ein begehrtes Ziel für Investorinnen und Investoren sind. Doch der Anstieg der Hypothekarzinsen scheint sich langsam auf den Immobilienmarkt auszuwirken. Welche Auswirkungen haben die steigenden Zinsen auf die Preisentwicklung und den Hypothekarmarkt? Können mit nachhaltigen Objekten höhere Marktwerte erzielt werden? Patrik Schmid, Vorsitzender der Gruppengeschäftsleitung und Partner bei Wüest Partner, beleuchtet im Gespräch neben Chancen und Risiken des Schweizer Immobilienmarktes auch Themen wie die aktuelle Preisentwicklung.

Herr Schmid, der Schweizer Immobilienmarkt wird gelegentlich als «Insel der Glückseligkeit» bezeichnet. Wie würden Sie die Struktur des Schweizer Immobilienmarktes beschreiben?

Das kommt auf die Perspektive an. Für viele in Immobilien Investierende herrschte in den letzten Jahren tatsächlich ein Gefühl der Glückseligkeit. Die mehrheitlich positive wirtschaftliche Entwicklung, gepaart mit den Tiefzinsen, führte zu sehr stabilen und teilweise ungewöhnlich hohen Wertentwicklungen bei Immobilienanlagen. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen besteht ein sehr vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis.

Allerdings gibt es auch die andere Seite: Investierende, die Objekte zu marktgerechten Preisen suchten, haben oft sehr viel Geduld benötigt, um erfolgreich Geld anzulegen oder Wohneigentum erwerben zu können. Mit der Zinswende dürften die Märkte liquider werden. Nichtsdestotrotz bleiben Immobilien-Investments wohl aufgrund ihrer verhältnismässig stabilen Wert- und Einnahmenentwicklung auch in den kommenden Jahren attraktiv.

Welche Entwicklungen bei der Bautätigkeit in der Schweiz beobachteten Sie in den vergangenen Jahren?

Ab dem Jahr 2010 nahmen die Neubauaktivitäten in der Schweiz spürbar zu. Besonders in den Bau von Mehrfamilienhäusern wurde investiert. In den letzten zwei bis drei Jahren hat sich die Situation geändert; das Neubauvolumen hat sukzessive abgenommen. Haupt-

auslöser sind fehlendes Bauland, schleppende Verdichtungsbestrebungen, höhere Preise für Baumaterialien, steigende Finanzierungskosten und mehr Anlagealternativen. Aktuell wird viel zu wenig gebaut, um der anhaltend hohen Nachfrage gerecht zu werden.

Was bedeutet das für den Markt?

Für Eigentümerinnen und Eigentümer hat dies den Vorteil, dass sich Mieteinnahmen sehr stabil entwickeln dürften. Umgekehrt erschwert es aber die Wohnungssuche, denn stark begrenzte Verfügbarkeit verursacht steigende Mieten. Die Politik, aber auch viele Investorinnen und Investoren haben dies erkannt und suchen nach Lösungen. Wichtig ist dabei, dass keine einseitigen und populistischen Massnahmen ergriffen werden.

Besteht auf dem Schweizer Immobilienmarkt ein Investitionsstau?

Grundsätzlich befindet sich der Schweizer Gebäudepark in einem guten Zustand. Vor allem dort, wo die Nachfrage nach Immobilien intakt ist, wird auch in Zustands-erhaltung und Ausbaustandard investiert. Allerdings müssen die Renovationstätigkeiten in den kommenden Jahren zunehmen. Denn erstens kommen immer mehr Objekte in die Jahre und zweitens erfordert die Verfolgung der Klimaziele zeitnahe und umfangreiche Sanierungen. Es besteht die Gefahr, dass die erhöhten Finanzierungskosten auf die Renovationstätigkeiten drücken. Zudem lässt sich nachweisen, dass einzelne Gesetze wie zum Beispiel die Mietendecken in Basel und Genf die

«Immobilien-Investments
bleiben wohl auch in
den kommenden Jahren
attraktiv.»

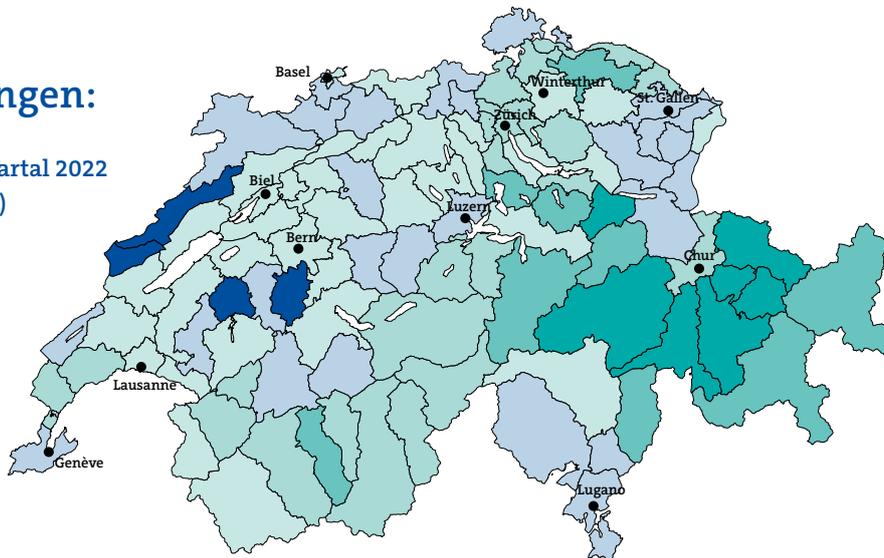
Patrik Schmid, Wüest Partner



Eigentumswohnungen:

Regionale Transaktionspreisveränderungen pro Jahr (4. Quartal 2022 verglichen mit 4. Quartal 2021)

- Preisrückgang
- Preisanstieg:
- Bis 3%
- 3% bis 6%
- 6% bis 9%
- 9% bis 12%
- 12% und mehr



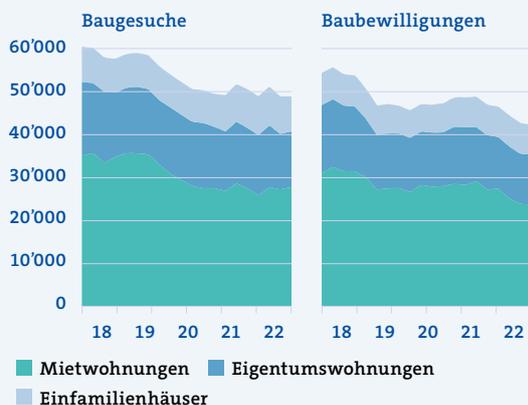
Quelle: Wüest Partner

Anreize für Sanierungsinvestitionen schmälern – ein Zielkonflikt zwischen dem Streben nach ökologischer Nachhaltigkeit und möglichst tiefen Mieten.

Welche Unterschiede bestehen zwischen Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen als Immobilienanlage?

Unsere jüngste Studie hat gezeigt, dass die Preise für Einfamilienhäuser stärker in den Fundamentaldaten verankert sind. Das heisst, deren Preise entwickeln sich in etwa so, wie man es aufgrund der Wirtschafts-, Bevölkerungs- und Zinsentwicklung erwarten kann. Die Preise für Eigentumswohnungen dagegen verlaufen volatil und reagieren stärker auf subjektive Erwartungen oder auf «Boomeffekte». Grundsätzlich lassen sich für beide Segmente aktuell keine signifikanten Hinweise auf eine spekulative Immobilienpreisblase nachweisen.

Anzahl Baubewilligungen und Baugesuche für Wohnobjekte (gleitende Jahressummen)



Quellen: Baublatt Info-Dienst; Wüest Partner; Stand: 4. Quartal 2022

Wie schätzen Sie die Bedeutung der Nachhaltigkeit von Immobilien ein?

Unsere Beobachtungen zeigen, dass Mehrfamilienhäuser, bei deren Betrieb kein CO₂ aus fossilen Energieträgern ausgestossen wird, im Durchschnitt wertvoller sind als solche mit einem fossilen Energieträger – selbst unter Berücksichtigung der höheren Investitionskosten. Eine fossil beheizte Liegenschaft hat im Durchschnitt rund vier Prozent weniger Wert als eine nachhaltig beheizte. Aktuell ist davon auszugehen, dass die Wertdifferenz zwischen ökologisch nachhaltigen und nichtnachhaltigen Objekten weiter zunehmen wird. Diese Entwicklung dürfte sich nicht nur bei den Wohnbauten zeigen, sondern auch bei den Geschäftshäusern.

Wir stehen in Sachen Nachhaltigkeit erst am Anfang. Lag der Fokus vorerst auf energetischen Massnahmen und dem Gebäudebetrieb, rückt in Zukunft der gesamte Lebenszyklus ins Zentrum mit Themen wie Kreislaufwirtschaft oder graue Energie – also die Gesamtenergie, die für die Lebensdauer eines Produktes aufgewendet wird. Zudem werden soziale und gesellschaftliche Aspekte sowie die Qualität des Umfelds einer Liegenschaft zunehmend berücksichtigt.

Die Schweiz schreibt in circa 110'000 Artikeln fest, wie und wo gebaut werden darf. Welchen Einfluss hat die Regulierungsdichte in der Schweiz auf die Immobilienpreise?

Die steigende Zahl an Regulierungen – beispielsweise Brand- und Lärmschutz, Umweltvorschriften, Anforderungen an die Sicherheit oder im Baurecht – erschwert in vielen Fällen die Schaffung von neuem Wohn- und Arbeitsraum. Die Regulierungsdichte drückt erstens auf die Neubau- und Renovationsbereitschaft bei den Inves-

torinnen und Investoren. Zweitens sorgt sie dafür, dass die notwendigen Investitionsvolumina pro Wohn- oder Büroeinheit zunehmen. Durch diese beiden Folgen erhöhen sich die Immobilienpreise und auch die Mieten. Ein gutes Beispiel für negative kollaterale Nebenwirkungen ist die Lex Weber. Obwohl das Gesetz auf den Baustopp von Zweitwohnungen im Wohneigentum fokussiert, sank seit der Inkraftsetzung die Neubautätigkeit für Mietwohnungen um rund 40 Prozent. Ein Grund hierfür ist, dass Quersubventionierungen von erschwinglichen Mietwohnungen mit Neubauprojekten im Zweitwohnungssegment seit der Einführung des Gesetzes nicht mehr möglich sind.

Wie beurteilen Sie die Unterschiede zwischen Investitionen im direkten Markt, also direkten Investments in Mehrfamilienhäuser und Büros, und dem indirekten Markt mit Immobilienaktiengesellschaften und Fonds?

Direkte Immobilien-Investments haben sich im Vergleich zu den indirekten Immobilienanlagen während der letzten Jahre deutlich stabiler entwickelt. Die Schwankungen bei den jährlichen Renditen waren relativ gering. Ich gehe davon aus, dass das auch in der Zukunft der Fall sein wird. Je weniger Risiken man eingehen möchte, desto eher sind direkte Immobilien-Investments geeignet. Allerdings sind für direkte Immobilienanlagen zum Einstieg höhere Investitionsvolumina nötig. Zudem ist es wichtig, nicht das ganze Vermögen in ein Objekt zu investieren und sich keinen Klumpenrisiken auszusetzen. Direkte Investments setzen ein entsprechendes Fachwissen voraus und eine gewisse Portfoliogröße, um Skaleneffekte zu erzielen.

Mit indirekten Immobilien-Investments konnte man während der letzten zwanzig Jahre eine ähnlich hohe Gesamtrendite erzielen wie mit direkten Immobilienanlagen. Sie eignen sich besser, wenn der Anlagehorizont kürzer ist, da die Anteile einfacher wieder verkauft werden können. Jedoch muss man sich bewusst sein, dass die Schwankungen bei den Jahresperformances deutlich höher sind.

Welche Auswirkungen haben die steigenden Zinsen auf die Preisentwicklung sowie den Refinanzierungs- und Hypothekarmarkt?

Auf dem Hypothekarmarkt haben wir in den letzten Monaten einen Boom bei den Saron-Hypotheken beobachtet. Deren Zinssätze liegen trotz der Leitzins-



Steckbrief Patrik Schmid

Funktion: Vorsitzender der Gruppengeschäftsleitung und Partner bei Wüest Partner

Jahrgang: 1967

Familie: verheiratet, zwei Töchter

Ausbildung: Dipl. Arch. ETH/SIA, MAS ETH MTEC/BWI, Chartered Surveyor MRICS

anhebungen immer noch auf einem sehr tiefen Niveau. Bei den Festhypotheken sind die Zinsen deutlich stärker gestiegen, weshalb sie an Attraktivität eingebüsst haben. Die Möglichkeit, Saron-Hypotheken zu verhältnismässig tiefen Zinsen abzuschliessen, hat die Nachfrage nach Wohneigentum und somit auch die Preisentwicklung stabilisiert.

Steigende Zinsen und Nebenkosten, hohe Investitionen – wie wirkt sich das auf die Preisentwicklung im Markt aus?

Bei der aktuellen Zinswende haben sich die Preise bei Renditeliegenschaften bis anhin sehr stabil entwickelt. Das hängt einerseits damit zusammen, dass die Realzinsen wegen der relativ hohen Inflationsraten noch immer im negativen Bereich liegen. Weiter stabilisieren sichere Mieteinnahmen und tiefe Leerstandsrisiken den Markt. Grundsätzlich dämpfen steigende Zinsen die Zahlungsbereitschaft für Immobilien – und so langfristig auch deren Preise. Denn erstens erhöhen sich damit die Finanzierungskosten, und zweitens werden mit steigenden Zinsen die Anlagealternativen zum Immobilienmarkt vielfältiger. ■

Facts and Figures.

Der Schweizer Immobilienmarkt ist unter anderem aufgrund seines vorteilhaften Risiko-Rendite-Profiles attraktiv für Investorinnen und Investoren. Doch durch Entwicklungen wie den Zinsanstieg und die zunehmende Orientierung hin zu nachhaltigen Objekten verändert sich der Markt anhaltend.

Babyboomer –

Personen mit Jahrgang zwischen 1946 und 1964 – besitzen im Generationenvergleich am meisten Wohneigentum.



2022 gab es in der Schweiz **1.31%** Leerwohnungen – im Kanton Zug ist die Leerwohnungsziffer mit **0.33%** am tiefsten, in Graubünden beträgt sie **0.61%**.

Obersaxen Mundaun hat mit **80.7%** die höchste Quote an Zweitwohnungen im Kanton GR.



5.8% – so stark ist die Angebotsquote von Büroflächen 2022 angestiegen.



Im Vergleich zum Vorjahresquartal hat der Anteil an Einfamilienhäusern als Wohneigentum im vierten Quartal 2022 um **7.2%** zugelegt.

2022 war die Anzahl Baugesuche mit **673** so hoch wie noch nie zuvor in Chur.



Öl- oder Gasheizungen verursachen circa **25 kg CO₂** pro Quadratmeter Energiebezugsfläche und Jahr – Wärmepumpen dagegen null.



der Gebäude mit Wohnnutzung wurden 2021 mit fossilen Energiequellen beheizt – trotz einem stetigen Rückgang seit 40 Jahren.

Steigender Bedarf, der bei weitem nicht gedeckt wird: Bis 2026 fehlen in der Schweiz **51'300** Wohnungen, davon **1'980** in Graubünden.



Langfristiges Wachstum durch Schweizer Stabilität.

«Schweizer Immobilienanlagen:
Vielfältige Möglichkeiten
für Anlegerinnen und Anleger.»



Gian Raffainer

Leiter Investment Center

Die Schweiz gilt seit langem als attraktiver Markt für Immobilieninvestitionen aufgrund ihrer politischen Stabilität, ihrer starken Wirtschaft und hohen Lebensqualität. Diese Faktoren sind ideale Rahmenbedingungen für Investierende, die auf der Suche nach langfristigen Renditen und Kapitalerhaltung sind. Insbesondere Letzteres hat bei der Rückkehr der Inflation erneut an Bedeutung gewonnen.

Für Anlegerinnen und Anleger bieten sich verschiedene Möglichkeiten, in den Schweizer Immobilienmarkt zu investieren, von direkten Investitionen in Einzelobjekte bis hin zu indirekten Anlagen über Fonds oder börsennotierte Aktiengesellschaften im Immobilienbereich (sogenannte Real Estate Investment Trusts, kurz REIT). Die Graubündner Kantonalbank bietet Ihnen den Investitionszugang in beiderlei Hinsicht – entweder als wettbewerbsfähige Hypothekarbank oder als kompetente Anlagebank, welche Sie bei der Auswahl attraktiver Anlagelösungen unterstützt.

Dabei ist es wichtig, die spezifischen Marktbedingungen, die Einordnung der Investition im Portfoliokontext sowie die individuellen Bedürfnisse zu beachten und eine langfristige Perspektive einzunehmen. Wie wir im GKB Investment Center die Anlageklasse «Immobilien» beurteilen und welche Rolle dabei Nachhaltigkeit spielt, diesen Themen widmen sich unsere Anlageexpertinnen und -experten in den folgenden Artikeln.

Trotz der im Editorial erwähnten Herausforderungen, die derzeitige wirtschaftliche Unsicherheiten mit sich bringen, bleibt der Schweizer Immobilienmarkt unserer Ansicht nach ein attraktiver Ort für Investorinnen und Investoren, die auf der Suche nach langfristigem Wachstum durch Schweizer Stabilität sind. ■

Es muss nicht immer ein Einfamilienhaus sein.

Autor: Nino Gritti, Leiter Alternative Anlagen

«Wohnen muss man immer»: Es sind Aussagen wie diese, die das Segment der Immobilien auch für Investierende interessant machen. Seit jeher werden Immobilien deshalb auch als Wertaufbewahrungsmittel genutzt. Doch worauf muss man beim Investieren in Immobilien achten und wo setzen wir bei der GKB den Fokus?

Immobilien-Investments überzeugen

Der Schweizer Immobilienmarkt führt im Vergleich zu den globalen Märkten ein Eigenleben. Die hohe Innovationskraft des Wirtschaftsstandorts Schweiz, die politische Stabilität und der begrenzte Platz bilden einen idealen Nährboden für eine starke Nachfrage nach Immobilien und sorgen damit für stabile Preise. Die Qualität von Schweizer Immobilien spricht dabei für sich. Aus Portfoliosicht bestechen Immobilien-Investments einerseits durch widerstandsfähige Wertsteigerungen – andererseits bieten sie aufgrund ihrer Struktur regelmässige Ausschüttungen. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen profitieren Immobilien in inflationären Phasen. So steigen die Immobilienpreise und die Mietpreise können nach oben angepasst werden. Diesen Vorteil bieten insbesondere kommerziell genutzte Liegenschaften, welche oftmals über inde-

xierte Mietverträge – also an den Inflationsindex angepasste Mieten – verfügen.

Lage und Qualität sind entscheidend

Eine Immobilie zu kaufen, ist für viele Privatpersonen jedoch unmöglich oder gar nicht erstrebenswert. Wenn doch eine Immobilie gekauft wird, bindet diese einen Grossteil des Vermögens. Dank Immobilienfonds, welche das Geld der Anlegerinnen und Anleger bündeln und in Immobilien investieren, können auch Private an der Entwicklung der Immobilienpreise und deren Ausschüttungen teilhaben. Dabei gilt es jedoch einige Punkte zu beachten. So sind Aspekte wie die Lage (Makrolage wie die Region, aber auch die Mikro-lage innerhalb der Gemeinden) sowie die Nutzungsarten (Wohnen, Büros, Logistik etc.) der Immobilien

Korrelationen Schweizer Anlageklassen.

	Immobilienfonds (SWIT)	Immobilienaktien (REAL)	10-jährige Eidgenossen	Schweizer Anleihen (AAA–BBB, 1–10)	Schweizer Aktien (SPI-Index)
Immobilienfonds (SWIT)	1.00	0.99	-0.05	0.35	0.36
Immobilienaktien (REAL)		1.0	-0.05	0.36	0.35
10-jährige Eidgenossen			1.00	0.08	-0.06
Schweizer Anleihen (AAA–BBB, 1–10)				1.00	0.18
Schweizer Aktien (SPI-Index)					1.00

Quelle: GKB, Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung

Ausschüttungsrenditen von Immobilienfonds gegenüber 10-jährigen Eidgenossen-Renditen.



Quelle: GKB, Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung

entscheidend. Zudem gilt es je nach Anlagelösung auch die Fremdverschuldung und das Agio (Aufpreis der Immobilienfonds) zu analysieren.

Besseres Rendite-Risiko-Verhältnis

Im Rahmen ihrer Anlagestrategie setzt die GKB auf Immobilienfonds mit breiter Diversifikation über Regionen und Nutzungsarten. Zusätzlich rücken Themen wie der Umgang mit den Mietenden, der Anschluss an die öffentlichen Verkehrsmittel oder auch die Art der Heizsysteme in den Fokus. Damit kann sichergestellt werden, dass die investierten Immobilien für die Zukunft attraktiv sind. Durch die Beimischung von Immobilienfonds erhalten wir ein robusteres Anlageportfolio, welches dank der tieferen Korrelation der Immobilien zu den herkömmlichen Anlageklassen ein besseres Rendite-Risiko-Profil aufweist.

Relative Attraktivität von Immobilien bleibt

Der Index der kotierten Immobilienfonds (SWIIT) entwickelte sich in den vergangenen Jahren mit einer Rendite von 5.0 Prozent pro Jahr sehr stabil. Den grössten Rücksetzer der Geschichte verzeichnete der SWIIT im Jahr 2022. Die Korrektur erfolgte dabei über die Aufpreise, die sogenannten Agios. Von Seiten der Immobilienpreise ist noch keine Anpassung erfolgt. Die Diskontierungssätze zur Berechnung der Bewertungen dürften jedoch ansteigen und damit die Immobilienpreise für weniger Auftrieb sorgen, als dies in den letzten Jahren der Fall war. Trotzdem bleiben Immobilien attraktiv – die Ausschüttungsrendite liegt immer noch deutlich über dem realen Zins festverzinslicher Anlagen. Damit bleiben Immobilien auch aus relativer Sicht eine interessante Anlageklasse für die kommenden Jahre. ■



Nachhaltigkeit bei Immobilienanlagen.

Autor: Sascha Janutin, Leiter Fondsselektion / Investment Advisor

Nachhaltiges Investieren wird zunehmend zum Standard. Auch bei der Anlageklasse Immobilien spielen Nachhaltigkeitskriterien bei der Selektion von Immobilienfonds und Immobilienaktien – sogenannten indirekten Immobilienanlagen – eine wichtige Rolle.

Ganzheitliche Sicht auf Nachhaltigkeit

Der Gebäudepark ist in der Schweiz für 24 Prozent des CO₂-Ausstosses verantwortlich und spielt deshalb eine entscheidende Rolle bei der Erreichung der Klimaziele. Die Nachhaltigkeitsdiskussion im Schweizer Immobilienmarkt fokussiert entsprechend stark auf umweltbezogene Faktoren. Wir verstehen unter nachhaltigem Investieren jedoch eine breitere Betrachtungsweise als den reinen Fokus auf umweltspezifische Faktoren. Für uns gehören ebenso soziale Faktoren sowie eine kritische Beurteilung der Unternehmensführung

zur ganzheitlichen Nachhaltigkeitsbetrachtung: «ESG – Environmental, Social und Governance». Ein konkretes Beispiel für soziale Faktoren bei Immobilien-Investments ist die Beurteilung des Verhältnisses zwischen Eigentümerinnen und Mietern. Spätestens die Corona-Pandemie hat gezeigt, dass es sich lohnt, sich um ein gutes Verhältnis zur Mieterschaft zu kümmern. Immobilienanbieter, die Wert auf diesen sozialen Aspekt gelegt haben, konnten viel eher individuelle Lösungen in Bezug auf Mietstundungen oder Mieterlase erarbeiten und so im Idealfall den Grundstein für weitere langfristige Partnerschaften legen.

Datenverfügbarkeit und Vergleichbarkeit

Eine grosse Herausforderung mit Blick auf Nachhaltigkeit im Immobiliensektor ist die Datenerhebung. Erfreulicherweise sind diesbezüglich bereits grosse Fortschritte zu beobachten: Die Datendichte nimmt sichtbar zu. So rapportieren bereits einige Fondsanbieter Daten zum Energieverbrauch sowie zu den Treibhausgasemissionen und machen Angaben zum konkreten Energiemix ihres Immobilienportfolios. Fondsanbieter und Immobiliengesellschaften, die noch keine entsprechenden Daten rapportieren, geraten von Seiten der Investierenden immer stärker unter Druck. Damit die Daten vergleichbar sind, benötigt es zudem ein gemeinsames Verständnis davon, welche Daten rapportiert werden müssen und in welcher Form dies geschehen soll. Auch diesbezüglich sind bereits Fortschritte ersichtlich und die Datenerhebungsmethoden gleichen sich an – dies ist nicht zuletzt auf Initiativen wie die REIDA-CO₂-Benchmark (Real Estate Investment Data Association) zurückzuführen. Aber auch gemeinsame Vergleichssysteme wie das GRESB-Rating (Global Real Estate Sustainability Benchmark) helfen, eine bessere Vergleichbarkeit zu erreichen. Als Investorin begrüssen wir diese Entwicklung und setzen uns dafür ein, dass die Transparenz weiter erhöht wird.

Worauf wir bei der GKB achten

Bei der Auswahl von Immobilienfonds legen wir Wert darauf, dass die Fondsanbieter in Bezug auf Nachhaltigkeit eine proaktive Rolle einnehmen. Im Rahmen der

Vermögensverwaltung setzen wir auf ein breit diversifiziertes «Fund-of-Fund»-Produkt mit einem starken Engagementansatz. Dieser beinhaltet einen regelmässigen Austausch mit den Anbieterinnen und Anbietern der eingesetzten Fondsprodukte zu immobilien-spezifischen ESG-Kriterien wie Energieeffizienz, Wassermanagement oder Mieterdialog. Wir sind überzeugt, dass auf diese Weise dem Thema Nachhaltigkeit die nötige Wichtigkeit gegeben werden kann. Zudem erwarten wir bei unseren ausgewählten Immobilienprodukten eine kontinuierliche Weiterentwicklung der Datenerhebung sowie im Reporting.

Gut positioniert für die Zukunft

Erfreulicherweise sind am Immobilienmarkt erste positive Entwicklungen in Bezug auf Nachhaltigkeit ersichtlich. Gleichzeitig müssen wir festhalten, dass das Verbesserungspotenzial immer noch sehr gross ist. Die Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien wird in Zukunft weiter steigen. Das bedeutet auch aus ökonomischer Sicht eine positive Entwicklung: Die Zahlungsbereitschaft für nachhaltige Immobilien steigt und die bessere Vermietbarkeit führt zu tieferen Leerständen. Auch aus Bewertungssicht sind die objekt-spezifischen Risiken von «nachhaltigen Immobilien» tiefer. Daraus ergeben sich ein tieferer Diskontierungssatz und eine entsprechend höhere Liegenschaftsbewertung. Nachhaltigkeit bei Immobilien erachten wir deshalb als laufenden Prozess, welcher die Liegenschaften für kommende Herausforderungen positioniert. ■

ESG-Kriterien im Immobilienmarkt

Environmental

- Energieeffizienz
- Erneuerbare Energien
- Baustandards
- CO₂-Absenkungspfad
- Wassermanagement
- Mobilitätsstrategie
- Biodiversität

Social

- Diversität
- Gemeinschaftsbildung
- Mieterdialog
- Arbeitsbedingungen
- Gesundheit
- Aus- und Weiterbildung
- Preisgestaltung

Governance

- Berichterstattung
- Funktionstrennung
- Nachhaltigkeitsstrategie
- Einhaltung von Gesetzen

Effekte der Geldpolitik werden sichtbar.

Autor: Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer

Insgesamt hat sich die globale Wirtschaft im letzten Halbjahr widerstandsfähiger gezeigt als erwartet. Doch nach und nach werden die Effekte der restriktiven Geldpolitik sichtbar.

Ereignisse wie der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank in den USA und die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS haben vor Augen geführt: Die Leitzinserhöhungen der Notenbanken werden nicht spurlos an der Wirtschaft vorbeigehen. Nach und nach werden nun die Auswirkungen sichtbar. Dem «No-Landing»-Szenario, in welchem die Wirtschaft ungeachtet der höheren Zinsen im selben Tempo weiterwächst, messen wir eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit bei. Zwar fielen die Konjunkturdaten in den vergangenen Monaten erfreulich aus und deuteten nicht auf eine unmittelbar bevorstehende Rezession hin, doch rechnen wir mit einer Wachstumsabschwächung in den kommenden Monaten.

Restriktive Geldpolitik wirkt sprunghaft

Die Wirkung der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft war zunächst schleichend, dann abrupt. Oder um es in den Worten von Ernest Hemingway zu sagen: «Gradually, then suddenly.» Damit schliessen wir nicht aus, dass weitere Unternehmen unter Druck kommen werden. Dies dürfte ein Hinweis darauf sein, dass die Notenbanken vorsichtiger werden und der Höhepunkt der Straffung bald erreicht ist. Damit könnte der Fokus der Notenbanken von der Inflationsbekämpfung auf die Sicherstellung der Finanzmarktstabilität umschwenken.

Prognoseübersicht

Makroökonomische Indikatoren	Schweiz		USA		Eurozone	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Wachstum Bruttoinlandsprodukt (BIP)	2.1	-0.1	2.1	0.7	3.5	0.0
Staatshaushalt in % des BIP	-0.8	-0.5	-5.4	-5.3	-3.5	-3.7
Staatsverschuldung in % des BIP	41.5	40.0	97.1	96.6	91.5	90.0
Inflation	2.8	2.3	8.0	4.0	8.4	5.8
Arbeitslosenrate	2.2	2.8	3.6	3.8	6.7	7.0

Zinsen und Währungen	CHF		USD		EUR	
	31.03.23	Q4 2023	31.03.23	Q4 2023	31.03.23	Q4 2023
Leitzinsen in %	1.50	1.75	4.88	4.13	3.00	4.00
Rendite Staatsanleihen 10Y	1.23	1.00	3.48	3.25	2.31	2.25
Wechselkurse .../CHF	-	-	0.91	0.93	0.99	1.00

Quelle: Capital Economics

Weltwirtschaft im Abwärtstrend

Die Aussichten für China haben sich mit der Wiederöffnung der Wirtschaft («Reopening») zwar aufgehellt. Die positiven Impulse für die Weltwirtschaft werden sich jedoch in Grenzen halten. Die Frühindikatoren der OECD deuten unverändert auf eine Verlangsamung des Wachstums in den meisten grossen Volkswirtschaften hin. Wir erwarten für 2023 weiterhin eine milde globale Rezession.

Anlegerinnen und Anleger bewegen sich somit weiterhin im Spannungsfeld zwischen Wachstumssorgen und der Angst vor höheren Zinsen. Umso wichtiger ist es, das Anlageportfolio breit aufzustellen und seiner Strategie treu zu bleiben. Panik ist selten ein guter Ratgeber. ■

GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ Konjunkturdaten fielen in den letzten Monaten besser aus als erwartet.
- ✓ Nach und nach werden Effekte der restriktiven Geldpolitik jedoch sichtbar.
- ✓ Wir erwarten eine Wachstumsabschwächung in den kommenden Monaten.
- ✓ Die Inflationsraten sinken, bleiben aber auf erhöhtem Niveau.
- ✓ Die Notenbanken bleiben restriktiv, werden aber vorsichtiger agieren.
- ✓ Anleger bleiben im Spannungsfeld zwischen Wachstums- und Zinssorgen.
- ✓ Das Festhalten an der langfristigen Anlagestrategie und eine breite Diversifikation sind zentral im unsicheren Umfeld.



Finanzmärkte besser verstehen. Wöchentlich News, spannende Analysen und Hintergrundberichte sowie Wissenswertes aus der Welt des Anlegens.

gkb.ch/investieren



Fokus bleibt auf Inflationsentwicklung

Die Notenbanken halten an der restriktiveren Geldpolitik fest. Die US-Notenbank dämpfte Anfang März die Hoffnungen auf einen Kurswechsel, indem sie die Formulierung, wonach «weitere Zinserhöhungen notwendig seien», beibehielt. Aktuell spricht einiges dafür, dass die Notenbanken vorsichtiger werden, der Gipfel bei den Leitzinsen dürfte früher erreicht werden als erwartet. Leitzinssenkungen im Jahr 2023 halten wir aber nach wie vor für unwahrscheinlich.

Das Fed ist im Zinserhöhungszyklus weiter fortgeschritten als die EZB – der potenzielle Renditeanstieg in den USA ist dadurch auch kleiner. Die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Monaten deutlich eingengt. Die Ausfallraten sind sehr tief und leicht steigend, die Bilanzen der Unternehmen präsentieren sich weiterhin stark. In Erwartung einer konjunkturellen Abschwächung notieren die Kreditaufschläge aus unserer Sicht aber zu tief.

Rendite Obligationenmärkte seit Jahresbeginn

- CHF-Anleihen (AAA-BBB)
- Unternehmensanleihen (hdg CHF)
- Hochzinsanleihen (hdg CHF)
- Schwellenländeranleihen (hdg CHF)

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



Aktienmärkte

Der Wirtschaftsabschwung erhöht den Druck auf die Margen und Gewinne der Unternehmen. In den USA war das Gewinnwachstum im vierten Quartal 2022 negativ – und aufgrund eines erwarteten BIP-Wachstums von weniger als zwei Prozent 2023 ist auch in diesem Jahr mit sinkenden Unternehmensgewinnen zu rechnen. Insbesondere Unternehmen, welche die erhöhten Produktionskosten nicht weitergeben können, kommen damit unter Druck.

Aus Bewertungssicht sind US-Aktien im Vergleich zur Historie teuer, europäische und Schwellenländertitel sind relativ günstig. Potenziell positive Treiber für die Aktienmärkte in den kommenden Monaten sind bessere Fundamentaldaten, eine sinkende Inflation, die Wiederöffnung der Wirtschaft in China sowie eine Entspannung in der Geopolitik. Dennoch ist das kurzfristige Aufwärtspotenzial beschränkt: Die Effekte der restriktiven Geldpolitik werden mehr und mehr sichtbar; dies wird nicht spurlos an Unternehmen und Aktienmärkten vorbeigehen.

Rendite Aktienmärkte seit Jahresbeginn

- Schweiz (SPI)
- USA (S&P 500)
- Europa (Euro Stoxx 50)
- Schwellenländer (MSCI EM)

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



Vom Haus bis zur Aktie.

Immobilien bieten für Anlegerinnen und Anleger interessante Investitionsmöglichkeiten – und diese sind vielfältig. Zentral sind die mit der Anlage verfolgten Ziele sowie die Einordnung im Gesamtportfolio-kontext.

Autorin: Gabriela Conrad-Alig, Investment Communications Specialist

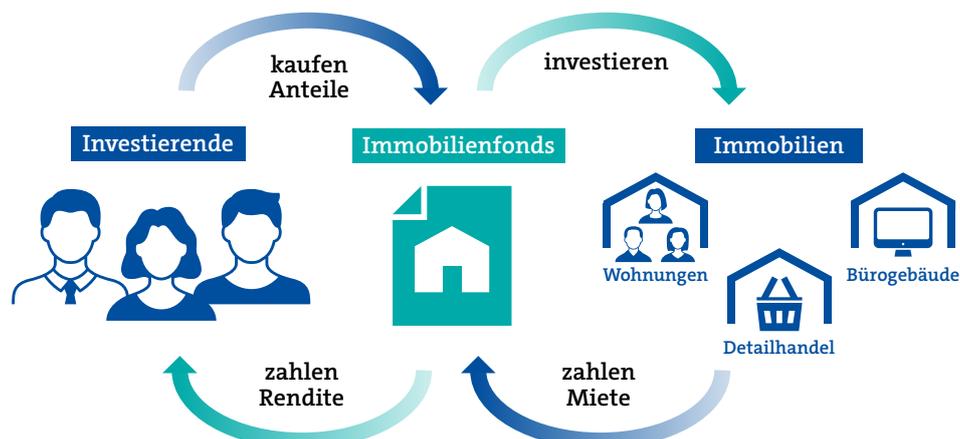
Die Gründe für das Anlegen in sogenannte Realwerte wie Immobilien sind zahlreich: Während die eine Investorin den Inflationsschutz solcher Anlagen schätzt, stellen andere Anleger die vergleichsweise tiefe Korrelation zu traditionellen Anlagen wie Aktien oder Obligationen ins Zentrum. Wer direkt in eine Immobilie investiert, möchte entweder das Bedürfnis nach Wohnraum befriedigen oder die Liegenschaft – mit dem Ziel der Erwirtschaftung einer Rendite – weitervermieten. Auch von einer allfälligen Wertsteigerung der Immobilie profitieren Eigentümerinnen und Eigentümer. Natürlich fallen dabei nebst der längerfristigen Kapitalbindung Kosten für Unterhalt und Bewirtschaftung an.

Daher sind Investitionen in indirekte Immobilienanlagen für Privatinvestierende eine sinnvolle Alternative. Anlegerinnen und Anleger haben die Möglichkeit, in Immobilienaktien (Beteiligungen an Immobiliengesellschaften) oder Immobilienfonds zu investieren. Obwohl beiden Anlagen Immobilien zugrunde liegen, sind die rechtlichen Rahmenbedingungen, die Ausschüttungsquoten und letztlich auch die Rendite-Risiko-Profile sehr unterschiedlich.

Wer weniger auf Immobilien selbst, sondern auf sogenannte Megatrends im Energiesektor setzen möchte, kann dies beispielsweise über Fonds im Bereich der Energieeffizienz tun. Solche Aktienfonds setzen auf Unternehmen, deren Produkte und Technologien eine effiziente Gebäudetechnik ermöglichen, beispielsweise in den Bereichen Heizung, Kühlung, Lüftung oder Fenster.

Aus unserer Sicht bilden Immobilien-Investments einen integralen Bestandteil eines gut diversifizierten Anlageportfolios. Wichtig ist dabei erstens die Höhe der Quote an Immobilienanlagen – je nachdem, welche Anlagestrategie verfolgt wird. In einem nächsten Schritt steht die Auswahl der passenden Anlage im Fokus: Die GKB Fondsselektion erfolgt nach einem systematischen Prozess, welcher sowohl die Auswahl als auch die Überwachung der Anlagefonds, welche in der Vermögensverwaltung und in der Anlageberatung zum Einsatz kommen, umfasst. Dabei legen wir ein besonderes Augenmerk auf eine breite Diversifikation und gute Qualität – dies gilt für Aktien und Obligationen genauso wie für Immobilien. ■

Wie funktioniert ein Immobilienfonds?



Gesamtberatung in jeder Lebensphase.

Die persönlichen und finanziellen Bedürfnisse sind wesentlich davon abhängig, in welcher Lebensphase man sich momentan befindet. Je nach Situation empfiehlt sich eine sorgfältige Analyse der individuellen Lebensziele. Dies ist umso wichtiger in Bezug auf den Ruhestand.

Viele unserer Wünsche sind eng an die Lebensphase gebunden, in der wir gerade stehen. Andere wiederum begleiten uns über Jahrzehnte und werden laufend angepasst. In jeder Lebensphase stehen wir vor wichtigen finanziellen Entscheidungen, die unseren aktuellen und zukünftigen Alltag prägen. Es ist daher wichtig, dass wir unsere persönlichen Lebensziele kennen. Je klarer wir diese formulieren, desto präziser lassen sich daraus unsere finanziellen Ziele ableiten, damit wir mit einer umfassenden Finanzplanung möglichst effektiv auf sie hinarbeiten können.

Pensionierung zeitig und zielorientiert planen

Mit der Pensionierung fallen meist zwei Konstanten weg, die uns das ganze Berufsleben über begleiten: die Arbeit und das Einkommen. Nicht zuletzt deshalb ist dieses Ereignis im Leben mit starken Emotionen und finanziellen Fragen verbunden:

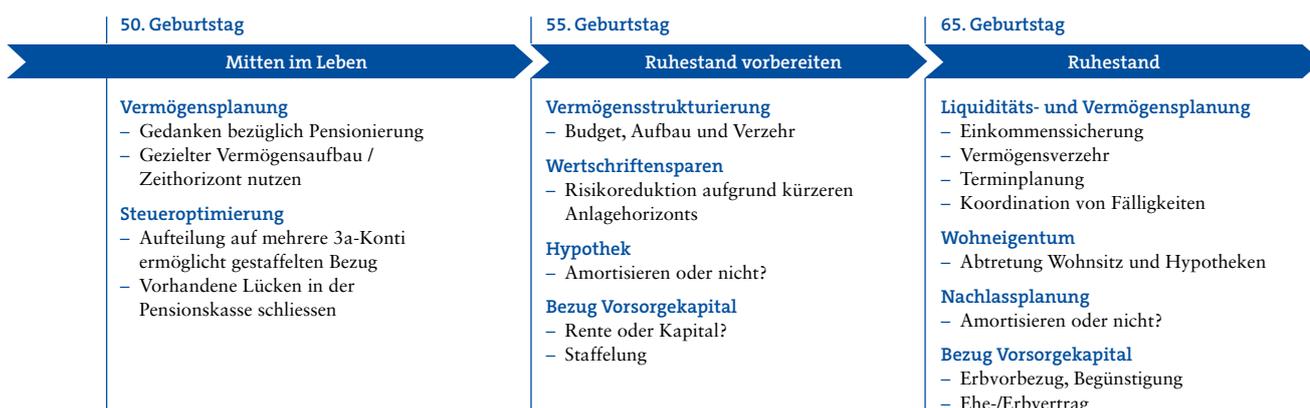
- Wie hoch sind meine Renten aus AHV/Pensionskasse?
- Soll ich eine regelmässige Rente oder einen Kapitalbezug wählen?

- Reicht mein Einkommen nach der Pensionierung, um den gewohnten Lebensstandard zu finanzieren?
- Reicht das Einkommen für meinen Lebenspartner, meine Lebenspartnerin, wenn ich nicht mehr da bin?
- Wie kann ich meine Steuersituation optimieren?

Vorteile der Pensionsplanung

Es ist zentral, dass man bei der Pensionsplanung die persönlichen Bedürfnisse in den Mittelpunkt stellt. Das heisst, wir analysieren die finanziellen Verhältnisse unter Berücksichtigung der individuellen Ziele und Wünsche unserer Kundinnen und Kunden. Diese Analyse zeigt, ob zum Beispiel eine beabsichtigte Frühpensionierung machbar ist oder ob ein Renten- oder ein Kapitalbezug Vorteile bringt. Gleichzeitig zeigen wir Lösungen zur Einkommenssicherung nach der Pensionierung und strukturieren – falls notwendig – Ihr Vermögen neu und optimieren die Steuersituation. Kurzum: Das Ziel ist ein optimaler individueller Pensions- und Massnahmenplan. ■

Quellen der Finanzberatung nach Alter.





Wohneigentum finanzieren mit Vorsorgegeldern – sinnvoll?

Der Traum, in den eigenen vier Wänden zu leben, ist ungebrochen. Der Kauf eines Eigenheims ist ein bedeutender Schritt und will gut überlegt und geplant sein. Insbesondere dann, wenn für die Finanzierung Gelder aus der Pensionskasse oder der Säule 3a eingesetzt werden.

Vorbezug oder Verpfändung?

Eine junge Familie mit bescheidenen Eigenmitteln und überschaubarem Einkommen ist im Vergleich zu einem unabhängigen Ehepaar mit gutem Einkommen und Eigenmitteln eher darauf angewiesen, Vorsorgegelder zu beziehen. So oder so, mit dem Einsatz von Vorsorgegeldern verringert sich die benötigte Kreditsumme und damit die Höhe der Hypothek. Dies führt zu tieferen Kreditkosten und entlastet das Haushaltsbudget.

Eine zweite Möglichkeit neben dem vorzeitigen Bezug der Vorsorgegelder ist die Verpfändung derselben. Sie bringt einige Vorteile mit sich, kommt aber nur dann infrage, wenn die Tragbarkeitssituation nicht allzu angespannt ist. Denn bei einer Verpfändung dient das Vorsorgekapital als Sicherheit, reduziert aber nicht die Kreditsumme und führt damit zu höheren monatlichen Fixkosten, oder anders gesagt, die Tragbarkeitsquote steigt.

Absicherung und Steuern

Speziell im Auge behalten sollte man die finanzielle Absicherung der Familie, zum Beispiel für den Fall einer Erwerbsunfähigkeit oder wenn ein Elternteil stirbt. So ist es ratsam, abzuklären, ob ein Bezug der Vorsorgegelder Auswirkungen auf die Leistungen aus der Pensionskasse hat, wenn ein Vorsorgefall eintreten sollte. Hier bietet die Verpfändung wiederum Vorteile, weil die Risikoleistungen dadurch nicht geschmälert werden.

Neben der Absicherung sind zwei Steuerthemen zu beachten: Bei einem Bezug des Vorsorgekapitals fällt eine Kapitaleinksteuer an. Diese kann man wieder zurückfordern, sofern das bezogene Kapital dereinst zurückbezahlt ist. Auch Sondereinlagen in die Pensionskasse, die man von den Steuern abziehen kann, sind erst wieder nach einer Rückzahlung des Kapitals möglich.

Bei einem Vorbezug gilt generell: Je früher ein solcher erfolgt, umso mehr Zeit bleibt, um Kapitallücken im Hinblick auf den Ruhestand über die Jahre hinweg wieder zu schliessen. ■



Bisherige
Ausgaben

Das GKB HORIZONTE gibt es auch online.
gkb.ch/horizonte

Newsletter abonnieren: gkb.ch/newsletter

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger und Bürgerinnen oder Einwohnerinnen und Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten. Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte/wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.

Haben Sie Fragen zu den Dienstleistungen und Angeboten der GKB?

Wir sind gerne für Sie da: +41 81 256 96 01,
info@gkb.ch, gkb.ch



DCP Green 100 % Recycling-Papier gkb.ch/nachhaltigkeit

Herausgeberin



Postfach, 7001 Chur
Telefon +41 81 256 96 01
info@gkb.ch, gkb.ch/investieren



Redaktion

Graubündner Kantonalbank
IRF Reputation AG

Konzept

Graubündner Kantonalbank

Gestaltung und Realisation

Stilecht, Andreas Panzer
IRF Reputation AG

Druck

Graubündner Kantonalbank

Bilder

Nicola Pitaro
Graubündner Kantonalbank
Adobe Stock

Sprachen

Deutsch, Italienisch

Redaktionsschluss

31.03.2023

Erscheint vierteljährlich



Gerne sind wir die Architekten Ihrer Finanzierung.

Für die beste
Zukunft aller Zeiten.

gkb.ch/hypo

newhome



Graubündner
Kantonalbank