

Immobilienanlagen im aktuellen Umfeld.

Immobilienanlagen gehören zum festen Bestandteil einer Vermögensallokation institutioneller Anleger. Gerade für diese Investorgruppe gibt es sehr vielschichtige Gründe, die für eine Investition in Immobilien sprechen. Dazu gehören insbesondere der Renditevorteil gegenüber festverzinslichen Anlagen, die Stabilität der Erträge sowie die guten Diversifikationseigenschaften. Gemäss der Pensionskassenstudie von Swisscanto (2020) halten Pensionskassen aktuell eine Quote von durchschnittlich 25 Prozent in Immobilienanlagen. Die Tendenz war in den letzten Jahren deutlich steigend. Aufgrund der ultralockeren Geldpolitik ist davon auszugehen, dass sich der Trend fortsetzt. Umso wichtiger ist es, sich mit den verschiedenen Anlagemöglichkeiten im Bereich der Immobilien und den dazugehörigen Chancen und Risiken auseinanderzusetzen. Basierend auf den gewonnenen Erkenntnissen

Immobilienanlagen im Corona-Kontext

Die Wertbeständigkeit der letzten Jahre und die stabilen Ausschüttungen aus laufenden Mieteinnahmen sind die wesentlichen Merkmale einer Immobilienanlage. Diese Stabilität der vergangenen Jahre kann dazu führen, dass die mit der Anlageklasse einhergehenden Risiken vernachlässigt werden. Im bisher aussergewöhnlichen Anlagejahr 2020 wurde uns aufgezeigt, dass im Bereich der Immobilienanlagen stärkere Schwankungen zukünftig vermehrt auftreten können. In diesem Zusammenhang muss eine klare Differenzierung in Bezug auf die Nutzungsart der Immobilien vorgenommen werden. Am wenigsten von der Corona-Krise betroffen sind bisher sämtliche Arten von Wohnimmobilien. Die Preise in dieser Kategorie haben sich bisher als äusserst robust gezeigt. Dies widerspiegelt sich in der

Durchschnittliche Vermögensallokation in Immobilien von Pensionskassen (in %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Immobilien Inland	18.6	19.7	19.3	18.9	19.1	20.2	20.7	20.7	22.2	21.8
Immobilien Ausland	0.9	1.0	1.1	1.1	1.3	1.7	1.9	2.1	2.6	2.4

Tabelle 1: Durchschnittliche Vermögensallokation der Pensionskassen (Angaben in %). Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2020.

während der Corona-Krise analysieren wir die Chancen und Risiken eines globalen Immobilienansatzes sowie den Nutzen von Nachhaltigkeitskriterien bei Immobilienanlagen.

Geringe Bedeutung der globalen Immobilienanlagen

Die Vorzüge des Schweizer Immobilienmarkts und die Nähe zu ihm führten in der Vergangenheit dazu, dass sich institutionelle Anleger aus der Schweiz nur bedingt mit ausländischen Immobilieninvestitionen beschäftigten. Dies verdeutlicht die tiefe Investitionsquote von durchschnittlich 2.4% innerhalb der Vermögensallokation von Pensionskassen, trotz des zusätzlichen Diversifikationseffekts sowie einer Erweiterung der Anlagemöglichkeiten.

Wieso spielen globale Immobilienanlagen immer noch eine derart untergeordnete Rolle? Einer der Hauptgründe liegt in der fehlenden Nähe zu den ausländischen Immobilienmärkten. Die Eigenschaften der Märkte unterscheiden sich je nach Region stark voneinander, insbesondere in Bezug auf die regulatorischen und politischen Gegebenheiten. Nicht zu unterschätzen sind dabei die Währungsrisiken und die daraus entstehenden Absicherungskosten für Anleger. Aufgrund der attraktiven Renditen des heimischen Immobilienmarkts haben globale Immobilienanlagen im Direktvergleich oft einen schweren Stand. Zudem bevorzugen Schweizer Pensionskassen den Fokus auf Wohnliegenschaften. Im globalen Umfeld wird verstärkt in kommerziell genutzte Liegenschaften investiert, was die Anfälligkeit des Portfolios auf Makroereignisse deutlich erhöht. Dies konnte während der Corona-Krise gut beobachtet werden. Zusammenfassend halten wir fest, dass ein globaler Immobilienansatz aus Diversifikationsicht einen Mehrwert bieten kann. Die zusätzlichen Währungsrisiken dürfen jedoch nicht ausser Acht gelassen werden.

Entwicklung der Agios der Immobilienfonds, welche schwergewichtig Wohnimmobilien enthalten. Einen stärkeren Einfluss hat die Krise bis dato auf den Markt für Büroliegenschaften. Die Thematik Home-Office ist in aller Munde, und es gibt genügend Anzeichen dafür, dass die Corona-Krise in diesem Bereich Entwicklungshilfe geleistet hat. In Bezug auf den Immobilienmarkt stellt sich die Frage, ob Unternehmungen in Zukunft weniger Büroflächen benötigen. Es ist jedoch zu früh, um eine definitive Aussage zu diesem Szenario machen zu können. Wir gehen davon aus, dass Büroliegenschaften auch in Zukunft gefragt sind. Die Gestaltung dieser Büroflächen wird allerdings eine andere sein, und Büros werden vermehrt als Treffpunkt für den Informationsaustausch dienen. Eine zentrale Lage mit guter Verkehrsanbindung wird deshalb noch wichtiger. Damit werden bevorzugte Lagen wie Stadtzentren an Attraktivität gewinnen und B-Lagen in peripheren Gebieten unter Druck geraten.

Entwicklung der Agio-Differenz zwischen Kommerz- und Wohnliegenschaften

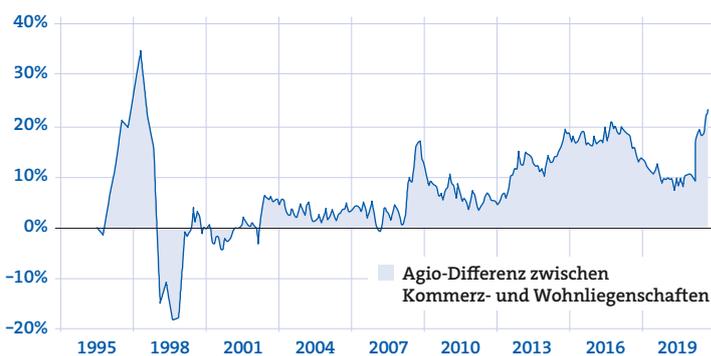


Abbildung 1: Entwicklung des Agios nach Segmenten, Quelle: Swiss Finance Property.

Einen negativen Einfluss hat die Corona-Krise auf den Markt für Retail-Liegenschaften. Die gesundheitspolitischen Massnahmen hatten massive Auswirkungen für die Detailhändler, vor allem im Non-Food-Bereich. Da der Online-Handel starken Rückenwind erhalten hat, erwarten wir, dass das Umfeld für das Retail-Segment in Zukunft schwierig sein wird und es zu einer Konsolidierung der Preise dieser Liegenschaften kommt. Die unterschiedliche Entwicklung der Kommerzliegenschaften im Vergleich zu den Wohnliegenschaften können wir anhand der stark ausweiteten Agio-Differenz der einzelnen Segmente beobachten.

Nebst einer guten Diversifikation führt der Fokus auf qualitativ gute Liegenschaften mit gesundem Mietermix und tiefer Fluktuation bei den Mietern zu einem stabilen Portfolio. In diesem Zusammenhang gewinnt das Thema Nachhaltigkeit im Bereich der Immobilien stark an Bedeutung. Diesen auf den ersten Blick vielleicht nicht ersichtlichen Zusammenhang erläutern wir anhand eines Beispiels.

Nachhaltigkeit als Risikomanagement

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt im Bereich der Immobilienanlagen zunehmend an Bedeutung. Aufgrund der noch jungen Entwicklung fehlt es derzeit an gemeinsamen Kriterien und einer gemeinsamen Sprache. So gibt es zum Beispiel Immobilienfonds, die bereits ausführliche ESG-Berichte präsentieren (v.a. GRESB), während andere keine gesonderte Nachhaltigkeitsberichterstattung tätigen. Der Trend in Richtung nachhaltige Bewirtschaftung ist in diesem Bereich klar ersichtlich und wird an Relevanz zunehmen.

Besonders in volatilen Marktphasen, wie wir sie dieses Jahr erlebt haben, gewinnen immer mehr Investoren dem ESG-Aspekt als Teil des Managements von latenten Risiken etwas Positives ab. Das gilt in gleicher Weise im Bereich der Immobilienanlagen. Für Immobiliengesellschaften sowie Immobilienfonds kommen verschiedenste allgemeingültige ESG-Kriterien zur Anwendung, welche ebenso für andere Anlageklassen Gültigkeit haben. Zusätzlich gibt es immobilien-spezifische ESG-Kriterien, wie in untenstehender Tabelle dargestellt.

Immobilien-spezifische ESG-Kriterien

Environment	Social	Governance
<ul style="list-style-type: none"> - Bau- und Nachhaltigkeitsstandards - Energieeffizienz/erneuerbare Energien - CO₂-Absenkpfad - Biodiversität - Mobilitätsstrategie - Weitere allgemeingültige ESG-Kriterien 	<ul style="list-style-type: none"> - Mieterdialog - Mieterdiversität - Mietergesundheit - Gemeinschaftsbildung - Weitere allgemeingültige ESG-Kriterien 	<ul style="list-style-type: none"> - Allgemeingültige ESG-Kriterien

Tabelle 2: Immobilien-spezifische ESG-Kriterien, Quelle: Swiss Finance and Property, GKB.



Ihr Kontakt bei der Graubündner Kantonalbank:

Adrian Schneider

Leiter Investment Center
bei der Graubündner Kantonalbank
und Mitglied der Direktion
Tel. +41 81 256 82 02
adrian.schneider@gkb.ch



Ein konkretes Beispiel eines funktionierenden Risikomanagements anhand der ESG-Kriterien konnten wir in der Corona-Krise eindrücklich beobachten. Viele Mieter von Kommerzliegenschaften mussten während des Lockdowns finanzielle Einbussen verkraften. Dadurch wurden nicht zuletzt die Mietzahlungen gefährdet. Ein guter und lösungsorientierter Dialog war wichtig, um individuelle Lösungen (Mieterlasse, Mietstundungen) zu finden. Diese Gespräche waren deutlich einfacher und zielführender, wenn bereits im Vorfeld der Krise ein guter Mieterdialog gepflegt wurde. Ein nachhaltiger Ansatz führt somit auch im Bereich der Immobilienanlagen zu einem Mehrwert.