

Organisches Wachstum

Wertschöpfung bei bestehenden Immobilien | White Paper

Von **Brice Hoffer**, Head of Real Estate Research & Strategy – DACH



Die Transaktionsrenditen auf dem Schweizer Immobilienmarkt setzen ihren Abwärtstrend fort. Dies führt zu einer Ausweitung der Renditespanne im Vergleich zu bereits investierten Immobilien. Zudem begünstigen der zunehmende Urbanisierungsdruck und Anforderungen an die Nachhaltigkeit Projekte zur Transformation von bestehenden Immobilien.

Wirtschaftlich, sozial und ökologisch sinnvoll

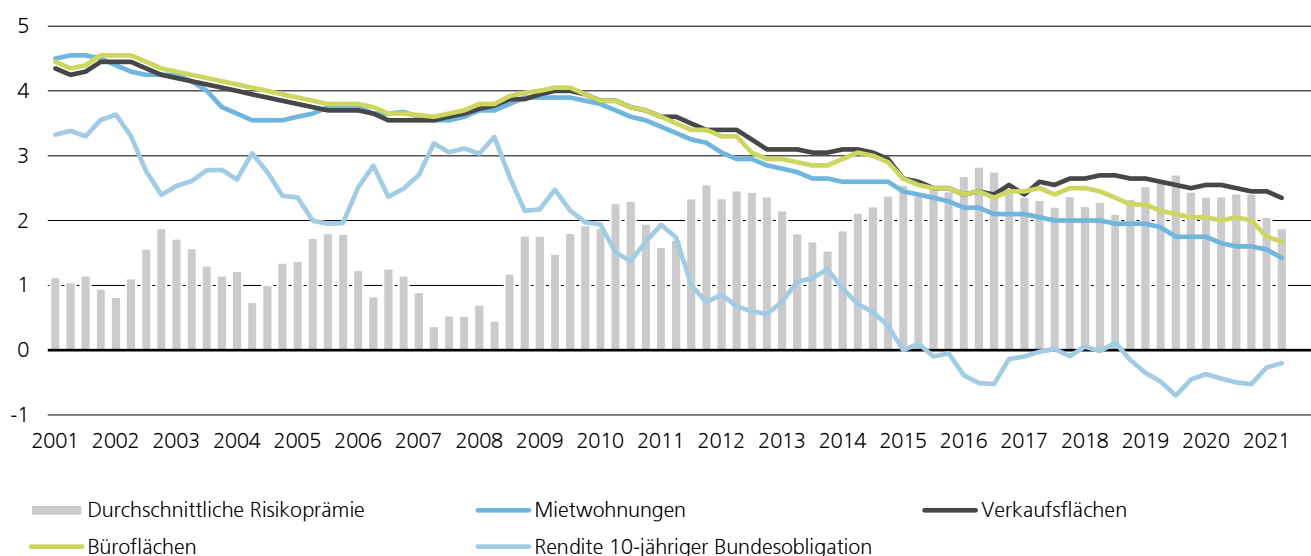
Aktive Asset Management-Strategien, von der einfachen Sanierung bestehender Liegenschaften bis hin zu der komplexen Neuentwicklung von Arealen, können ungenutztes Potenzial in Bestandsimmobilien freisetzen.

Schweizer Immobilien bleiben attraktiv

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld bevorzugen Schweizer Investoren nach wie vor einheimische Immobilienanlagen, da diese stabile Einkommensrenditen bieten. Dieser Trend begann tatsächlich bereits vor vielen Jahren und führte zu einer stetigen Kompression der Transaktionsrenditen bei direkten Schweizer Immobilienanlagen (siehe Abbildung 1).

Im ersten Halbjahr 2021 sanken die Nettoanfangsrenditen im Sektor erstklassiger Mehrfamilienhäuser nach Angaben von Wüest Partner um 17 Basispunkte (Bp.) auf 1,43%. Trotz verbleibender pandemiebedingter Unsicherheiten sind die Transaktionsrenditen auch bei erstklassigen Geschäftsimmobiliengesenken. Besonders ausgeprägt war der Rückgang um 32 Bp. auf einen neuen Tiefstand von 1,68% bei Top-Büroobjekten. Auch im Einzelhandelsimmobiliensektor tendierten die Nettotransaktionsrenditen bei Spitzenobjekten abwärts, der Rückgang blieb aber auf 10 Bp. begrenzt.

Abbildung 1: Spitzennettorenditen und Risikoprämie auf dem Transaktionsmarkt für Schweizer Immobilien (%)



Quelle: Wüest Partner 2Q21; Oxford Economics; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021

Transaktionsmarkt dürfte kompetitiv bleiben

Trotz des Rückgangs der Anfangsrenditen auf ein Rekordtief bieten Schweizer Spitzenimmobilien immer noch eine Risikoprämie leicht über dem historischen Durchschnitt. Ende des zweiten Quartals 2021 bot eine Transaktion mit Schweizer Spitzenimmobilien einen durchschnittlichen Spread von 1,9% gegenüber der Rendite einer 10-jährigen Schweizer Bundesobligation. Die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken durch die Pandemie, die verhaltene Inflationsdynamik in der Schweiz (trotz bedeutender Basiseffekte aus 2020) sowie die Stärke des Schweizer Franken sind Faktoren, die auf eine Fortsetzung der Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank hindeuten.

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass der Anleihemarkt in den kommenden Quartalen mit niedrigen oder negativen Renditen herausfordernd bleiben wird. Gleichzeitig dürften Schweizer Immobilien eine attraktive Anlagealternative bleiben. Zugleich sollte auf dem Schweizer Immobilientransaktionsmarkt auf absehbare Zeit weiterhin ein starker Wettbewerb herrschen.

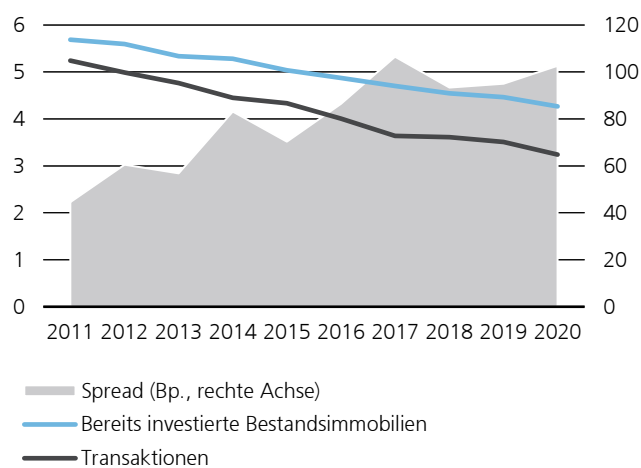
Evidenzen aus dem Kapitalmarkt für indirekte Immobilienanlagen stützen dieses Szenario. Laut Safra Sarasin haben Schweizer Immobilienfonds, Anlagestiftungen und börsennotierte Immobiliengesellschaften in den ersten drei Quartalen 2021 Fremd- und Eigenkapital in Höhe von über 3,5 Mrd. Schweizer Franken aufgenommen.

Renditeabstand zwischen neu erworbenen Objekten und bereits investiertem Bestand weitet sich aus

Das wachsende Interesse der Investoren an Schweizer Immobilien spiegelt sich auch im steigenden Wert bestehender Immobilienportfolios wider. Getragen wird diese Entwicklung vom stetigen Rückgang der Diskontierungsfaktoren bei Immobilienbewertungen. Der Preisanstieg treibt die Portfoliorenditen nach unten, wenn auch verglichen mit der Dynamik des Transaktionsmarktes eher graduell.

Diese für die Schweizer Bewertungskultur typische, graduell verlaufende Bepreisung treibt eine wachsende Renditedifferenz zwischen bereits investierten und neu erworbenen Objekten. Nach Angaben von REIDA und Meta-Sys AG betrug dieser Renditeabstand im Jahr 2020 über 100 Bp. (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Bruttorenditen und Spread zwischen neu erworbenen Objekten und bereits investiertem Bestand (% , gemischte Sektoren)



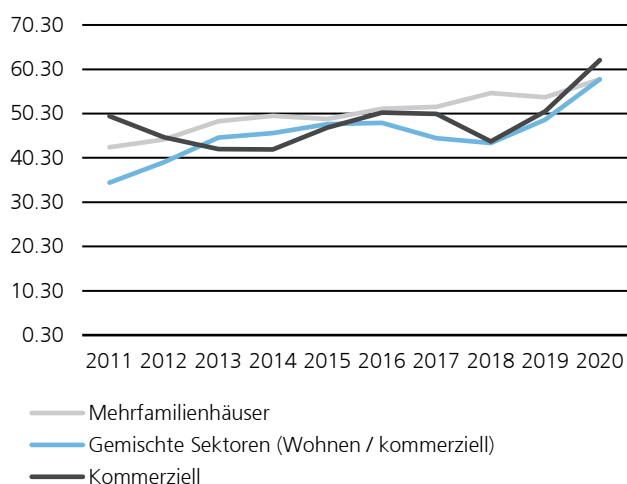
Quelle: REIDA, Meta-Sys AG, UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021

Standortpreis als wachsendes Hindernis

Die sich ausweitende Renditespanne zwischen bereits investierten Objekten und dem Transaktionsmarkt trägt zum Fokus auf Bestandsimmobilien bei. Die wachsende Schwierigkeit, sich Standorte auf dem Transaktionsmarkt zu sichern, spricht als weiterer Faktor für die Transformation von bereits investierten Objekten, z.B. durch Sanierungs- und Umbauvorhaben. Daten der Statistikabteilung der Stadt Zürich verdeutlichen diesen Trend (siehe Abbildung 3). In diesem Markt hat sich der geschätzte Anteil der Bodenpreise an den gesamten Transaktionskosten in den letzten zehn Jahren deutlich nach oben bewegt. Auch auf nationaler Ebene lässt sich ein ähnlicher Trend bei den abgeschlossenen Transaktionen beobachten.

Steigende Bodenpreise und sinkende Transaktionsrenditen sprechen für Transformationsstrategien bei bestehenden Immobilien.

Abbildung 3: Die Sicherung eines Standortes wird teurer (% , geschätzter Anteil der Bodenkosten am Preis der Gesamttransaktion in der Stadt Zürich, rollender Durchschnitt über 3 Jahre*)



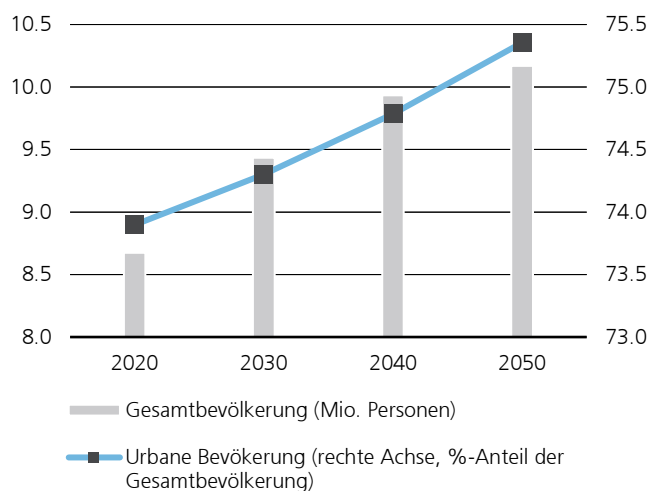
Quelle: Statistik Stadt Zürich; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021. *Anmerkung: Median des gesamten Transaktionspreises abzüglich des Gebäudeversicherungswertes als Prozentsatz des medianen gesamten Transaktionspreises.

Die Herausforderung der Zersiedelung angehen

Investitionen in Bestandsimmobilien sind nicht nur aus wirtschaftlicher Sicht sinnvoll, wie auf den Seiten zuvor erläutert. Sie spielen auch eine wesentliche Rolle, wenn es darum geht, den wachsenden Herausforderungen der Nachhaltigkeit zu begegnen, wie z.B. der in der Schweiz durch den Urbanisierungsdruck (siehe Abbildung 4) und die extensive Stadtplanung ausgelösten Zersiedelung.

Der Schweizer Gesetzgeber und die Stimmbevölkerung haben auf diese wachsenden Herausforderungen mit der Ausarbeitung und Annahme einer neuen Fassung des Raumplanungsgesetzes reagiert, die 2014 in Kraft trat. Dieser Text betont die Stadtentwicklung innerhalb der Grenzen des bestehenden bebauten Raums. Sie bildet auch die Grundlage für Revisionen der kantonalen Richtpläne, die inzwischen mehrheitlich abgeschlossen und genehmigt worden sind. Die Richtpläne legen mit einem Raumordnungskonzept die regionalen Schwerpunkte des künftigen Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstums fest. Sie bestimmen insoweit die künftige Entwicklung des urbanen Raums.

Abbildung 4: Die Schweizer Bevölkerung wächst und wird urbaner



Quelle: Prognose von Oxford Economics 2021; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021

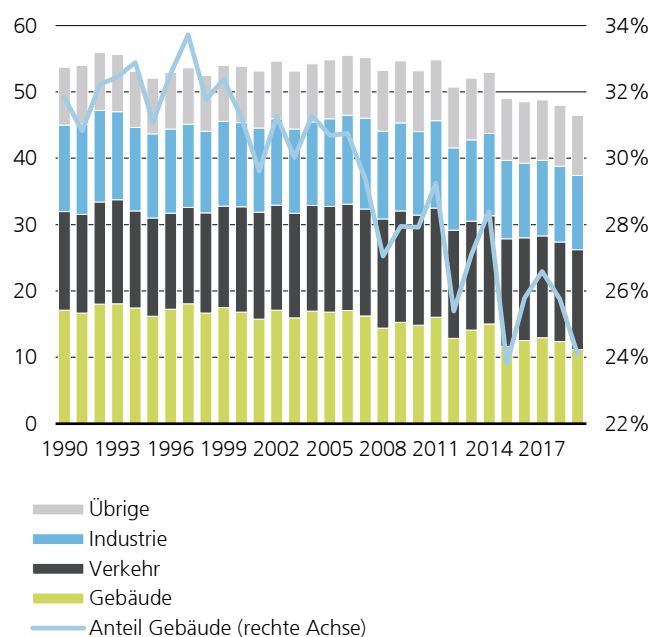
Die neuen Raumordnungsrichtlinien führen zu verbindlichen Anreizen für Gemeinden und Grundstückseigentümer, mit dem vorhandenen bebauten Bestand zu arbeiten, um weitere Entwicklungspotenziale freizusetzen und zugleich die Zersiedelung der Landschaft zu vermeiden. So werden der weitere Verlust von landwirtschaftlichen Flächen und die fortschreitende Zerstörung wertvoller Ökosysteme vermieden.

Klimawandel erfordert Modernisierung von Immobilien

Neben der Umstellung auf eine nachhaltigere Raumnutzung ist der Kampf gegen den Klimawandel ein weiteres wichtiges Aspekt aus dem Bereich Umwelt, Soziales und Governance (ESG), das mehr Investitionen in Bestandsimmobilien erfordert. Trotz des rückläufigen Trends in den letzten 20 Jahren sind Immobilien nach den neuesten verfügbaren Daten immer noch für rund ein Viertel der Treibhausgasemissionen der Schweiz verantwortlich (siehe Abbildung 5).

Vor diesem Hintergrund sind Modernisierungsprojekte für bestehende Gebäude notwendig, um die Ziele zur Verringerung der Treibhausgasemissionen einzuhalten, die im Pariser Abkommen zur Bewältigung der globalen Klimaerwärmung rechtsverbindlich festgelegt wurden. Dies kann zum Beispiel durch den Austausch eines auf fossilen Brennstoffen basierenden Heizungssystems oder eine verbesserte Gebäudedämmung geschehen.

Abbildung 5: Der Gebäudebestand bleibt ein bedeutender Treibhausgasemittent
(Schweizer Emissionen, Mio. Tonnen CO₂-Äquivalent)



Quelle: Bundesamt für Umwelt; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021

ESG-Anforderungen gehen über Energieeffizienz hinaus

Bei der Berücksichtigung von ESG-Themen müssen Immobilieninvestoren zahlreiche gebäudebezogene Aspekte berücksichtigen, die weit über die Energieeffizienz hinausgehen. Die Gebäudesicherheit, das Wohlbefinden der Mieter und die Qualität der gemeinsam genutzten Räume innerhalb und ausserhalb der Liegenschaft sind nur einige Beispiele für ökologische und soziale Faktoren, die im Rahmen eines ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatzes bei der Realisierung von Transformationsprojekten berücksichtigt werden müssen.

Auch die Einbindung neuer Gebäudetechnologien, wie zum Beispiel Sensoren, kann dazu beitragen, die genannten Aspekte einzubeziehen und die Fortschritte auf dem Weg zu einem nachhaltigeren Immobilienportfolio zu überwachen.

Von der Top-down-Portfolioanalyse zur Bottom-up-Projektspezifikation

Wie auf den vorangehenden Seiten erläutert, gibt es starke wirtschaftliche, soziale und ökologische Argumente für Investitionen in Bestandsimmobilien. Bei der Arbeit mit einem umfangreichen Immobilienportfolio kann es für direkte Anlagemanager eine Herausforderung sein, die sinnvollsten aktiven Managementstrategien zu bestimmen. In Abbildung 6 stellen wir einen möglichen Fahrplan zur Ermittlung und Umsetzung dieser Strategien vor.

Der erste Schritt der Wertschöpfungskette besteht in der Analyse des Portfolios, um ungenutztes bauliches Potenzial in den bestehenden Objekten zu ermitteln und die Zukunftsaussichten der investierten Standorte zu bewerten. Dies beinhaltet eine umfassende Marktforschung sowie die Identifizierung von ESG-Mängeln in den investierten Immobilien.

Ferner können auch benachbarte Objekte in die Analyse einbezogen werden, zum Beispiel im Zusammenhang mit einem potenziellen Erwerb oder um sich mit anderen Eigentümern zusammenschliessen, wenn eine grössere Neuentwicklung sinnvoll sein könnte. Am Ende dieses Schritts wird eine Auswahlliste der vielversprechendsten Objekte für eine Transformation erstellt. Diese Auswahl wird dann in den nächsten Prozessschritten prioritär behandelt.

Im nächsten Schritt muss der Anlagemanager die sinnvollste Baustrategie für das Transformationsprojekt ermitteln. Die möglichen Strategien reichen von begrenzten Sanierungsmassnahmen zur Behebung bestehender ESG-Defizite über den Anbau weiterer Gebäude und Stockwerke bis hin zu einer kompletten Neuentwicklung der Bestandsimmobilie. In diesem Fall kann der Erwerb von Nachbargrundstücken oder die Zusammenarbeit mit benachbarten Eigentümern sinnvoll sein, um positive Wirkungen und das Transformationsprojekt zu verstärken.

Neue Anforderungen der Mieter und den Bedarf an öffentlicher Infrastruktur berücksichtigen

Der dritte Schritt des Fahrplans ist der konkreten Festlegung und Planung des Bauprojekts gewidmet. Im Falle einer grösseren Neuentwicklung ist die reibungslose und umfassende Kommunikation mit den Behörden und der Bevölkerung entscheidend, um die Eignung und Akzeptanz des Neuentwicklungsprojektes im lokalen Umfeld sicherzustellen. Weitere wichtige Elemente dieses Schrittes sind die Einbindung eines ganzheitlichen ESG-Ansatzes und, sofern ein Anbau oder die Neuentwicklung des Objektes vorgesehen ist, eine passende Definition des angestrebten Nutzungsmixes für die künftige Immobilie.

Neue Mieterbedürfnisse, zum Beispiel eine barrierefreie Gestaltung für das wachsende Kundensegment der selbstständigen Senioren, sowie mögliche Bedürfnisse an öffentliche und soziale Infrastrukturen (wie Kindergärten oder Schulen) müssen bei der Definition des Nutzungsmixes berücksichtigt werden. Sobald dieser Schritt abgeschlossen ist, geht das Projekt in die Realisierungsphase, in der das ungenutzte Potenzial des Immobilienbestands zum Nutzen der Immobilieninvestoren und der gesamten Gesellschaft freigesetzt wird.

Abbildung 6: Fahrplan für das aktive Management von bestehenden Immobilien



Portfolio-Screening & Potenzialanalyse

- Zukunftsaussichten der investierten Standorte
- Unerschlossenes Potenzial bestehender Objekte
- Potenzial benachbarter Grundstücke
- ESG-Mängel



Aktive Managementstrategie

- Sanierung / Anbau an bestehendes Objekt
- Abbruch & Neubau auf investierter Fläche
- Arrondierungen / Partnerschaft mit benachbarten Grundstücken / Eigentümern



Konkrete Projektspezifikation

- Zukunftsfähiger Nutzungsmix
- Ganzheitlicher ESG-Ansatz
- Angebot öffentlicher Einrichtungen
- Zusammenarbeit / Kommunikation mit lokaler Bevölkerung / Behörden

Umsetzen & Wert freisetzen



Quelle: Interview mit Joris Van Wezemael 2021 (Ivo Innenentwicklung AG), UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Oktober 2021



Herausragende Performance oder positive Veränderungen?

Wir bei UBS Asset Management
glauben an nachhaltige Ergebnisse,
ohne Kompromisse.



Bei Fragen zu Anlagen von heute sind Sie nicht auf sich gestellt.

Asset Management, ohne Kompromisse.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – DACH

Brice Hoffer
+41-44-234 91 56
brice.hoffer@ubs.com



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere
Research-Plattform zu gelangen



www.ubs.com/repm-research

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Jurisdiktionen dar. UBS

verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Alle genannten Informationen und Meinungen können sich ohne Mitteilung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien/Infrastruktur/Private Equity (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung ist eine Frage der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Markt und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäss den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Verbreitung dar und sind nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds zu betrachten. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Die hierin geäußerten Meinungen bieten eine Übersicht zu den Einschätzungen von UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets, per November 2021. Alle Angaben per November 2021, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht im November 2021. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Andere Kennzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

