

# Immobilien- anlagen

## Weitreichende Möglichkeiten

Was Sie über Immobilien-investitionen  
wissen sollten



# 1

## Was sind die grössten Vorteile von Immobilienanlagen in Privatmärkten?

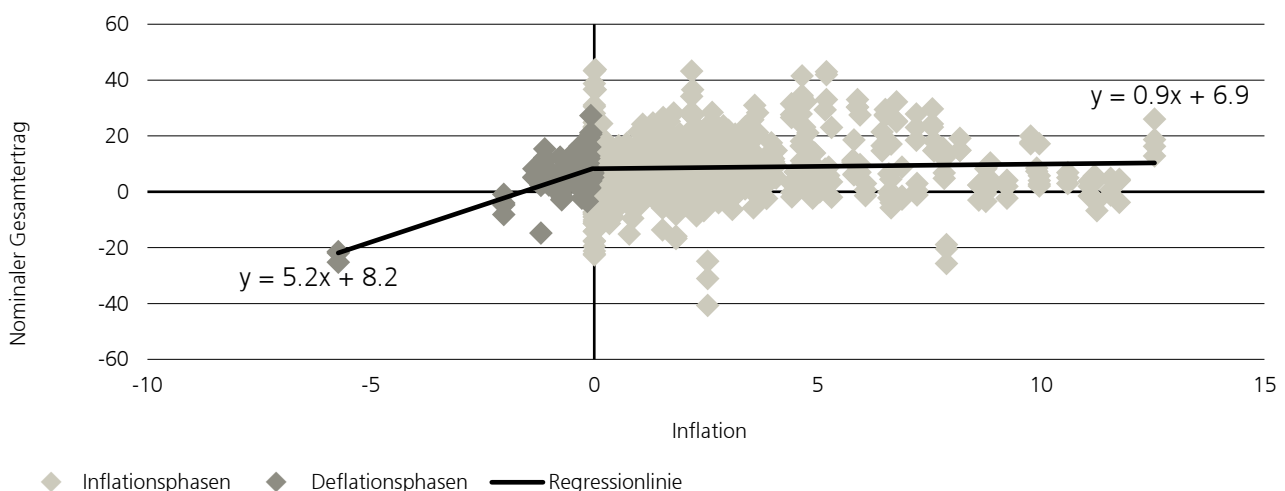
Immobilienanlagen in Privatmärkten bieten Anlegerinnen und Anlegern vier bedeutende Vorteile. Erstens bereichern sie Multi-Asset-Portfolios durch Diversifikationsvorteile. Renditen aus Immobilien weisen eine geringe und manchmal sogar negative Korrelation zu anderen Anlageklassen wie Anleihen und Aktien auf. Daher können Investitionen in private Immobilien das Rendite-Risiko-Profil eines Aktien- und Anleihenportfolio verbessern wodurch Anleger ihre Zielrendite mit geringerem Risiko erreichen und so ein weitaus grösseres Spektrum an Investmentchancen nutzen.

Der zweite Vorteil ergibt sich aus den Mieteinnahmen, welche die Nutzer der Immobilien auf Basis von Mietverträgen zahlen. Eigentümer von Immobilien haben auch die Möglichkeit, durch aktives Management und Verbesserungsmaßnahmen höhere Mieterträge zu erzielen. Dabei müssen sie die dafür erforderlichen Investitionskosten den langfristig höheren Mieterträgen gegenüberstellen. Des Weiteren sollten Immobilieninvestoren auf die Leerstandsquote achten und bestrebt sein diese zu verringern besonders wenn Teilflächen der Immobilie aktuell nicht vermietet sind.

Der dritte Vorteil, den Immobilien Anlegern bieten, ist die attraktive Wertzuwachs. Dies hängt zum Teil mit den Mieterträgen zusammen, da höhere Mieterträge oder ein hohes Mietertragswachstum den Liegenschaftswert steigern. Vertragliche Massnahmen, wie beispielsweise langfristige inflationsindexierte Mietverträge reduzieren das Risiko und bieten sichere Mieterträge. Dies hat wiederum zur Folge, dass bei der Cashflow-Analyse niedrigere Diskontierungssätze angewendet werden können, wodurch ein höherer Liegenschaftswert resultiert.

Nicht zuletzt bieten Immobilienanlagen in Privatmärkten einen Inflationsschutz. Immobilien sind Sachwerte und die Mieterträge steigen in der Regel parallel zur Inflation. Bei kurzfristigen Mietverträgen können die Mieten neu angesetzt werden, um die Inflation einzurechnen. Eine andere Form der Absicherung ist die Inflationsindexierung der Mieten in Mietverträgen. Um den Einkommensschutz auf den Gesamtertrag zu evaluieren, haben wir die Immobilienerträge an 26 Märkten weltweit seit 1980 untersucht. Dabei haben wir festgestellt, dass Immobilien einen Inflationsschutz von 90% sichergestellt haben: Für jeden Anstieg der Inflation um einen Prozentpunkt stiegen die Immobilienerträge im Durchschnitt um 0,9 Prozentpunkte (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: Immobilien-Gesamtertritte und Inflation** (in %, im Vergleich zum Vorjahr)



Quelle: MSCI; NCREIF; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Juni 2023. Hinweis: Auf der Basis von 1887 jährlichen Datenpunkten für die Büro-, Einzelhandels-, Industrie- und Wohnimmobiliensektoren von 26 Ländern, wobei die ältesten Daten aus dem Jahr 1980 stammten. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar.



# 2

## Welche Formen von Immobilienanlagen gibt es?

Der Immobilienmarkt ist in den letzten Jahrzehnten erheblich reifer geworden und bietet Anlegern eine Vielzahl von Möglichkeiten in Immobilien zu investieren. Die traditionelle Methode für Investitionen in Immobilien bestand darin, Immobilien direkt zu kaufen. Dies ermöglicht die volle Kontrolle und Entscheidungsfreiheit, welche Art von Immobilie gekauft werden soll, unter anderem im Hinblick auf den Standort, den Sektor und andere Eigenschaften. Ausser bei den grössten Anlegern mit einem grossen Budget resultiert dieser Ansatz jedoch in einer mangelnden Diversifikation, denn viele Anleger können sich nur ein oder zwei Liegenschaften leisten. Eine Alternative ist ein «Club Deal», eine Gemeinschaftsinvestition, bei der mehrere Anleger ihre Ressourcen vereinen.

Bei Club Deals schliessen sich in der Regel etwa zwei bis vier Anleger zusammen, um ein Engagement in einer grösseren Zahl von Liegenschaften einzugehen, als ihnen allein möglich gewesen wäre. Damit haben sie aber immer noch eine gewisse Kontrolle und können gezielt investieren. Eine andere Möglichkeit sind nicht-börsennotierte Immobilienfonds. Bei ihnen vereinen eine hohe Anzahl Anleger ihr Kapital, um indirekt in zahlreiche Immobilien zu investieren und sich auf diese Weise gute Diversifikationsvorteile zu sichern. Diese Fonds streben entweder nach einem breiten Engagement am Markt oder sie konzentrieren sich auf einen spezialisierten Teilmarkt. Immobilienfonds bieten ihren Anlegern unterschiedliche Stufen an Liquidität. In Stresssituationen am Markt dürfte allerdings keine vollständige Liquidität verfügbar sein.

Eine andere Art einer nicht-börsennotierten Fondsstruktur ist eine Multi-Manager-Struktur, bei dem ebenfalls Kapital von vielen Anlegern zusammengelegt werden. Multi-Manager investieren nicht direkt in Immobilien, sondern in viele einzelne, nicht-börsennotierte Immobilienfonds und andere Arten von Instrumenten. Dazu zählen beispielsweise Co-Investments oder Joint Ventures in bestimmte Vermögenswerte oder Portfolios. Multi-Manager-Lösungen bieten in der Regel maximale Diversifikationsvorteile, da sie in eine sehr grosse Zahl einzelner Vermögenswerte investieren. Grössere Anleger können eine SMA-Multi-Manager-Lösung nutzen. SMA steht für Separately Managed Accounts, also getrennt verwaltete Portfolios. Damit kann das Portfolio im Hinblick auf die Zusammenstellung und die Anlagekriterien genau auf die spezifischen Anforderungen des Anlegers zugeschnitten werden.

Ein weiterer Weg für Immobilieninvestitionen führt über börsennotierte Märkte und börsennotierte Immobiliengesellschaften. Hierzu können REITs (Real Estate Investment Trusts) genutzt werden. Dies sind an der Börse notierte Immobilienunternehmen, die im Vergleich zum breiteren Aktienmarkt bestimmte steuerliche Vorteile geniessen. Ihre Aktien können öffentlich gehandelt werden. In der Schweiz notierte Immobilienfonds sind auch für Anleger verfügbar.

# 3

## Wie schneiden Immobilien im Vergleich zu anderen Anlageklassen ab?

Im Hinblick auf ihre Risiko-Ertrags-Eigenschaften befinden sich nicht-börsennotierte Immobilien zwischen Anleihen und Aktien. In der Vergangenheit erzielten sie höhere Erträge als Anleihen, bei einem geringeren Risiko als bei Aktien und börsennotierten Immobilien (siehe Abbildung 2). Immobilien weisen auch eine niedrige Korrelation zu Anleihen auf und bieten zugleich höhere Renditen mit einer lediglich leicht höheren Volatilität. Daher werden sie oft zur Diversifikation von Portfolios genutzt.

**Immobilien sind zwischen Anleihen und Aktien einzuordnen und bieten Diversifikationsvorteile**

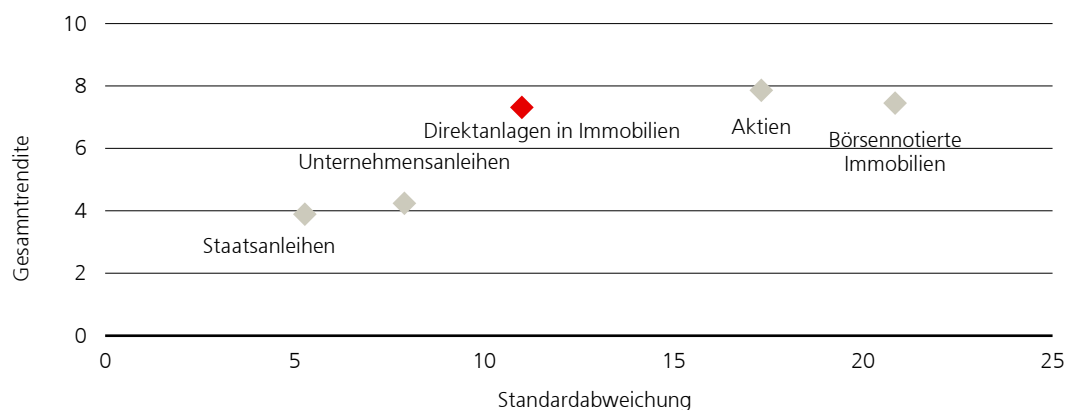
Die vorteilhafte risikobereinigte Performance ergibt sich daraus, dass ein höherer Anteil der Gesamterträge aus vertraglich vereinbarten Mieterträgen stammt. Bei Core-Immobilien, der Kategorie der Immobilienanlagen mit dem niedrigsten Risikoprofil, stammt der Grossteil (70% bis 80%) der Gesamterträge aus regelmässigen Mieteinnahmen. Der Rest entfällt auf den Kapitalzuwachs.

Bei der Beurteilung von Immobilien im Hinblick auf die Volatilität der Renditen ist der Unterschied zwischen Renditen auf der Basis von Bewertungen und transaktionsbasierten Renditen zu verstehen. Bewertungen stützen sich auf den geschätzten Wert von Immobilien, während Transaktionen auf tatsächlich durchgeführten Handelstransaktionen unter Anlegern basieren. Erträge auf der Basis von Bewertungen sind in der Regel weniger volatil. Dadurch befinden sich Immobilien im Hinblick auf das Risiko und die Volatilität näher bei Anleihen.

Es ist auch zu beachten, dass Immobilien eine weniger liquide Anlageklasse im Vergleich zu Aktien sind, die an den öffentlichen Märkten täglich gehandelt werden. Dies ist ein Aspekt, den Anleger zu berücksichtigen haben. In einem Konjunkturabschwung ist es gegebenenfalls nicht möglich, Immobilienanlagen zu veräussern – oder nur zu einem signifikanten Abschlag. Daher haben Immobilienanleger in der Regel einen langfristigen Anlagehorizont und sind nicht auf die hohe Liquidität angewiesen, die öffentliche Märkte bieten.

### Abbildung 2: Globale Gesamterträge und Standardabweichung

(28 Jahre von 1995 bis 2022, in % jährlich)



Quelle: Thomson Refinitiv; MSCI; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Mai 2023. Hinweis: Erträge nicht-börsennotierter Immobilien, ungeglättet. Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und börsennotierte Immobilienanlagen in USD. Nicht-börsennotierte Immobilien und Aktien in Lokalwährungen. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar.

# 4

## Woraus besteht das Universum der Immobilien-anlagen und welche Arten von Immobilien gibt es?

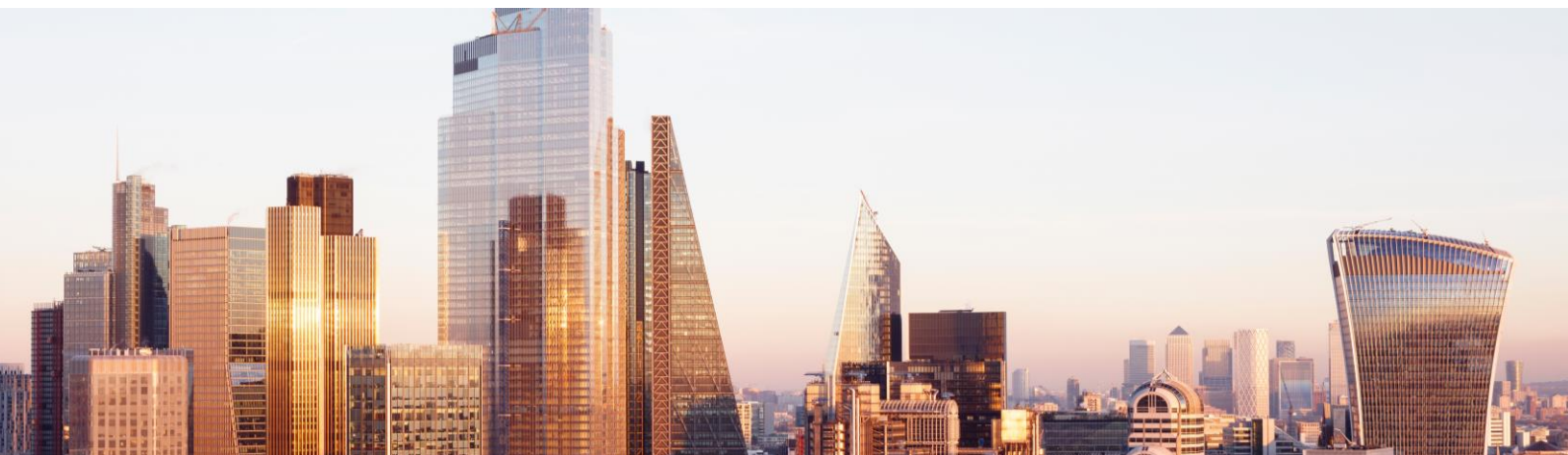
Insgesamt wird der Wert des globalen Immobilienmarktes, einschliesslich börsennotierter und nicht-börsennotierter Immobilien, auf USD 11 Bio.<sup>1</sup> geschätzt. Laut UBS Asset Management Investment Solutions entspricht dies etwa 7% des gesamten weltweiten Investmentmarktes – über alle Anlageklassen hinweg. Die traditionellen Sektoren für Anlagen in Gewerbeimmobilien sind Büros, Einzelhandel und Industrie. Das Einzelhandelssegment unterteilt sich in den innerstädtischen Einzelhandel, Einkaufszentren und Fachmarktzentren. Industrieimmobilien, die sich erst zwischen der Jahrtausendwende und der globalen Finanzkrise zu einer institutionellen Anlageklasse entwickelten, sind in Produktionsflächen sowie Lager- und Logistikimmobilien unterteilt.

Die allgemeine Umstellung auf den Onlinehandel, die durch die Pandemie enormen Antrieb erhielt, hat die Nachfrage nach Lager- und Logistikimmobilien in die Höhe getrieben. Zugleich ging die Nachfrage nach traditionellen Verkaufsflächen massiv zurück. Der Bürosektor wurde durch neue flexible Arbeitsbedingungen, die sich während der Pandemie etabliert haben, erheblich beeinflusst. Durch die erzwungene Umstellung zur Arbeit im Homeoffice entstand eine neue hybride Arbeitskultur, die Unsicherheit und ein Überangebot an Büroimmobilien zur Folge hat.

Einige Märkte haben auch bedeutende Mietwohnungssektoren. Zu ihnen zählen die USA, Japan, die Niederlande und die Schweiz. In immer mehr Ländern entstehen neue Wohnimmobilienmärkte, zum Beispiel in Australien. Der Wohnimmobiliensektor umfasst ebenfalls eine Reihe von Teilsektoren. Dazu zählen unter anderem Mehrfamilien- und Einfamilienhäuser, bezahlbarer Wohnraum, Wohnraum für Senioren, zum Beispiel in Ruhestandssiedlungen, und auch Studentenwohnungen. In den letzten Jahren ist der globale Immobilienmarkt auch breiter geworden und umfasst nun neue und wachsende Sektoren wie Einrichtungen für Wissenschaft und Forschungseinrichtungen, Labore, Rechenzentren, und Gesundheitsimmobilien.

Ein weiterer interessanter Bereich für Anleger, insbesondere im neuen Umfeld der höheren Zinssätze, sind Immobilienanleihen. Sie können viele Formen annehmen – mit festen oder variablen Zinssätzen und an verschiedenen Positionen in der Kapitalstruktur. Es kann sich um Überbrückungs- oder Entwicklungskredite handeln. Letztendlich sind alle Kredite in irgendeiner Form durch Immobilien gesichert. In der Regel sind sie weniger riskant als reine Eigenkapitalanlagen, können aber immer noch attraktive Renditen abwerfen. Dies gilt insbesondere für Sektoren bei denen sich Banken aus der Kreditvergabe zurückgezogen haben, und neue Finanzierungsquellen aufsuchen. Anleihen können eine wichtige Rolle in einem diversifizierten Immobilienportfolio spielen und entwickeln sich teilweise besser als Eigenkapitalanlagen.

Quelle: <sup>1</sup> Per Ende 2022, MSCI



# 5

## Was sind die verschiedenen Risikoprofile von Immobilienanlagen?

Immobilienanlagen werden nach drei massgeblichen Anlagerisikoprofilen unterteilt: Core, Value-Add und opportunistisch. Bei Core-Immobilien sind die Risiken und Renditen am geringsten, während opportunistische Immobilien die höchsten Risiken und Renditen aufweisen. Opportunistische Strategien umfassen in der Regel Entwicklungsprojekte, Nischen oder Frontier-Märkte. Sie zielen auf zweistellige Renditen ab, die sich hauptsächlich aus der Kapitalwertsteigerung ergeben.

Core-Strategien konzentrieren sich indes auf niedrigere Renditen von rund 5% bis 7%, die zum grössten Teil aus Mieterträgen bestehen. Die Haltezeiten sind länger und der Fokus richtet sich auf voll vermietete Immobilien an den besten Standorten. Value-Add-Anlagen liegen in der Mitte. Sie setzen aktive Managementstrategien ein und die Renditen stammen sowohl aus Mieterträgen als auch von Kapitalzuwachsen.

# 6

## Welche Auswirkungen hat die Technologie?

Digitalisierung und Technologie gewinnen auch bei Immobilienanlagen an Bedeutung. Blockchain- und Kryptotechnologien sind im Immobiliensektor zwar immer noch Nischenanwendungen. In der Zukunft dürften sie den Zugang zum Sektor erleichtern und einfachere Möglichkeiten bieten, bei einer Veräusserung den Eigentumsübergang von Vermögenswerten zu erfassen. Sie könnten den Prozess beim Kauf und Verkauf von Immobilien erheblich schneller, einfacher und sicherer machen.

Proptech ist ein weiterer Bereich, der sich rasant entwickelt. Grob gesagt könnte damit jede Technologie mit Bezug zur gebauten Umwelt bezeichnet werden. Technologie ist zum Beispiel ein Schlüsselaspekt bei der Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen. Damit können Hunderte, wenn nicht gar Tausende von Sensoren in Gebäuden genutzt werden, welche Echtzeitdaten sammeln, um eine virtuelle Kopie der Liegenschaft zu erstellen und diese zu analysieren. Die virtuelle Darstellung kann Stresstests unterzogen werden, um die Auswirkungen des Klimawandels und extremer Wetterszenarien durchzuspielen und den Energieverbrauch,

die Emissionen und die Gesundheit der Bewohner und Nutzer zu prognostizieren.

Die Verantwortlichkeiten eines aktiven Vermögensverwalters werden zweifellos einen fokussierten Ansatz erfordern, um Proptech künftig wirksam miteinzubeziehen. Netto-Null-Richtlinien und regulatorische Anforderungen fördern grüne Technologien (Greentech), da die Staaten zunehmend Subventionen vergeben, um Anreize für weniger verschwenderische und umweltfreundlichere Gebäude zu bieten. Beispiele dafür sind die Förderung von Parkplätzen für Elektrofahrzeuge und Methoden zur Erfassung des Energieverbrauchs und der CO<sub>2</sub>-Emissionen von Mietern.

Technologie spielt auch in anderen Bereichen eine Rolle für Immobilien, zum Beispiel bei der Marktanalyse und der nahtlosen Bereitstellung von Markt- und Forschungsdaten, die bis zur Ebene der einzelnen Immobilien reichen und dabei helfen können, ein eingehendes Verständnis spezifischer Märkte zu entwickeln.

# 7

## Welche Vorteile ergeben sich mit internationalen Immobilieninvestitionen?

In der Regel investieren Anleger zuerst an ihrem Heimatmarkt in Immobilien, bevor sie später auch andere Länder ins Auge fassen. Ihr Heimatmarkt ist die erste Wahl, da sie sich hier am besten auskennen. Dies schafft eine starke Heimatmarktneigung, die gewöhnlich zu einem überhöhten Engagement in Inlandsimmobilien führt und ein entsprechendes Konzentrationsrisiko birgt. Mit internationalen Anlagen können Anleger ein wesentlich grösseres, globales Anlageuniversum für Immobilien nutzen, welches das Engagements im Inland nicht ersetzen, sondern ergänzen soll. Darüber hinaus können internationale Anlagen einem anderen Zweck im Portfolio dienen. Die Korrelationen von Immobilienerträgen an internationalen Märkten sind in der Regel geringer als zwischen Sektoren innerhalb eines einzelnen Landes. Das bedeutet, dass Anleger mit internationalen Immobilienanlagen signifikante Diversifikationsvorteile nutzen können.

**Internationale Anlagen können einen grossen, weltweiten Markt erschliessen, der Chancen bietet, die im Heimatmarkt nicht vorhanden sind.**

Ausserdem haben Anleger auf diese Weise die Möglichkeit, taktisch in Immobilienmärkten in verschiedenen Marktzyklen zu investieren und davon ebenfalls zu profitieren. So ist der britische Markt im Hinblick auf die Preisbewegungen in der Regel ein Vorreiter gegenüber anderen globalen Märkten. Gründe dafür sind seine Bewertungspraktiken wie auch seine Grösse und Liquidität. Die internationale Diversifikation schützt Anleger auch vor den Auswirkungen idiosynkratischer Schocks, die nur bestimmte Länder betreffen, etwa Naturkatastrophen wie Erdbeben oder politische Ereignisse wie der Brexit.

Ein weiterer Vorteil internationaler Anlagen ist, dass der globale Markt Nischen und neu-entstehende Anlagechancen bieten kann, die am Heimatmarkt eines Anlegers nicht verfügbar oder nicht zugänglich sind – oder jedenfalls nicht im gleichen Massstab wie an anderen globalen Märkten. Beispielsweise sind biowissenschaftliche und Laborimmobilien eine Nische und ein wachsender Sektor, der vom Wachstum der pharmazeutischen und medizinischen Forschung angetrieben wird. Der Sektor entwickelte sich in den USA, wo er sich auf Boston, San Diego und San Francisco konzentriert, da lokale Universitäten dort gut ausgebildete Forscher für diesen Sektor hervorbringen. In Grossbritannien entwickelt sich ebenfalls ein wachsender institutioneller Immobilienmarkt für Laborräume. Auch hier wird dies von führenden Universitäten angetrieben, deren Mitglieder Start-ups gründen und das Wachstum der pharmazeutischen und medizinischen Forschung antreiben. In vielen anderen Ländern sind dagegen keine biowissenschaftlichen oder Laborimmobilien in nennenswerter Grösse vorhanden. Daher müssen Anleger den Blick auf das Ausland richten, wenn sie in diesem Sektor investieren möchten. Dies trifft auch für andere Sektoren zu, zum Beispiel für Schweizer Anleger, die in Industrie- oder Logistikimmobilien investieren möchten, oder für Anleger, deren Heimmärkte keine Chancen in Wohnimmobilien bieten.

Immobilienmärkte weisen weltweit Unterschiede auf und unterliegen verschiedenartigen Risiken sowie lokalen Praktiken. Die Sachkenntnis von Anlegern konzentriert sich normalerweise auf ihre Heimmärkte. Dies kann Anleger davor abschrecken, im Ausland zu investieren. Darüber hinaus müssen Fremdwährungsrisiken sowie die Markttransparenz und steuerliche Aspekte in Betracht gezogen werden. Aus diesen Gründen ist es wichtig, mit Portfoliomanagern zusammenzuarbeiten, die Expertenwissen über die lokalen Märkte haben. Internationale Immobilien bieten die Möglichkeit, von lokalen Managern und ihrer speziellen Fachkompetenz in ihren Lokalmärkten zu profitieren. Dies ist wichtig, um die Informationsasymmetrie zwischen inländischen und ausländischen Anlegern auszugleichen.

# 8

## Wie wirken sich Währungen auf internationale Immobilienanlagen aus?

Mit globalen Immobilienanlagen setzen sich die Anleger einem Währungsrisiko aus. Dies ist aber auch bei Anlagen in anderen Anlageklassen der Fall, die sich ausserhalb der Währungszone des Anlegers befinden. Je nach der Art der Anlage – direkt oder über einen Fonds – wird das Währungsrisiko durch den Unterschied zwischen der Währung des Anlegers und der Währung bestimmt, in der die Immobilientransaktionen abgewickelt und die Mieten eingenommen werden.

Langfristige Anleger, die direkt in Immobilien investieren, können flexibel über den Zeitpunkt ihres Ausstiegs entscheiden und haben zwei Möglichkeiten, mit Währungsrisiken umzugehen. Entweder können sie das Währungsrisiko voll in Kauf nehmen und zulassen, dass der Wert ihrer Anlagen mit den Bewegungen der Wechselkurse am Markt schwankt. Oder sie können ihr Währungsrisiko voll oder teilweise absichern. Bei Immobilien ist die Tendenz zur Absicherung in der Regel grösser als bei Aktien, aber geringer als bei Anleihen. Eine andere Möglichkeit, das Währungsrisiko zu reduzieren, besteht darin, einen Kredit in der Anlagewährung aufzunehmen, um den Kauf des Vermögenswerts zu finanzieren.

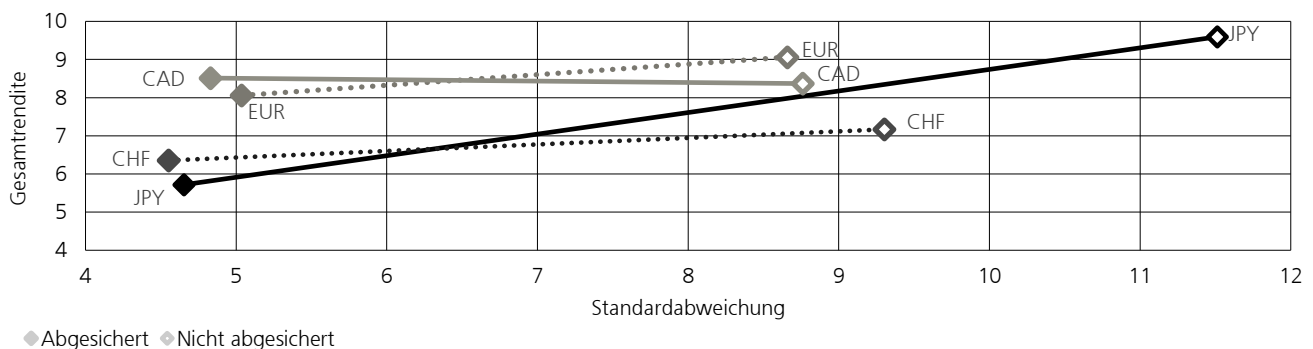
Eine abgesicherte Währungsposition gleicht den Unterschied der Zinssätze zwischen der Heimwährung und der Währung des Anlageziels effektiv aus. Daher entstehen Anlegern in Währungszonen mit niedrigeren Zinssätzen, wie Japan, der Eurozone oder der Schweiz, in der Regel Absicherungskosten, wenn sie in Regionen mit höheren Zinssätzen wie den USA, Kanada oder Australien investieren.

Anleger in Ländern mit höheren Zinssätzen, wie den USA, Kanada und Australien, profitieren von Absicherungsgewinnen, wenn sie in Märkten mit niedrigeren Zinssätzen investieren. Für die Absicherung von Währungsrisiken über längere Zeiträume müssen Anleger liquide Mittel verfügbar haben, um Verpflichtungen aus Absicherungsverträgen nachzukommen. Betrachten wir zum Beispiel eine Anlage in der Eurozone: Wenn der Euro stärker ist als es das Zinsgefälle und die Devisenterminkurse andeuten, wird eine Barzahlung nötig, um den Absicherungsvertrag zu erfüllen. Dies mindert die Gewinne aus dem Immobilienengagement, weil der Euro stärker ist als erwartet.

Der Hauptunterschied zwischen abgesicherten und nicht-abgesicherten Positionen ist die Volatilität der Erträge im Laufe der Zeit (siehe Abbildung 3). Nicht-abgesicherte Erträge sind aufgrund der Schwankungen der Wechselkurse am Markt erheblich volatiliter und daher über kurze Zeiträume riskanter. Mit nicht-abgesicherten Immobilienanlagen können Anleger aber zugleich auf die Entwicklung der Währung setzen.

Langfristig betrachtet ähneln sich die Renditen abgesicherter und nicht-abgesicherter Positionen, da die Terminkurse in der Regel die tatsächlichen Wechselkursbewegungen abbilden sollten. Im Allgemeinen waren nicht-abgesicherte Renditen jedoch etwas höher. Darin schlagen sich die anhaltende Stärke des US-Dollar im Vergleich zu den Devisenterminkursen und die entsprechenden Währungsgewinne im Vergleich zu abgesicherten Positionen nieder. Dies traf besonders bei japanischen Anlegern zu, da sich der Yen im Laufe der Zeit stärker abgeschwächt hat als von den Terminkursen angedeutet.

**Abbildung 3: Annualisierte Gesamttrenditen und Standardabweichungen aller Immobilien weltweit, 1995–2022, abgesichert und nicht-abgesichert** (nach Absicherungswährung, in % jährlich)



Quelle: Thomson Refinitiv; MSCI; NCREIF; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Juni 2023. Hinweis: Dies bezieht sich auf eine weltweite neutrale Allokation auf der Basis von Markt- und Sektorgrössen. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar.





# 9

## Wie wird sich das neue Zinsumfeld auf Immobilien auswirken?

Zinsprognosen sind immer mit Unsicherheit verbunden. Nach unseren Einschätzungen werden sich die Zinssätze zwischen jenen vor der globalen Finanzkrise und jenen in der Dekade danach stabilisieren. In der Zeit vor der globalen Finanzkrise, die wir als Zeitraum von 1995 bis 2007 definieren und als «goldene Zeit» bezeichnen, lagen die Leitzinsen in den USA, Grossbritannien, Kanada und Australien im Durchschnitt bei 4% und darüber (siehe Abbildung 4 auf der nächsten Seite).

Die goldene Zeit war von einem robusten Wirtschaftswachstum und Inflationsraten von etwas unter 2% in den Industrieländern geprägt. In der Zeit nach der globalen Finanzkrise, den Jahren von 2011 bis 2019, die wir als «Zeit des leichten Geldes» bezeichnen, waren die Zinssätze historisch niedrig und in der Eurozone, der Schweiz und einigen anderen Ländern sogar negativ. Zugleich weiteten die Zentralbanken ihre Bilanzen massiv aus, um die ins Straucheln geratene Wirtschaft in ihren Ländern zu unterstützen.

Nach dem Ende der Covid-19-Pandemie waren die Zentralbanken jedoch gezwungen, dem enormen Inflationsdruck zu begegnen, der durch den Krieg in der Ukraine zusätzlich verstärkt wurde. In vielen Ländern erreichten die Inflationsraten zweistellige Werte und 40-Jahreshochs. In der Annahme, dass die Inflation auf das Niveau von 2% zurückkehrt und keine neuen Schocks für die Wirtschaft auftreten, würden wir erwarten, dass die Zinssätze bis etwa 2026 stabilisierte Niveaus erreichen. Letztendlich fliessen zwei Komponenten in die Nominalzinsen ein. Erstens die Realzinsen und zweitens die erwartete Inflation. Langfristig wird die Inflationskomponente weitgehend durch die Geldpolitik der Zentralbank bestimmt.

Es gab Diskussionen über eine Anhebung der Inflationsziele der Zentralbanken oder eine Abänderung, um zum Beispiel das Preisniveau zum Ziel zu machen. Dies könnte zu einer höheren Inflation führen und sich in höheren Zinssätzen niederschlagen, was wiederum Spillover-Effekte zur Folge hätte, während sich die Wirtschaft und die Vermögenmärkte anpassen.

Die Regierungen haben einen Anreiz, eine höhere Inflation zuzulassen, denn dadurch würde sich ihre reale Schuldenlast verringern, die während der Pandemie stark zugenommen hat. In unserem Basisszenario gehen wir jedoch davon aus, dass der aktuelle geldpolitische Rahmen und die Inflationsziele Bestand haben. Ein weiteres Risiko für die Inflation und die Zinssätze sind geldpolitische Fehler der Zentralbanken, die dazu führen könnten, dass die Inflation über längere Zeit vom Zielbereich abweicht.

Die zweite Komponente der Nominalzinsen ist der reale Zinssatz. Stabilisierte Realzinsen sind Zinssätze, bei denen die Wirtschaft wächst, ohne Aufwärts- oder Abwärtsdruck auf die Inflation auszuüben. Es gibt mehrere Kräfte, die die Realzinsen nach oben treiben. Erstens dürfte die alternde Bevölkerung mit dem Eintritt in den Ruhestand beginnen, die angesparte Altersvorsorge auszugeben. Zweitens werden die Gesundheits- und Sozialausgaben aufgrund der Alterung der Bevölkerung und der medizinischen Fortschritte steigen. Drittens wird der Krieg in der Ukraine zu höheren Verteidigungsausgaben führen, insbesondere in den europäischen Ländern, die sich bemühen, ihre 2006 gegenüber der Nato eingegangene Verpflichtung zu erfüllen und 2% ihres BIP für die Verteidigung auszugeben.



Und letztlich werden die grüne Wende und die Massnahmen zur Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen über längere Zeit massive Investitionen des öffentlichen und privaten Sektors erforderlich machen. All diese Faktoren tragen dazu bei, die Nachfrage in der Wirtschaft gegenüber dem Angebot in die Höhe zu treiben, während der Anteil der Erwerbstätigen aufgrund der Alterung der Bevölkerung schrumpft.

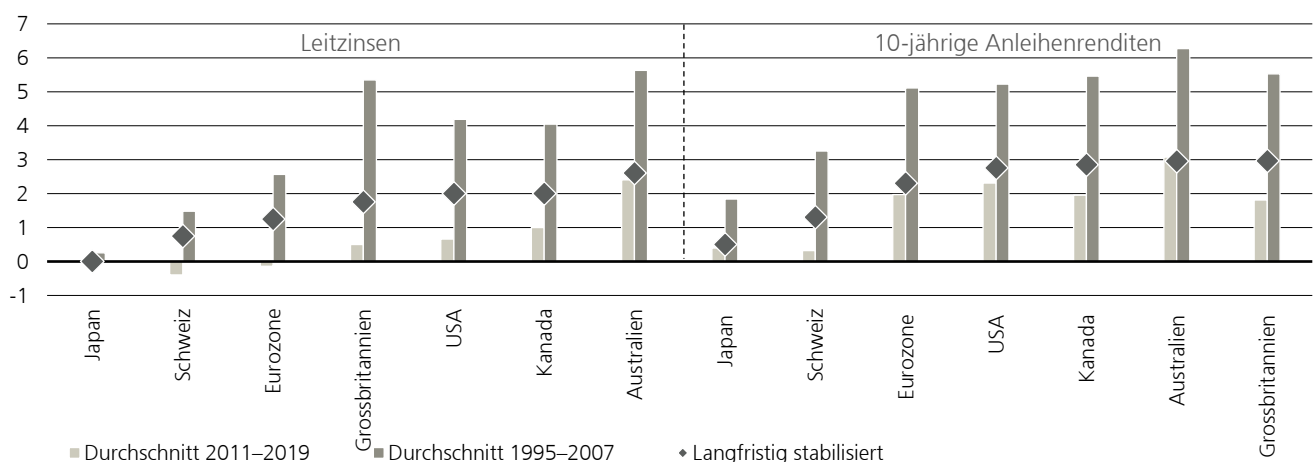
Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) erwartet zum Beispiel, dass der Anteil der Weltbevölkerung über 60 zwischen 2015 und 2050 von 12% auf 22% steigt und sich damit nahezu verdoppelt. Diese Verschiebung im Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage wird zwangsläufig einen Aufwärtsdruck auf die Realzinsen ausüben, um die Nachfrage in der Wirtschaft zu verringern.

Es gibt allerdings auch einige Faktoren, die den Effekt lindern könnten, indem sie das Angebot stärken. Dazu zählt die vierte industrielle Revolution durch weitere technologische Innovationen, zum Beispiel im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI), die rasante Fortschritte macht. Allgemein ist dies jedoch ein ganz anderes Umfeld als während der goldenen Zeit oder der Zeit des leichten Geldes.

In der stabilisierten Welt nach der Pandemie bedeuten die höheren Zinssätze, dass Anleger mit Immobilienanlagen höhere Renditen erzielen dürften. Immobilien bieten in der Regel eine Risiko- oder Renditeprämie gegenüber Staatsanleihen, um Anleger für das höhere Risiko von Immobilienanlagen zu entschädigen. Dazu zählt das Risiko, dass Mieter ihre Mietzahlungen nicht leisten. Es ist strittig, ob die Immobilienrisikoprämien im Vergleich zur goldenen Zeit oder zur Zeit des leichten Geldes steigen oder fallen werden.

Im Vergleich zur goldenen Zeit sind die globalen Immobilienmärkte erheblich ausgereifter und bieten wesentlich mehr Anlagemöglichkeiten sowie eine bessere Liquidität. Dies würde für niedrigere Risikoprämien sprechen. Im Gegensatz dazu stürzten sich die Anleger in der Zeit des leichten Geldes auf Immobilien, da sie danach strebten, positive Renditen zu erzielen, weil die Renditen an immer mehr Staatsanleihenmärkten negativ wurden, hauptsächlich in Europa und Japan. Dies resultierte in einem massiven Abwärtsdruck auf die Risikoprämien von Immobilien. Da wir in der Nach-Pandemie-Ära mit höheren Zinssätzen und Anleihenrenditen rechnen, erwarten wir auch einen gewissen Anstieg der Risikoprämien von Immobilien, da Anleger mit risikolosen Staatsanleihen wieder höhere Erträge erzielen können.

**Abbildung 4: Zinssätze (%)**



Quelle: Oxford Economics; Thomson Refinitiv; UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM), Juni 2023.

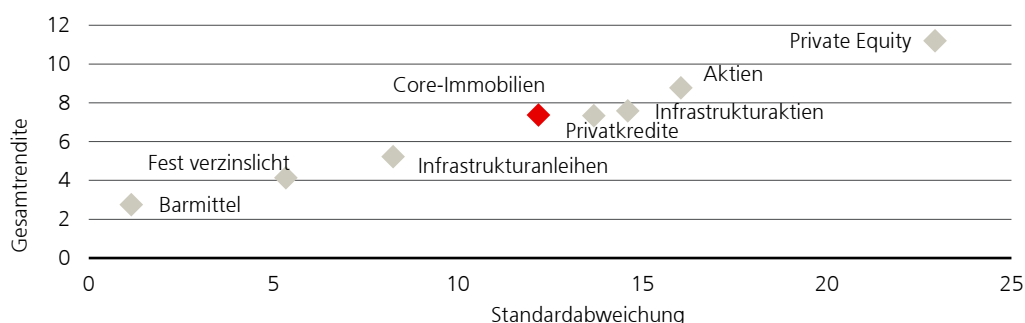


# 10

## Wie sehen die Renditeerwartungen für Immobilienanlagen aus?

Langfristig erwarten wir, dass sich Immobilien weiter zwischen Anleihen und Aktien befinden und die unter Frage 3 aufgezeigten Risiko-Ertrags-Eigenschaften aufweisen. Mit einer moderaten Fremdkapitalquote von rund 20% erwarten wir, dass Immobilien, abgesichert in Schweizer Franken, langfristig stabilisierte Renditen von rund 6% bis 7% jährlich generieren (siehe Abbildung 5). Value-Add-Immobilienstrategien werden unseres Erachtens höhere Renditen erzielen. Es ist jedoch zu beachten, dass Immobilien und andere Privatmarktanlagen in der Regel weniger liquide sind als öffentliche Märkte mit täglichem Handel. Anleger müssen dies berücksichtigen. Ausserdem werden die Risiko- und Ertragsprofile bestimmter Investments von diesen Zahlen abweichen.

**Abbildung 5: Weltweite langfristige Gesamtertrags- und Risikoerwartungen** (CHF, in % jährlich)



Quelle: UBS Asset Management, Investment Solutions, Juni 2023. Hinweis: Alle Erträge verstehen sich nach Absicherung und Abzug von Gebühren. Die erwarteten Erträge und Standardabweichungen basieren auf unserem zukunftsorientierten Gleichgewichtsmodell. Das Modell projiziert unsere Einschätzungen für die Anlagemärkte über die nächsten 40 bis 50 Jahre. Es wird nicht von aktuellen gesamtwirtschaftlichen und Marktbedingungen wie Bewertungen, geltenden Zinssätzen und Kreditausfällen beeinflusst. Die Einschätzungen beinhalten unsere subjektiven Annahmen. Diese Aussagen sind keine Gewähr für die künftige Entwicklung. Anleger sollten sich nicht auf die einkalkulierte Gebühr verlassen. Solche zukunftsbezogenen Aussagen bergen zwangsläufig bekannte und unbekannte Risiken und Unsicherheiten. Dies könnte dazu führen, dass die tatsächlichen zukünftigen Entwicklungen und Finanzergebnisse erheblich von Prognosen der zukünftigen Wertentwicklung oder den durch diese zukunftsbezogenen Aussagen implizierten Ergebnissen abweichen. Zukunftsbezogene Aussagen beruhen zwar auf Annahmen, die wir für vernünftig halten. Es gibt jedoch keine Gewähr, dass sich zukunftsbezogene Aussagen als richtig erweisen, da die tatsächlichen Ergebnisse und zukünftigen Ereignisse erheblich von den Annahmen in diesen Aussagen abweichen können. Daher sollten sich die Leserinnen und Leser nicht übermässig auf zukunftsbezogene Aussagen verlassen. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar.

# 11

## Welche Nachhaltigkeitsfaktoren müssen bei Immobilienanlagen berücksichtigt werden?

UBS möchte der Finanzdienstleister der Wahl für Kunden sein, die Kapital zur Erreichung der Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (SDGs) und zur Verwirklichung eines geordneten Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft mobilisieren wollen. Daher ist Nachhaltigkeit bei UBS Asset Management ein wichtiger Pfeiler der Anlagestrategien, auch für Immobilien. Immobilien spielen eine wichtige Rolle beim weltweiten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft, denn sie verursachen fast 40% der gesamten globalen Emissionen und sind zunehmend grösseren Risiken durch den Klimawandel und die Regulierung ausgesetzt<sup>2</sup>. Diese Faktoren stellen uns vor kurz- und langfristige Herausforderungen, bieten aber auch Chancen für Immobilienanlagestrategien.

Untersuchungen zeigen seit Jahren die Beziehung zwischen der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren und der Wertentwicklung vieler Immobilienmärkte und -sektoren auf. Bei Diskussionen über Immobilienanlagen fallen immer häufiger die Begriffe «grüne Prämie» und «brauner Abschlag». Der Begriff «grüne Prämie» bezieht sich darauf, dass Mieter bereit sind, höhere Mieten für «grüne» Immobilien zu bezahlen, also Objekte, die mit dem Ziel einer verbesserten Gebäudeeffizienz im Hinblick auf den Energie- und Wasserverbrauch sowie Abfälle usw. konzipiert wurden und betrieben werden. Daneben ist auch ein stärkerer Fokus auf soziale und digitale Faktoren zu beobachten, zum Beispiel auf Fitnessseinrichtungen im Gebäude und nachhaltige Essensmöglichkeiten. Dies steht im Gegensatz zum Begriff «brauner Abschlag» für Objekte mit einer schlechteren Umweltbilanz.

Bei Untersuchungen wurde ein bedeutender positiver Effekt der BREEAM-Ratings «Very Good», «Excellent» und «Outstanding» auf die Büromieten in Spitzenlagen im Stadtzentrum Londons festgestellt. Nach der Bereinigung um andere Eigenschaften der Immobilien ergaben sich Aufschläge zwischen 3,7% und 12,3%. Angesichts der wachsenden Nachfrage der Mieter und des regulatorischen Drucks, zum Beispiel durch die Minimum Energy Efficiency Standards (MEES) in Grossbritannien und das Local Law 97 in New York, werden grüne Prämien und braune Abschläge für den Immobiliensektor immer wichtiger. Zusätzlich zu den finanziellen Vorteilen für die Anleger hat die Einbeziehung nachhaltiger Aspekte in den Anlageprozess unseres Erachtens positive Auswirkungen für alle Beteiligten, einschliesslich der Mitarbeitenden und der lokalen Gemeinschaften.

Abgesehen von den Forderungen der Mieter und dem regulatorischen Druck zur Förderung «grüner» Immobilien kommen auf den Immobiliensektor unseres Erachtens beträchtliche Risiken zu, die effektiv identifiziert und bewältigt werden müssen. Zwei wichtige Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel sind physische Risiken und Übergangsrisiken. Physische Risiken sind definiert als Beeinträchtigungen, Schäden oder Verluste an Immobilien, die durch akute und chronische klimabedingte Ereignisse, wie Wirbelstürme, Überschwemmungen oder Hitzewellen, verursacht werden. Die Auswirkungen physischer Risiken umfassen den Verlust von Immobilien, steigende Versicherungsprämien, zunehmende regulatorische Belastungen sowie Reputations- und finanzielle Risiken.

Quelle: <sup>2</sup> Internationale Energieagentur, Dezember 2019



Im Jahr 2022 verursachten Naturkatastrophen weltweit wirtschaftliche Verluste von insgesamt USD 313 Mrd. Dies entsprach in etwa dem Durchschnitt des 21. Jahrhunderts. Die weltweit versicherten Verluste stiegen auf USD 132 Mrd. und lagen damit um 57% über dem Durchschnitt des 21. Jahrhunderts<sup>3</sup>. Daher dürfen Immobilienanleger die physischen Risiken nicht ausser Acht lassen. Sie müssen sie wirksam angehen und in ihre Anlageprozesse einbeziehen, um negative Auswirkungen auf die Rendite zu vermeiden. Übergangsrisiken sind Risiken, die sich aus den Bemühungen zur Minderung des Klimawandels ergeben, insbesondere Risiken im Zusammenhang mit der Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen auf netto null bis 2050.

Während sich die Welt auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft umstellt, müssen die CO<sub>2</sub>-Emissionen in allen Sektoren drastisch reduziert werden, auch im Immobiliensektor, um regulatorische, Reputations- und Stakeholder-Risiken und -Auswirkungen wie Geldstrafen sowie den Verlust des Konsumentenvertrauens usw. zu vermeiden. Eines der massgeblichen Hilfsmittel, die der Immobiliensektor zur Beurteilung des Übergangsrisikos einsetzt, ist der Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). Er zeigt wissenschaftlich untermauerte Wege zur Dekarbonisierung auf, die auf die Ziele des Pariser Klimaabkommens von 2015 ausgerichtet sind.

Das CRREM-Tool kann verwendet werden, um zu verstehen, wie hoch die Emissionsintensität einer Immobilie im Vergleich zum CO<sub>2</sub>-Reduktionspfad für das 1,5-Grad-Ziel ist. Es bestimmt gegebenenfalls den Punkt des «Strandens» – also den Zeitpunkt, an dem sich ein Vermögenswert nicht mehr auf dem Reduktionspfad gemäss dem Pariser Abkommen befindet.

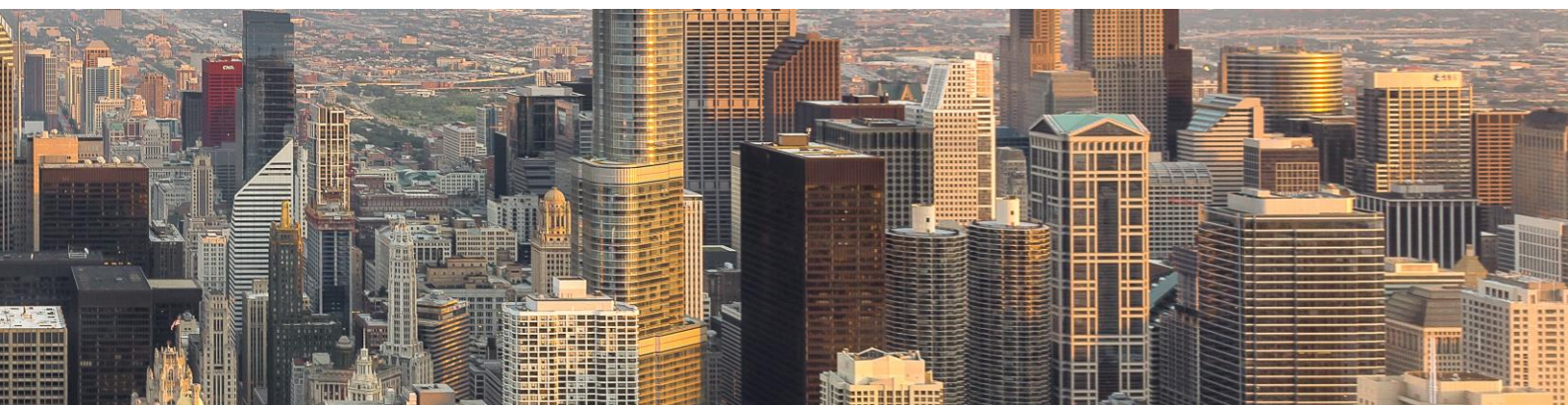
---

Quelle: **3** AON, Weather, Climate and Catastrophe Insight Report 2023

Immobilienanleger haben Zugang zu verschiedenen Quellen zuverlässiger, verifizierter Daten für die Nachhaltigkeitsperformance. Eines der wichtigsten Instrumente, das Anlegern an Privatmärkten zur Verfügung steht, ist das GRESB Real Estate Assessment. Dies ist eine jährliche Beurteilung auf der Basis der von Immobilieneigentümern und -verwaltern selbst erfassten Daten. Es dient als globale Benchmark für die Nachhaltigkeit und als Berichtsrahmen für börsennotierte Immobilienunternehmen, private Immobilienfonds, Entwickler und Anleger.

Die Beurteilung konzentriert sich darauf, die Performance in Bereichen wie Führung, Richtlinien, Berichterstattung, Mieter und Gemeinschaft, Energie, Wasser und Gebäudezertifikate auf der Unternehmens- und Objektebene zu messen. Während sich Nachhaltigkeit traditionell auf ökologische Säulen konzentrierte, wird der soziale Aspekt der Nachhaltigkeit für die Stakeholder immer wichtiger. Zu diesen zählen auch Anleger und Regulierungsbehörden. Soziale Aspekte gewinnen für die Branche zunehmend an Bedeutung und die Methoden zur Messung werden ständig weiterentwickelt. Dies ist eine entscheidende Voraussetzung, um eine Immobilie im Hinblick auf das Erreichen sozialer Ziele zu verwalten. Im Immobiliensektor zeigt sich dies auf verschiedene Weise, zum Beispiel in bezahlbarem Wohnraum, der Einbeziehung von Standards in «grünen Gebäuden», dem Engagement der Mieter und der Messung des sozialen Werts, also der Beiträge einer Immobilie zu der Gemeinschaft, in der sie sich befindet, und zu den UN-SDGs.

Dank der rasanten Weiterentwicklung von Technologien und Innovationen werden die Hilfsmittel und Verfahren zur Überwachung und Beurteilung der Nachhaltigkeitsperformance im Immobiliensektor im Laufe der Zeit immer weiter verbessert. Dies könnte fortschrittliche Technologien wie maschinelles Lernen und Blockchain-Funktionen umfassen, die zur Lösung wichtiger Herausforderungen im Immobiliensektor umfunktioniert werden, aber auch die Einbeziehung von umweltgerechteren, weniger CO<sub>2</sub>-intensiven Baustoffen bei der Erstellung einer Immobilie.



Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

### UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)

Research & Strategy

sh-am-private-markets-research@ubs.com

Fergus Hicks

Jaipreet Bains



Folgen Sie uns auf LinkedIn

Scannen Sie diesen Code,

um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!



[www.ubs.com/realestate](http://www.ubs.com/realestate)

**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS Asset Management Switzerland AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Rechtsordnungen 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. Sämtliche Informationen oder Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien / Infrastruktur / Nahrungsmitteln und Agrarprodukten / Private Equity / Privatkrediten (über Direktinvestitionen, geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquide. Die Bewertung beruht auf der Einschätzung von Gutachtern. Die Werte 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 Märkten und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch zu betrachten. **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 dargelegten Informationen stellen keinen Vertrieb und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds dar. 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 Urteilsvermögen 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 bestimmt, 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 Juni 2023. Alle Angaben per Juni 2023, sofern nicht anders angegeben. Herausgegeben im Juni 2023. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Marken von UBS. Andere Marken können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte vorbehalten.

