

## Newsletter 1 / 2005

Liebe Leserinnen, liebe Leser

**Voller Enthusiasmus haben dreissig Studierende den Lehrgang zum MSc Real Estate in Angriff genommen.** Feierlicher Auftakt war der öffentliche Eröffnungsanlass an der ETH Zürich mit wiederum 250 Teilnehmenden. Ein Profil des Jahrganges lesen Sie auf diesen Seiten. Für unser Team stand in den letzten Monaten der Ausbildungsbetrieb im Zentrum. Die grosse Anzahl von über achtzig Dozierenden in diesem Studiengang bedeutet zwar Koordinationsaufwand, bewährt sich aber inhaltlich ausgezeichnet. Im ersten Modul vermittelten Spezialisten die Grundlagen zu Gebieten wie Volkswirtschaftslehre, Ethik, Wissenschaftstheorie oder Statistik. Zugleich wurden immobilienökonomische Zusammenhänge ver-



tieft: zum Beispiel das Verhältnis zwischen Flächen-, Kapitalmärkten und Bautätigkeit, die Entwicklung von Räumen und Regionen, sozialwissenschaftliche Aspekte der Projektentwicklung, Ansätze zur Immobilienmarktforschung, Verkehrsmodelle und Weiteres mehr. Die Themen wurden sowohl im internationalen Zusammenhang als auch in Bezug auf den Schweizer Markt diskutiert. Diese Seiten enthalten im Weiteren einen Artikel zur Wahl von direkten und/oder indirekten Immobilienanlagen sowie interessante Kurzportraits der neuen CUREM Beiräte Prof. Dr. Urs Bertschinger und Dr. Christian Hilber. Es grüsst Sie freundlich, Dr. Stephan Kloess



**Der Studiengang 2005/2006 zum MSc Real Estate** läuft seit dem 14. März 2005. Bereits haben die Studierenden das erste Modul absolviert und die dazugehörige Prüfung abgelegt. Der **Eröffnungsanlass** fand im ETH Zentrum in Zürich statt. Fotos und ein Bericht finden sich jetzt auf der CUREM Website.

**Aktuelle Bewerbungen:** Für den Studiengang 2006/2007 zum MSc Real Estate treffen laufend Bewerbungen ein. Es werden etwa fünfunddreissig Studierende zugelassen. Für Studieninteressenten/-innen empfiehlt es sich, nicht bis zum Ende der Bewerbungsfrist zu warten, da bereits der Jahrgang 2005/2006 überbucht war und qualifizierte Bewerber/-innen nicht berücksichtigt werden konnten.

**Informationsanlässe** finden im Juni 2005 statt, Details finden sich auf [www.curem.ch](http://www.curem.ch):

**Bern, Mittwoch, 1. Juni 2005, 18:15 – 20:00 Uhr,** Universität Bern, Exakte Wissenschaften (ExWi), Hörraum B 077, Sidlerstrasse 5, 3012 Bern.

**Basel, Donnerstag, 2. Juni 2005, 18:15 – 20:00 Uhr,** Universität Basel, Kollegiengebäude, Hörsaal 117 (1.OG), Petersplatz 1, 4003 Basel.

**St. Gallen, Mittwoch, 8. Juni 2005, 18:15 – 20:00 Uhr,** Universität St. Gallen (HSG), Hauptgebäude, Hörsaal A 207, Dufourstrasse 50, 9000 St. Gallen.

**Zürich, Donnerstag, 9. Juni 2005, 18:15 – 20:00 Uhr,** ETH Zürich, Zentrum, Seminarraum G 26.3, Rämistrasse 101, 8006/8092 Zürich.



## Der Jahrgang 2005/2006



**Der Studiengang 2005/2006 war überbucht.** Zum Ende der Bewerbungsfrist lagen vierzig Bewerbungen vor. Am 14. März haben sodann dreissig Entrepreneure das Studium zum MSc Real Estate CUREM aufgenommen. Sie werden bis zum Sommer 2006 vier Fach- und zwei Managementmodule durchlaufen, vertiefende Gruppenarbeiten sowie eine Thesis verfassen.

Die Teilnehmerstruktur spiegelt den Bedarf der Branche: relativ viele Studierende mit technischem Hintergrund und relativ langer Berufspraxis in der Immobilienwirtschaft. Das Durchschnittsalter der Studierenden liegt bei 37 Jahren. Mit 13% ist der Anteil Studentinnen höher als in der Praxis üblich. Eine repräsentative Mischung von in der Immobilienwirtschaft tätigen Firmen ist vertreten:

Banken, Investoren, Projektentwickler, die öffentliche Hand, Bau- und Generalunternehmer, Anwälte, Architekten und Dienstleister. 80% der Studierenden verfügen über einen Universitäts-, Hochschul- oder Fachhochschulabschluss – mehr als die Hälfte von einer Universität oder ETH. Knapp 50% der Abschlüsse sind technisch oder architektonisch geprägt, die anderen stammen von betriebswirtschaftlichen und juristischen Studien. Drei Viertel der Teilnehmenden haben eine Führungsposition inne und blicken auf eine Berufserfahrung in der Immobilienwirtschaft von durchschnittlich neun Jahren zurück.

CUREM freut sich über diesen bestens qualifizierten Jahrgang und wünscht allen Studierenden eine bereichernde und spannende Studienzeit. (sk)

## Direkte und indirekte Immobilienanlagen

Direkte und indirekte Immobilienanlagen werden häufig als Konkurrenten betrachtet. Die Frage nach der besseren Anlage wird kontrovers diskutiert. Folgt man dem „Best Owner“-Prinzip, ergänzen sich direkte und indirekte Anlagen. Im Folgenden beleuchtet Andreas Loepfe diese Zusammenhänge. Andreas Loepfe MRICS, ist VR-Präsident der CUREM AG und Leiter Research & Strategie, Investment Office Real Estate der Zürich Versicherung.

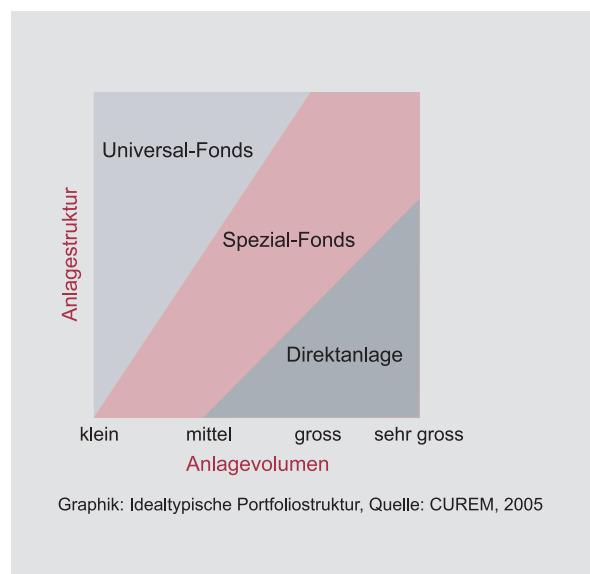
Der Finanzsektor hat die volkswirtschaftliche Aufgabe, Investoren und mittelsuchende Unternehmen oder Haushalte zusammenzuführen. Finanzintermediäre wie Banken, Versicherungen und Anlagefonds schaffen diesen Ausgleich – grundsätzlich auch für Immobilienanlagen. Eine Hauptaufgabe liegt im Pooling. Dies bedeutet das Zusammenführen der Mittel vieler Investoren, die Diversifikation der Risiken sowie die Sammlung von Kompetenzen. Aus Anlegersicht ist entscheidend, dass der Finanzintermediär einen Nettomehrwert generiert, sonst ist die Direktanlage attraktiver. Bereits ab etwa fünfzehn sorgfältig gewählten Immobilieninvestments steigert ein zusätzliches Objekt die Diversifikation kaum mehr spürbar. Der positive Effekt des Grössenwachstums von Investmentpools – Synergien und Diversifikation – erfährt ab dieser Grösse stark sinkende Grenznutzen.

Immobilien werden heute aus Investmentperspektive als kleine Unternehmen verstanden. Anlagefonds, Immobilien-AGs oder Anlagestiftungen erscheinen als Holding mehrerer kleiner Immobilienunternehmen. Gemäss Portfoliostrategie gilt es, Liegenschaften zu erwerben, für die der Investor „Best Owner“ ist. Nur diese führen dem Portfolio einen Mehrwert zu (Newsletter 2/2004).

Der Mehr- oder Minderwert von Immobilienpools ist direkt sichtbar: Er entspricht dem Agio, der Differenz zwischen Net Asset Value („Inventarwert“ als Summe der Einzelteile) und dem Börsenwert des ganzen Pools. Die Ermittlung des Inventarwertes beruht auf der Annahme einzelner Direktanlagen eines durchschnittlichen kompetenten Immobilieneigentümers.

Die Frage, ob direkt oder indirekt investiert werden soll, lässt sich nun beantworten. In einem funktionierenden Markt lohnt sich die direkte Anlage nur für den „Best Owner“ der Immobilie. Ist die Liegenschaft im Pool eines Finanzintermediärs wertvoller, weil zum Beispiel deren Risiko die bestehenden im Pool ergänzt, ist die indirekte Anlage attraktiver. In einem hochentwickelten Finanzsektor bedingt ein direktes Engagement deshalb ein minimales Anlagevolumen und eine spezifische Managementkompetenz.

In idealtypischer Betrachtung verändert sich der optimale Mix der Anlagegefässe mit zunehmendem Anlagevolumen. Die bisher häufige Anlagephilosophie „direktes oder indirektes Investment“ wird heute zur Frage nach der richtigen Mischung aus direkten *und* indirekten Anlagen (Graphik):





## Fortsetzung

**Kleinanleger** investieren in einen oder wenige Universalfonds, die ein möglichst breites Universum abbilden (zum Beispiel Büro und Wohnen in einem Fonds). **Mittelgrosse Anleger** können für gewisse Marktsegmente „Best Owner“-Qualitäten entwickeln. Diese Anlagen werden direkt gehalten. **Sehr grosse Investoren** verzichten auf Universalfonds, wenn sie deren Wertschöpfung selbst erbringen können. Auch sie verfügen aber nicht für alle Marktsegmente über „Best Owner“-Qualitäten. „Randgebiete“ werden daher mit indirekten Anlagen abgedeckt.

Diese Betrachtungsweise führt in der Praxis bisweilen zu Schwierigkeiten: Direkte und indirekte Immobilienanlagen werden oft organisatorisch und mental getrennt geführt. Delikat ist die Situation der indirekten Immobilienanlagen: Traditionellen Immobilienmanagern sind die bei indirekten Anlagen stärker spürbaren Kapitalmarkteinflüsse suspekt. Zudem hat die

Wahl und Führung von externen Assetmanagern wenig mit Bauen und Vermieten zu tun. Andererseits müssen viele Assetmanager des Wertschriftenbereiches erfahren, dass sich ihr Denken in Risk- und Returnkomponenten nicht einfach auf Immobilien übertragen lässt.

Durch den Wettbewerbsdruck und die zunehmende Professionalisierung werden künftig multidisziplinär ausgebildete, wertschöpfungsorientierte Immobilieninvestmentmanager die ganze Klaviatur der Anlagegefässe beherrschen. (al)

## Neue Beiräte



**Dr. Urs Bertschinger ist ausserordentlicher Professor an der Universität St. Gallen für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht sowie Partner bei der Rechtsanwaltskanzlei Prager Dreifuss in Zürich.** Urs Bertschinger befasst sich vor allem mit Gesellschafts- und Finanzmarktrecht. Er unterrichtet auch im MBA-Programm der Universität St. Gallen. In der Praxis bearbeitet er regelmässig Unternehmenstransaktionen mit rechtlichen Aspekten von Immobilienanlagen. Neben seiner Vortragstätigkeit publiziert er laufend zu gesellschafts- und finanzmarktrechtlichen Fragen. In seiner Freizeit findet Professor Bertschinger mit seiner Partnerin Entspannung in den Bergen.



**Dr. Christian Hilber ist Lecturer und Direktor des MSc Real Estate Economics and Finance-Programms an der London School of Economics (LSE).** Er promovierte mit summa cum laude an der Universität Basel und war Visiting Fellow an der Wharton Business School (University of Pennsylvania). Praxiserfahrung sammelte er bei Fannie Mae (USA) als Experte für die Vorhersage von lokalen Immobilienpreisen. Sein Forschungsinteresse gilt der Stadt- und Immobilienökonomie, den lokalen öffentlichen Finanzen, besonders dem Angebot an Immobilienmärkten, der Kauf-/Mietentscheidung und der Beziehung zwischen lokalen Schulausgaben und Immobilienpreisen. Christian Hilber ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen. Zur Erholung spielt er leidenschaftlich Squash.