

## Newsletter 1 / 2008



Liebe Leserinnen, liebe Leser

Der inzwischen 4. Lehrgang unseres Studiengangs Master in Real Estate ist mit viel Elan gestartet und hat schon das Einführungswochenende in Cambridge (UK) unter der Leitung von Frau Prof. Dr. Kanak Patel genossen. Damit ist die Anzahl ehemaliger und aktueller Studierender bei CUREM auf über 140 Personen angewachsen und bildet so einen bedeutenden Anteil an der Schweizer Immobilien-Community. Dieser Newsletter steht neben der Vorstellung des 4. Lehrgangs auch ganz im Zeichen unserer Anlässe – kürzlich vergangener und künftig stattfindender.

Ich freue mich, Sie zu unserer nächsten Veranstaltung am 24. Juni 2008 aus der Reihe CUREM*horizonte* einladen zu dürfen, die sich mit dem Thema Real Estate Risk Measurement and Diversification beschäftigt. Zusätzlich finden Sie einen Bericht über unsere letzte Veranstaltung aus dieser Reihe zum «Best-Owner-Principle®», zu der Sie die Skripte der Referenten/-innen von unserer Webseite beziehen können (Portrait/Anlässe). Last, but not least berichten wir auch vom Eröffnungsanlass des 4. Lehrgangs, der wiederum unter grosser Beteiligung in der ETH in Zürich stattfand und allen Teilnehmenden in guter Erinnerung blieb.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre und hoffe, Sie bald an einer unserer Veranstaltungen persönlich begrüssen zu dürfen. Der nächste Informationsanlass für Studieninteressenten/-innen an der ETH Zürich findet statt am Mittwoch, 14. Mai 2008. Infos finden Sie auf [www.curem.ch](http://www.curem.ch).

Dr. Christopher Bahn



## CUREM*horizonte*

### **CUREM*horizonte* am 24.6.2008: Real Estate Risk Measurement and Diversification**

Auch im Immobilieninvestment geht der Trend hin zur Internationalisierung der Anlagestrategien. Die damit auftretenden Herausforderungen sind Gegenstand unserer nächsten Veranstaltung aus der Reihe CUREM*horizonte*. Unterschiedliche Immobilienanlagen sind naturgemäss auch mit unterschiedlichen Risiken verbunden, die sich aber im Gegensatz zu Investments in kotierten Obligationen und Aktien nur schwer quantifizieren lassen. Der Anwendung der Modern-Portfolio-Theorie und der daraus abgeleiteten Instrumente sind daher Grenzen gesetzt. Die dadurch entstehenden Herausforderungen bei der Zusammenstellung global diversifizierter Portfolios sollen auf unserer Veranstaltung diskutiert werden. Weitere Ausführungen zum Programm finden Sie auf unserer Webseite. Die Veranstaltung kann kostenfrei besucht werden, jedoch ist eine Anmeldung über unsere Webseite obligatorisch.

### **CUREM*horizonte* am 9.1.2008: Das Best-Owner-Principle® – Der Eigentümer als Added-Value**

Zu dem von CUREM entwickelten Forschungs- und Lehransatz des Best-Owner-Principle® gab es am 9. Januar eine eigene Veranstaltung aus der Reihe CUREM*horizonte*. Fünf Referenten/-innen aus unterschiedlichen Bereichen der Immobilienwirtschaft erläuterten vor ihren Erfahrungen aus der Praxis die Bedeutung der Eigentümerschaft für die Wertschöpfung aus Liegenschaften. Nach einer kurzen Einführung in das Best-Owner-Principle® von Andreas Loepfe, VR-Präsident von CUREM, behandelte Ramon Sotelo von der Bauhaus-Universität Weimar die Vor- und Nachteile von REITs für bestimmte Investorengruppen. Monika Suter vom Schweizer Heimatschutz ergänzte die vorwiegend ökonomischen Betrachtungen der anderen RednerInnen um eine kulturbezogene Sichtweise, die auch dem gesellschaftlichen und privaten Nutzen von Denkmälern eine Wertschöpfungskomponente zuwies. Die Rolle und die speziellen Kompetenzen der öffentlichen Hand insbesondere bei Infrastrukturobjekten beleuchtete Thomas Maurer vom Immobilienamt des Kantons Zürich. Andrea Carpenter von der European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles (INREV) ging in ihrem Referat auf die aktuelle Lage auf den internationalen Immobilienmärkten und die gestiegene Bedeutung von Managementkompetenzen im Immobilieninvestmentmanagement ein. Wir bedanken uns bei allen Referenten/-innen und den rund 200 Teilnehmenden für einen rundherum gelungenen Abend.





## Aktuelles

### **Aus der aktuellen CUREM-Forschung: Das duale 4-Quadranten-Modell**

Andreas Loepfe MRICS, VR-Präsident von CUREM

Die oberste Zielsetzung von CUREM ist es, einen Beitrag zur Professionalisierung und wissenschaftlichen Durchdringung der Immobilienwirtschaft in der Schweiz zu leisten. Mit dem dualen 4-Quadranten-Modell möchte CUREM Investoren und Portfoliomanagern ein Instrument zur Verfügung stellen, das ihnen angesichts der zunehmenden Diversifizierung der Investmentprodukte die Allokationsentscheidungen und das Investment-Controlling erleichtert und zugleich die Aufdeckung von Marktineffizienzen ermöglicht.

Traditionell beschränken sich institutionelle Investoren in Europa bei ihren Immobilieninvestments auf Direktinvestitionen oder die Beteiligung an kotierten Immobiliengesellschaften. In den USA hingegen spielen seit längerer Zeit auch kreditbasierte Anlagevehikel (zum Beispiel Commercial Mortgage Backed Securities [CMBS]) im Immobilieninvestment eine vergleichsweise grössere Rolle. Seit Beginn der 1990er Jahre wird daher in den USA das sogenannte 4-Quadranten-Modell auch auf das Immobilieninvestment angewendet.

Die Grundidee des 4-Quadranten-Modells ist sehr einfach. Die Vielzahl von Investmentmöglichkeiten, die institutionellen Investoren und Portfoliomanagern zur Verfügung stehen, lassen sich in vier Anlagesegmente einteilen, die sich nach der Unterscheidung zwischen Eigen- und Fremdkapital sowie kotiert oder nicht kotiert klassifizieren lassen. Der analytische Schwerpunkt liegt beim 4-Quadranten-Modell nicht wie traditionell nur auf der Betrachtung der Assets innerhalb der einzelnen Quadranten, sondern auch der Interdependenzen zwischen allen Quadranten.

#### *Immobilieninvestments differenzieren sich*

Im Immobilieninvestment dominiert nicht nur in der Schweiz häufig die objektbezogene Betrachtung. Begründet wird dieser Zustand oft mit der Einzigartigkeit jeder Immobilie, die sich nicht nach den schon klassischen Methoden und Theorien des Portfoliomanagements bewerten lässt. Angesichts knapper Anlagemöglichkeiten sind Investoren zunehmend auf der Suche nach neuen und möglichst auch liquideren Anlagen. In der Folge hat sich das Angebot an immobilienbezogenen Investmentmöglichkeiten unter anderem aufgrund des Trends zur Verbriefung (wie zum Beispiel CMBS) und der Durchsetzung von REITs sowie von Private-Equity-Strukturen auch in Europa enorm ausdifferenziert.

Traditionell sind jedoch die klassischen Verbriefungen wie zum Beispiel Immobilienaktien nicht durch das Immobilieninvestmentmanagement, sondern durch die Securities-Abteilungen gemanagt worden. Da in beiden Investmentmanagementgruppen in der Regel unterschiedliche Analyse- und Bewertungsmethoden zur Anwendung kommen, kann der Wert einer bestimmten Immobilienanlage variieren. Gleiche Marktrisiken und Renditemöglichkeiten werden damit unter Umständen in Abhängigkeit des verwendeten Investmentvehikels unterschiedlich bepreist und bewertet. Mit dem 4-Quadranten-Modell können alle immobilienbezogenen Investments aufgrund der Anwendung gemeinsamer Kennziffern und Berechnungsmethoden besser verglichen und damit auch einheitlich gemanagt werden.



Die Verwendung des 4-Quadranten-Modells als Analysetool kann von grossem Nutzen für Schweizer institutionelle Investoren sein, hat aber den Nachteil einer ausschliesslichen Fokussierung auf Immobilien. Zur Überwindung dieser Schwäche hat CUREM das Modell zum dualen 4-Quadranten-Modell weiterentwickelt.

Dieses soll Investoren und Portfoliomanagern eine integrierte Perspektive und Analyse von immobilienbezogenen Investments aus der Sicht eines Mixed-Asset-Portfolios (gemischtes Portfolio zum Beispiel aus Aktien, Obligationen und Immobilien) ermöglichen. Anlagen in Immobilien können damit systematischer als bisher in den einzelnen Quadranten, aber auch im Rahmen einer Gesamtimmobilien- und Gesamtportfoliobetrachtung (im Vergleich zu anderen Assets wie kotierten Aktien und Obligationen) analysiert werden.

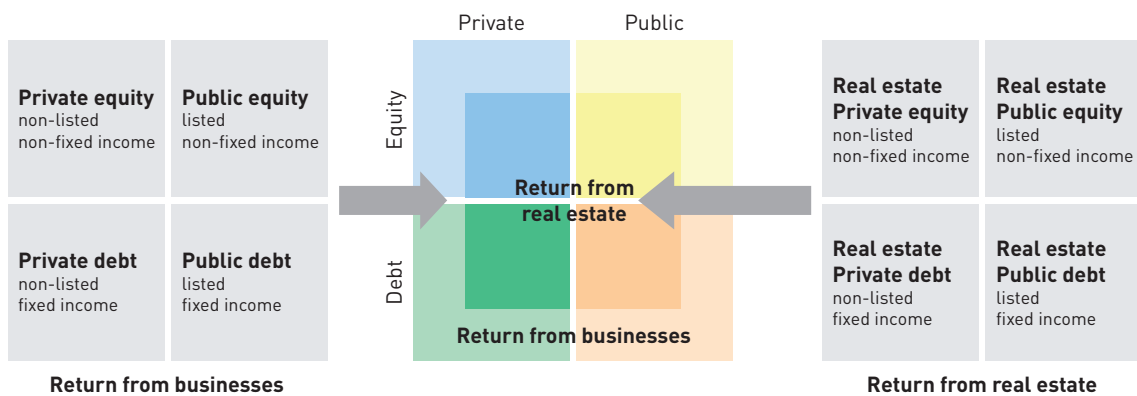


Abbildung: Das duale 4-Quadranten-Modell

Das duale 4-Quadranten-Modell beginnt mit der Analyse der erwarteten Zahlungsströme der Immobilien und ermittelt darauf aufbauend die Preise der daraus abgeleiteten Anlageinstrumente. Eine konsistente Bewertung der Immobilien und damit auch eine bessere Vergleichbarkeit mit anderen Assets sowie die Identifikation von Arbitragemöglichkeiten werden damit begünstigt. Vor allem soll auch eine adäquate Risikoabschätzung der einzelnen Investments gefördert werden.

### Fünf Alumni sind neu MRICS

Im November 2007 haben fünf Absolventen des Masterstudienganges das «Assessment of Professional Competence» der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) erfolgreich bestanden. Damit sind sie Mitglied der RICS geworden und führen die Berufsbezeichnung MRICS.

CUREM und CUREM *alumni* gratulieren den neuen MRICS herzlich: Jan Bärthel, Andrea Boschetti, Robert Hauri, Bence Szerdahelyi und Peter Wicki. Der Titel MRICS wird weltweit mit einem sehr hohen professionellen Standard – sowohl in fachlicher wie auch in ethischer Hinsicht – in Verbindung gebracht: [www.ricseurope.eu/switzerland](http://www.ricseurope.eu/switzerland).



## Hannes Wüest FRICS neues Mitglied im Beirat

Wir freuen uns ausserordentlich, dass wir mit Hannes Wüest FRICS eine der prominentesten Persönlichkeiten der Schweizer Immobilienwirtschaft für die Mitarbeit in unserem Beirat gewinnen konnten. Vor 22 Jahren gründete Hannes Wüest mit Wüest & Partner eines der bedeutendsten Marktforschungs- und Beratungsunternehmen in der Schweizer Immobilienbranche. Bis zu seiner Pensionierung und seinem Austritt 2006 gestaltete er die Unternehmensentwicklung als Vorsitzender der Geschäftsleitung massgeblich mit und leistete einen grossen Beitrag zur heutigen Positionierung von Wüest & Partner. Mit Hannes Wüest gewinnt CUREM einen profunden Kenner der Schweizer Immobilienbranche, der für die Weiterentwicklung des Studienganges massgebliche Impulse setzen kann. Wir danken Hannes Wüest FRICS für sein Engagement bei CUREM.

## Neuerscheinung: Immobilienwirtschaft aktuell 2008



Soeben ist im vdf Hochschulverlag der zweite Band der von CUREM editierten Reihe *Beiträge zur immobilienwirtschaftlichen Forschung* erschienen. Damit werden Kurzdarstellungen der zehn besten Abschlussarbeiten des CUREM Real Estate Masterstudienganges aus dem Jahre 2007 präsentiert. Die Arbeiten bieten raschen und einfachen Zugriff auf aktuelle Erkenntnisse aus den Themengebieten «Steuerliche und rechtliche Rahmenbedingungen», «Immobilienbewirtschaftung», «Immobilieninvestmentmanagement» und «Corporate Real Estate Management». Die Beiträge zur immobilienwirtschaftlichen Forschung erscheinen jährlich. Ihr Ziel ist die Förderung der wissenschaftlich fundierten praxisnahen Diskussion immobilienrelevanter Themen in der Schweiz. Der Band kann über [www.vdf.ethz.ch](http://www.vdf.ethz.ch) und den Buchhandel bezogen werden.



#### 4. Lehrgang des Studiengangs Master in Real Estate feierlich gestartet

Mit dem traditionellen Eröffnungsanlass am Montag, 3. März 2008, im ETH Zentrum in Zürich startete der 4. Lehrgang zum Master in Real Estate von CUREM. Nach den interessanten Ausführungen von Andreas Loepfe MRICS, Prof. Dr. Karl-Werner Schulte (IREBS), Dr. Arthur Wettstein (CEO Karl Steiner AG), Kathrin Martelli (Stadträtin Zürich) und Oliver Hofmann (UBS) lud wie immer ein verlängerter Apéro im Dozentenfoyer auf dem Dach der ETH Zürich zum Verweilen ein. Die Skripte der einzelnen Vorträge und Impressionen vom Anlass finden Sie auf unserer Webseite (Portrait/Anlässe). Wir wünschen allen Teilnehmenden unseres 4. Lehrgangs viel Erfolg und einen guten Start ins Studium.



#### CUREMforschungspreis zum 2. Mal verliehen **suva**

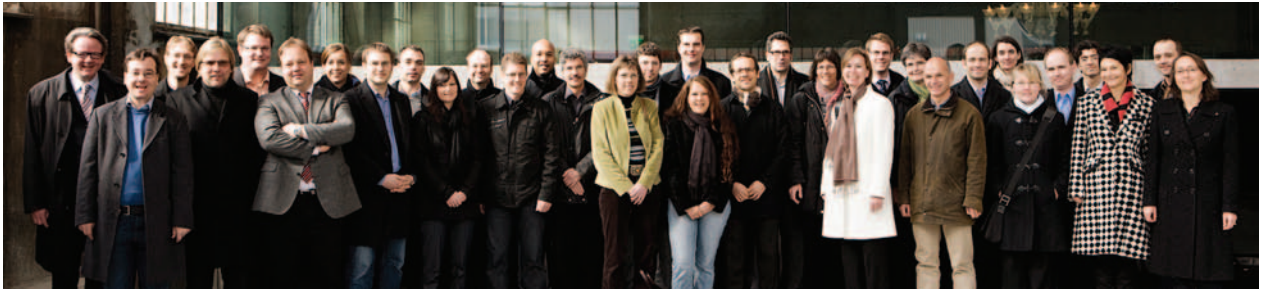


Bereits zu Beginn des ersten Studienganges hat CUREM einen eigenen Forschungspreis in Höhe von 5000 CHF für die besten Masterthesen ausgeschrieben. Gestiftet wird er von der SUVA, welche damit die Forschung und professionelle Entwicklung in der Schweizer Immobilienwirtschaft unterstützt. Der Preis wird jedes Jahr vergeben. Alle 2007 im CUREM Masterstudium eingereichten Masterthesen nahmen dieses Mal teil. Beurteilt wurden sie von einer vierköpfigen Jury im Hinblick auf aussergewöhnliche akademische Qualität und intelligente Verbindung zur Praxis. Auch dieses Mal fiel die Entscheidung nicht leicht, doch letztendlich konnte Monika Suter mit ihrer Arbeit zum Thema «Das Best-Owner-Prinzip als Chance für Baudenkmäler» überzeugen. Wir gratulieren herzlich.



## Der Jahrgang 2008/2009 des CUREM Masterstudiums

Am 3. März 2008 haben 33 Teilnehmende das Masterstudium aufgenommen. Sie bilden den nunmehr vierten Jahrgang seit dem Start im Jahre 2005. Die Studierenden werden bis im Sommer 2009 vier Fach- und zwei Managementmodule durchlaufen, zwei vertiefende Fallstudien in Gruppenarbeit sowie eine Abschlussarbeit (Masterthesis) verfassen. Das Durchschnittsalter liegt bei 37 Jahren. Der Anteil der Teilnehmerinnen ist mit 33 Prozent gegenüber dem Vorjahr weiter angestiegen und mittlerweile deutlich höher als in der Branchenpraxis üblich. Die Studierenden blicken auf durchschnittlich acht Jahre Berufserfahrung in der Immobilienwirtschaft und 13 Jahre Berufserfahrung insgesamt zurück. Eine breite und durchaus repräsentative Mischung von in der Immobilienwirtschaft tätigen Firmen ist vertreten: Architekten, Investoren, Projektentwickler, Corporate und Public Real Estate Manager, Facility Manager, Makler/Berater, Bauunternehmer, Anwälte und Banker. 82 Prozent der Studierenden verfügen über einen Universitäts-, ETH- oder Fachhochschulabschluss. Bezüglich der Fachrichtungen überwiegt die Architektur, gefolgt von Jurisprudenz, Ingenieurwissenschaften, Betriebswirtschaft und diversen weiteren. CUREM wünscht allen Studierenden eine bereichernde und spannende Studienzzeit und viel Erfolg im Studium.



## Studienreise nach Cambridge, März 2008



Gleich zu Beginn des 4. Lehrgangs hatten die Teilnehmenden auf einer Studienreise nach Cambridge Gelegenheit, sich untereinander und das Team von CUREM besser kennenzulernen. Unter der fachlichen Leitung von Frau Prof. Kanak Patel, University of Cambridge und Beirätin von CUREM, erfuhren die Studierenden mehr über die Zusammenhänge von Flächen- und Investmentmärkten und lernten zugleich eine der anregendsten Universitätsstädte der Welt kennen. Der gesellige Teil kam mit einem abendlichen Pub-Besuch auch nicht zu kurz.