

Management der direkten Immobilienanlagen

Vom Mauerblümchen zum Goldesel – bleibt das so?

Modernes Portfoliomanagement im Immobilienbereich erfordert eine frühzeitige Planung. Insbesondere lohnt es sich, den zu erwartenden risikoadjustierten Cashflow als Steuerungsgrösse zu berücksichtigen.

IN KÜRZE

Die Kostenplanung einer Immobilie beginnt bereits beim Neubau respektive bei der Sanierung. Wenn eine Pensionskasse einen gleichmässigen Cashflow aus ihrem Immobilienportfolio erwartet, erfordert dies eine sorgfältige Planung.

Die Anpassung der Rechnungslegung im 2005 war ein entscheidender Eingriff in die Bilanzierung und somit auch in die Bewirtschaftung und Strategie der direkten Immobilienanlagen von Pensionskassen. Rückstellungen wurden aufgelöst, die Bilanzierung erfolgt seither zu Marktwerten. Laufend neue Anforderungen aus umfangreichen Normen, Gesetzen und Richtlinien im Immobilienbereich erfordern anspruchsvolle Anpassungen und verursachen hohe Kosten und Umtriebe.

Die Transformation wurde im Immobilienbereich vernachlässigt. Die stetige Aufwertung innerhalb der letzten 20 Jahre sowie die laufend guten Cashflows erlaubten ein passives Verhalten. Wie Sergio Bortolin, Geschäftsführer ASGA Pensionskasse, bestätigt, ersetzen die positiven Cashflows aus den direkten Immobilien seit Jahren die minimalen Coupons von Obligationen. Die Anlageklasse Immobilien, erklärt er weiter, wurde bei vielen Pensionskassen vom Mauerblümchen zum Goldesel.

Für die Sicherstellung der künftigen Cashflows aus dem direkten Immobilienportfolio und somit zur Wahrung der Interessen der Destinatäre und Wahrnehmung der Verantwortung durch die Organe der Pensionskassen ist es daher höchste Zeit, sich über gewisse Punkte vertieft Gedanken zu machen.

Steigende Anforderungen der Regulatoren und Nutzer

Wie erwähnt steigen die Anforderungen aus dem Umfeld laufend. Diese werden von den Regulatoren (Raumplanung, Energieeffizienz, Erdbebensicherheit, Radon etc.) sowie von den künftigen Nutzern (Mieter) gestellt. Alte

Organisationsstrukturen und ein ungenügendes, vergangenheitsbezogenes Reporting behindern die Umsetzung der geforderten vielfältigen Ansprüche.

Ein modernes Portfoliomanagement im Bereich der direkten Immobilienanlagen erfordert heute eine vielschichtige Planung. Die zunehmende Komplexität kann effizient nur noch mit geeigneten Tools bewältigt werden. Fragen zu Leerstandsrisiken, Szenarien bei steigenden Zinsen, Entwicklungspotenzial bei bestehenden Liegenschaften, aber auch Fragen zu anstehenden Instandsetzungskosten müssen heute beantwortet werden. Nur so können die für das Cash Management wichtigen Cashflows mit einer möglichst hohen Zuverlässigkeit prognostiziert werden.

Basis für zuverlässige Cashflows

Die Vertragsbestimmungen bei einem Neubau oder einer Sanierung und die qualitativ gute Umsetzung während der Bauphase legen den Grundstein für die Kosten während der Nutzungsphase/des Lebenszyklus. Die ideale Organisation eines Neubauprojekts oder einer Sanierung beinhaltet eine unabhängige Qualitätssicherung (wie in der Industrie schon lange Standard). Nur ein mängelfreies Objekt erreicht frühzeitig und langanhaltend die geplanten Cashflows (siehe Grafik «Risikoadjustierung im Lebenszyklus der Immobilien»).

Häufig werden aus ungenügender Bauqualität resultierende Mehrkosten auf die Mieter überwälzt. Dieses Verhalten zeugt nicht von Fairness und ist überdies kurzfristig. Bei sich ändernden Rahmenbedingungen wird dieses Vorgehen auch weniger gut möglich sein resp. zu einem höheren Leerstandsrisiko führen.

Silvia Lehmann

Mitglied der Geschäftsleitung, Leiterin Finanzen und Services, QualiCasa AG

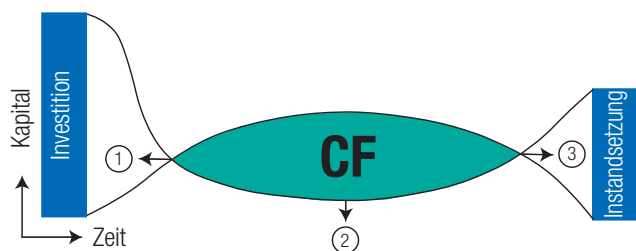


Rolf Truninger

Geschäftsführer, QualiCasa AG

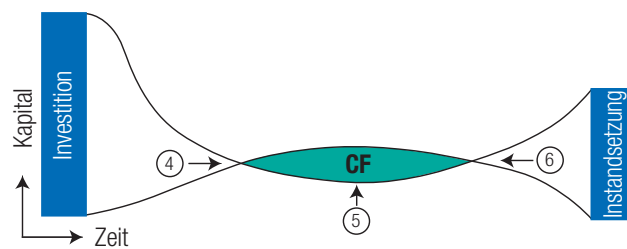


Risikoadjustierung im Lebenszyklus der Immobilien



Optimale Neubau- und Instandsetzungsplanung

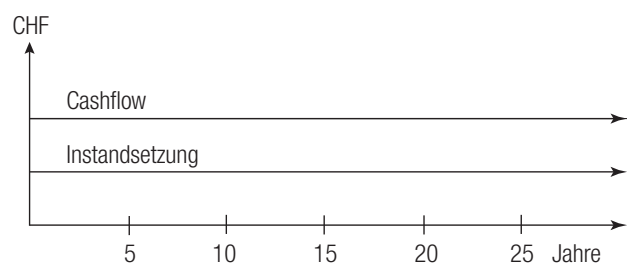
- 1) Controlling in der Erstellungsphase legt Grundstein für Erreichen früher Cashflows.
- 2) Betriebskostenoptimierung: Kostensenkung durch optimale Gebäudetechnik, Facility Management, Serviceverträge etc.
- 3) Optimierung der Rendite: Dank guter Bauqualität und ökonomischer Instandhaltung, Instandsetzungsmassnahmen später ausführen.



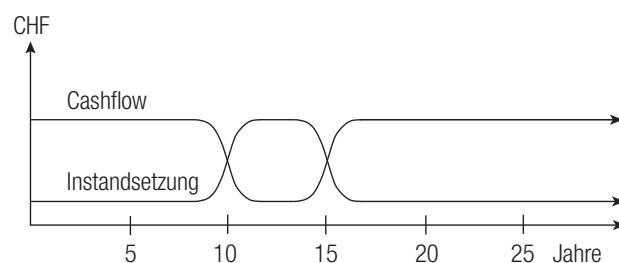
Mangelhafter Neubau und ungenügende Instandsetzungsplanung

- 4) Spätere Vermietung wegen fehlender Termineinhaltung/ Mängelbehebung.
- 5) Höhere Kosten, Serviceverträge, höhere Unterhaltskosten.
- 6) Frühere Instandsetzungskosten.

Cashflows und Instandsetzungskosten



Regelmässige Cashflows fürs Cash Management



Unregelmässige Cashflows als Schwierigkeit fürs Cash Management

Anforderungen des Cash Managements

Ein zukunftsgerichtetes Portfolio beinhaltet neben der Berücksichtigung aller Rahmenbedingungen auch die Marktsicht und die bauliche Strategie (mindestens 20 Jahre). Bekanntlich kommt der Cashflow über Kosten und Erträge zustande. Die Kosten können stärker selber beeinflusst werden, als allgemein angenommen wird (einwandfreie Qualität Neubau/Sanierung und Risikoadjustierung im Lebenszyklus). Als optimale strategische Grundlage für den Treasurer gelten geglättete Cashflows aus dem direkten Immobilienportfolio. Misslingt dies wegen nicht zu umgehenden Instandsetzungsspitzen, muss das mindestens entsprechend bekannt und geplant sein. Über die strategische Arbeit erhält man somit Auskunft für die Liquiditätsplanung. Sich nur auf das Marktglück zu verlassen, erachten wir nicht als geeignete Planungsvariante.

Ist die Glättung der Cashflows abhängig von der Altersstruktur des Portfolios?

Die Altersstruktur eines Portfolios kann sehr unterschiedlich aussehen. Im Beispiel 1 (linke Grafik «Cashflows und Instandsetzungskosten») ist ein Portfolio mit unterschiedlichen Baujahren zu sehen. Die Instandsetzungskosten verteilen sich optimal über die Jahre und es resultiert ein regelmässiger Cashflow. Das Beispiel 2 (rechte Grafik «Cashflows und Instandsetzungskosten») zeigt ein Portfolio mit einer Instandstellungsspitze in 10 bis 15 Jahren. Die unregelmässigen Cashflows sind für ein optimales Cash Management eine Herausforderung.

Mittels Risikoadjustierung bei den Erneuerungsinvestitionen kann auch der

Cashflow aus dem Beispiel 2 noch erheblich geglättet werden. Unter Berücksichtigung der strategischen Investitionsplanung können mit dem Wissen der Altersstruktur und den dazugehörigen Liegenschaftsdaten fundierte Entscheidungen getroffen werden. Peter Strassmann, Geschäftsführer SVE, erachtet das Wissen um den richtigen Zeitpunkt zum Beispiel für einen bewussten Verzicht auf Unterhalt oder Instandhaltungsinvestitionen wegen geplanten Ersatzneubauten, Erweiterungen innerhalb der Ausnüt-

zungsziffer oder zum Abstossen von kleinen Objekten als zentral für die Planung.

Um dies alles professionell und effizient zu handhaben, wird ein Tool benötigt, das bauliche und fachtechnische Daten auf der Lebenszyklusachse der Liegenschaften homogen sammelt und

«Aktuell hohe Cashflows müssen hinterfragt und risikoadjustiert für die Planung berücksichtigt werden.»

Sergio Bortolin, ASGA

speichert. Nur so können strategische Informationen schnell und einfach aus dem immer komplexeren Umfeld aufbereitet werden, und die Verantwortlichen sind in der Lage, schnellere und bessere Entscheide zu fällen als andere.

In vier Schritten zum risikoadjustierten Cashflow

Die optimale Portfolioführung umfasst neben der Strategie und den klar geregelten Verantwortlichkeiten auch ein stufengerechtes Reporting, inklusive Ausfallrisiken der Bauteile und konsistenter Daten pro Gebäude, konsolidiert auf Portfolioebene.

Risikoadjustierte Cashflows aus dem direkten Immobilienportfolio sind somit zentral. Um diese zu kennen, müssen aus unserer Sicht mindestens folgende Punkte berücksichtigt werden:

1. Homogene Datenbasis mit jederzeitigem Zugriff (Datenhoheit beim Eigentümer);
2. qualitativ gute und geprüfte Neubauten/Sanierungen (Sicherstellung Cashflow in Nutzungsphase);
3. Instandsetzungskosten pro Objekt und im Portfolio (rollende Planung über mindestens 20 Jahre);
4. dem eigenen Risikoappetit angepasste Instandsetzungsstrategie und entspre-

chend angepasster sicherer Cashflow fürs Cash Management.

Für das Cash Management einer Pensionskasse sind sichere Cashflows aus dem direkten Immobilienportfolio zentral. Nur zuverlässige Grundlagen und eine klare Strategie inklusive Risikoadjustierung über einen Zeithorizont von 20 Jahren ermöglichen diese. **I**

Gestion des placements immobiliers directs

De la souris grise à la poule aux œufs d'or – une transformation durable?

Une gestion moderne du portefeuille dans le secteur immobilier demande une planification anticipatoire. Il vaut notamment la peine de prendre le cashflow attendu ajusté au risque comme variable de pilotage.

EN BREF

La planification des coûts d'un immeuble commence déjà au moment de la construction ou de l'assainissement. Si une caisse de pension veut pouvoir compter sur un cashflow régulier émanant de son portefeuille immobilier, cela nécessite une planification minutieuse.

La réforme de la présentation des comptes en 2005 a eu de grandes répercussions sur la comptabilisation des placements immobiliers directs des caisses de pensions, et donc aussi sur leur gestion et la stratégie. Les provisions ont été dissoutes, la comptabilisation se fait désormais à la valeur de marché. La surenchère de nouvelles normes, lois et directives dans le secteur immobilier demande des adaptations complexes qui engendrent des coûts élevés et beaucoup de travail.

Dans le secteur immobilier, on a raté le coche. Les appréciations immobilières régulières de ces 20 dernières années et les cash-flows invariablement bons ont permis de rester passif. Sergio Bortolin, directeur de la caisse de pension ASGA, confirme que les cash-flows positifs de l'immobilier direct compensent depuis des années les coupons anémiques des obligations. La classe d'actifs de l'immo-

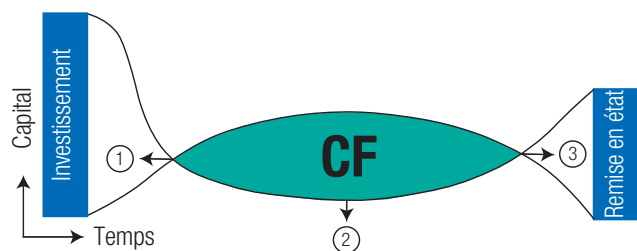
bilier, poursuit-il, est pour de nombreuses caisses de pensions la souris grise qui s'est transformée en poule aux œufs d'or.

Mais pour que les cashflows des portefeuilles immobiliers directs continuent de couler à l'avenir et permettent ainsi aux organes dirigeants des caisses de pensions d'assumer leur responsabilité et de défendre les intérêts des destinataires, certaines réflexions s'imposent maintenant.

Les exigences des régulateurs et des utilisateurs croissent

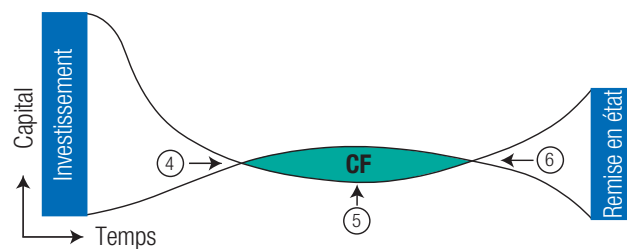
Comme mentionné, l'environnement devient de plus en plus exigeant. Les contraintes réglementaires augmentent (aménagement du territoire, efficacité énergétique, sécurité antisismique, radon, etc.), mais aussi les attentes des futurs utilisateurs (locataires). Des structures d'organisation surannées et un re-

Ajustement au risque pendant le cycle de vie des objets immobiliers



Planification optimale d'une nouvelle construction ou d'une remise en état

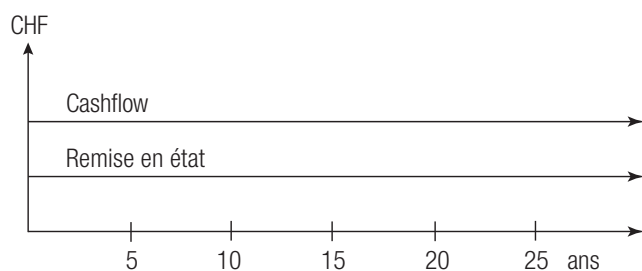
- 1) Le controlling dans la phase de réalisation pose le fondement de l'atteinte rapide des cashflows visés.
- 2) Optimisation des coûts d'exploitation: baisse des coûts par une technique du bâtiment optimale, Facility Management, contrats de service, etc.
- 3) Optimisation du rendement: grâce à une bonne qualité de construction et une maintenance économique, mesures de remise en état interviennent plus tard.



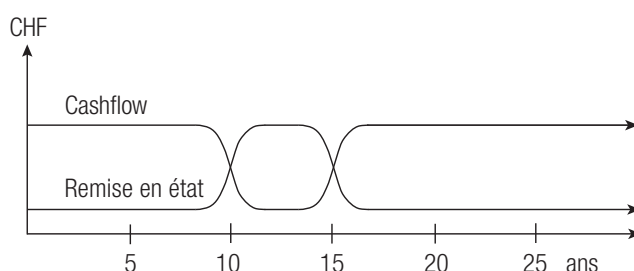
Nouvelle construction viciée et planification lacunaire des remises en état

- 4) Location retardée parce que les délais ne sont pas respectés/suppression des défauts.
- 5) Coûts plus élevés, contrats de service, frais d'entretien plus élevés.
- 6) Les coûts de remise en état commencent plus tôt.

Cashflows et coûts de remise en état



Cashflows réguliers pour la gestion de trésorerie



Les cashflows irréguliers compliquent la gestion de trésorerie

porting lacunaire tourné vers le passé empêchent la réalisation de mesures aptes à satisfaire les multiples revendications.

Une gestion de portefeuille moderne dans le domaine des placements immobiliers directs exige une planification stratifiée. Pour venir à bout de la complexité grandissante, il faut se doter d'outils adéquats. De multiples questions se posent: risques de vacances, scénarios en cas de hausse des loyers, potentiel de développement du parc immobilier existant, coût des travaux de réfection immédiatement nécessaires, etc. Il faut y répondre afin de pouvoir pronostiquer avec un maximum de fiabilité les cashflows si importants pour la gestion des liquidités.

La base de cashflows fiables

Les conditions contractuelles négociées pour une nouvelle construction ou

l'assainissement d'un objet existant, ainsi qu'une réalisation de bonne qualité déterminent les coûts qui surviendront pendant la phase d'utilisation/de vie. Idéalement organisé, un projet de construction ou d'assainissement comporte aussi un contrôle de qualité indépendant (qui est la norme dans l'industrie depuis longtemps). Pour qu'un objet génère tôt et durablement les cashflows attendus (voir illustration «Ajustement au risque pendant le cycle de vie des objets immobiliers»), il faut s'assurer qu'il entame sa vie dans les meilleures conditions.

Souvent, les sur-coûts résultant d'une mauvaise qualité de construction sont répercutés sur les locataires. C'est non seulement incorrect, mais risque aussi de se retourner contre un propriétaire si les conditions-cadres venaient à changer. Les locataires pourraient alors le désertier et le risque de vacances augmenterait.

Les exigences de la gestion des liquidités

Un portefeuille orienté vers l'avenir ne tient pas seulement compte de toutes les conditions-cadres, mais intègre aussi la vue du marché et une stratégie immobilière (minimum 20 ans). Comme on le sait, ce sont les coûts et les recettes qui règlent les flux de trésorerie. Les coûts peuvent être influencés plus fortement qu'on ne le croit généralement (qualité irréprochable du bâtiment neuf/assaini et ajustement des risques au cours du cycle de vie). Pour un trésorier, la base stratégique est optimale lorsqu'il peut compter sur des cashflows lissés venant du portefeuille immobilier direct. Si ce n'est pas possible à cause d'un cumul de remises en état incontournables, il faut au moins que le fait soit connu et planifié. Par le biais du travail stratégique, on obtient ainsi des informations pour la planification des liquidités. Nous pensons

en effet qu'il ne suffit pas de se fier à ses chances sur le marché.

Le lissage des cashflows dépend-il de la structure d'âge du portefeuille?

Les portefeuilles peuvent présenter des structures d'âge très disparates. Dans l'exemple numéro 1 (illustration de gauche «Cashflows et coûts de remise en état», page 113), les immeubles du portefeuille ont été construits à différentes époques. Les coûts de remise en état se répartissent de façon idéale sur plusieurs années et il en résulte un cashflow régulier. Dans l'exemple no 2 (illustration de droite «Cashflows et coûts de remise en état»), le portefeuille atteindra un pic des remises en état dans 10 à 15 ans. L'irrégularité des cashflows en résultant représente un défi pour une gestion de trésorerie optimale.

On pourrait considérablement lisser le cashflow de l'exemple numéro 2 par un ajustement au risque d'investissements de renouvellement. Connaissant la structure d'âge des immeubles et toutes les données y liées, on peut prendre des décisions pertinentes compte tenu de la planification stratégique des investissements. Peter Strassmann, directeur SVE, insiste sur l'importance du timing pour une bonne planification: il permettra par

exemple d'éviter d'investir dans la maintenance ou la remise en état quand on sait qu'une nouvelle construction est prévue et de prendre au bon moment la décision d'agrandir pour mieux exploiter le coefficient d'utilisation ou de vendre des petits objets.

Pour que tout ceci puisse être géré de manière professionnelle et efficace, il faut un outil qui saisisse et sauvegarde de manière homogène tout l'historique d'un bâtiment sur l'axe du cycle de vie. Cette base de données est indispensable pour un traitement rapide et aisé des informations stratégiques émanant d'un environnement de plus en plus complexe, afin que les responsables puissent décider plus vite et mieux que les autres.

Quatre pas pour arriver à un cashflow ajusté aux risques

Une gestion de portefeuille optimale englobe non seulement la stratégie et des responsabilités clairement définies, mais aussi un reporting approprié à tous les niveaux incluant les risques de défaillance des éléments de construction et des données consistantes pour chaque bâtiment, le tout consolidé au niveau du portefeuille.

Les cashflows du portefeuille immobilier direct ajustés par rapport aux

risques jouent donc un rôle crucial. Pour les connaître, nous pensons qu'il faut tenir compte au minimum des facteurs suivants:

1. Base de données homogène accessibles à tout moment (souveraineté des données auprès du propriétaire);
2. Nouvelles constructions/assainissements de bonne qualité et certifiés (garantie du cashflow durant la phase d'utilisation);
3. Coûts de remise en état par objet et dans le portefeuille (planification glissante sur au moins 20 ans);
4. Stratégie de remise en état adaptée à l'appétit propre au risque et cashflow sûr ajusté en conséquence pour la gestion de la trésorerie.

Pour la gestion de sa trésorerie, il importe qu'une caisse de pensions puisse compter sur des cashflows sûrs venant du portefeuille immobilier direct. C'est seulement possible avec des bases fiables et une stratégie claire qui comprend aussi l'ajustement aux risques sur un horizon de temps de 20 ans. |

Silvia Lehmann
Rolf Truninger