

# Entscheide und Controlling erleichtern

**Immobilienwirtschaft – Curem hat für die Allokations- und Managemententscheidungen innerhalb von Portfolios das duale 4-Quadranten-Modell weiterentwickelt.**

Von Andreas Loepfe MRICS\*

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 Neunzigerjahre wird daher in den USA das so genannte 4-Quadranten-Modell auch auf das Immobilieninvestment angewendet, um die Komplexität der Anlage- und Managemententscheidungen zwischen den einzelnen Vehikeln zu reduzieren.

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 Assetklassen 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 nur wie traditionell auf der Betrachtung der Assets innerhalb der einzelnen Quadranten, sondern der Interdependenzen zwischen allen Quadranten. Eine gesamthafte Portfoliobetrachtung, wie sie das klassische 4-Quadranten-Modell nahe legt, hat für Portfoliomanager den Vorteil, nicht nur innerhalb der einzelnen Assetklassen die optimalen Anlageentscheidungen bezüglich risikoadjustierter Renditen zu treffen, sondern für das gesamte Portfolio.

## Zunehmend unter Druck

Im Immobilieninvestment hingegen 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 klassischen Methoden und Theorien des Portfoliomanagements bewerten lässt. Angesichts sinkender Immobilienrenditen und knappen Anlagemöglichkeiten sind Investoren zunehmend auf der Suche nach neuen, und möglichst auch liquideren, Anlagen. Das An-

gebot an immobilienbezogenen Investmentmöglichkeiten hat sich 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.

Die Verwendung des 4-Quadranten-Modells als Analysetool kann daher auch 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 den unterschiedlichen Bereichen des Investmentuniversums ermöglichen. Anlagen in Immobilien können damit systematischer als bisher in den einzelnen Quadranten, aber auch im Rahmen einer Gesamtimmobilien- und Gesamtportfoliobetrachtung analysiert werden.

Der Hauptgedanke des dualen 4-Quadranten-Modells ist der doppelte zielorientierte Vergleich einzelner immobilienbezogener Assets nach Effizienzkriterien der Portfoliotheorie. So können zum Beispiel Investments in kotierte REITs sowohl mit immobilienbezogenen

Assets in anderen Quadranten als auch mit anderen nichtimmobilienbezogenen Assets aus dem Bereich des Public Equity (Aktien) verglichen werden. Ein wesentlicher Vorteil dieser Vorgehensweise ist die konsistente Bewertung von Assets über das gesamte Portfolio hinweg (siehe Grafik).

## Immobilieninvestment profitiert

Vor allem das Immobilieninvestment kann von dem dualen 4-Quadranten-Modell profitieren. Traditionell verwenden Credit- und Equity-Analysten unterschiedliche Bewertungsmethoden. Der Wert einer bestimmten Immobilienanlage kann daher aufgrund der bei unterschiedlichen Spezialistengruppen differierenden Methoden variieren. Das duale 4-Quadranten-Modell beginnt hingegen 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 zu anderen Assets sowie die Identifikation von Arbitragemöglichkeiten wird damit begünstigt. ■

\*Andreas Loepfe MRICS ist Verwaltungsratspräsident von Curem [www.curem.ch](http://www.curem.ch)

