



Kurzanalyse

Anlagegruppen Immobilien Ausland

KGAST

Zürich, 13. November 2019



 Dr. Ueli Mettler, Partner
 Pascal Signer, CFA, Consultant



AGENDA

Auftrag

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Kurzanalyse zum TER-Ausweis

- Am 9. November 2019 wurde die c-alm AG von Herr Kriemler beauftragt eine **Kurzanalyse** für die bezeichneten Anlagegruppen **Immobilien Ausland** durchzuführen (Folie 4).
- Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart: Die Anlagevehikel werden gemäss Anlageuniversum (direkt oder indirekt durch Investition in Funds) sowie Investitionsart (kотиert oder nicht-kотиert) **klassifiziert**.
- Kurzanalyse TER-Ausweis: Die **TER-Kennzahlen** werden für die Anlagevehikel aus den uns verfügbaren Dokumenten (Geschäftsberichte, Factsheets etc.) zusammengetragen. Eine **Beurteilung** der Berechnungsgrundlage gemäss Empfehlung / Richtlinie der KGAST (vgl. Folien 5 bis 7) dieser Kennzahlen wird vorgenommen.

	Anbieter	Bezeichnung	Lancierung	Valor
1	AFIAA	Global	2004	1 957 472
2	CSA	Real Estate Germany	2014	23 547 751
3	IST	Immobilien Global CHF Hedged	2017	37 905 094
4	IST	Immobilien Global USD [USD]	2016	34 217 428
5	Prisma	Redbrix Real Estate [EUR]	2017	38 158 212
6	Testina	Alpha	2014	23 406 580
7	Testina	Anlagegruppe D1	2010	12 079 004
8	Testina	Anlagegruppe D2	2015	30 488 422
9	UBS 3	Global Real Estate (ex CH)	2011	12 355 878
10	Zürich	Immobilien Europa Direkt [EUR]	2013	18 350 327
11	Zürich	Immobilien Global und Immobilien USA Direkt*	2019	44 805 881
12	CSA 2	Multi-Manager Real Estate Global	2016	32 336 245
13	IST	Global REIT	2017	37 905 098
14	SFP	Global Core Property Hedged CHF	2017	37 014 269
15	SFP	Global Core Property Unhedged	2018	35 641 283
16	Swisscanto Avant	Immobilien Ausland	2006	2 565 077
17	UBS 1	Immobilien Global Indexiert (CHF hedged)	2012	11 764 632
18	UBS 2	Global Real Estate Securities (CHF hedged)	2010	11 764 652
19	Zürich	Immobilien – Global Index	2007	2 974 417

Ausgangslage, Absicht

Seite 2

Die vorliegende Richtlinie ist eine Weiterentwicklung der von der KGAST definierten Kennzahlen und gilt für direkt in der Schweiz investierte Immobilien-Anlagegruppen von Anlagestiftungen. Für direkt im Ausland investierte Immobilien-Anlagegruppen kann die vorliegende Fachinformation in Anlehnung angewendet werden. Ziel ist es, eine einheitliche und vergleichbare Information der Anleger und eine möglichst hohe Transparenz zum Produkteangebot der Immobilien-Anlagegruppen der schweizerischen Anlagestiftungen sicherzustellen.

Betriebsaufwandquote (TERISA)

Seite 10

Die TER_{ISA} (Total Expense Ratio Immobilien Sondervermögen Anlagestiftungen) lehnt sich an die TER_{REF} ($TER_{Real Estate Funds}$) an und ist ein Indikator für die Belastung einer Immobilien- Anlagegruppe durch den Betriebsaufwand. Die Belastung ist sowohl ins Verhältnis zum Gesamtvermögen (GAV: Gross Asset Value) als auch zum Nettovermögen (NAV: Net Asset Value) zu stellen.

Betriebsaufwandquote TER_{ISA} als obligatorische Kennzahl für **direkt** im Ausland investierte Immobilien-Anlagegruppen.

Als Betriebsaufwand der Anlagegruppe «Immobilien Ausland» gilt:

(Quelle: KGAST-Richtlinie Nr. 1, Seite 10 / 11)

- Reglementarische oder vertragliche Vergütungen an das Management, wie z.B. Management Fees, All-in-Fees, Geschäftsführungshonorare
- Kosten für Administration, Finanz- und Rechnungswesen
- Vergütungen an die Depotbank (Global Custody)
- Kosten für externe Experten und Advisors, Tochtergesellschaften im In- und Ausland, die dem Betrieb der Anlagegruppe dienen
- Sonstige Aufwendungen, sofern diese die Anlagegruppe betreffen, wie z.B. Kosten für Publikationen, Rechts- und Steuerberatung, Werbung, externer Beratungsaufwand, Handelsregistergebühren etc.
- Gebühren für die Aufsicht (Anteil an den der Anlagestiftung belasteten Aufsichtsgebühren)
- Bewirtschaftungshonorare (Vergütung an die Liegenschaftenverwaltungsgesellschaften) bei direkt und indirekt gehaltenen Immobilien
- Schätzungs- und Revisionsaufwand

← **Empfehlung 1
(Seite 3)**

← **Empfehlung 2
(Seite 4)**

Empfehlung 1: Kosten für externe Experten und Advisors und Kosten für alle Tochtergesellschaften im In- und Ausland.

Empfehlung 2: Verrechenbare Bewirtschaftungshonorare nicht als Betriebsaufwand gemäss TER_{ISA} zu berücksichtigen.

6 Anlagen in andere Kollektivanlagen

Seite 4

Investiert eine Anlagegruppe, nachstehend «Dachfonds» genannt, weniger als 10% ihres Nettovermögens in andere Kollektivanlagen (inkl. Anlagegruppen der eigenen oder anderer Anlagestiftungen), nachstehend «Zielfonds» genannt, so müssen die Kosten der Zielfonds bei der Ermittlung der Betriebsaufwandquote TER KGAST des Dachfonds nicht berücksichtigt werden.

Übersteigt der Anteil der Zielfonds insgesamt 10% des Nettovermögens des Dachfonds, so ist eine «zusammengesetzte (synthetische) Betriebsaufwandquote TER KGAST» zu berechnen.

Betriebsaufwandquote **TER_{KGAST}** als obligatorische Kennzahl für Anlagegruppen mit Anteil von Zielfonds von mehr als 10% des Nettovermögens (d.h. **Fund-of-Funds**).



AGENDA

Auftrag

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Kurzanalyse zum TER-Ausweis

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Klassifizierung gemäss KGAST



Immobilien Ausland

NAV-basiert

Anbieter	Bezeichnung	Valoren-Nr.	Benchmark	Lancierung	Mio. ¹	2019	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
						Perf. ²	Perf.	Perf.	Perf.	Perf.
AFAA	Global	1 957 472	Kein Benchmark	2004	2'267 ³	-0.8 ⁴	3.9	3.1	1.8	
CSA	Real Estate Germany	23 547 751	KGAST Immo-Index	2014	472 ⁵	-1.6 ⁶	6.0			
IST	Immobilien Global CHF Hedged	37 905 094	Kein Benchmark	2017	27 ⁷	3.4 ⁸				
IST	Immobilien Global USD [USD]	34 217 428	Kein Benchmark	2016	81 ⁷	3.9 ⁸				
Prisma	Redbrix Real Estate [EUR]	38 158 212		2017	43 ⁵	-6.8 ⁹				
Testina	Alpha	23 406 580	Customized Benchmark	2014	704 ¹⁰	5.8 ¹¹	5.2	7.8		
Testina	Anlagegruppe D1	12 079 004	Customized Benchmark	2010	54 ¹⁰	-7.1 ¹¹	-0.8	2.5		
Testina	Anlagegruppe D2	30 488 422	Customized Benchmark	2015	76 ¹⁰	8.5 ¹²	9.0			
UBS 3	Global Real Estate (ex CH)	12 355 878	Kein Benchmark	2011	4'191 ^{7,13}	3.6 ¹⁴	4.7	5.9		
Zürich	Immobilien Europa Direkt [EUR] ¹⁵	18 350 327	Kein Benchmark	2013	936	8.1	8.4	7.4		
Zürich	Immobilien Global	44 805 881	Kein Benchmark	2019	30					

¹ Nettovermögen. ² Verzicht auf Performanceangabe, da uneinheitliche Zeitspannen vorliegen. ³ Per 31.12.2018. ⁴ Per 30.06.2019, über 12, 36, 60 und 120 Monate. ⁵ Per 31.03.2019. ⁶ Per 31.03.2019, über 12 und 36 Monate. ⁷ Per 30.06.2019. ⁸ Per 30.06.2019, über 12 Monate. ⁹ Per 31.03.2019, über 12 Monate. ¹⁰ Per 31.08.2019. ¹¹ Per 31.08.2019, über 12, 36 und 60 Monate. ¹² Per 31.08.2019, über 12 und 36 Monate. ¹³ Anlagegruppe Global Real Estate (ex CH) plus Einzelanleger. ¹⁴ Per 30.06.2019, über 12, 36 und 60 Monate. ¹⁵ Die Referenzwährung der Anlagegruppe ist der Euro (EUR). Performance in CHF.

Immobilien Ausland

Nicht NAV-basiert

Anbieter	Bezeichnung	Valoren-Nr.	Benchmark	Lancierung	Mio. ¹	2019	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
						Perf.	Perf.	Perf.	Perf.	Perf.
CSA 2	Multi-Manager Real Estate Global	32 336 245		2016	917 ²	2.4 ³	6.8			
IST	Global REIT	37 905 098	GPR 250 World NR CHF	2017	24	23.8	16.8			
SFP	Global Core Property Hedged CHF	37 014 269	Kein Benchmark	2017	167 ²	-1.9 ³	-1.4			
SFP	Global Core Property Unhedged	35 641 283	Kein Benchmark	2018	62 ²	-2.5 ²				
Swisscanto Avant	Immobilien Ausland	2 565 077	Customized Benchmark	2006	150	17.1	9.4	4.3	6.0	7.1
UBS 1	Immobilien Global Indexiert (CHF hedged)	11 764 632	FTSE EPRA/NAREIT Developed TR CHF Hedged	2012	21	18.6	11.2	4.0		
UBS 2	Global Real Estate Securities (CHF hedged)	11 764 652	FTSE EPRA/NAREIT Developed TR CHF Hedged	2010	21	18.4	11.0	3.8	4.8	
Zürich	Immobilien – Global Index	2 974 417	Customized Benchmark	2007	392	20.3	12.8	4.9	7.9	8.9

¹ Nettovermögen. ² Per 30.06.2019. ³ Per 30.06.2019, über 12 Monate.

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Klassifizierung gemäss c-alm AG



	Anbieter	Bezeichnung	Anlageuniversum		Investitionsart	
			Direkt	Indirekt ¹	Kotiert	Nicht-kotiert
1	AFIAA	Global	X			X
2	CSA	Real Estate Germany	X			X
3	IST	Immobilien Global CHF Hedged		X		X
4	IST	Immobilien Global USD [USD]		X		X
5	Prisma	Redbrix Real Estate [EUR]	X		X	X
6	Testina	Alpha ²	X (25%)	X (75%)		X
7	Testina	Anlagegruppe D1		X		X
8	Testina	Anlagegruppe D2		X		X
9	UBS 3	Global Real Estate (ex CH)		X		X
10	Zürich	Immobilien Europa Direkt [EUR]	X			X
11	Zürich	Immobilien Global USA			----- In Lancierung -----	
12	Zürich	Immobilien Global			----- In Lancierung -----	
13	CSA 2	Multi-Manager Real Estate Global		X		X
14	IST	Global REIT		X	X	
15	SFP	Global Core Property Hedged CHF		X		X
16	SFP	Global Core Property Unhedged		X		X
17	Swisscanto Avant	Immobilien Ausland		X	X	
18	UBS 1	Immobilien Global Indexiert (CHF hedged)		X	X	
19	UBS 2	Global Real Estate Securities (CHF hedged)		X	X	
20	Zürich	Immobilien – Global Index		X	X	

Unterschiedliche Klassifizierung gegenüber KGAST (vorherige Folie)

Quelle: Siehe Excel «20191111_Kurzanalyse TER-Kosten_KGAST (Spalten F bis H)

1 Fund-of-Funds Struktur, Investition in REITS und ähnliche Strukturen

2 Gemäss Geschäftsbericht 2018 wird mehr als 10% in Kollektivanlagen investiert (siehe S. 16)

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Schlussfolgerungen



- Anlageuniversum: Direktanlagen vs. Kollektivanlagen

Neben den drei herausgestrichenen Gefässen (AFIAA global; CSA Real Estate Germany; ZAST Immobilien Europa) investieren auch der PRISMA Redbrix Real Estate und der neu aufgelegte ZAST Immobilien Europa fast ausschliesslich in Direktanlagen. Bei TESTINA Alpha handelt es sich zudem um eine Mischstrategie.

- Im Falle von Kollektivanlagen: Kotierte REIT's (Immobilienaktien) versus ausserbörsliche Fonds

Der CSA Multi Manager Fonds und die Fondsgefässe von SFP investieren in ausserbörsliche Fonds und müssten deshalb aus unserer Sicht als NAV-basierte Gefässe klassifiziert werden.



AGENDA

Auftrag

Klassifizierung Anlageuniversum & Investitionsart

Kurzanalyse zum TER-Ausweis

Kurzanalyse zum TER-Ausweis

Übersicht



	Anbieter	Bezeichnung	TER-Kennzahlen			Beurteilung	
			Datum	In %	Methode ^a	Richtlinie	
1	AFIAA	Global	30.09.2018	0.70%	TER _{ISA NAV}	TER _{ISA}	✓
2	CSA	Real Estate Germany	30.06.2019	1.11%	TER _{ISA NAV}	TER _{ISA}	✓
3	IST	Immobilien Global CHF Hedged	30.09.2018	1.51%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
4	IST	Immobilien Global USD [USD]	30.09.2018	1.36%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
5	Prisma	Redbrix Real Estate [EUR]	31.03.2019	0.71%	TER _{ISA NAV}	TER _{ISA}	✓
6	Testina	Alpha	30.09.2018	1.22%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
7	Testina	Anlagegruppe D1	30.09.2018	5.87%	TER _{SECA}	TER _{SECA}	(?)
8	Testina	Anlagegruppe D2	30.09.2018	5.65%	TER _{SECA}	TER _{SECA}	(?)
9	UBS 3	Global Real Estate (ex CH)	30.09.2017	1.81%	TER _{KGAST NAV}	TER _{KGAST}	✓
10	Zürich	Immobilien Europa Direkt [EUR]	31.12.2018	1.33%	TER _{ISA NAV}	TER _{ISA}	✓
11	Zürich	Immobilien Global USA	----- Kein GB vorhanden -----				
12	Zürich	Immobilien Global	----- Kein GB vorhanden -----				
13	CSA 2	Multi-Manager Real Estate Global	30.06.2019	1.89%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
14	IST	Global REIT	30.09.2018	0.64%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
15	SFP	Global Core Property Hedged CHF	31.12.2018	1.38%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
16	SFP	Global Core Property Unhedged	31.12.2018	1.40%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
17	Swisscanto Avant	Immobilien Ausland	30.06.2018	0.95%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
18	UBS 1	Immobilien Global Indexiert (CHF hedged)	30.09.2017	0.28%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
19	UBS 2	Global Real Estate Securities (CHF hedged)	30.09.2017	1.00%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓
20	Zürich	Immobilien – Global Index	2018	0.38%	TER _{KGAST}	TER _{KGAST}	✓

Quelle: Siehe Excel «20191111_Kurzanalyse TER-Kosten_KGAST (Spalten J bis O)

a) Bezeichnung gem. Geschäftsbericht

Kurzanalyse zum TER-Ausweis

Fokus Kosten Zielfonds



	Anbieter	Bezeichnung	TER-Kennzahlen			
			Datum	In %	Davon Zielfonds	Indirekt
1	AFIAA	Global	30.09.2018	0.70%	-	
2	CSA	Real Estate Germany	30.06.2019	1.11%	-	
3	IST	Immobilien Global CHF Hedged	30.09.2018	1.51%	1.21%	X
4	IST	Immobilien Global USD [USD]	30.09.2018	1.36%	1.11%	X
5	Prisma	Redbrix Real Estate [EUR]	31.03.2019	0.71%		
6	Testina	Alpha	30.09.2018	1.22%	0.73%	X
7	Testina	Anlagegruppe D1	30.09.2018	5.87%	4.49%	X
8	Testina	Anlagegruppe D2	30.09.2018	5.65%	3.17%	X
9	UBS 3	Global Real Estate (ex CH)	30.09.2017	1.81%	(?)	X
10	Zürich	Immobilien Europa Direkt [EUR]	31.12.2018	1.33%		
11	Zürich	Immobilien Global USA	----- Kein GB vorhanden -----			
12	Zürich	Immobilien Global	----- Kein GB vorhanden -----			
13	CSA 2	Multi-Manager Real Estate Global	30.06.2019	1.89%	(?)	X
14	IST	Global REIT	30.09.2018	0.64%	0.37%	X
15	SFP	Global Core Property Hedged CHF	31.12.2018	1.38%	(?)	X
16	SFP	Global Core Property Unhedged	31.12.2018	1.40%	(?)	X
17	Swisscanto Avant	Immobilien Ausland	30.06.2018	0.95%	-	X
18	UBS 1	Immobilien Global Indexiert (CHF hedged)	30.09.2017	0.28%	-	X
19	UBS 2	Global Real Estate Securities (CHF hedged)	30.09.2017	1.00%	-	X
20	Zürich	Immobilien – Global Index	2018	0.38%	-	X

Fazit

- ☑ Die direkt investierenden Gefässe verwenden für die Offenlegung der Kosten das TER_{ISA} -Konzept.
- ☑ Die indirekt via ausserbörsliche Fonds oder investierenden Gefässe verwenden mit Ausnahme der TESTINA Anlagegruppen D1 und D2 für die Offenlegung der Kosten das TER_{KGAST} -Konzept.
- ☑ Die TESTINA Anlagegruppen D1 und D2 verwenden für die Kostendarstellung das ebenfalls von der OAK akzeptierte Kostenkonzept TER_{SECA} . Dagegen ist aus unserer Sicht nichts einzuwenden.
- ☒ Eine materielle Prüfung der Richtigkeit der Anwendung des jeweiligen Kostenkonzepts oder auch der korrekten Interpretation der KGAST Empfehlung zur Kostenoffenlegung in der Kategorie Immobilien Ausland kann basierend auf den in den Geschäftsberichten publizierten Informationen nicht geprüft werden und bildet nicht Teil dieses Auftrags.

Dr. Ueli Mettler

Partner c-alm AG

✉ ueli.mettler@c-alm.ch

☎ 071 227 35 90



Office Zürich
Konradstrasse 32
CH-8005 Zürich

Office St. Gallen
Vadianstrasse 25a
CH-9000 St. Gallen

Tel +41 71 227 35 35

www.c-alm.ch
info@c-alm.ch