

# Immobilienanlagen als feste Grösse

Immobilien liefern stabile Cashflows und dienen der Diversifikation gemischter Portfolios. Für Vorsorgeeinrichtungen stellt sich laufend die Frage, welchen Anteil der Anlagen sie direkt oder indirekt halten sollen. **RENÉ MAIER**

BILD: BRUNO ARNOLD

Die Subprime-Krise konnte dem Schweizer Immobilienmarkt nichts anhaben. Auch in der Phase wirtschaftlichen Abschwungs im Jahr 2009 herrschte weitgehende Stabilität. Dazu beigetragen hatten trotz zunehmender Arbeitslosigkeit die anhaltende Zuwanderung und ein solider Hypothekarkreditmarkt. Allerdings haben die sehr tiefen Zinsen zu einem überdurchschnittlichen Wachstum der Nachfrage nach Eigenheimen und entsprechend nach Hypotheken geführt. In gewissen Regionen der Schweiz sind die Liegenschaftspreise in den letzten Jahren stark gestiegen. Ein Ende der Tiefzinsphase könnte den Immobilienmarkt Schweiz auf die Probe stellen.

Nichtsdestotrotz können Immobilienanlagen in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld eine wichtige Rolle spielen. Ihre Stärke liegt in den stabilen Cashflows, dem Diversifikationseffekt in gemischten Portfolios – eine geschickte Kombination inländischer und ausländischer Immobilienanlagen verstärkt diesen zusätzlich – und in ihrem partiellen Schutz vor Inflation.

«Für Vorsorgeeinrichtungen leisten je nach Rendite-Risiko-Profil Immobilienquoten von 10 bis 25 Prozent einen optimalen Diversifikationsbeitrag», sagt Roland Kriemler, Geschäftsführer der Credit Suisse Anlagestiftung (vgl. Interview). Die hiesigen Pensionskassen halten laut der Swisscanto-Pensionskassenstudie 2010 durchschnittlich rund 18 Prozent Immobilienanlagen. Regulatorisch sind Immobilienquoten von bis zu 30 Prozent erlaubt. Allerdings dient diese Begrenzung vor allem als Signal für eine genauere Kontrolle, ob die Sorgfaltspflicht und die Sicherheit der Anlagepolitik noch gewährleistet sind.

## Anlagestiftungen im Trend

Viele Vorsorgeeinrichtungen sind traditionell direkt in Immobilien investiert. Da der Aufwand für deren sachgerechte, umfassende Verwaltung aber erheblich ist und sich die Einstellung von Spezialisten oft kaum lohnt, kann es zweckmässig sein, Immobilien in eine Kollektivanlage einzubringen. Mittels Sacheinlagen haben Pensions-

## VORTEILE UND NACHTEILE Indirekte Immobilienanlagen

Was sind für Vorsorgeeinrichtungen die Vorteile (+), was die Nachteile (-) folgender indirekter Immobilienanlagen?

**Immobilienfonds:** Börsenliquidität (+), Diversifikation (+), geringere Korrelation mit Aktienmärkten (+), Besteuerung im Produkt (-), höhere Volatilität (-), hohe Agios (-).

**Immobilien-Stiftungen:** Einstieg/Ausstieg beim Net Asset Value, d.h. Nähe zur Direktanlage (+), keine Besteuerung im Produkt (+), praktisch alle Immobilien-Anlagegruppen sind heute geschlossen (-).

**Immobilien-Aktiengesellschaften:** Börsenliquidität (+), Diversifikation (+), Besteuerung im Produkt (-), höhere Korrelation mit Aktienmärkten (-).

**Reits:** Börsenliquidität (+), Diversifikation (+), keine Besteuerung im Produkt (+), höhere Korrelation mit Aktienmärkten (-), keine REITs in der Schweiz (-). (rm)

kassen so die Möglichkeit, ihre Liegenschaften aus dem Direktbesitz gegen Anteilsscheine steueroptimiert in eine breit diversifizierte Immobilienanlagegruppe zu überführen.

Die Performance der Immobilien-Anlagestiftungen entwickelt sich kontinuierlich und betrug 2009 gemäss KGAST Immo-Index 5,1 Prozent. Laut

den Vertretern von Anlagestiftungen dürfte der Trend der Sacheinlagen-Transaktionen weiter anhalten. Das erwartete jährliche Transaktionsvolumen wird für die nächsten fünf Jahre auf rund 500 Millionen Franken pro Jahr geschätzt – in den letzten fünf Jahren betrug es durchschnittlich 384 Millionen Franken.

Ausserordentlich hohe Gesamterlösen erzielten 2009 die börsenkotierten Immobilienanlagegefässe: 18,7 Prozent brachten die Immobilienfonds ein, 13,3 Prozent die Immobilienaktiengesellschaften. Aufgrund der Beliebtheit von Immobilienfonds sind laut CS-Immobilien-Monitor (2. Quartal 2010) deren Agios – der Börsenkurs eines Fonds übersteigt den Immobilienwert pro Anteilsschein (Net Asset Value) – auch relativ stark gestiegen. Dies beeinträchtigt zwar in keiner Weise die Ausschüttung, nur besteht die Gefahr, dass beim

Verkauf der Einstandspreis nicht mehr gelöst werden könne, so die CS.

### Rentable Immobilienaktien

Eine weiterhin positive Wertentwicklung verzeichnen auch die Schweizer Immobilien-Aktiengesellschaften. Der SXI Real Estate Shares Index legte vom Januar bis im Juni 2010 um neun Prozent zu. Ausländische Immobilienaktien zogen noch stärker an. Die CS, die im Frühling einen Dachfonds lanciert hat, der in kotierte Schweizer Immobilienfonds und -aktien investiert, spricht von «grundsätzlich intakten Fundamentaldaten des Schweizer Wohnimmobilienmarktes». Auch Swisscanto geht von einer stabilen Marktentwicklung aus und

hat zum Sommeranfang 2010 einen neuen Immobilienfonds gestartet, der in hiesige Geschäftsliegenschaften investiert und sich an qualifizierte Anleger wie Vorsorgeeinrichtungen richtet.

Obwohl indirekte Immobilienanlagen und Anlagestiftungen durchaus im Trend sind, halten manche kleinere und mittlere Vorsorgeeinrichtungen nach wie vor nur Direktanlagen. In diesem Fall sollten aber eine effektive, professionelle Bewirtschaftung und eine minimale Diversifikation der Immobiliensichergestellt

### Vorsorgeeinrichtungen müssen sich auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren.

werden können, raten Spezialisten. Entscheidend ist, dass sich eine Vorsorgeeinrichtung auf ihre Kernkompetenzen bei gleichzeitiger Kosteneffizienz konzentrieren kann. ■

#### NACHGEFRAGT

### «Risikofähigkeit beeinflusst Immobilienanteil»



BILD: ZVG

**Roland Kriemler**, Geschäftsführer Credit Suisse Anlagestiftung

#### Welchen Immobilienanteil sollte eine Vorsorgeeinrichtung in ihrem Portfolio halten?

Einen fixen Anteil gibt es nicht. Vielmehr spielt bei der Festlegung des Immobilienanteils die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung eine Rolle. Langfristige strategische Portfolio-Optimierungen zeigen, dass je nach Rendite-Risiko-Profil Immobilienquoten zwischen 10 und 25 Prozent einen optimalen Diversifikationsbeitrag leisten.

#### Wie sollten diese Anlagen strukturiert werden – wie viel sind

#### durchschnittlich direkt, wie viel indirekt zu halten?

Auch hier gilt es zuerst festzustellen, wie die spezifische Situation einer Vorsorgeeinrichtung ausgestaltet ist. Es gibt Vorsorgeeinrichtungen, die aus historischen Gründen und aufgrund der lokalen Verknüpfungen direkte Immobilien in der Region halten. Das führt in der Regel zu einer regionalen Konzentration, was aus geografischer Sicht keine optimale Diversifikation bedeutet. Jedoch sollten die Kosten für die optimale Bewirtschaftung eines direkten Immobilienportfolios nicht unterschätzt werden. Daher stellen Immobilienanlagegruppen als Kollektivanlagen für Vorsorgeeinrichtungen eine attraktive Anlageform dar, da sie professionell und kosteneffizient verwaltet werden und die Performance-Entwicklung und Stabilität nahe bei der direkten Immobilienanlage liegt.

#### Worauf muss eine Vorsorgeeinrichtung bei der Investition in direkte Immobilienanlagen unbedingt achten?

Besonders wichtig ist eine angemessene Diversifikation im Immobilienportfolio – sei dies hinsichtlich Nut-

zung, Region oder Mieter. Zusätzlich müssen die Kosten für die Bewirtschaftung der Immobilien im Auge behalten werden.

#### Macht für Vorsorgeeinrichtungen eine internationale Streuung von Immobilienanlagen Sinn und wenn ja, welche Anlagen in welchen Märkten?

Die Diversifikationspotenziale internationaler Immobilienmärkte werden allgemein unterschätzt. Bei Investitionen in internationale Immobilienmärkte sollte der Fokus – wie im Schweizer Immobilienmarkt – im Bereich der sogenannten Kernimmobilien, also gute Lagen, hoher Vermietungsstand, langfristige Mietverträge, liegen. Investitionen in breit gestreute, internationale Immobilienanlagen sind für Vorsorgeeinrichtungen auch deshalb sinnvoll, weil die Korrelation der internationalen Immobilienmärkte um einiges geringer ausfällt, als dies beispielsweise bei Aktien oder Obligationen der Fall ist. Der Immobilienmarkt in Singapur hat andere Eigenschaften und Zyklen als derjenige in Washington DC oder in Amsterdam.

INTERVIEW: RENÉ MAIER