

Pensionskassen im Immobilienstress

Ein erheblicher Teil der Pensionskassen plant weitere Investitionen in Liegenschaften. Dabei steigt das Risiko eines Markteinbruchs.



Nicht ohne Risiko: Renditeliegenschaften sind bei Pensionskassen begehrt. Foto: Urs Jaudas

Robert Mayer Redaktor Wirtschaft @tagesanzeiger ABO+ 06:36

Schon mehr als jeden fünften Franken steckten die Pensionskassen letztes Jahr in Immobilienanlagen. Das ist der höchste Anteil seit 1995 – inmitten der letzten Immobilienkrise hierzulande –, und er dürfte in den kommenden Jahren noch zunehmen. Denn ein erheblicher Teil der Pensionskassen plant weitere Investitionen in Liegenschaften, während lediglich eine kleine Minderheit ihr Immobilienportefeuille schmälern will.

Diese Trends finden sich im gestern veröffentlichten «Risiko Check-up 2019», den das Beratungsunternehmen Complementa zum 25. Mal erhoben hat. Die Attraktivität von Immobilien für Vorsorgeeinrichtungen rührt vor allem daher, dass sie den Renditeschwund bei Anleihen ausgleichen. Ein Vergleich der Rendite zehnjähriger Schweizer Staatspapiere mit der Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds zeigt: Letztere war stets höher – aber niemals ist die Differenz im letzten Vierteljahrhundert grösser gewesen als Mitte dieses Jahres.

Wohnimmobilien bevorzugt

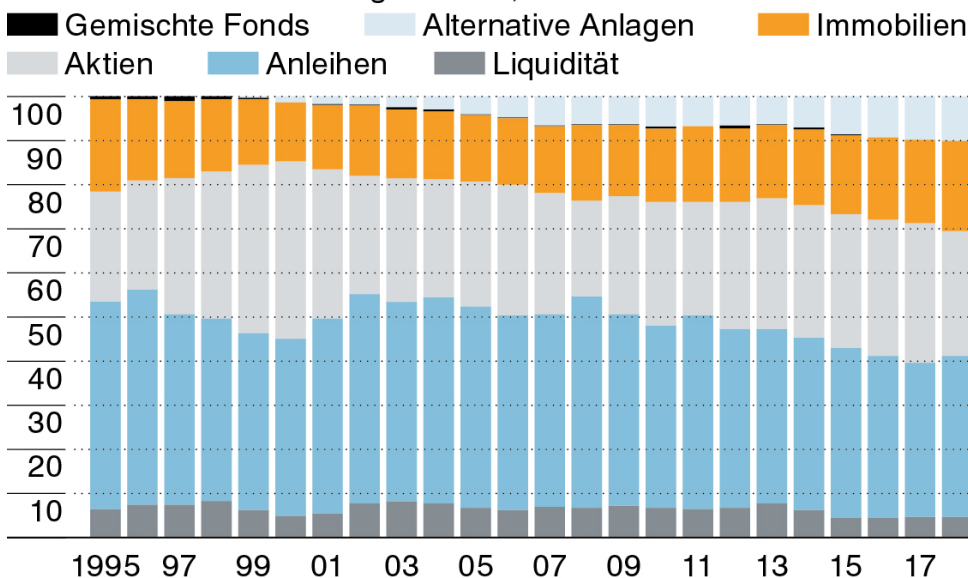
In der Schweiz bevorzugen Pensionskassen klar Investitionen in Wohnimmobilien: Laut Complementa-Umfrage gilt dies für 71 Prozent der teilnehmenden Kassen, wogegen nur 2 Prozent kommerziellen Liegenschaften den Vorzug geben. Wie erklärt sich die Schiefelage? Ausschlaggebend sind aus Sicht der Pensionskassen zwei Gründe: Wohnliegenschaften reagieren weniger stark auf Konjunkturschwankungen – das sagen 93 Prozent der

Befragten -, und gleichzeitig gewährleisteten sie einen stabileren Einnahmenezufluss (91 Prozent).

Tatsächlich haben Anlagen mit Fokus auf Wohnimmobilien in der jüngeren Vergangenheit merklich besser rentiert als solche, die primär auf Geschäftsliegenschaften ausgerichtet waren. Für Erstere belief sich die kumulierte Rendite seit 2011 auf knapp 59 Prozent, für Letztere auf 44 Prozent. Hauptursache für die Differenz sind laut den Complementa-Experten die Wertsteigerungen von Wohnhäusern, hervorgerufen durch die starke Nachfrage institutioneller Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen.

«Betongold» zieht bei den Pensionskassen

Anteile der einzelnen Anlageklassen, in Prozent



Grafik: niz / Quelle: Complementa

Grafik vergrössern

Wie die Studienautoren aber in Erinnerung rufen, hatten Wohnliegenschaften während der Immobilienkrise in den 90er-Jahren einen Preiseinbruch von 35 Prozent verzeichnet und damit stärker korrigiert als Gewerbeimmobilien. Aus ihrer Sicht scheint das Rückschlagspotenzial bei Wohnimmobilien auch jetzt höher zu sein als bei kommerziellen Liegenschaften. Vor diesem Hintergrund haben die hiesigen Banken jüngst via Selbstregulierung schärfere Standards bei Belehnungen und Amortisationen von Renditeliegenschaften (Mehrfamilienhäuser) beschlossen.

Der Risiken im Schweizer Immobilienmarkt sind sich die Pensionskassen durchaus bewusst, wie die Umfrage nahelegt. Indes haben sich die Gewichte im Vergleich zu 2014 deutlich verschoben. Aktuell erachten knapp 80 Prozent der befragten Kassen die enorme Bautätigkeit als grösstes Risiko. Wohin das führt, zeigten eben veröffentlichte Zahlen des Bundesamts für Statistik: Anfang Juni hat die Zahl leer stehender Wohnungen im Vorjahresvergleich um 4,2 Prozent auf über 75'000 zugenommen.

Ungewisser Preisausblick

Galt vor fünf Jahren ein plötzlicher Zinsanstieg als Hauptgefahr für Immobilienanlagen der Pensionskassen, so sieht dies heute mehr als ein Drittel der Befragten nicht mehr als Risiko. Offensichtlich haben sich die Erwartungen



hinsichtlich einer Zinswende bereits merklich in die Zukunft verschoben.

Und wie beurteilen die Vorsorgeeinrichtungen die Preisentwicklung heimischer Immobilienanlagen? Augenfällig ist der Unterschied zwischen der kurz- und der mittelfristigen Einschätzung. Beim Ausblick auf ein bis zwei Jahre gehen 88 Prozent der befragten Kassen von gleichbleibenden bis steigenden Preisen aus. Erstreckt sich der Horizont aber auf drei bis fünf Jahre, so schrumpft dieses Lager auf noch gut 50 Prozent – und die andere Hälfte rechnet mit sinkenden Immobilienpreisen.

Erstellt: 10.09.2019, 20:12 Uhr