

Complementa Risiko Check-up 2019

# Betongold lockt nach wie vor

Im langanhaltenden Tiefzinsumfeld stellen Immobilien eine attraktive Alternative zu Obligationen dar. Die Ausschüttungsrendite schweizerischer Immobilienfonds war in den letzten Jahren durchwegs höher als die Rendite zehnjähriger Eidgenossen. Die Differenz befindet sich Mitte Jahr auf einem Höchststand, was die Nachfrage nach Immobilien weiter begünstigt.

IN KÜRZE

**Kurzfristig rechnen viele Pensionskassen mit steigenden Immobilienpreisen, mittelfristig mit sinkenden Preisen. Dennoch planen die meisten keine Reduktion der Immobilienquote. Der Home Bias ist nach wie vor hoch, ausländische Immobilien werden aber zulegen.**

Inspiriert von der ungebremsten Bautätigkeit, den steigenden Leerständen sowie der damit einhergehenden Berichterstattung in den Medien, wurden Pensionskassenverantwortliche im Rahmen des Complementa Risiko Check-ups 2019 zum Thema Immobilienanlagen befragt. Diese halten mit einer Quote von über 20 Prozent so viel Betongold wie zuletzt in den 1990er Jahren. 152 Teilnehmer der Studie haben zu den Themen Umsetzung, Risiken und Auslandsinvestitionen Auskunft gegeben. Diese Vorsorgeeinrichtungen vereinen ein Anlagevermögen von insgesamt 150 Mrd. Franken.

## Klare Präferenz für Wohnimmobilien im heimischen Markt

Im Gegensatz zu den ausländischen Immobilienmärkten sind Wohnimmobilien im heimischen Markt für institutionelle Investoren gut erschlossen. 71 Prozent der Teilnehmer bevorzugen Wohnimmobilien, während nur 2 Prozent der teilnehmenden Kassen kommerzielle Immobilien präferieren. Woher kommt diese Präferenz? Gründe sehen die Teilnehmer in der tieferen Konjunktorempfindlichkeit (93 Prozent), stabileren Cashflows (91 Prozent) sowie in geringerem Masse in der tieferen Korrelation zu Aktien oder Obligationen (70 Prozent).

## Preiserwartungen trüben sich mittelfristig ein

Was die kurzfristige Preisentwicklung auf dem heimischen Immobilienmarkt betrifft, sind die teilnehmenden Kassen überwiegend optimistisch (siehe Grafik, Seite 6). Die grosse Mehrheit erwartet über die nächsten ein bis zwei Jahre ein stabiles (45 Prozent) oder steigendes

(43 Prozent) Preisniveau, während nur 11 Prozent fallende Immobilienpreise erwarten. Mittelfristig (drei bis fünf Jahre) trübt sich der Ausblick dagegen ein: Knapp die Hälfte der Teilnehmer (49 Prozent) geht davon aus, dass die Immobilienpreise fallen, während nur 21 Prozent von weiter steigenden Preisen ausgehen. Interessant ist, dass die Mehrheit (58 Prozent) der pessimistischen Teilnehmer trotz sinkender Preiserwartung die Immobilienquote nicht zu reduzieren plant, sondern diese ungefähr auf gleichem Niveau belassen will. 23 Prozent der pessimistischen Teilnehmer planen sogar einen Ausbau bei den heimischen Immobilien. In Immobilienanlagen sehen Pensionskassen wohl das kleinste Übel für die Zeit nach der rekordlangen Hausse.

## Extensive Bautätigkeit bereitet den Verantwortlichen am meisten Sorgen

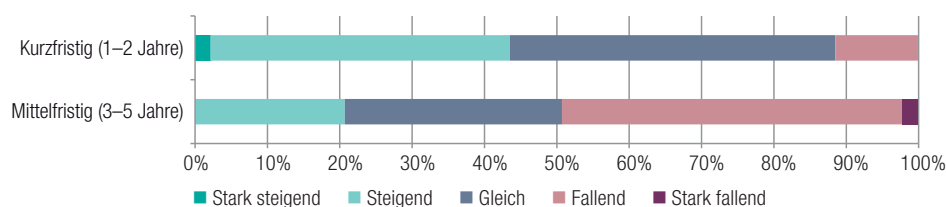
Während vor fünf Jahren in einer ähnlichen Umfrage von Complementa Pensionskassen in einem Zinsanstieg das grösste Risiko sahen, sind heute über ein Drittel der Teilnehmer überzeugt, dass ein Zinsanstieg kein Risiko darstellt. Mehr Sorgen bereitet den Kassenverantwortlichen die extensive Bautätigkeit: Rund 80 Prozent schätzen dies als hohes Risiko ein (siehe Grafik). Dass die Risikofaktoren anders eingeschätzt werden, hängt wohl mit der veränderten Erwartung bezüglich der Zinsentwicklung zusammen: Während ein Zinsanstieg im Jahr 2014 noch als plausibles Ereignis eingeschätzt wurde, gehen Pensionskassen heute davon aus, dass die tiefen Zinsen länger anhalten werden. Dies würde auch begründen, warum die extensive Bautätigkeit als Risiko in den Vordergrund rückt.

Andrea Graf

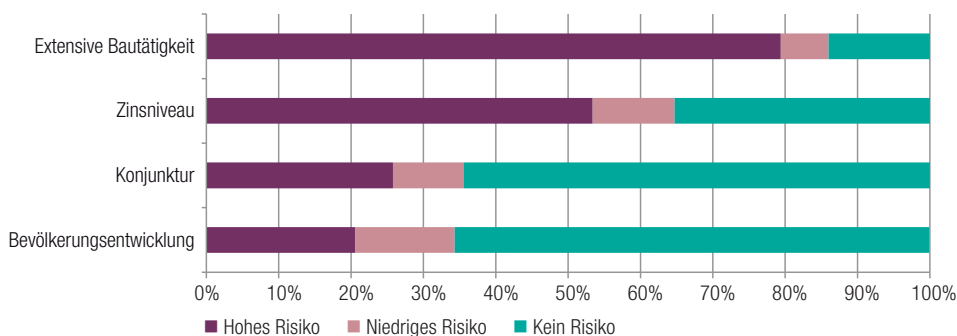
Investment Controlling/  
Consulting, Complementa

Michel Oechslin

Investment Controlling/  
Consulting, Complementa



Erwartete Preisentwicklung auf dem heimischen Immobilienmarkt



Antizipierte Risiken auf dem Schweizer Immobilienmarkt

### Pensionskassen bevorzugen globale Allokationen

Das Angebot an Anlagegefässen mit ausländischen Immobilien ist gross. Einer der wesentlichsten Unterschiede betrifft dabei die regionale Ausrichtung: Investieren Pensionskassen länderspezifisch, regional oder bauen sie ein globales Immobilienportfolio auf? Die Mehrheit (61 Prozent) investiert global in ausländische Immobilienmärkte. Dies ist sehr wahrscheinlich auf das möglichst vollständige Ausschöpfen des Diversifikationspotenzials zurückzuführen. Ausserdem verringern globale Umsetzungen den Monitoring-Aufwand im Vergleich zu multiregionalen Lösungen. Mit 25 Prozent scheinen auch rein europäische Allokationen beliebt zu sein. Gründe für diese Präferenz können einerseits die geografische Nähe und andererseits die grosse Produktauswahl sein. Weniger beliebt scheinen Umsetzungen zu sein, die ausschliesslich auf den US-amerikanischen (8 Prozent) oder den asiatisch-pazifischen (5 Prozent) Markt fokussieren. Länderspezifische Allokationen sind mit 1 Prozent praktisch inexistent.

### REITs verlieren zugunsten der Anlagestiftungen an Beliebtheit

Im Gegensatz zum heimischen Immobilienmarkt erachten die Teilnehmer die Form der Direktanlagen im Ausland nicht als valable Alternative. Dagegen

setzen 51 Prozent die Anlageklasse mit Anlagestiftungen um und knapp 38 Prozent mit Fonds. Aktien respektive REIT-Lösungen sind zwar noch immer viel verbreiteter als in der Kategorie Immobilien Schweiz, verloren jedoch über die letzten fünf Jahre zugunsten der Anlagestiftungen an Bedeutung. Während vor fünf Jahren knapp 20 Prozent die Anlageklasse mittels REITs umsetzten, beträgt der Anteil heute lediglich 10 Prozent. Bei grossen Kassen sind Allokationen in Aktien/REITs eher als Beimischung anzusehen, während bei den kleinen Kassen Aspekte wie Liquidität, Kosten sowie das beschränkte Investitionsvolumen deutlich stärker im Vordergrund stehen dürften.

### Der Home Bias ist bei den Immobilienanlagen noch immer hoch

Anders als bei Large Cap-Unternehmen, die global tätig sind und somit eine gewisse globale Diversifikation bieten, sind Immobilien an den lokalen Markt geknüpft. Umso überraschender ist, dass der Home Bias bei den Immobilienanlagen mit einer Inlandquote von rund 85 Prozent noch immer um einiges höher ist als bei Aktien- und Obligationenanlagen. Welche Gründe sprechen also gegen eine Investition in Auslandsimmobilien? Mit einer Zustimmungsquote von über 70 Prozent sind Währungsrisiken der vorherrschende Faktor. Weitere wichtige Gründe sehen die Teilnehmer in politi-

schen Risiken und rechtlichen Strukturen, im fehlenden Know-how sowie in den Vermögensverwaltungskosten.

### Immobilien Ausland werden an Bedeutung gewinnen

Der bei anderen Anlagekategorien ausmachende Trend hin zu Auslandsinvestitionen hat bei Immobilien erst begonnen, nimmt aber an Dynamik zu. In den letzten zwei Jahren stieg der Anteil ausländischer Immobilien bei allen im Risiko Check-up befragten Vorsorgeeinrichtungen von 2.1 auf 3 Prozent an. Die am Sonderthema teilnehmenden Kassen beabsichtigen, in den nächsten fünf Jahren ihr Exposure gegenüber ausländischen Immobilienmärkten weiter zu erhöhen, dies insbesondere aus Diversifikationsüberlegungen (94 Prozent), aber auch aufgrund höherer Renditeerwartungen (64 Prozent) sowie wegen des beschränkten Angebots im heimischen Markt (59 Prozent). Gefragt sind neben globalen Lösungen auch europäische Allokationen.

Angesichts der angespannten Situation auf dem Immobilienplatz Schweiz scheint dieser Schritt vernünftig zu sein. Neben der Ergänzung der Anlageklasse mittels entsprechender Auslandsinvestitionen sei den Vorsorgeeinrichtungen geraten, weiterhin auf die Diversifikation des Gesamtportfolios zu achten sowie den heimischen Markt und die investierten Produkte genau zu beobachten. |