



## «ATTRAKTIVE EXIT-MÖGLICHKEIT»

RICHARD HAIMANN

**Immobilienfonds- Viele Pensionskassen haben die Immobilienquote überschritten und können daher keine weiteren Investments in Sektor tätigen. Um weiter an Kapital zu gelangen, drängen bisher unkotierte Gefässe an die Börse.**

Vera Küpper Staub, Präsidentin der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge, ist mit den Anlageerfolgen der von ihr überwachten Pensionskassen zufrieden. «Die Vorsorgeeinrichtungen erzielten im ersten Halbjahr eine Performance von durchschnittlich plus 5,5 Prozent», rapportiert die Kontrollbehörde in ihrem jüngsten Bericht zur finanziellen Lage der Pensionskassen. Der durchschnittliche kapital gewichtete Deckungsgrad sei binnen lediglich sechs Monaten von 110,3 Prozent Ende 2023 auf 115,6 Prozent per 30. Juni dieses Jahres gestiegen.

**HOHE IMMOBILIENQUOTE** Damit setzt sich die Erholung bei den Pensionskassen fort, die 2022 im Schnitt einen Verlust von 9,2 Prozent eingefahren hatten. In jenem Jahr waren die Energiepreise im Zuge des Ukrainekriegs rasant gestiegen, was einen massiven Inflationsschub auslöste, der die Börsen weltweit beben liess. Um die Teuerung unter Kontrolle zu bringen, hoben die Zentralbanken diesseits und jenseits des Atlantiks die Leitzinsen kräftig an. Bereits im vergangenen Jahr war die durchschnittliche Netto-Vermögensperformance der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen wieder auf 5,2 Prozent gestiegen. «Sowohl Obligationen- als auch Aktienmärkte lieferten 2023 ein positives Ergebnis und konnten die Verluste des Vorjahres teilweise kompensieren», referierte Küpper Staub auf der diesjährigen Konferenz der Kontrollbehörde. Die

guten Performancezahlen bedeuten jedoch nicht, dass die Pensionskassen im kommenden Jahr trotz der Leitzinssenkungen der SNB ein Investitions-Feuerwerk an den Schweizer Immobilienmärkten auslösen werden. Denn noch immer sind zahlreiche Vor-Sorgeeinrichtungen so stark in Liegenschaften investiert, dass sie das gesetzliche Limit von 30 Prozent überschreiten. Ende 2022 hatte nach einer Analyse der St. Galier Beratungsgesellschaft **Complementa** jedes dritte Vorsorgewerk die fixe Quote gerissen. Da dies jedoch eine Folge der hohen Kursverluste an den Aktienmärkten war, wurde der Bruch der Auflagen von der Aufsicht toleriert. Doch die jüngste Pensionskassen-Studie der **Complementa** zeigt, dass der Immobilienanteil in den Portfolios der Vorsorgeeinrichtungen trotz der Erholung der Börsen im vergangenen Jahr kaum gesunken ist. Ende 2022 betrug die durchschnittliche Immobilienquote der Pensionskassen 24 Prozent. Mit 22,9 Prozent fiel sie zu Beginn dieses Jahres nur geringfügig niedriger aus. Dabei gibt es jedoch deutliche Unterschiede beim Immobilienanteil in den Portfolios der Vorsorgeeinrichtungen. «Bei kleinen und mittelgrossen Pensionskassen machen die Immobilien im Schnitt über 26 Prozent des Anlagemixes aus», sagt Co-Studienleiter Andreas Rothacher. Hingegen wiesen grosse Pensionskassen bei den indirekten Anlagen deutlich tiefere Quoten aus: «Dementgegen haben sie einen leicht

höheren Anteil direkt gehaltener Schweizer Immobilien und einen deutlich höheren Anteil bei den ausländischen Immobilien.»

**PKS ZURÜCKHALTEND BEI NEUEN INVESTMENTS** Einige der 189 von der **Complementa** befragten Vorsorgeeinrichtungen hatten bereits im vergangenen Jahr Kapitalallokationen in Immobilienanlagestiftungen zurückgefahren. «Elf Prozent der Pensionskassen haben die Anzahl der Investments in Schweizer Immobilienanlagestiftungen reduziert», sagt Rothacher. Hingegen hätten nur acht Prozent die Anzahl erhöht. 70 Prozent vermeldeten keine Veränderung bei ihren Kapitalallokationen in Anlage-Stiftungen. Elf Prozent schliesslich gaben an, keine derartigen Investitionen zu tätigen, da sie Direktanlagen bevorzugen. Die unter dem Strich weiterhin hohen Immobilienquoten könnten nun dazu führen, dass eine Reihe von Vorsorgeeinrichtungen im kommenden Jahr keine Backstein-Investitionen tätigen, um das 30-Prozent-Limit nicht weiter zu überschreiten. «Zahlreiche Pensionskassen haben sich zuletzt mit neuen Investments in Immobilienfonds zurückgehalten», sagt Fredy Hasenmaile, Chefökonom von Raiffeisen. «Die Vorgaben der Verordnung über die Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge zwingen die Pensionskassen, das ihnen



anvertraute Kapital diversifiziert zu investieren», sagt Maciej Skoczek, Immobilienökonom der UBS. Vorsorgeeinrichtungen, die das 30-Prozent-Limit noch immer überschreiten oder nur nahe darunter stehen, könnten deshalb 2025 keine weiteren Investments in Immobilienfonds und Immobilienanlagestiftungen tätigen. Erste bislang nicht kotierte Immobilienfonds haben begonnen, sich auf dieses Szenario einzustellen, in dem sie an die Börse gehen. «Dies erleichtert es ihnen zum einen, Kapital aufzunehmen und zu wachsen», sagt Skoczek. «Zum anderen vergrößert sich der Kreis potenzieller Investoren und die Liquidität der Anteile nimmt zu.» Darüber hinaus könne eine Börsenkotierung zudem der steuerlichen Optimierung dienen. Ein Beispiel dafür ist Helvetia Asset Management. Die Basler Tochter der Helvetia Holding AG hat den Immobilienfonds Helvetia (CH) Swiss Property Fund am 25. Juni erfolgreich an der SIX Swiss Exchange kotiert. Zuvor hatte das Gefäss mit 46 Liegenschaften im Gesamtwert von 1,072 Milliarden Franken im ersten Halbjahr eine Anlagerendite von 0,94 Prozent erzielt und damit den Ertrag des gesamten vorherigen Geschäftsjahres mit einer Anlagerendite von nur 0,41 Prozent mehr als verdoppelt. Die «verbesserte Ertragskraft» habe «die Kotierung flankiert», sagt Philipp Schüpbach, Leiter Investor Relations der Helvetia Gruppe. Gewinner seien Alt- und Neuanleger. «Durch den Börsengang profitieren diese von einer erhöhten Liquidität ihrer Fondsanteile», sagt Schüpbach. Die Helvetia Property Investors AG wiederum will bei ihrem Helvetia Swiss Living Fund den Kreis der Investoren bis Ende Jahr auf nicht qualifizierte Anleger ausweiten. Damit solle zugleich die Basis für eine mögliche Kotierung an der SIX Swiss

Exchange gelegt werden, sagt Urs Kunz, Chief Commercial Officer bei Helvetia: «Die Retailisierung des HSL Fund bietet fortan jedem die Möglichkeit, sein Portfolio mit ertragsstarken, suburbanen Wohnimmobilien in den Wachstumsregionen der Schweiz zu diversifizieren.» Mit 41 Wohnliegenschaften mit einem Verkehrswert von nur rund 542 Millionen Franken ist der HSL Fund vergleichsweise klein - insbesondere gemessen an einem Gefäss, über dessen Börsengang im kommenden Jahr in Marktkreisen spekuliert wird: der CS la Immo PK. Der 1999 von der Credit Suisse für Pensionskassen aufgelegte Fonds hält ein Gesamtvermögen von 3,6 Milliarden Franken. Nach der Übernahme der CS durch die UBS im vergangenen Jahr wurde die Fondsleitung von UBS Fund Management übernommen. In der Vergangenheit hatte es bereits mehrere Versuche gegeben, das Gefäss an die Börse zu bringen. 2022 wurde die geplante Börsenkotierung wegen der turbulenten Lage am Kapitalmarkt sistiert. Im August vergangenen Jahres wurde ein weiterer Versuch abgeblasen. Die Fondsleitung begründete dies mit dem «im Vergleich zum Vorjahr nochmals weiter gesunkenen Handelsvolumen am Markt für kotierte Schweizer Immobilienfonds». Damit sollte der neu formierten Immobilieneinheit im UBS Asset Management zugleich die Möglichkeit gegeben werden, «das Angebot an Immobilienanlagelösungen aufeinander abzustimmen und das integrierte Produktangebot neu auszurichten». Die Börsenkotierung eines Fonds biete Initialinvestoren eine «attraktive Exit-Möglichkeit», sagt Raiffeisen-Chefökonom Hasenmaile. «Fondsanteile werden an der Börse in der Regel mit einem deutlichen Aufschlag auf den Nettovermögenswert

gehandelt.» Ausstiegswillige Investoren könnten deshalb bei einem Verkauf von Anteilen kotierter Fonds einen höheren Preis erzielen als bei Gefässen, die bisher nicht an der Börse sind.

**POSITIVES RENDITEUMFELD**  
«Bereits bei der Lancierung eines Fonds ist deshalb eine spätere Kotierung in der Regel eines der langfristigen Ziele», sagt Hasenmaile. «Der Börsengang zählt zum üblichen Lebenszyklus eines Fonds.» Qualifizierte Investoren der ersten Stunde würden dies zumeist auch erwarten. «Für sie bietet eine Börsenkotierung die Möglichkeit, jederzeit aus einem Gefäss auszusteigen, wenn sie Liquidität benötigen», sagt der Ökonom. Hingegen sei ein Exit bei nicht kotierten Fonds schwieriger: «In diesem Fall müsste erst ein anderer qualifizierter Investor über den OTC-Handel gefunden werden, der bereit ist, die Anteile zu übernehmen.» Das Kürzel OTC steht im englischen Börsenjargon für «Over the Counter» - «Über den Tresen» - und ist ein Synonym für den ausserbörslichen Handel, bei dem Marktteilnehmer per Telefon oder in direkten Gesprächen den Kauf von Fondsanteilen abwickeln. Auch wenn Pensionskassen unter dem Strich im kommenden Jahr geringere Investitionen in Fonds tätigen sollten und damit deren Börsenkurse möglicherweise nicht sonderlich stark zulegen, dürften die Gefässe eine gute Performance erzielen. «Die Knappheit am Wohnungsmarkt sorgt für ein gutes Renditeumfeld bei Immobilienfonds», sagt Hasenmaile. Börsenkotierte Fonds sind überwiegend in Wohnliegenschaften investiert, während kotierte Immobilienunternehmen in erheblichem Umfang auch kommerzielle Liegenschaften in ihren Portfolios haben.



Immobilien Business  
8048 Zürich  
043/ 333 39 49  
<https://www.immobilienbusiness.ch/>

Medienart: Print  
Medientyp: Fachmedien  
Auflage: 2'850  
Erscheinungsweise: monatlich

Seite: 16,17,18  
Fläche: 42'224 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1094087  
Themen-Nr.: 229051  
Referenz:  
bf4dda29-2c91-4863-88d3-a59b72605e7d  
Ausschnitt Seite: 3/4

Insgesamt dürften Investoren mit Fonds und Anlagestiftungen «weiterhin von positiven Renditen profitieren», sagt auch Rothacher. Doch sollten die Pensionskassen dabei die aktuellen Herausforderungen im Immobiliensektor berücksichtigen,

etwa regulatorische Risiken durch mögliche Gesetzesänderungen oder Mindererträge aufgrund hoher Leerstände: «Eine sorgfältige Überwachung der Immobilienanlagen und eine diversifizierte Anlagestrategie sind entscheidend, um potenzielle

Risiken zu minimieren und den langfristigen Erfolg zu sichern.» A Die Knappheit am Wohnungsmarkt beschert Immobilienfonds derzeit ein gutes Renditeumfeld.  
panterm mediaseller / depositphotos

*«Elf Prozent der Pensionskassen haben die Anzahl der Investments in Schweizer Immobilienanlagestiftungen reduziert.» Andreas Rothacher, Complementa*

*«Zahlreiche Pensionskassen haben sich zuletzt mit neuen Investments in Fonds zurückgehalten.» Fredy Hasenmaile, Raiffeisen*



Die Knappheit am Wohnungsmarkt beschert Immobilienfonds derzeit ein gutes Renditeumfeld.panterm mediaseller / depositphotos

Immobilien Business  
8048 Zürich  
043/ 333 39 49  
<https://www.immobilienbusiness.ch/>

Medienart: Print  
Medientyp: Fachmedien  
Auflage: 2'850  
Erscheinungsweise: monatlich



Seite: 16,17,18  
Fläche: 42'224 mm<sup>2</sup>

Auftrag: 1094087  
Themen-Nr.: 229051  
Referenz:  
bf4dda29-2c91-4863-88d3-a59b72605e7d  
Ausschnitt Seite: 4/4

