

## IMMOBILIEN

# Das Betongold der Pensionskassen

Immobilien-Expertin Beate Lichner beurteilt das Engagement der Pensionskassen in Schweizer Immobilien und die Zukunft dieser Bestandsportfolios.

Von **Beate Lichner\***  
am 21.08.2018

Im Schnitt haben unsere [Pensionskassen](#) (PK) etwas über 20 Prozent ihrer Assets in Schweizer Immobilien investiert, kleinere oft sogar bald 30 Prozent. Häufig liegt der Fokus auf Liegenschaften mit Mietwohnungen und bei kleineren PKs oft noch in der Heimatregion. Auf Auslandsimmobilien entfallen nur rund 2 Prozent der gesamten Assets. Also ein doppeltes Klumpenrisiko in Bezug auf Nutzungsart und auf Standort. Doch in Zeiten von Negativ-Zinsen würden viele Pensionskassen ihren Immobilienbestand gerne noch erhöhen. Bis zu 30 Prozent sind nach den sogenannten BVV2 Anlagerichtlinien zulässig.

Von der Rendite her macht das Sinn. In den vergangenen Jahren wurden mit [Immobilien](#) regelmässig gute Ergebnisse erzielt. Doch man muss genau hinschauen. Wie setzt sich die Rendite zusammen? Aus Cashflow plus Wertänderungsrendite. Die hohe Nachfrage aufgrund der niedrigen Hypothekar-Zinsen hat Immobilien immer teurer werden lassen und so sind sie ständig im Wert gestiegen. Dies ist die aktuell noch gute Kehrseite der nun historisch niedrigen Anfangsrenditen. Wer früh genug eingestiegen ist, hat von den Werterhöhungen profitiert. Doch meistens sind dies zunächst einmal Buchgewinne.

## **Klumpenrisiko vorbeugen**

Die Zukunft dieser Bestandsportfolien könnte sein: Klumpenrisiko mit der Gefahr sinkender Rendite. Solche Portfolien und die dazu gehörenden Investment-Strategien sollten kritisch überprüft werden. Je nach Situation: Ist eine Bereinigung des Bestandsportfolios notwendig, ist ausreichend diversifiziert?

Zusätzliche Immobilien-Asset-Klassen und nicht nur im Inland, sondern auch im Ausland machen Sinn. Durch die lange Zeit guten Ergebnisse hatte es keinen Zwang gegeben, ins Ausland zu gehen. Ein häufiges Argument gegen Auslandsinvestments? «Dort kennen wir uns nicht aus». Der klassische Home Bias. Er führt zu einem langfristig höheren Risiko und kostet Geld. Psychologisch ist der Fokus auf die Heimatregion verständlich.

Klar gibt es viele Gründe gegen Auslandsinvestments: von fehlender Marktliquidität und Transparenz bis hin zu Inflation/Währungsrisiken und sprachlichen Hürden. Doch die [Schweiz](#) ist ein viel zu kleiner Markt, als dass man auf Auslandsinvestitionen verzichten könnte. Es muss ja nicht gleich Fernost sein. Schon alleine bei Investitionen in Deutschland hätte man keine sprachliche Hürde. Der Markt ist transparent, gut reguliert und vor allem deutlich grösser. Fehlendes Know-how kann man sich leicht dazu kaufen.

## **Geringe Korrelation der Immobilien-Assetklassen im Portfolio**

Zudem empfehlen sich Investitionen in Immobilien-Assetklassen, die wenig miteinander korrelieren. Das was alle suchen, ist teuer. Core-Immobilien mit Mietwohnungen sind nur noch mit einer historisch niedrigen Anfangsrendite zu haben. Kauft man heute Wohn-Immobilien zu diesen niedrigen Anfangsrenditen, so kann man nicht zwangsläufig damit rechnen, dass die Preise weiter steigen und jedes Jahr – zusätzlich zu der immer niedriger werdenden Mietrendite – noch eine Wertänderungsrendite zu erzielen ist. Neu gekaufte Schweizer Core Immobilien verwässern die bisher gute Rendite.

Wie also diversifizieren bei ähnlichem Risiko und guter Rendite? Man könnte das Bestandsportfolio, meist inländische Core Immobilien, mit einer «Core and Satellite»-Strategie erweitern. Zum Beispiel mit «Highstreet Europe» und «Industrial». «Highstreet Europe» hat ein klares Core-Profil, gekennzeichnet durch Immobilien in 1a Lagen europäischer Grossstädte, mit niedriger, aber langfristig sehr sicherer Rendite. «Industrial» als eher neue Immobilien Asset-

Klasse ist ein hoch rentables Nischenprodukt. Industrieliegenschaften sind im Zeitalter von Industrie 4.0 sauberer als die früheren Produktionsanlagen. Die heutigen Industriegebäude sind auch flexibler in ihren Nutzungen. Das Rendite-Risiko Profil ist gut, weil es trotzdem ein spezielles Know-how braucht und dadurch die Markteintrittshürden höher sind. Es gibt sie also, die Alternativen zu Schweizer Wohnimmobilien.

*\*Von [Beate Lichner](#), MRICS und wipswiss-Mitglied – der führenden Plattform für Frauen in der Schweiz, die in der Immobilienwirtschaft Leadership beanspruchen – Geschäftsführerin der Lichner Projects GmbH sowie Mitglied im Investment Committee einer Pensionskasse.*