

11. März 2011, Neue Zürcher Zeitung

Schweizer Pensionskassen setzen weiter auf Immobilien

Anhaltend hohes Interesse an der Anlageklasse

Rund 20 Prozent ihrer Gelder haben die Schweizer Pensionskassen in Immobilienanlagen investiert. Die Nachfrage nach Schweizer Liegenschaften ist sehr hoch.

Roland Kriemler

Immobilienanlagen liegen im Trend. Viele Schweizer Vorsorgeeinrichtungen haben ihre Immobilienquote über die vergangenen Monate hinweg weiter erhöht. In der Verteilung der Vermögensinvestitionen («Asset Allocation») der Pensionskassen haben Immobilienanlagen in letzter Zeit gemäss Branchenindizes Höchststände von rund 20% erreicht. Nun stellt sich die Frage, ob sich dieses Rally fortsetzt.

Direkt oder indirekt?

Beim Festlegen der Immobilienquote ist die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung entscheidend. Langfristige, strategische Portfoliooptimierungen zeigen, dass Immobilienquoten zwischen 10% und 25% einen optimalen Diversifikationsbeitrag leisten. Regulatorisch gesehen sind aber Immobilieninvestitionen von bis zu 30% des Vermögens möglich.

Mit den revidierten Anlagevorschriften der Verordnung zum BVG, der BVV2, wurde der Immobilienanteil per 1. Januar 2009 von 55% auf 30% reduziert, für einzelne Vorsorgeeinrichtungen kann aber auch eine höhere Quote zweckmässig sein. Das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) hat dazu festgehalten, dass das Vorsichtsprinzip im Vordergrund der Anlagevorschriften-Reform zur BVV2 stehe. Wenn eine Vorsorgeeinrichtung die Immobilienquote von 30% überschreiten will, dann muss sie sich fragen, ob die Sorgfaltspflicht und Sicherheit gewährleistet sind. Lässt sich dies bejahen, kann sie die Quote bewusst überschreiten. In der Jahresrechnung sind jedoch die Gründe dafür detailliert aufzulisten. Ist die strategische Quote an Immobilien einmal festgelegt, muss die Vorsorgeeinrichtung entscheiden, ob direkt oder indirekt investiert werden soll.

Auch hier gilt es, die individuelle Situation der Vorsorgeeinrichtung zu berücksichtigen. Es gibt Vorsorgeeinrichtungen, die aus historischen Gründen und aufgrund lokaler Verknüpfungen Immobilien in der Region direkt halten. Dadurch kommt es zu einer regionalen Konzentration. Direkt gehaltene Immobilien werden oft durch die Vorsorgeeinrichtung selber bewirtschaftet. Oft sind Vorsorgeeinrichtungen zu klein, um in diesen Bereichen Spezialisten zu beschäftigen.

Deshalb kann es auch von Vorteil sein, Immobilien in Form einer Kollektivanlage zu halten. Indirekte Immobilienanlagen in Form von Immobilienfonds bieten die Möglichkeit der Liquidität an der Börse (kотиert) oder über den OTC-Handel (nicht kотиert). Sie korrelieren allerdings oft stark mit den Aktienmärkten. Immobilienanlage-Gruppen von Anlagestiftungen sind NAV-basiert. Sie werden nicht gehandelt und haben eine tiefere Volatilität. Sie sind Kollektivanlagen, die

diversifiziert nach den Anlagevorschriften der BVV2 investieren.

Entscheidet sich eine Vorsorgeeinrichtung für eine Investition in eine Anlagegruppe mit Schweizer Immobilien, sieht sie sich mit dem Problem konfrontiert, dass diese oft geschlossen oder mit hohen Aufschlägen von bis zu 6% versehen sind. Der Grund dafür ist einerseits die hohe Nachfrage nach Schweizer Immobilien und andererseits das beschränkte Immobilienangebot. Die Situation akzentuiert sich insofern, als oft ein grosses Interesse an Wohnimmobilien besteht und gezögert wird, in kommerzielle Immobilien zu investieren. Dies ist jedoch keine optimale Investmentstrategie. Auch kommerzielle Immobilien sind interessante Anlagekategorien, zumal die Renditeerwartung leicht höher und das Risiko etwa gleich ist. Einige Kassen haben dies erkannt. Wer nur in Schweizer Immobilien investiert, streut seine Risiken nicht optimal. Die Diversifikationspotenziale internationaler Immobilienmärkte werden unterschätzt. Der Immobilienmarkt in Singapur hat beispielsweise erheblich andere Eigenschaften und Zyklen als die Märkte in London oder Washington. Investitionen in breit gestreute, internationale Immobilienanlagen sind daher sinnvoll. Wie im Schweizer Immobilienmarkt sollte der Fokus aber auf Immobilien an guten Lagen, mit einem hohen Vermietungsstand und langfristigen Mietverträgen liegen.

Überzeichnete Emissionen

Vorsorgeeinrichtungen halten Immobilien oft quasi aus «hoheitlichen Gründen» direkt. Die Vorsorgeeinrichtung will selber entscheiden, welche Immobilien gekauft, verkauft und in welche weiter werterhaltend investiert werden soll. Grundsätzlich verliert eine Vorsorgeeinrichtung diese Kompetenz, wenn sie ihre direkt gehaltenen Immobilien als Sacheinlage in eine kollektive Anlage einbringt.

Für grössere Vorsorgeeinrichtungen bestehen in Zukunft nun aber neue Möglichkeiten. Als Folge der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge können sie ihre Immobilien in eine Ein-Anleger-Anlagegruppe einbringen und die Immobilien operativ durch einen Spezialisten bewirtschaften lassen. In den vergangenen zwölf Monaten wurden einige neue kollektive Anlagen, die in Immobilien investieren, lanciert. Immobilienfonds haben ihr Kapital erhöht und Anlagestiftungen ihre Immobilien-Anlagegruppen für Investoren geöffnet. Sie wurden meist um ein Vielfaches überzeichnet. Das Interesse an Immobilien verbleibt also auf hohem Niveau. Wir rechnen auch für die kommenden Monate mit Neugeldzuflüssen.

Roland Kriemler ist Geschäftsführer der Credit Suisse Anlagestiftungen.

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/finanzen/nachrichten/schweizer_pensionskassen_setzen_weiter_auf_immobilien_1.9845789.html