

Immobilien und Hypotheken

Grosse investieren direkt, Kleine indirekt

Aufgrund des Kapitalmarktumfelds der letzten Jahre haben Pensionskassen vermehrt in Hypotheken und Immobilien investiert. Allerdings gibt es je nach Grösse der Vorsorgeeinrichtung frappante Unterschiede bei Art und Allokation dieser Investitionen.

Die Attraktivität von Immobilienanlagen hat mit dem Umfeld auf dem Kapitalmarkt seit etwas mehr als 20 Jahren in der Schweiz zugenommen. Ein Treiber der letzten zwölf Jahre war das Umfeld tiefer Zinsen in Kombination mit einer laufenden Konjunktur. Somit haben die Immobilienanlagen in den Bilanzen der Pensionskassen (PK) stetig an Gewicht gewonnen.

PK investieren heute knapp einen Viertel ihres Anlagevermögens in Immobilien und rund 2% in Hypotheken. Diese Anteile, insbesondere der Immobilienanlagenanteil, haben in der jüngsten Vergangenheit zugenommen. Gründe für Investitionen in Hypotheken sind vor allem die Sicherheit und der Ersatz von Obligationen.

Allerdings unterscheidet sich das Investitionsverhalten der unterschiedlichen PK eindeutig: Während kleinere Institute (unter 500 Mio. Anlagevermögen) 27% aller Anlagen in Immobilien investieren, sind dies bei grösseren (über 500 Millionen) 22%. Umgekehrt ist der Anteil an Hypotheken in der Allokation bei grösseren Vorsorgeeinrichtungen mit 3% klar grösser als bei kleineren mit 1%.¹

Grössere PK investieren mehrheitlich direkt in Immobilien, kleinere indirekt

Auch innerhalb der Anlageklassen Immobilien gibt es signifikante Unter-

schiede nach Grösse der Pensionskassen (siehe erste Abbildung). Bei grösseren Kassen dominieren direkte Anlagen in Immobilien mit 54% aller Immobilienanlagen. Indirekte Immobilienanlagen in der Schweiz kommen nur auf einen Anteil von 27% (davon rund die Hälfte kotiert bzw. nicht kotiert).

Demgegenüber bevorzugen kleinere PK klar indirekte Anlagen in der Schweiz (total 54%), während direkte Anlagen mit 36% eine deutlich kleinere Rolle spielen. Grössere PK sind zudem mit 18% ihrer Immobilienanlagen aktiver im Ausland gegenüber 9% bei kleineren PK. Die Immobilieninvestitionen von Schweizer Pensionskassen im Ausland beschränken sich dabei fast ausschliesslich auf indirekte Anlagen.

Noch grössere Unterschiede bei Hypothekaranlagen

Deutlich unterschiedlicher ist die Vorgehensweise bei der Art der Hypothekaranlagen. Grössere PK sind signifikant aktiver im Hypothekengeschäft als kleinere PK: Zwei von drei grösseren Instituten sind im Hypothekengeschäft aktiv, bei kleineren hingegen liegt dieser Anteil nur bei 28%. Zudem vergeben grössere PK den überwiegenden Teil der Hypotheken direkt (84%), während kleinere Institute 97% der Hypothekaranlagen indirekt (zweite Abbildung), d.h. via Vehikel wie Anlagestiftungen oder Fonds, tätigen.

Gründe, warum sowohl Anlagen in Immobilien als auch in Hypotheken mit zunehmender Grösse vermehrt direkt anstatt indirekt getätigt werden, hängen stark mit Kapazitäten, Organisation und

John Davidson

Dozent/Projektleiter, HSLU Luzern

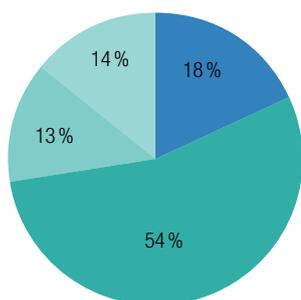
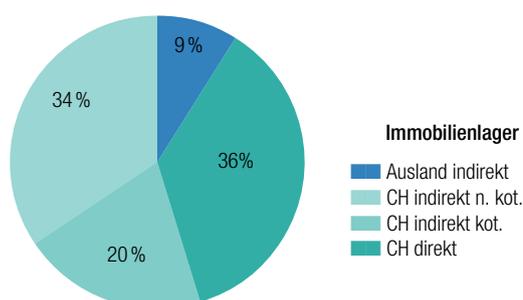
Stephan Kloess

Gründer/Geschäftsführer, KRE
(KloessRealEstate)

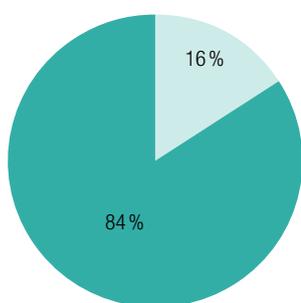
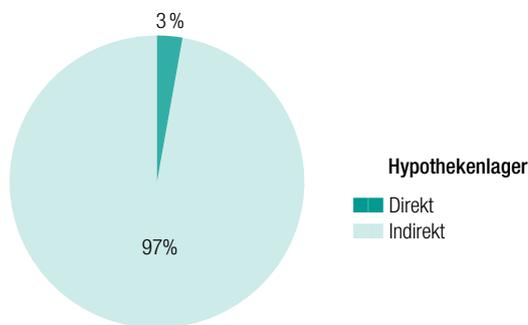
Daniel Steffen

Dozent/Projektleiter, HSLU Luzern

¹ Liquidität wurde bei der Umfrage nicht berücksichtigt. Daher kommen die Anteile der Immobilien- und Hypothekerallokation allenfalls etwas höher zu liegen als in anderen Studien.

Grössere Pensionskassen
(AUM > 500 Mio., N = 59)Kleinere Pensionskassen
(AUM < 500 Mio., N = 31)**Immobilienlager**

- Ausland indirekt
- CH indirekt n. kot.
- CH indirekt kot.
- CH direkt

Grössere Pensionskassen
(AUM > 500 Mio., N = 59)Kleinere Pensionskassen
(AUM < 500 Mio., N = 31)**Hypothekenslager**

- Direkt
- Indirekt

Know-how zusammen. Gerade kleinere PK sind in ihrem Kerngeschäft stärker mit eigenen Kapazitäten aufgestellt als in der Kapitalanlage, bei der weite Teile der Wertschöpfung ausgelagert sind.

Dies spiegelt sich auch deutlich bei der Auslagerung von Dienstleistungen bei Hypothekaranlagen wider. Grosse wie kleine Institute lagern Teilprozesse mehrheitlich aus. Dennoch gibt es augenscheinliche Unterschiede beim jeweiligen Vorgehen.

Der am häufigsten ausgelagerte Prozess ist die Objektprüfung. 82% aller kleineren PK lagern diesen Schritt komplett aus, während dies bei zwei Drittel der grösseren PK zumindest teilweise der Fall ist. Auch das Sourcing wird bei kleineren PK zu 73% ganz und zu 9% teilweise von Externen betrieben und damit deutlich öfter ausgelagert als bei grösseren PK (53% und 8%). Am ehesten treffen PK den Kreditentscheid vollständig intern, wobei dies bei kleineren PK (27%) wiederum klar weniger ausgeprägt ist als bei grösseren (45%).

Immobilien und Hypothekaranlagen bleiben mehrheitlich attraktiv

Vor dem Hintergrund der Entwicklungen an den Kapitalmärkten der letzten Monate ist spannend festzustellen, dass PK auch im sich ändernden Anlageumfeld an Immobilien- und Hypothekaranlagen festhalten wollen. So haben die PK im Mai 2022 angegeben, dass sie neben Investitionen in Infrastruktur vor allem die Allokation in direkte Hypotheken und Immobilien in der Schweiz sowie indirekte Immobilien im Ausland anteilmässig ausbauen wollen.

Dies zeigt sich auch im Wachstum der Gefässe, die Anlagen in Hypotheken anbieten. Deren Volumen hat sich in den letzten vier Jahren verdoppelt. Der Anteil am Gesamthypothekenmarkt (über 1000 Mrd. Franken) ist mit unter 1% immer noch gering – wächst aber stetig. Der Anteil an Aktien soll indes stabil gehalten werden, während der Anteil an Obligationen und indirekten kotierten Immobilien in der Schweiz reduziert werden soll. Immobilien und Hypothe-

TAKE AWAYS

- Die Unterschiede in der Allokation bei Immobilien- und Hypothekaranlagen sind je nach Grösse der PK hinsichtlich Gewicht im Portfolio und Umsetzungsweg signifikant.
- Kleinere Pensionskassen investieren eher indirekt und lagern mehr Prozesse aus als grössere.
- Auch im sich wandelnden Marktumfeld wollen PK weiter in Hypotheken und Immobilien investieren.

ken dürften demgemäss auch im Umfeld steigender Zinsen und Inflation als attraktiv gelten. |

Zur Studie

Ein Forschungsteam des Instituts für Finanzdienstleistungen (IFZ) der Hochschule Luzern hat im Auftrag von key4 by UBS eine Studie durchgeführt, um die Entwicklungen bei Investitionen von institutionellen Anlegern in Immobilien und Hypotheken zu untersuchen. Die Studie basiert auf einer breit angelegten Umfrage bei institutionellen Anlegern (162 Teilnehmer) in der Schweiz im Mai/Juni 2022. Neben Fonds, AST und Versicherungen haben 99 PKs an der Umfrage teilgenommen (90 haben die detaillierte Allokation in Abbildung 1 und 2 angegeben). Die Studie deckt mit etwas mehr als CHF 370 Mrd. AUM mehr als einen Drittel der schweizerischen Assets unter Management von PKs ab. Neben der Allokation legt die Studie den Fokus auf verschiedene Aspekte der Nachhaltigkeit und deren Reporting.