

Immobilienanlagen:

**«Alice – raus aus dem
Wunderland? »»**

Immobilienanlagen: Alice – raus aus dem Wunderland?

Anforderungen an Immobilienanlagen aus Sicht institutioneller Anleger

3. Studie | Oktober 2024

John Davidson (HSLU),
Stephan Kloess (KRE KloessRealEstate),
Daniel Steffen (HSLU)

Unterstützt durch:



«Alice raus aus dem Wunderland» – warum dieser Titel?

«Alice im Wunderland» – das Original

- Schwester liest aus einem Buch vor; Alice sieht ein sprechendes, weisses Kaninchen, das auf eine Uhr starrt und meint, es komme zu spät. Neugierig folgt Alice ihm in seinen Bau. Dort landet sie in einem Raum mit vielen Türen
- Alice ist für den Bau zu gross – nimmt einen Trunk und schrumpft – das Wunderland strotzt vor Paradoxa und Absurditäten
- Wechsel von gross zu klein zu gross zur Normalgrösse; dann die Herzkönigin ein surreales Kartenspiel; dann der Greif
- Während der Schildkrötensupperich Alice und dem Greif ein Lied vorträgt, ertönt in der Ferne der Ruf: „Die Verhandlung beginnt!“ Der Greif begleitet Alice zurück zum Schloss der Herzkönigin.
- Es kommt auf dem Schloss der Herzkönigin zu einer Gerichtsverhandlung. Alice ist inzwischen wieder so gross, dass sie ein Chaos verursacht, statt eine Zeugin zu sein. Alice wacht neben ihrer Schwester wieder auf.

«Alice raus aus dem Wunderland» – die (mögliche) Version der Immobilienwelt

- Das Narrativ scheint klar: Wir waren im Wunderland!
- Die Parameter der Immobilienanlagen spielen verrückt: Zinsen, Wirtschaftslage, Nachfrage in Regionen, Sektoren, politische Einflussnahme, Zunahme an Verordnungen, gesellschaftliches Wohlverhalten
- Überangebot wechselt sich mit Nachfrageüberhang ab
- Die Verhandlung, wie es weitergeht ist zwar gestartet, aber der Ausgang ist ungewiss
- Eine Sicherheit gibt es: Wir – die Immobilienwirtschaft – sind am Aufwachen und damit nicht mehr im Wunderland

Executive Summary (1/5)

Allokation

- Immobilienallokation von Pensionskassen (PK) liegt bei 24.3%; diese sank im letzten Jahr bei grossen PK (Assets under Management (AUM) \geq CHF 3 Mrd.) und mittleren PK (AUM CHF 0.5-3 Mrd.) um 4-5 Prozentpunkte (Pp) blieb bei kleinen PK (AUM $<$ CHF 0.5 Mrd.) bei 33% stabil
- Direkte Immobilienanlagen in der Schweiz (CH) sind bei grossen PK dominant (51% der Immobilienallokation), während indirekte Immobilienanlagen in der CH bei kleinen und mittleren PK dominieren (56%-57%)
- Grosse PK halten 17% des Immobilienvermögens im Ausland, mittlere PK 11% und kleine PK 8%
- Neben direkten Immobilien wollen PK in den nächsten drei Jahren vor allem die Allokation in Infrastruktur ausbauen
- Kotierte indirekte Immobilienanteile in der CH sollen abgebaut werden, nicht kotierte indirekte Immobilienanlagen in der CH liegen hingegen etwas höher in der Gunst der PK
- Immobilienanlagen im Ausland sollen eher abgebaut werden, obwohl die Positionen hier anteilmässig schon klein sind; als Hauptgrund werden von PK die Währungsabsicherung und Herausforderungen bei der Auswahl genannt
- Hypothekaranteile liegen unverändert bei 2% (kleine und mittlere PK) bis 3% (grosse PK), obwohl Volumen bei PK deutlich schneller wächst als bei Banken
- Grosse und mittlere PK wollen in Zukunft eher den direkten Hypothekarteil ausbauen und den indirekten senken
- Anforderungen an die Rendite sind bei direkten Immobilien CH (3.5%-4%) um 30-50 Basispunkte (Bp) gestiegen
- Kleine und mittlere PK erwarten von direkten Immobilien 50 Bp mehr Rendite als von indirekten CH (3%-3.5%)
- Renditeanforderungen der PK an Anlagen im Ausland (3.5%-4.4%) sind 50-90 Bp höher als an indirekte Anlagen CH

Executive Summary (2/5)

Regulierung

- Institutionelle Anleger sehen folgende Themen als am stärksten hemmend an:
 - Dauer und Komplexität der Prozesse bei Behörden (92% geben diesem Punkt ein hohes oder sehr hohes Gewicht in Bezug auf ihre Einschränkung von marktwirtschaftlichem Handeln)
 - Einsprachen (81%)
 - Anspruchsvolle Bauordnungen (81%)
 - Ausgebauter Mieterschutz (79%)
- Für rund die Hälfte der kleinen und mittleren PK ist die Regulierung ein Grund für indirektes investieren in Immobilien
- Anleger reagieren auf verstärkte Regulierungen: es wird vermehrt auf dem Land investiert (86% Zustimmung) und/oder Sanierungen werden aufgeschoben bzw. gar nicht durchgeführt (74%)
- Dies könnte einen unerwünschten Einfluss auf das Wohnungsangebot haben:
 - In urbanen Räumen führt eine geringere Quantität zu einem stärkeren Nachfrageüberhang (und höheren Mietpreisen)
 - Durch fehlende Sanierungen nimmt die Wohnqualität längerfristig ab

Executive Summary (3/5)

Nachhaltigkeit

- Rund die Hälfte der institutionellen Anleger ist heute bereit zugunsten von Nachhaltigkeit auf Renditen zu verzichten – erwartet aber in der Zukunft über Cash-Flows und vor allem über Wertsteigerungen einen Rückfluss der „Investitionen“
- Fonds scheren mit einer Bereitschaft zum Renditeverzicht von 81% deutlich aus – erwarten aber mit 5 Jahren im Median, dass sich dies schneller wirtschaftlich auszahlt (Payback) als PK (7.5 bis 10 Jahre im Median)
- Als Grund für die Verschiebung der Rendite in die Zukunft wird „Sicherung künftiger Werte“ mit 80% (Vorjahr 63%) vor „politischem Druck/Regulierung“ mit 67% (53%) und „Sicherung künftiger Cash-Flows“ mit 62% (49%) genannt
- Beachtlich ist der Wandel bei PK: Den drei genannten Gründen wird grob doppelt so häufig zugestimmt wie letztes Jahr
- Grund liegt auch darin, dass PK der Wirtschaftlichkeit in diesem Jahr ein höheres Gewicht geben als im letzten Jahr, während das Gewicht der Ökologie leicht gesunken ist und jenes der sozialen Aspekte gleich geblieben ist
- Institutionelle Anleger scheinen immer überzeugter zu sein, dass bei gegebener Regulierung Wirtschaftlichkeit und Ökologie langfristig Hand in Hand gehen können – das Nachsehen hat dabei weiterhin die soziale Nachhaltigkeit

Executive Summary (4/5)

Organisation & Investmentstrategie

- Verhaltensorientiert nachvollziehbar: 50% der kleinen und 36% der mittleren PK halten (überraschend) eine eigene Immobilienorganisation bei Immobilienvermögen unter CHF 250 Mio. für lohnenswert; damit bestätigen sie sich in ihrer eigenen Aufstellung
- Ergebnisse suggerieren: kein erkennbarer Zusammenhang zwischen AUM und der Frage, ob sich eigene Organisation lohnt, da bereits bei geringeren AUM der kleinen PK einer lohnenden eigenen Organisation zugestimmt wird
- Portfolio-Management – also die Steuerung des Immobilienvermögens - wird zu 29%-36% ausgelagert
- Asset Management: PK lagern Teile oder ganzes AM zu einem signifikanten Teil, d.h. zwischen 36%-42% aus
- ESG-Steuerung: 1/4 kleiner PK haben keine explizite Besetzung der Inhalte – während mittlere/grosse PK das Thema zu über 50% intern abdecken
- Die Mehrheit der PK hat die Datenhoheit ausgelagert – Unterschiede unter den PK sind gross – dies erstaunt bei der hohen Sensibilität und den eingegangenen Abhängigkeiten
- Lediglich 1/4 der PK hat die kaufmännische und knapp 1/5 die technische Bewirtschaftung intern – was weniger erstaunt, da sich die Auslagerung der technischen Bewirtschaftung aufgrund des Know-How und notwendiger Dezentralität anbietet
- Der hohe Grad an Auslagerung – gerade von sensiblen Funktionen auch bei grossen PK – ist überraschend und lässt sich nur über fehlendes Know-How, zu geringe Kapazitäten und (vermeintlich) niedrigere Kosten erklären

Executive Summary (5/5)

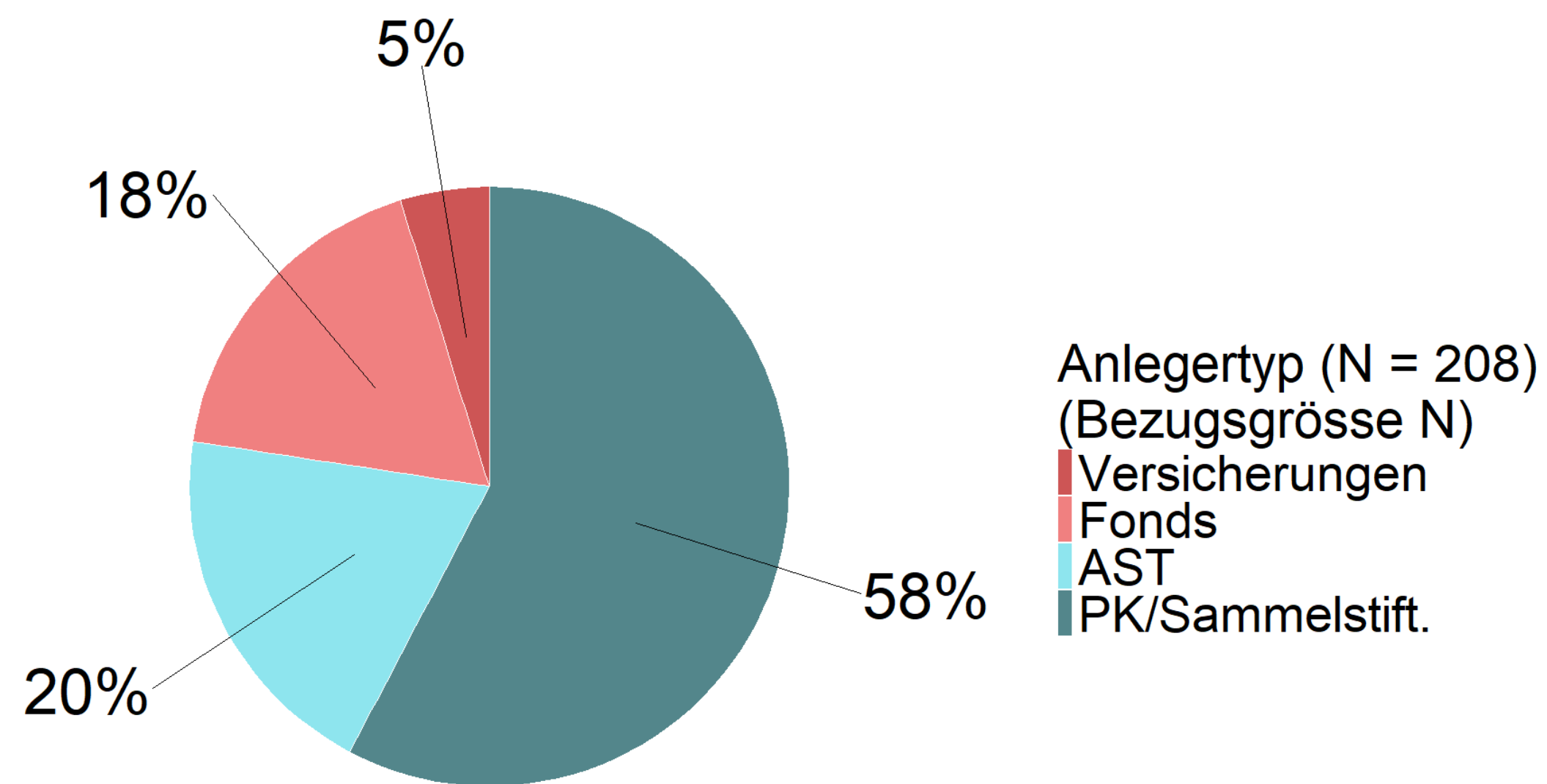
Organisation & Investmentstrategie

- Grosse PK sind «schlanker» organisiert als kleine und mittlere PK, d.h. grösseres Immobilienvermögen pro Mitarbeiter (MA) in diesem Bereich – aber Vermögen/MA bei kleinen PK ist unterkritisch für eine eigene Organisation
- AST sind trotz ihres teilweise gleich hohen Immobilienvermögens schlanker aufgestellt als ihre Pendants der Fonds
- Fonds haben tendenziell eine breitere und tiefergehende Wertkette – und damit mehr Funktionen intern als AST
- Eine Mehrheit sieht Diversifikation eher innerhalb von Immobilienanlagen im Vordergrund – Diversifikation zu anderen Assetklassen ist nicht im Fokus
- Währungsabsicherung ist der Hauptgrund, der Immobilienauslandsinvestitionen im Wege steht – Herausforderungen bei der Auswahl und den Kosten können gelöst werden und haben ihre Ursachen in fehlender Erfahrung und nicht ausreichend vorhandenem Know-How
- Auslagerung einzelner Funktionen oder indirekte Investitionen sind im Fokus – Sacheinlage als Lösung kommt für jede Dritte kleine PK in Frage
- Mangelnde Kapazitäten und zunehmende Regulierung sind ausschlaggebende Gründe für kleine und mittlere PK über Sacheinlagen nachzudenken; Diversifikation bzw. Vermeidung von Klumpenrisiken sind für kleine und mittlere PK auf Platz 3

Methodologie der Studie

- Zeitpunkt: Umfrage Juni bis Mitte Juli 2024
- Teilnehmer: Versand an PK, Sammelstiftungen, Fonds, Anlagestiftungen (AST) und Versicherungen
- Teilnahme: Online und nur mit personalisiertem Code möglich
 - PK & Sammelstiftungen: 120
 - Fonds: 37
 - AST: 41
 - Versicherungen: 10
- Rücklaufquote: gesamthaft bei 35%; bei PK 27%
- Methode: Deskriptive Analyse nach Anlegertyp auf Basis quantitativer Online-Umfrage
- Vergleiche zu Vorjahren: Ungefähr 2/3 des Samples ist deckungsgleich mit demjenigen aus dem Vorjahr

208 Teilnehmer aus dem Umfeld von PK, Versicherungen, AST, Fonds – das sind knapp 12% mehr als 2023



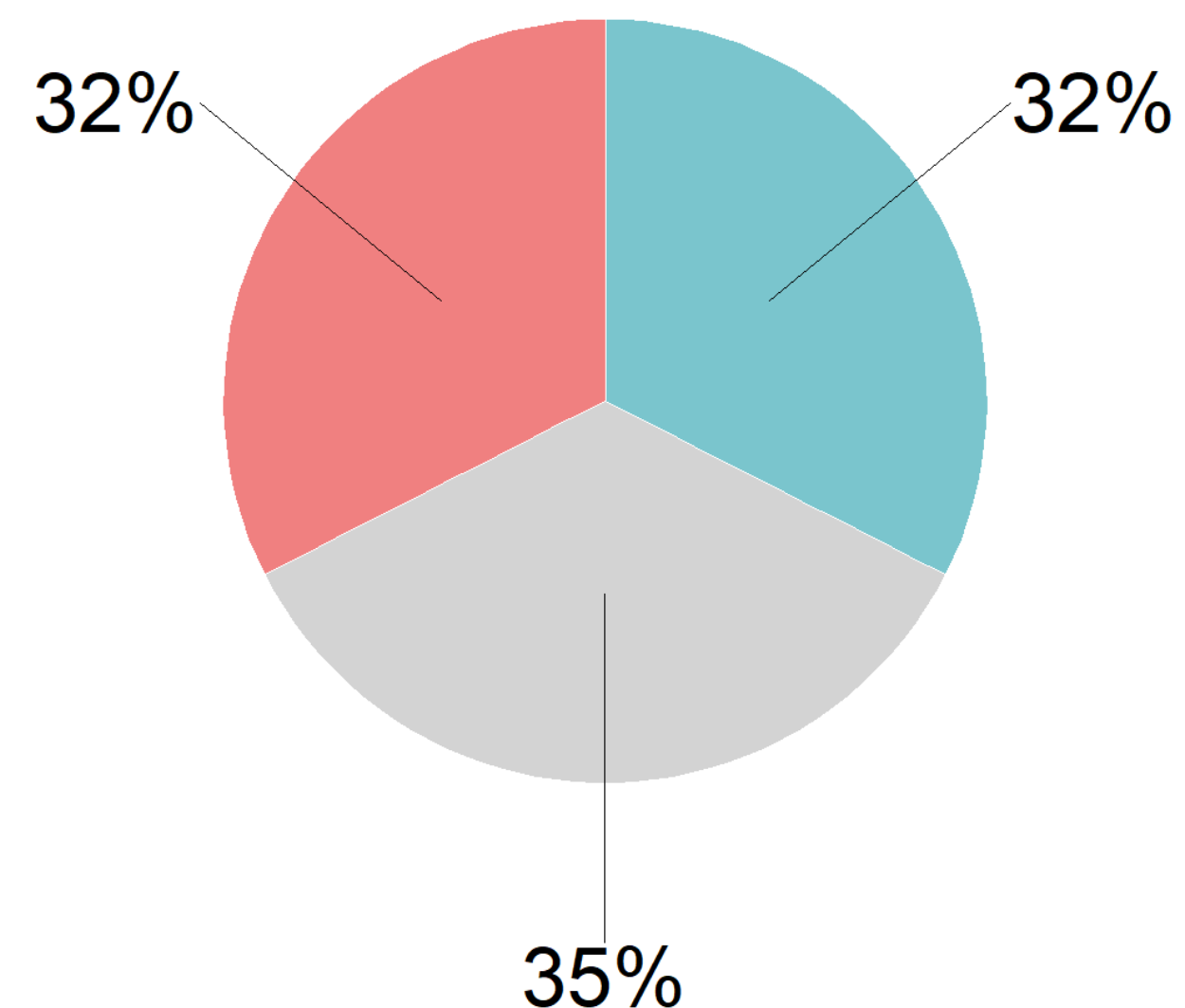
- Fokus auf PK und Sammelstiftungen*: 58% (n=120) mit AUM von CHF 542 Mrd. und einer Abdeckung des Gesamtvermögens von PK von 51%**
- Anlagestiftungen (20%, n=41), d.h. 65% aller AST (Anzahl Markt=63 AST**)
- Fonds (18%, n=37), d.h. 54% aller Fonds (Anzahl Markt=69 Fonds**, kotiert und nicht kotiert)
- Versicherungen (5%, n=10)

*Wenn die Rede von PK ist, sind stets auch Sammelstiftungen gemeint

**Die 51% beziehen sich auf das Gesamtvermögen von CHF 1'066 Mrd. im Jahr 2022 (BFS). 2024 dürfte das Gesamtvermögen höher sein und die Abdeckung damit etwas tiefer. Quelle Anzahl AST, Fonds: Alphaprop

Fazit: Hohe Abdeckung für jeden Anlegertyp; die Abdeckung des Gesamtvermögens liegt bei Pensionskassen bei rund 51% des Gesamtvermögens

Die 120 Pensionskassen oder Sammelstiftungen werden aufgeteilt – durchschnittlich haben die PK CHF 4.56 Mrd. AUM



Anlegertyp (N = 120)
(Bezugsgrösse N)

PK/Sammelstift.
(AUM < 0.5 Mrd.)

PK/Sammelstift.
(AUM 0.5-3 Mrd.)

PK/Sammelstift.
(AUM ≥ 3 Mrd.)

Kleine PK und Sammelstiftungen:

- PK mit AUM von weniger als CHF 500 Mio.
- Durchschnittliche AUM von rund CHF 250 Mio.
- Total 39 Beobachtungen

Mittlere PK und Sammelstiftungen:

- PK mit AUM von CHF 500 Mio. bis unter CHF 3 Mrd.
- Durchschnittliche AUM von CHF 1.24 Mrd.
- Total 42 Beobachtungen

Grosse PK und Sammelstiftungen:

- Total AUM von CHF 3 Mrd. oder mehr
- Durchschnittliche AUM von CHF 12.3 Mrd.
- Total 39 Beobachtungen

Fazit: Es ergeben sich fast drei gleich grosse Gruppen, die sich aber in Organisation, Strategie und Ausrichtung stark unterscheiden

A photograph of a modern building's facade at night, featuring a grid of windows. The windows are illuminated from within, showing office interiors with desks, chairs, and people. A semi-transparent white rectangular box is overlaid on the center of the image, containing the text "Bereich Allokation" in a bold, white, sans-serif font.

Bereich Allokation

Ausgangslage: Immobilienallokation seit 2011 um knapp 10 Pp gestiegen – die Immobilie hat ihren festen Platz in der Strategic Asset Allocation (SAA)

- Immobilienquoten im letzten Jahr leicht gesunken, liegen aber immer noch über dem 10-jährigen Durchschnitt von 23.8%
- Erwartete Renditen sind markant auf 3% gestiegen; die Sollrendite als Zielvorgabe damit der Deckungsgrad konstant bleibt ist hingegen gesunken auf 1.8%*

Durchschnittliche Immobilienquote der Umfrageteilnehmer

Relativer Anteil des Immobilienvermögens am Gesamtvermögen
(Rückversicherungen ausgeschlossen)

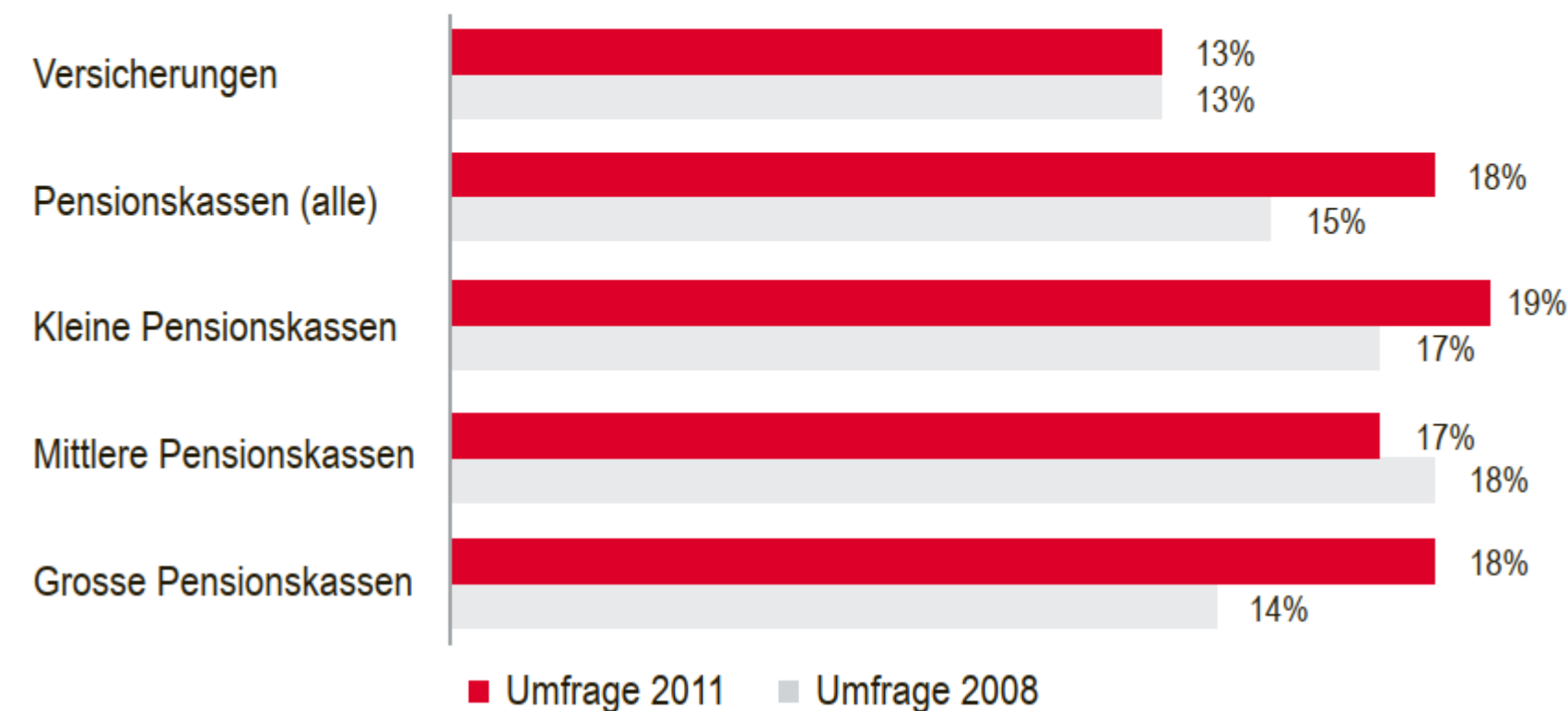
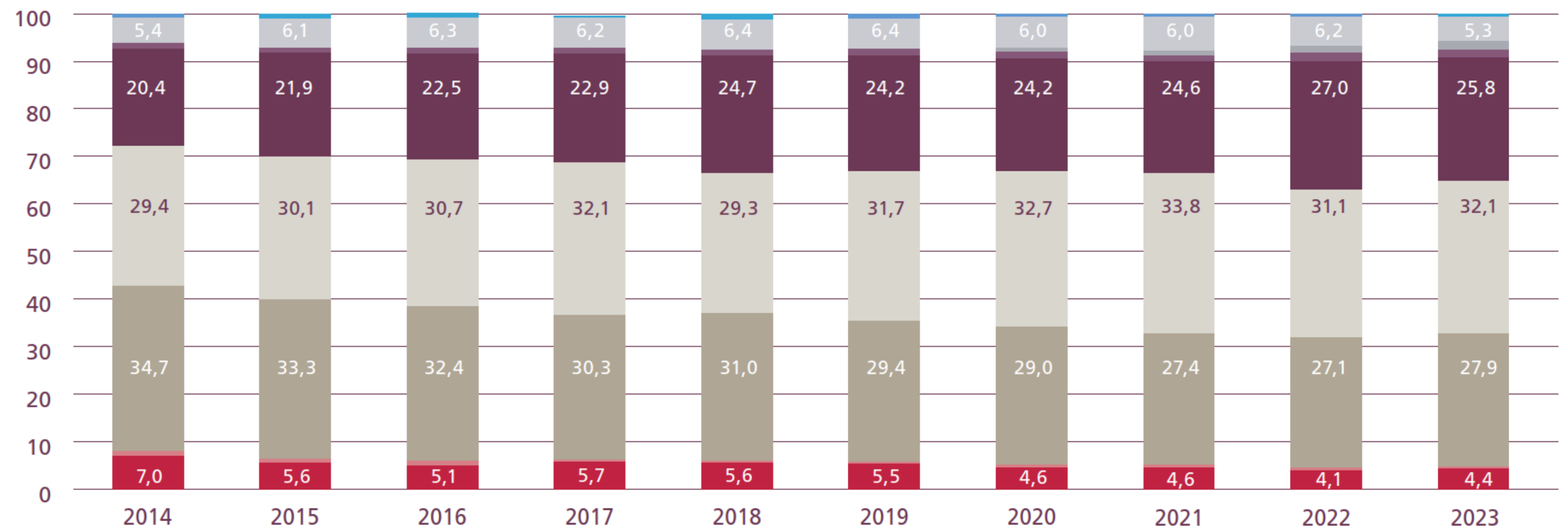


Abbildung B-1: Asset Allocation 2014–2023

Anteile in %



■ Übrige
■ Altern. Anlagen
■ Infrastrukturanlagen¹
■ Hypotheken
■ Immobilien
■ Aktien
■ Obligationen
■ Darlehen
■ Liquide Mittel

¹ Infrastrukturanlagen ab 2020

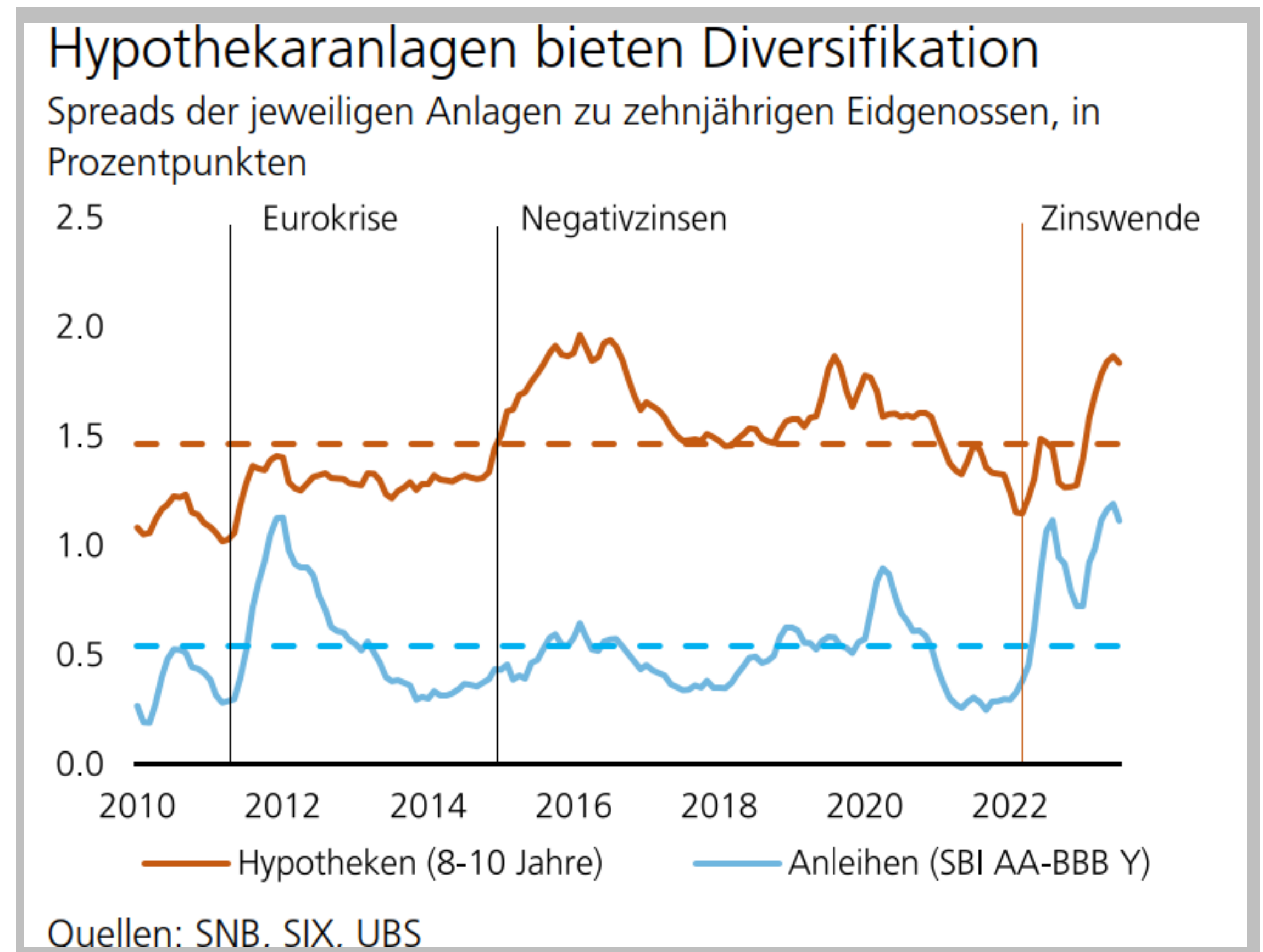
* Swisscanto Studie 2024

Quelle: Swisscanto 2024; JLL, ImmoSurvey, 2011

Ausgangslage: Zwei Themen kennzeichnen den Schweizer Immobilienmarkt:

1. höchstes Vorsorgevermögen/Kopf sowie 2. resilienter Hypothekarmarkt

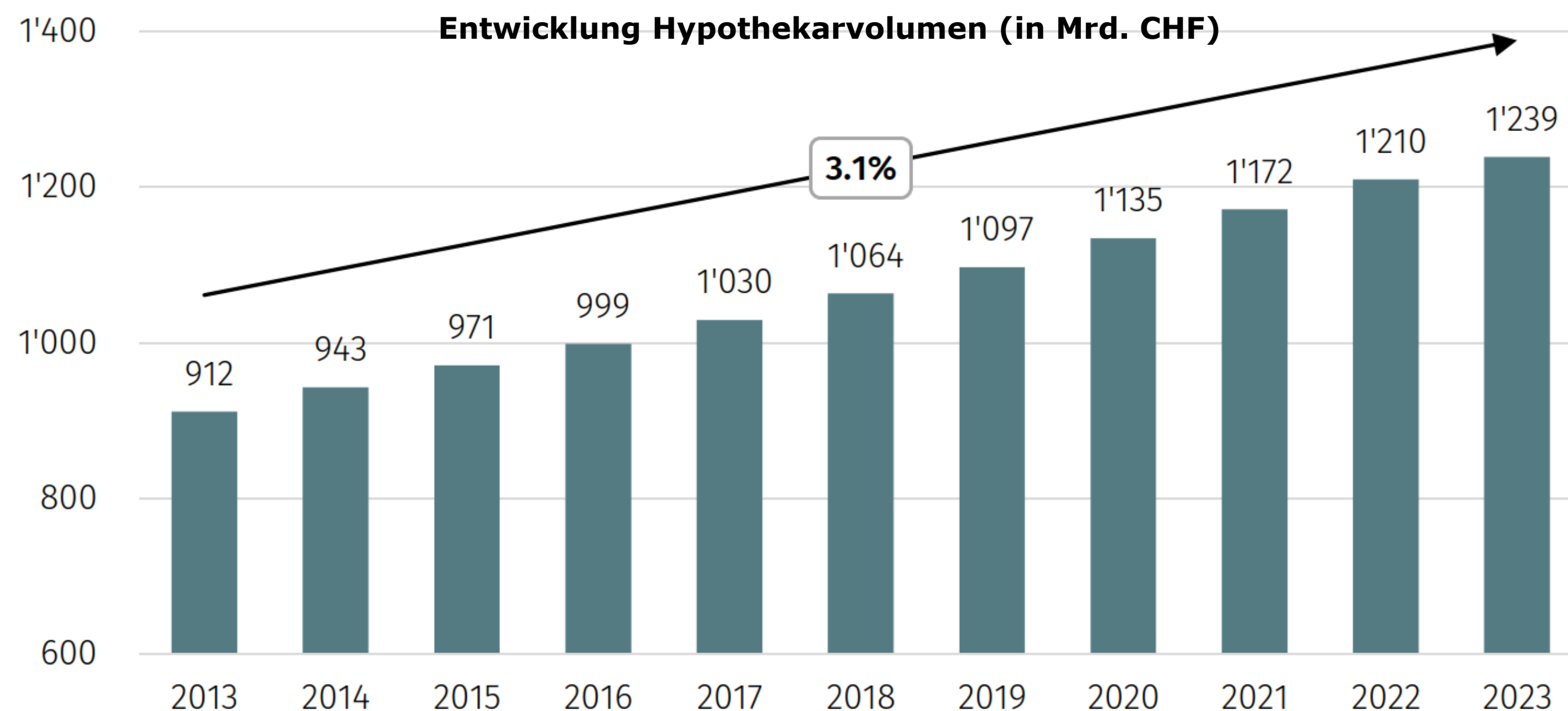
- Im Vergleich zu anderen Ländern (Platz 7 in der Welt mit USD 1'361 Mrd.) hat die Schweiz ein sehr hohes Vorsorgevermögen/Kopf (TCHF 153) und belegt damit Platz 1* sowie Platz 2 bzgl. des Verhältnisses Assets/GDP (150.3%); Aufgrund der hybriden Eigenschaften der Immobilie bietet sich eine hohe Immobilienquote an
- Schweizer Hypothekarmarkt ist resilienter als andere Hypothekarmärkte
 - Mit 80% bei Eigentum und 75% bei MFH signifikant tiefere LTV-Quoten der Banken als in anderen Ländern
 - LTI-Grenzen sind signifikant höher als in anderen Märkten
 - Amortisation nur auf 2/3 der Belehnung
 - Im Vergleich zum Preisniveau hohe Tragbarkeits-Voraussetzungen
 - Nur 23% Anteil Geldmarkthypotheken am Gesamtdarlehensvolumen und damit viel tiefer als in anderen Ländern; dies reduziert das Risiko für die Schuldner bei Zinsanstiegen erheblich und damit auch für die Banken
 - Hypotheken als Anlage haben eine geringe Konjunkturabhängigkeit und aufgrund des Rahmens ein geringes Risiko



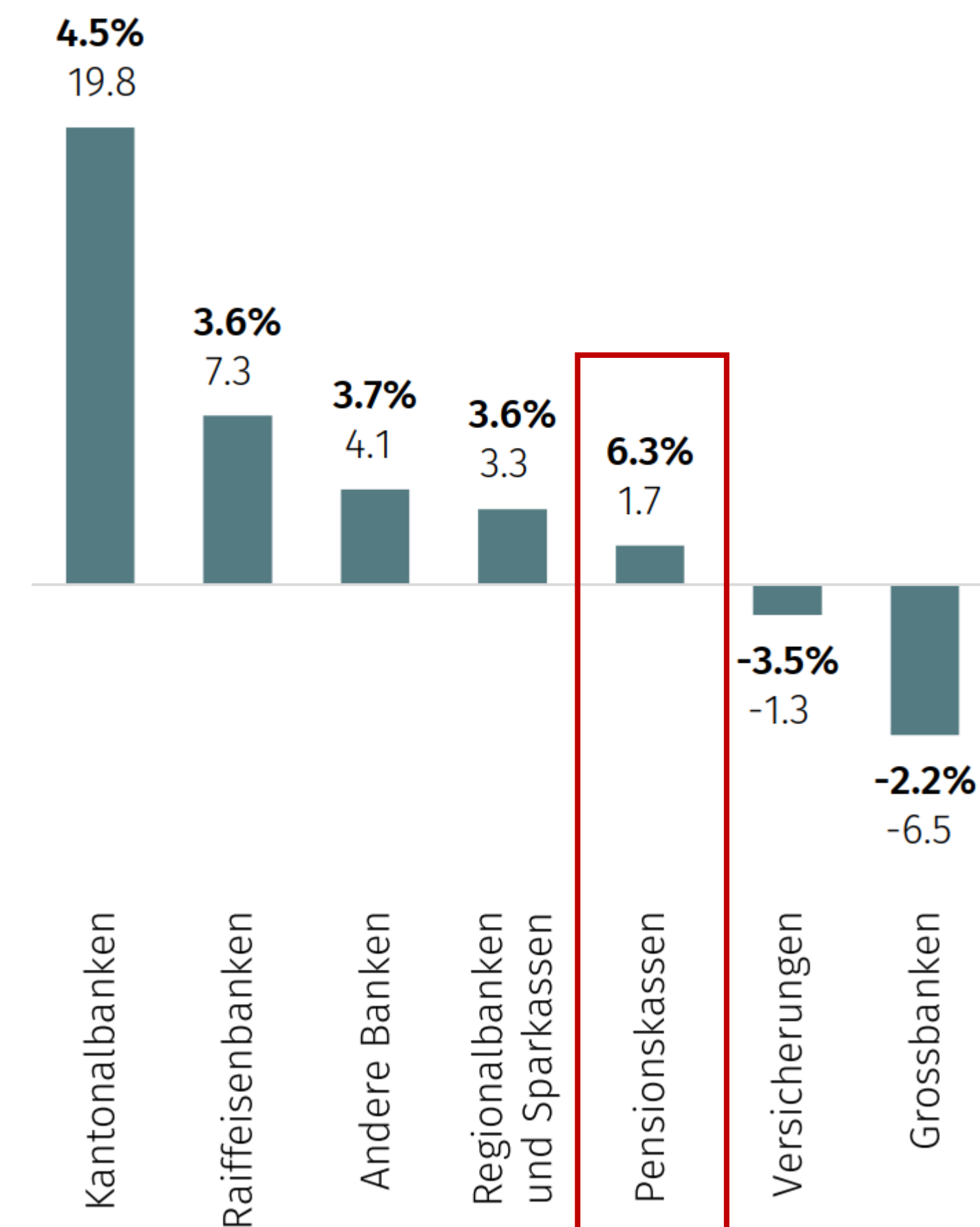
* exkl. Versicherungsvermögen

Quelle: UBS, 11/2023, Anlageresearch, Chief Investment Office

Ausgangslage: Wachstum des Hypothekenvolumens ist zurückgegangen, während Pensionskassen ihren Marktanteil leicht ausgebaut haben

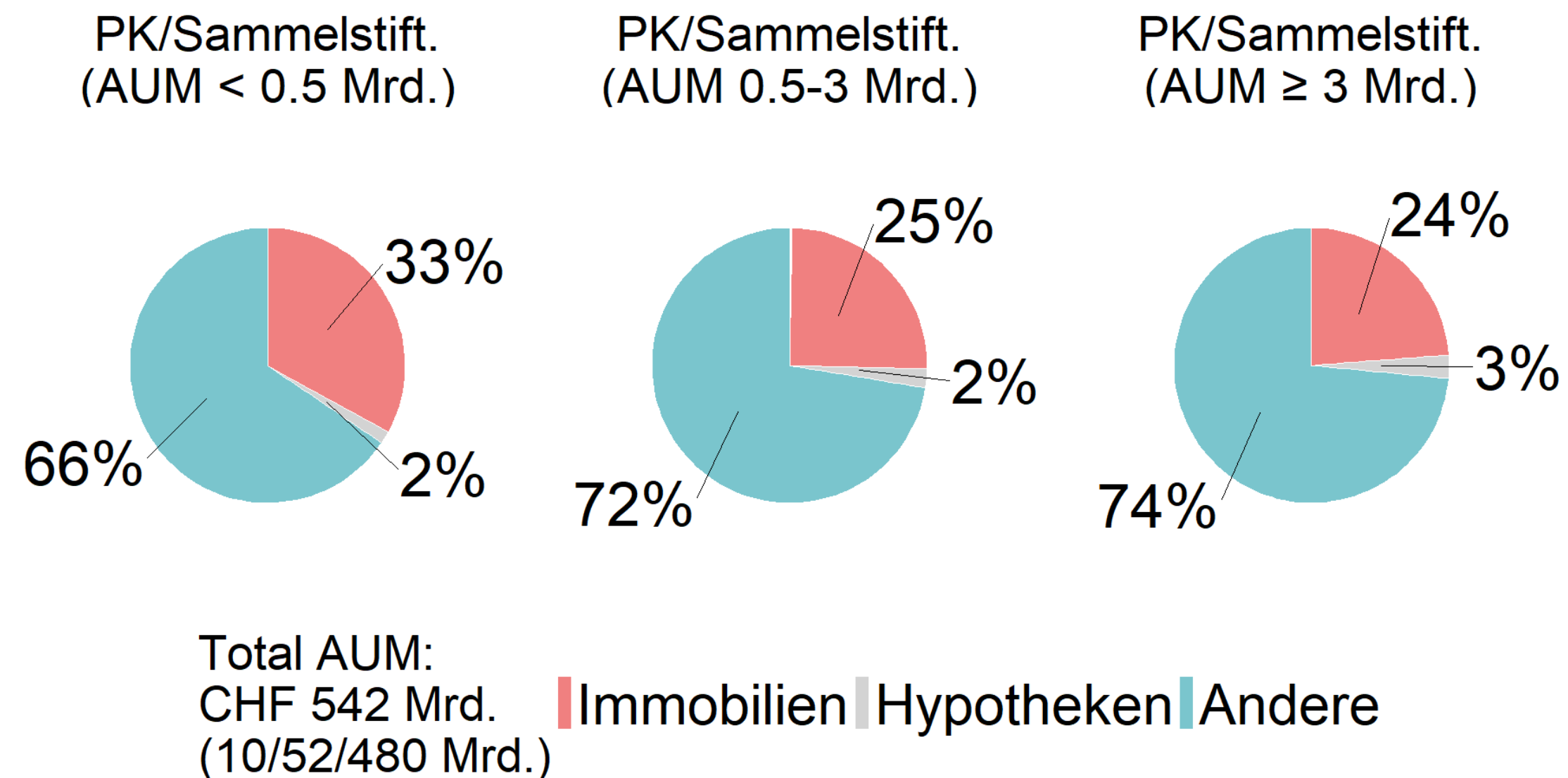


Hypothekenvolumenwachstum 2023 vs. 2022 (in Mrd. CHF)



- Wachstum Hypothekenvolumen ist aufgrund Zinsanstieg auf 2.4% zurückgegangen
- Pensionskassen haben Marktanteil von 2% (CHF 28.6 Mrd.)
- Wachstum des Pensionskassenvolumens ist von 5.5% in 2022 auf 6.3% in 2023 angestiegen

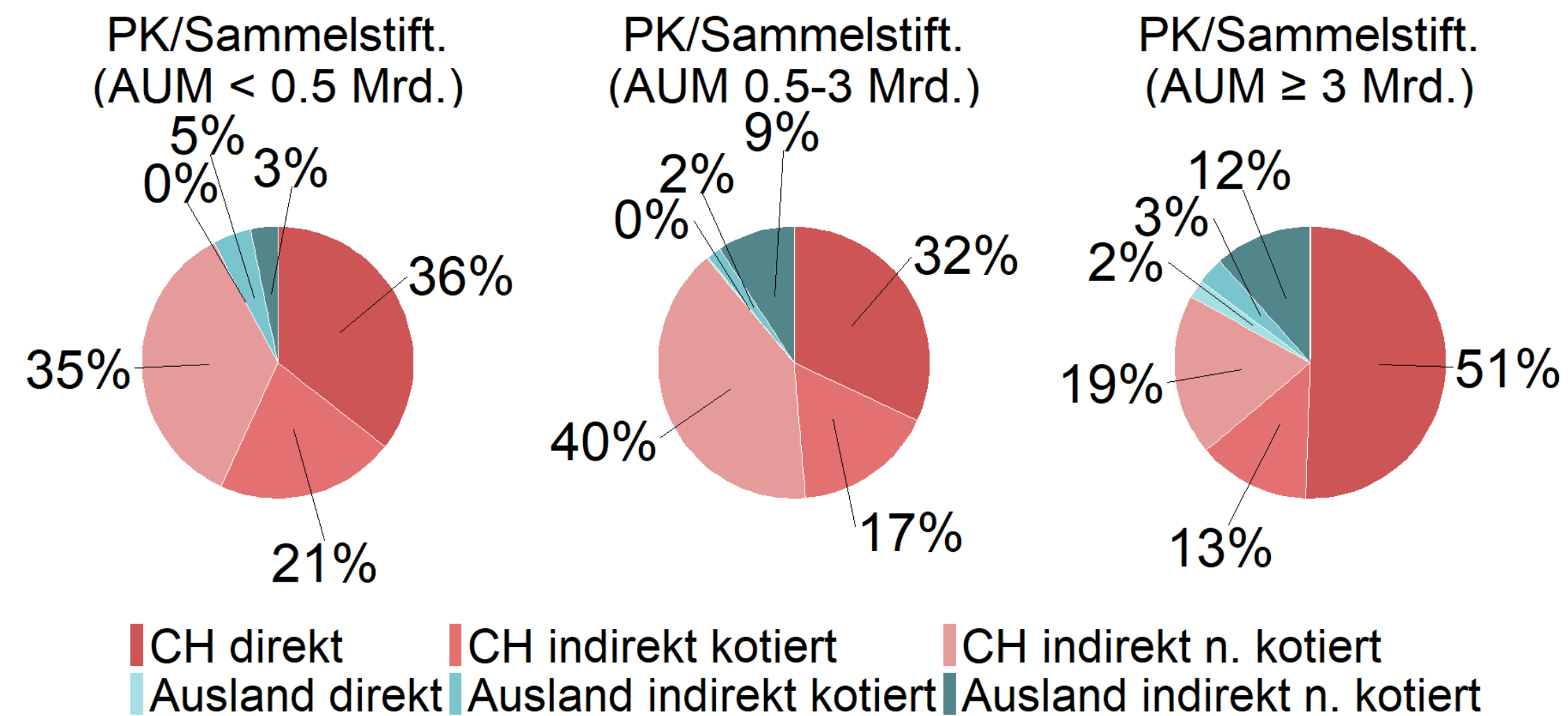
Allokation Pensionskassen mit Fokus auf Immobilien und Hypotheken macht mit ca. 1/3 einen nennenswerten Anteil an Gesamtkapitalanlagen aus



- Die durchschnittliche Immobilienquote liegt aktuell bei 24.3% (Swisscanto 2024: 25.8%)
- Kleine PK haben mit 33% eine etwas höhere Immobilienquote als die grösseren PK mit 24%-25%
- Kleine PK sind bezüglich ihrer Immobilienquote am regulatorischen Limit
- Im Vergleich zum letzten Jahr ist die Immobilienquote bei mittleren und grossen PK gesunken (4-5 Pp)
- Grosse PK investieren marginal mehr in Hypotheken (3%) als kleinere PK (2%)
- Die Hypothekarquote hat sich im Vergleich zum letzten Jahr in keiner PK-Gruppe geändert

Fazit: Reduktion des relativen Immobilienanteils ist vor allem auf höhere Wertanstiege bei Aktien und anderen Assets zurückzuführen

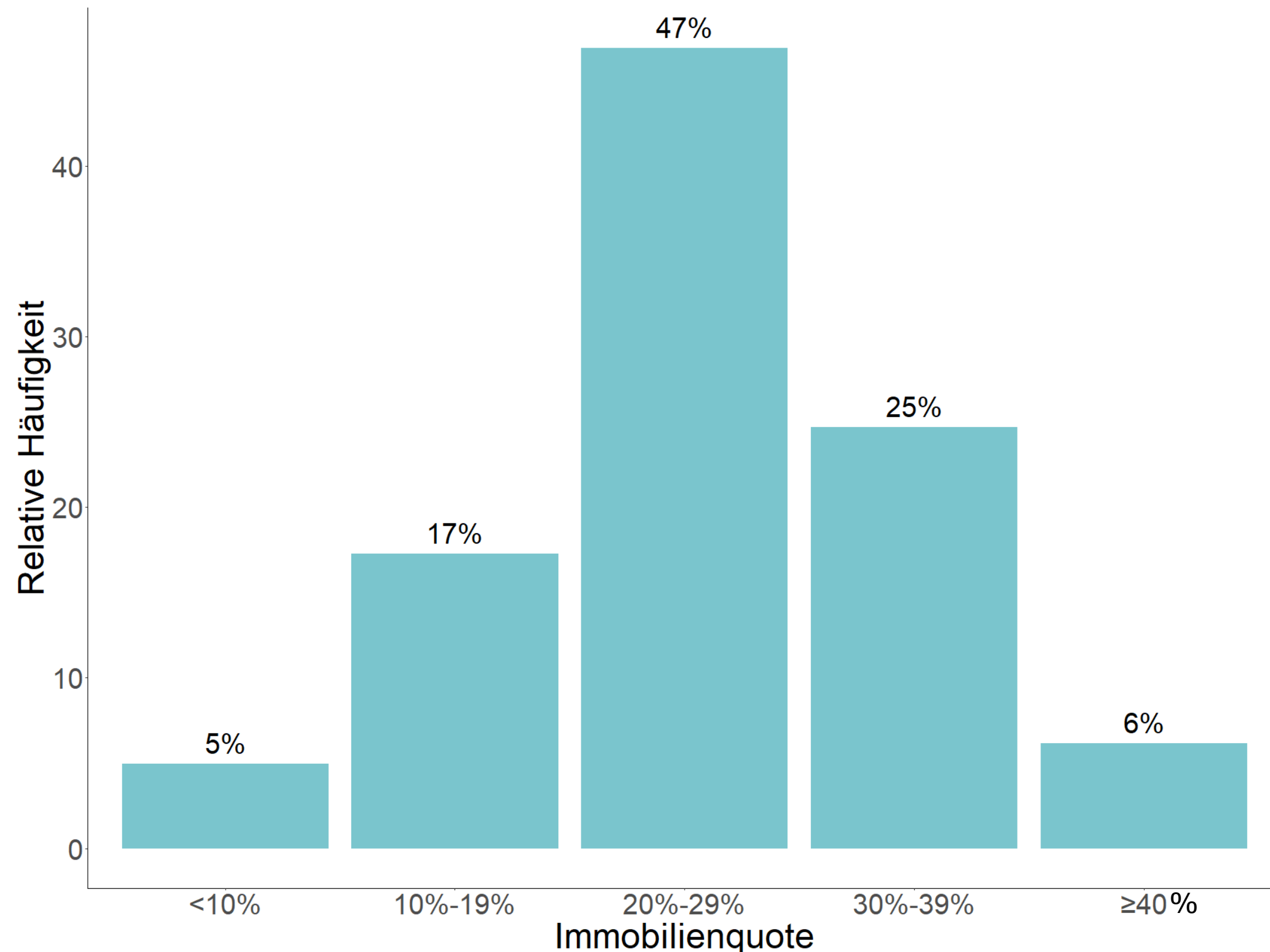
Pensionskassen unterscheiden sich in der Immobilienallokation signifikant



- Grosse PK haben mit 51% direkten Immobilien CH eine deutlich höhere Quote als mittlere und kleine PK (ca. 1/3 CH direkt)
- Indirekte Immobilienanlagen CH sind bei kleinen und mittleren PK mit 56%-57% dominant, wobei kleine PK etwas stärker auf kotierte Gefässe fokussieren als mittlere PK
- Je kleiner die PK, desto weniger stark wird in Immobilien im Ausland investiert
- Direkte Immobilieninvestitionen im Ausland werden nur von grossen PK im sehr kleinen Ausmass wahrgenommen
- Im Vergleich zum letzten Jahr sind bei kleinen PK die direkten Anlagen gesunken (-4 Pp), obwohl sie diese Position ausbauen wollten

Fazit: Kleine PK konnten entgegen ihren Zielen den Anteil an direkten Immobilien nicht ausbauen und fokussieren nach wie vor stark auf indirekten Anlagen

Die Bedeutung der Immobilienallokation an den Gesamtkapitalanlagen unterscheidet sich bei PK deutlich

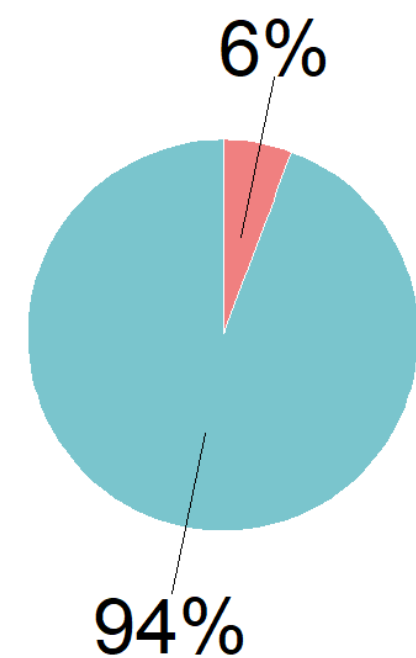


- Der Grossteil der PK (47%) hält eine Immobilienquote zwischen 20%-29%.
- 31% der PK haben eine Allokation höher als die BVV2 Limite von 30%
- Von den PK mit einer Immobilienquote von 30%-39% planen 75% die Quote zu halten und 15% wollen die Quote noch erhöhen
- Von den PK mit einer Immobilienquote von über 40%, planen alle die Quote zu halten ausser eine PK will die Quote weiter erhöhen
- Einige PK überschreiten die BVV2 Limit nicht nur kurzfristig, sondern planen strategisch und längerfristig mit einer Überschreitung

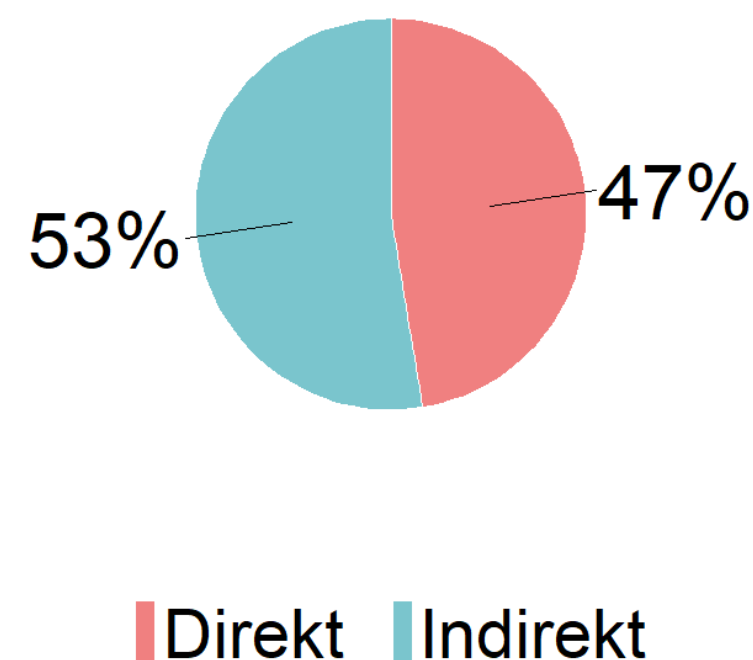
Fazit: Die Immobilienquote ist bei fast einem Drittel der PK höher als die BVV2 Limite

Pensionskassen unterscheiden sich bzgl. Hypothekarallokation (AUM) vor allem in der Bedeutung der direkten und der indirekten Anlage

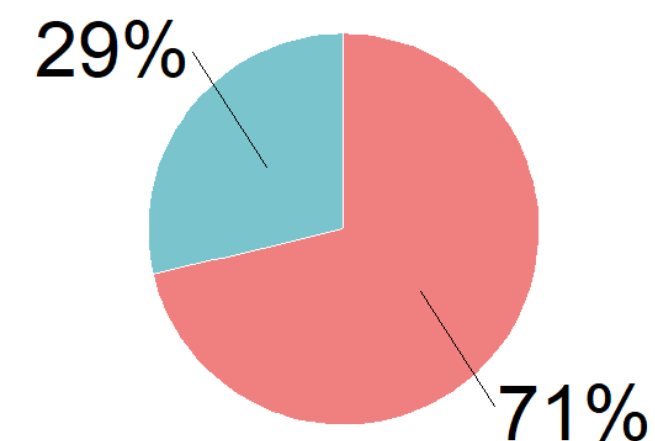
PK/Sammelstift.
(AUM < 0.5 Mrd.)



PK/Sammelstift.
(AUM 0.5-3 Mrd.)



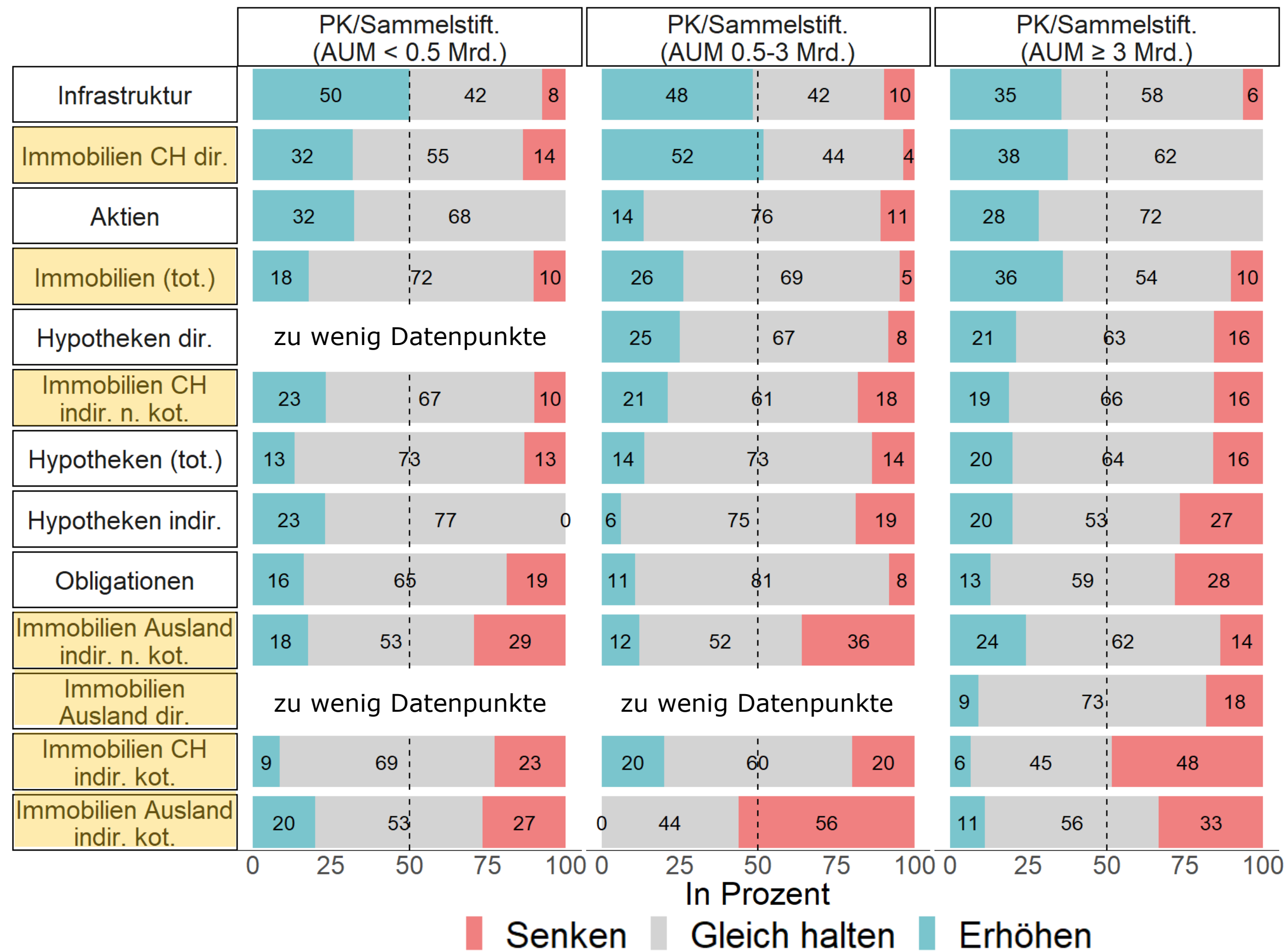
PK/Sammelstift.
(AUM ≥ 3 Mrd.)



- Je grösser die PK, desto grösser der Anteil an direkten Hypotheken:
 - Kleine PK investieren fast nur in indirekte Hypotheken
 - Mittlere PK investieren je ca. 50% in direkte/indirekte Hypotheken
 - Grosse PK haben einen klaren Fokus auf direkte Hypotheken
- Der Anteil an direkten Hypotheken ist bei kleinen PK der Grösse und Kapazitäten geschuldet tief, wogegen mittlere und grössere PK ihre Anteile gehalten haben

Fazit: Kleine PK setzen weiterhin auf indirekte Hypotheken, während grosse PK weiterhin auf direkte Hypotheken fokussieren

In der Zielallokation der Pensionskassen wird aktiv umgeschichtet

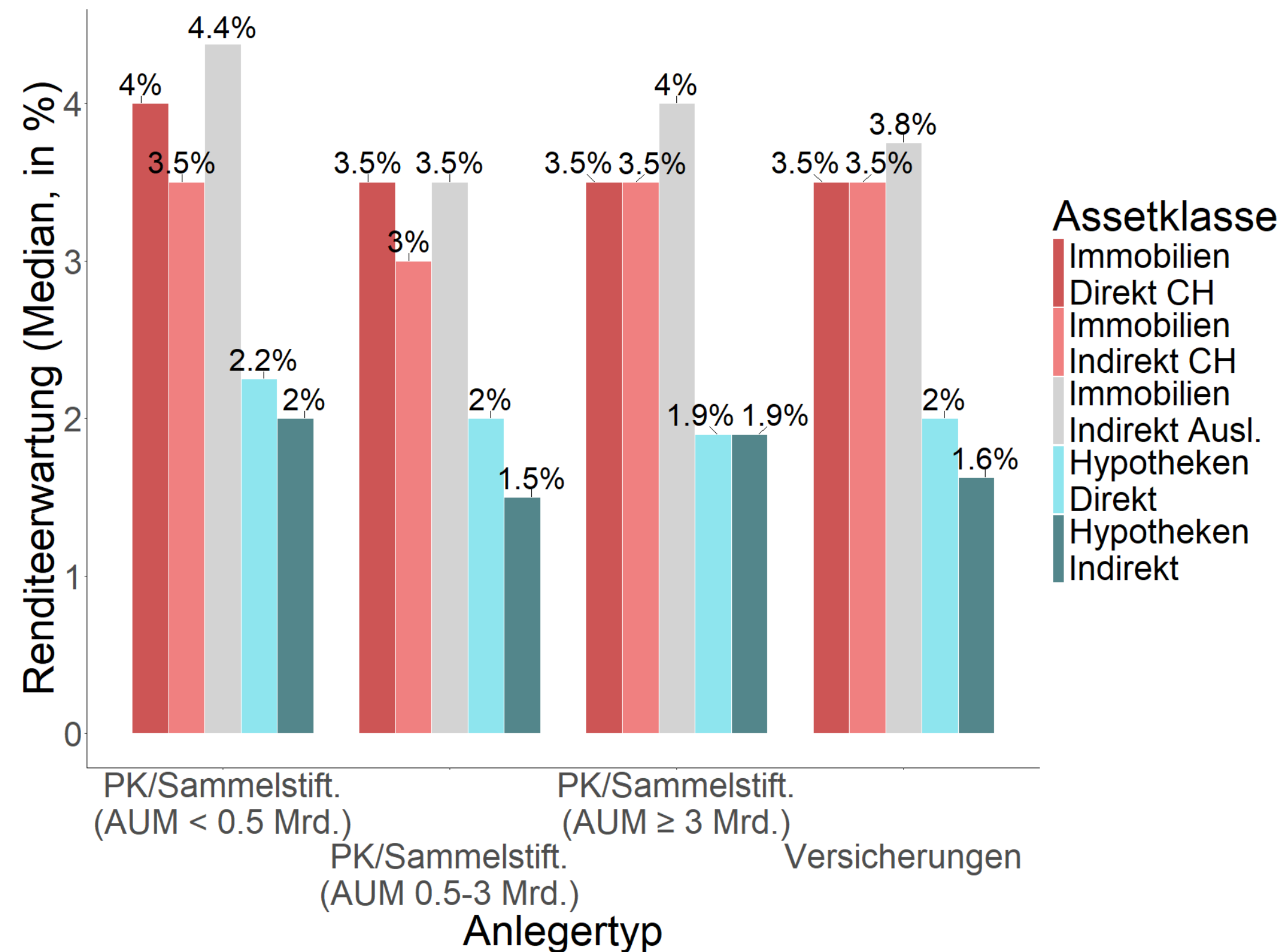


- Die Position Infrastruktur soll weiter erhöht werden; dies dürfte an der weiteren Umsetzung der BVV2 liegen
- Ebenfalls planen PK deutlich und über alle Grössen hinweg direkte Immobilienanlagen zu erhöhen. Dies ist erwähnenswert, da kleine PK im Durchschnitt das regulatorische Limit an Immobilien mit 33% bereits ausreizen (siehe Slide 16)
- Aus Immobiliensicht soll der Anteil indirekter nicht kotierter Immobilien eher erhöht werden, während der kotierte Teil und Anlagen im Ausland tendenziell gesenkt werden sollen
- Bei mittleren und grossen PK sollen tendenziell direkte Hypo-Anlagen ausgebaut und indirekte abgebaut werden
- Wie im letzten Jahr stehen auch in diesem Jahr direkte Anlagen bei Immobilien und Hypotheken eher in der Gunst als indirekte
- Der Absteiger des Jahres sind Obligationen, die insbesondere bei grossen PK abgebaut werden sollen, während diese im letzten Jahr noch klar aufgebaut werden sollten

Bemerkung: Geordnet nach durchschn. Anteil «Erhöhen» minus «Senken»

Fazit: Direkte CH-Immobilien stehen weiter hoch in der Gunst, während Obligationen gerade auch gegenüber Hypotheken deutlich an Attraktivität verloren haben

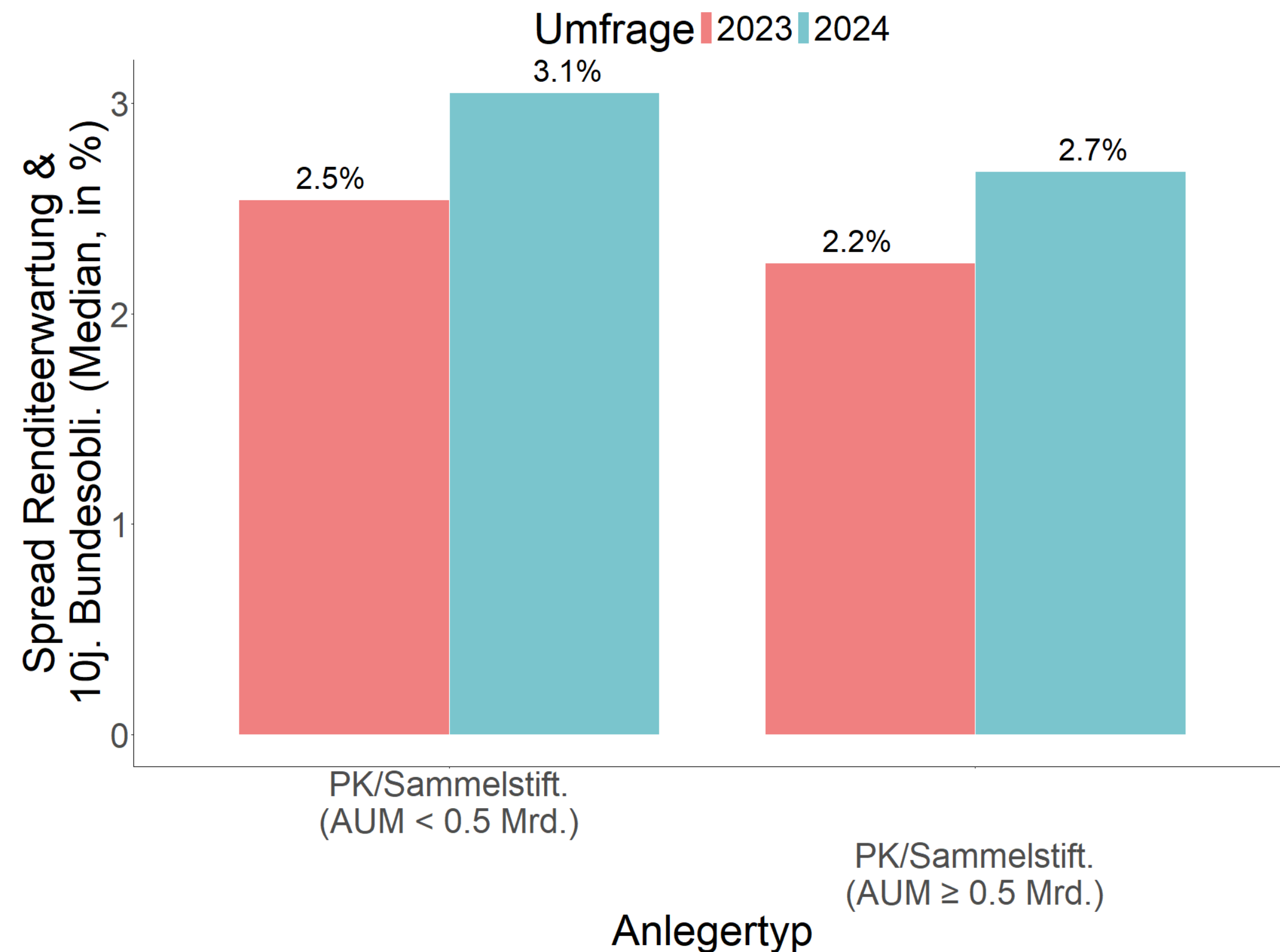
Renditeerwartung bei Immobilienanlagen und Hypotheken sind leicht gestiegen und dies nach Grösse der PK unterschiedlich stark



- Immobilienanlagen CH Direkt: 3.5% bis 4.0% (2023: 3.2% bis 3.5%)
- Immobilienanlagen Ausland: 3.5% bis 4.4% (2023: 4% bis 4.5%) jeweils nach Währungsabsicherung
- Hypothekaranlagen: 1.5% bis 2.2% (2023: 2% bis 2.6%)
- Renditeanforderungen der PK an indirekte Anlagen im Ausland sind 50-90 Bp höher als an indirekte Anlagen in der CH
- Kleine und mittlere PK erwarten von direkten Immobilien CH 50 Bp mehr Rendite als von indirekten CH – bei grossen PK und Versicherungen gibt es keinen Unterschied
- Die verschiedenen Investoren haben eine ähnliche Renditeanforderung an direkte Hypotheken

Fazit: Kleine PK haben leicht höhere Renditeerwartungen als mittlere und grosse PK

Auch der Spread bei Immobilienanlagen in der Schweiz ist gegenüber dem letzten Jahr leicht gestiegen

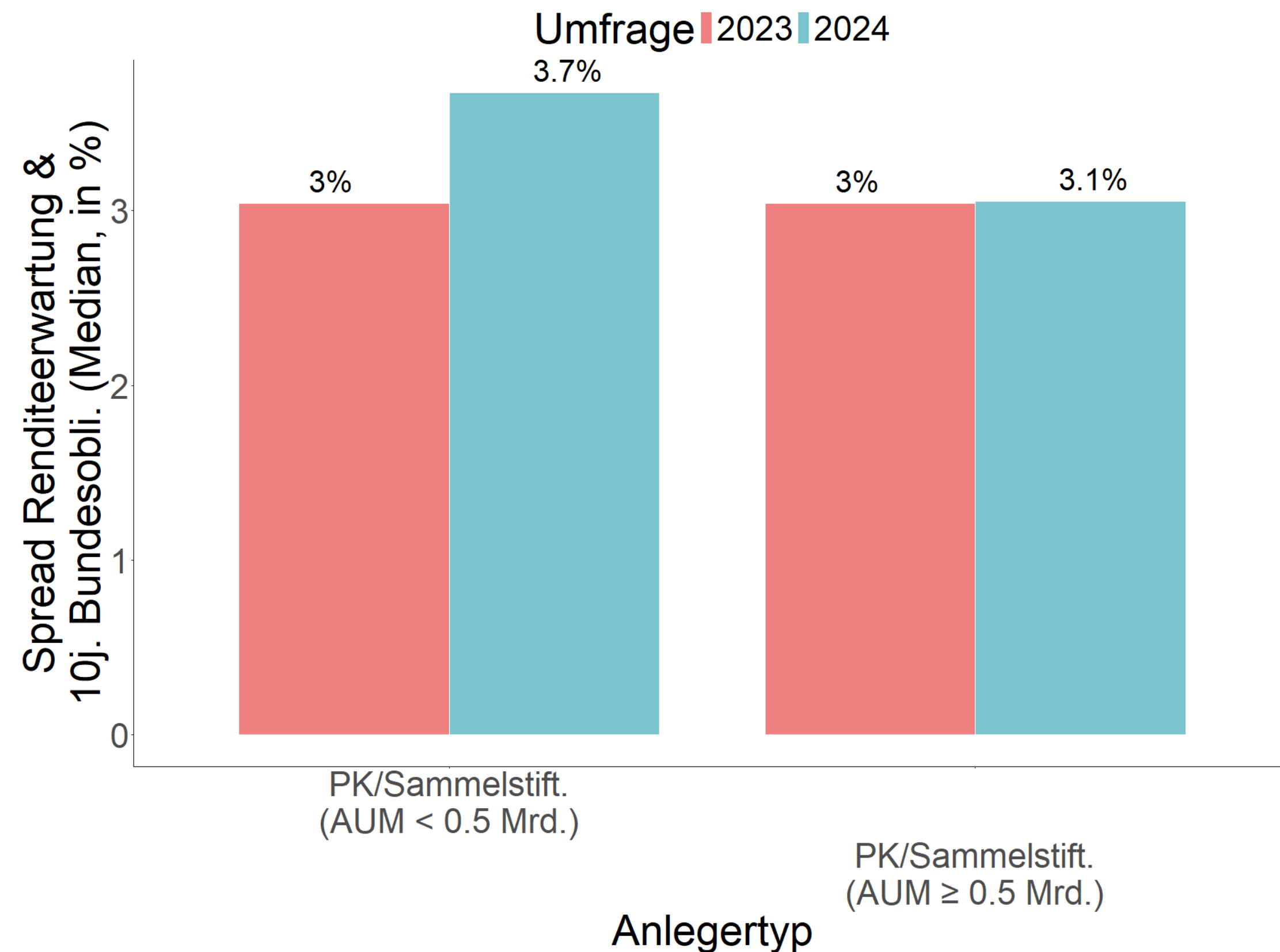


- Der Spread zwischen dem risikofreien Zins (Bundesobligation) und der Renditeerwartung ist bei Immobilienanlagen um 50-60 Bp gestiegen
- Diese 50-60 Bp resultieren einerseits aus dem tieferen risikofreien Zins 2024 gegenüber 2023 (rund 25 Bp)
- Andererseits sind im gleichen Zeitraum die Renditeerwartungen um 25-35 Bp gestiegen
- Im Ergebnis verlangen Investoren einen spürbar höheren Zuschlag zum risikofreien Zins

Quelle: 10j Bundesobligation SNB-Daten ø-Tag im Zeitraum Mai- Juni 2023 & 2024 d.h. lag bei 2023 bei 0.96% und 2024 bei 0.7% (per 12.9.2024 liegt der risikofreie Zins bei 0.4%)

Fazit: Investoren verlangen einen höheren Risikozuschlag, was die erhöhte Unsicherheit und damit den Ausblick auf die Zukunft abbildet

Spread bei Immobilienanlagen im Ausland gegenüber dem letzten Jahr ist uneinheitlich gestiegen

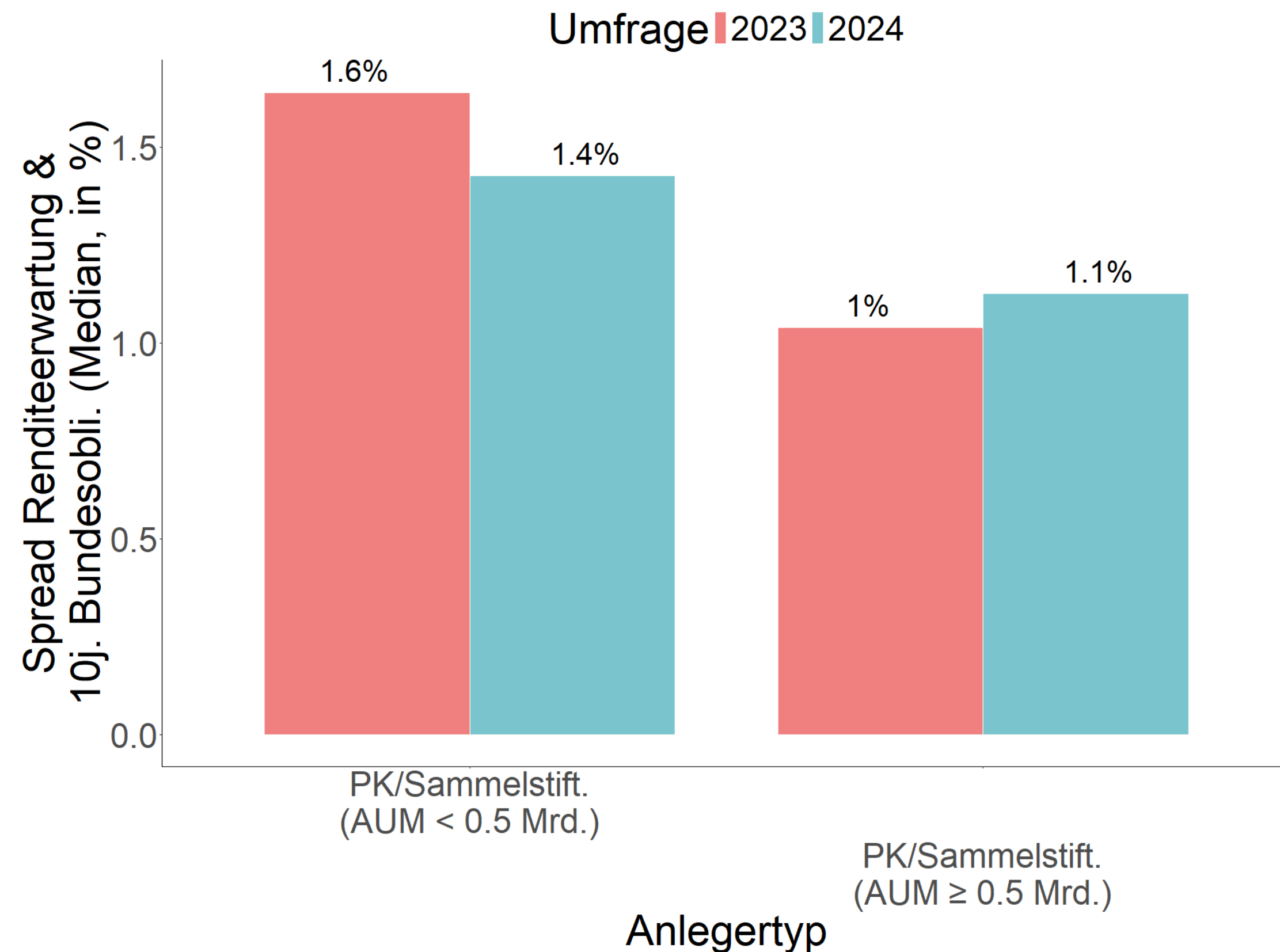


- Der Spread 2024 ist gegenüber 2023 lediglich bei den kleinen PK mit 70 Bp signifikant gestiegen
- Bei grossen PK hat sich der Spread kaum geändert

Quelle: 10j Bundesobligation SNB-Daten ø-Tag im Zeitraum Mai- Juni 2023 & 2024 d.h. lag bei 2023 bei 0.96% und 2024 bei 0.7% (per 12.9.2024 liegt der risikofreie Zins bei 0.4%)

Fazit: Kleine PK haben die Spreads signifikant stärker ausgeweitet als grosse PK

Spread bei Hypothekaranlagen hat sich gegenüber dem letzten Jahr kaum verändert

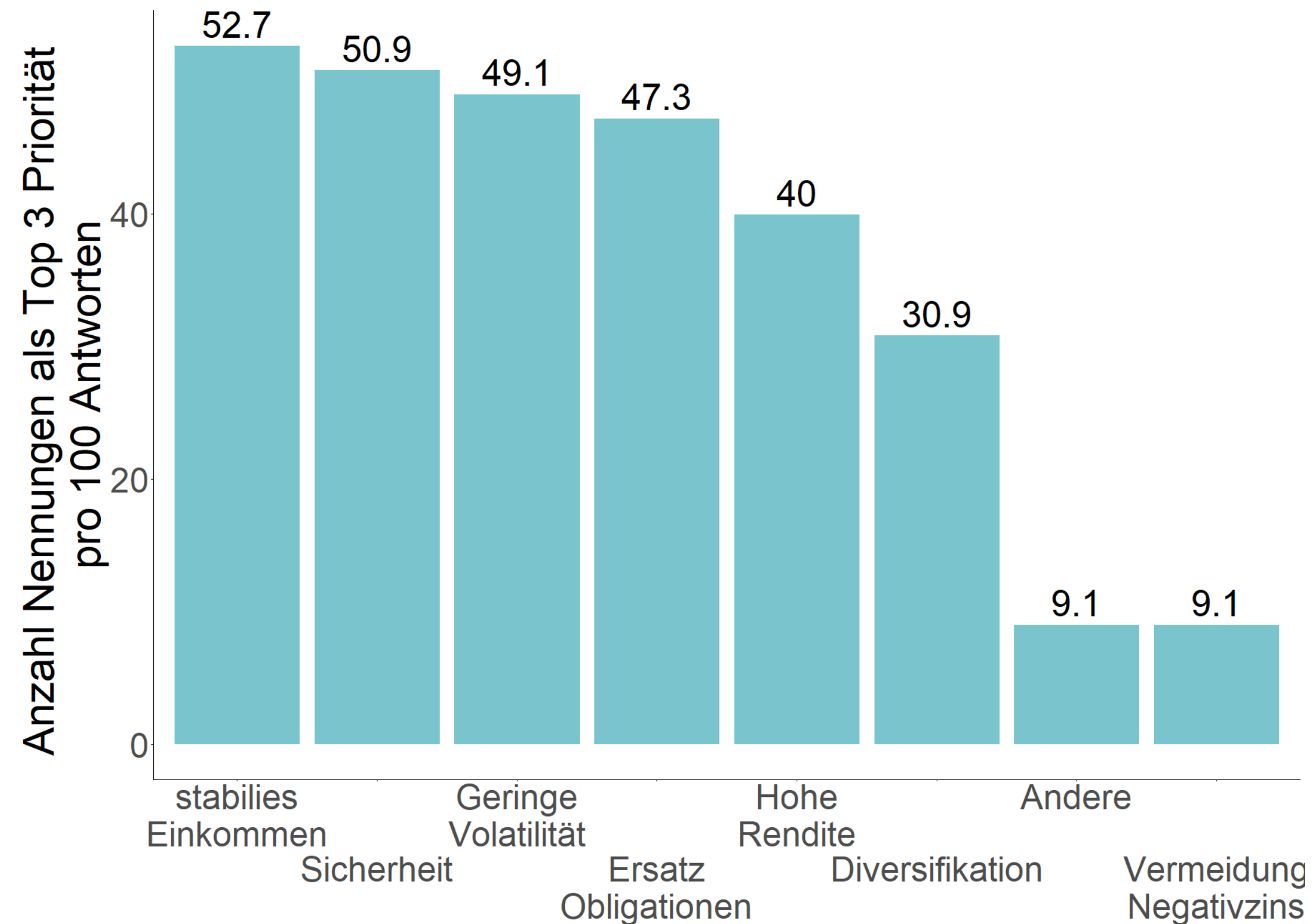


- Bei den PK hat sich der Spread von 2023 auf 2024 kaum geändert
- Auffallend ist der Unterschied zwischen den kleinen und den grossen PK, aber der Unterschied ist kleiner geworden
- Erklärungsansatz kann im differierenden Risikoprofil der kleinen PK liegen, die naturgemäss ihre Allokation im grösseren Umfang über indirekte Hypotheken abdecken

Quelle: 10j Bundesobligation SNB-Daten ø-Tag im Zeitraum Mai- Juni 2023 & 2024 d.h. lag bei 2023 bei 0.96% und 2024 bei 0.7% (per 12.9.2024 liegt der risikofreie Zins bei 0.4%)

Fazit: Wie auch im letzten Jahr haben kleine PK höhere Renditeerwartungen an Hypotheken als grosse PK

Gründe in Hypothekaranlagen zu investieren



- Teilnehmer haben ihre Top 3 Gründe selektiert
- «Stabiles Einkommen» wurde von 52.7% aller Teilnehmer als einer der drei wichtigsten Gründe genannt, in Hypotheken zu investieren
- Mit geringem Abstand folgen die Gründe «Sicherheit», «Geringe Volatilität» und «Ersatz Obligationen»
- Nur knapp jeder dritte sieht «Diversifikation» als einen der drei wichtigsten Gründe an, in Hypotheken zu investieren, obwohl dies sonst bei der Begründung für Allokationen in anderen Assetklassen immer einer der ersten Gründe ist

Fazit: Die «Top 4 Gründe» bleiben seit Launch der ersten Studie (2022) konstant

Zusammenfassung Immobilienallokation und Hypothekaranlagen

Allgemein

- Neben Infrastruktur stehen «Direkte Immobilienanlagen CH» bei der Allokation nach wie vor im Fokus – während Obligationen an Gunst verloren haben
- Durchschnittliche Immobilienquote liegt aktuell bei 24.3%; kleine PK haben mit 33% eine etwas höhere Immobilienquote als die grösseren PK mit 24%-25%
- Grosse PK haben mit 51% direkten Anlagen CH innerhalb des Immobilienvermögens eine deutlich höhere Quote als mittlere und kleine PK (ca. 1/3 CH direkt)
- Die Renditeerwartungen bei Immobilienanlagen haben sich ggü. letztem Jahr etwas erhöht d.h. 3.5%-4% (2023: 3.2%-3.5%) und Spread erhöht sich um 50-70 Bp. Höherer Risikozuschlag bildet erhöhte Unsicherheiten ab

Hypothekarallokation

- Seit 2015 hat sich Hypothekarvolumen bei PK verdoppelt, verharrt jedoch bei rund 2%-3%
- Bei der Hypothekarvergabe ist das Wachstum bei PK (6.3%) grösser als bei Banken
- Stabiles Einkommen, Sicherheit und geringe Volatilität und bleiben auch 2024 die Hauptgründe in Hypothekaranlagen zu investieren

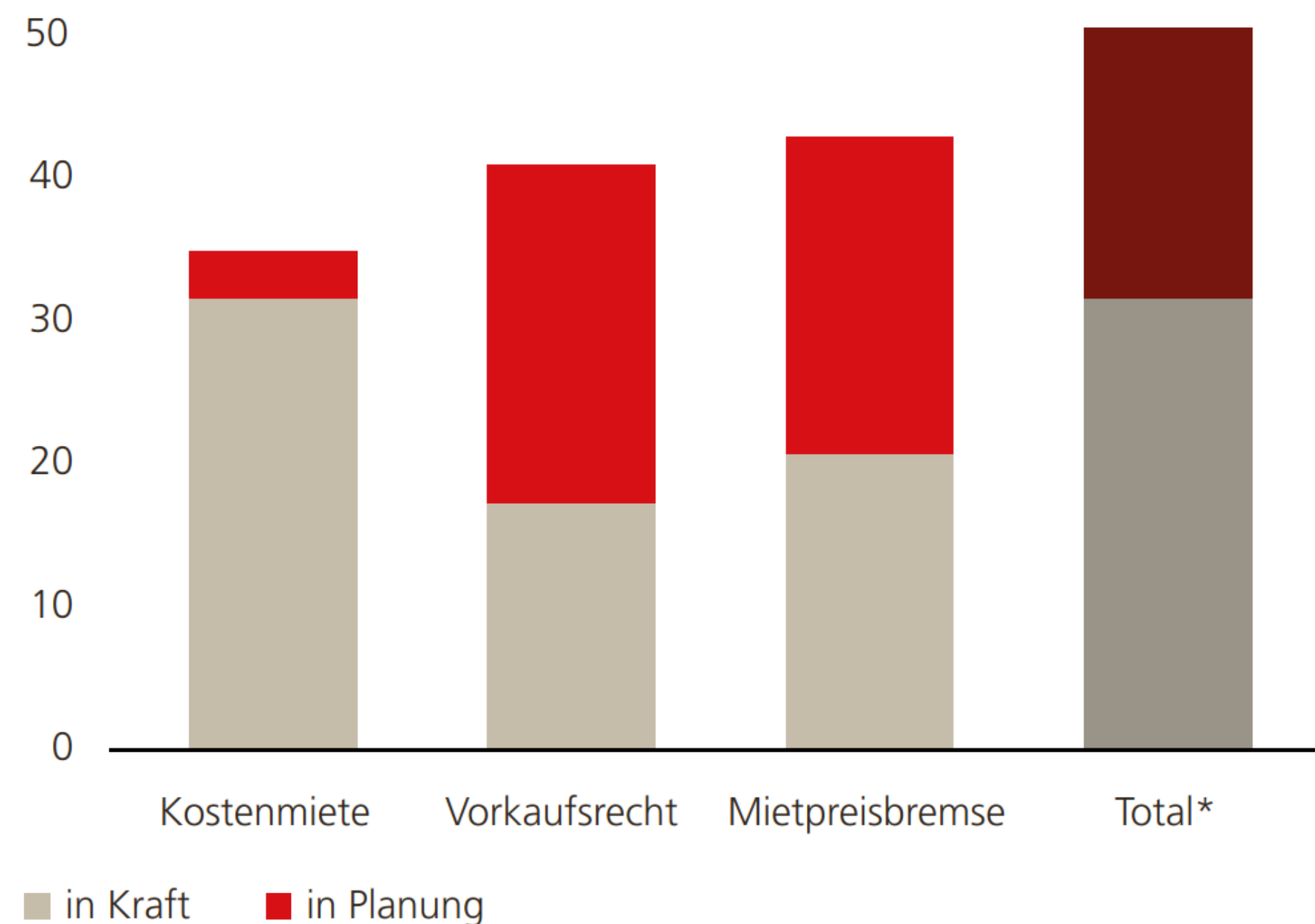
A construction site at sunset. Several tower cranes are visible against the orange sky. In the foreground, a small utility vehicle is parked on a dirt path. The background shows several multi-story buildings under construction, with rebar visible on the roofs. A semi-transparent white box is overlaid on the right side of the image, containing the text 'Bereich Regulierung'.

Bereich Regulierung

Ausgangslage: Auch wenn die Schweiz als liberales Land gilt, wird die Regulierung im Mietwohnungsbereich weiter ausgebaut

Regulierung auf dem Vormarsch

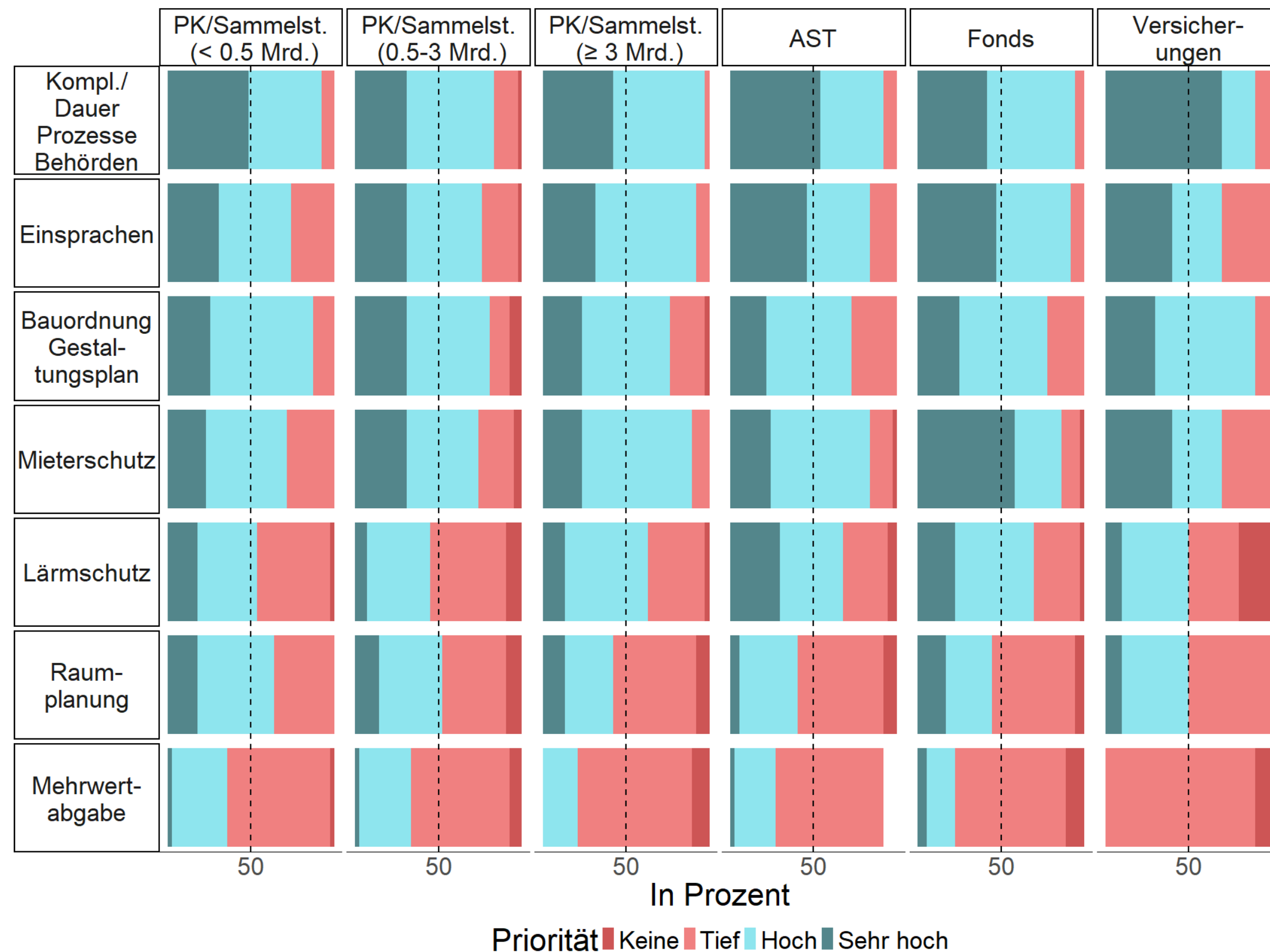
Anteil des Mietwohnungsbestands mit kantonaler und / oder kommunaler Regulierung in den Bereichen Kostenmiete, Vorkaufsrecht und Mietpreisbremse* am gesamten Wohnungsbestand, in Prozent



*Da in manchen Gemeinden mehrere Regulierungen gleichzeitig in Kraft sind, ist das Total (rechter Balken) kleiner als die Summe der Anteile der einzelnen Regulierungen.

- Gründe für fortschreitende Regulierung auf dem Mietwohnungsmarkt liegen in starker Nachfrage und der Befürchtung, dass die realen Löhne langsamer wachsen als die Mieten
- Eingrenzung Mietsteigerungen: In Genf und Basel-Stadt gelten sie schon. Nach Sanierungen, Umbauten, Ersatzneubauten sind Mietzinssteigerungen begrenzt. Stadt Luzern, Kanton Zürich stehen kurz davor
- Affordable Housing: Stadt Zug hat 40% Mindestanteil an preisgünstigen Wohnungen bei verdichteten Neubauprojekten angenommen. Zürich, Bern, Thun, Kt. GE kennen Vergleichbares. In BS verlangt Initiative Anteil von 50%. In Winterthur, Schaffhausen und Biel sind Vorlagen aufgelegt
- Vorkaufsrechte: Hängige Volksinitiative im Kanton ZH fordert ein Vorkaufsrecht für Gemeinden
- Forderung Enteignung in GE: Eigentümer leer stehender Wohnungen sollen enteignet und unbenutzte Büros zu Wohnraum umgebaut werden
- Bisher fallen rund 30% des Mietwohnungsbestands unter mindestens eine Regulierung in den Bereichen Kostenmiete, Vorkaufsrecht oder Mietpreisbremse. Werden alle Initiativen und Massnahmen umgesetzt erhöht sich der Anteil auf knapp 50%

Wie stark schränken Regulierungen marktwirtschaftliches Handeln ein?

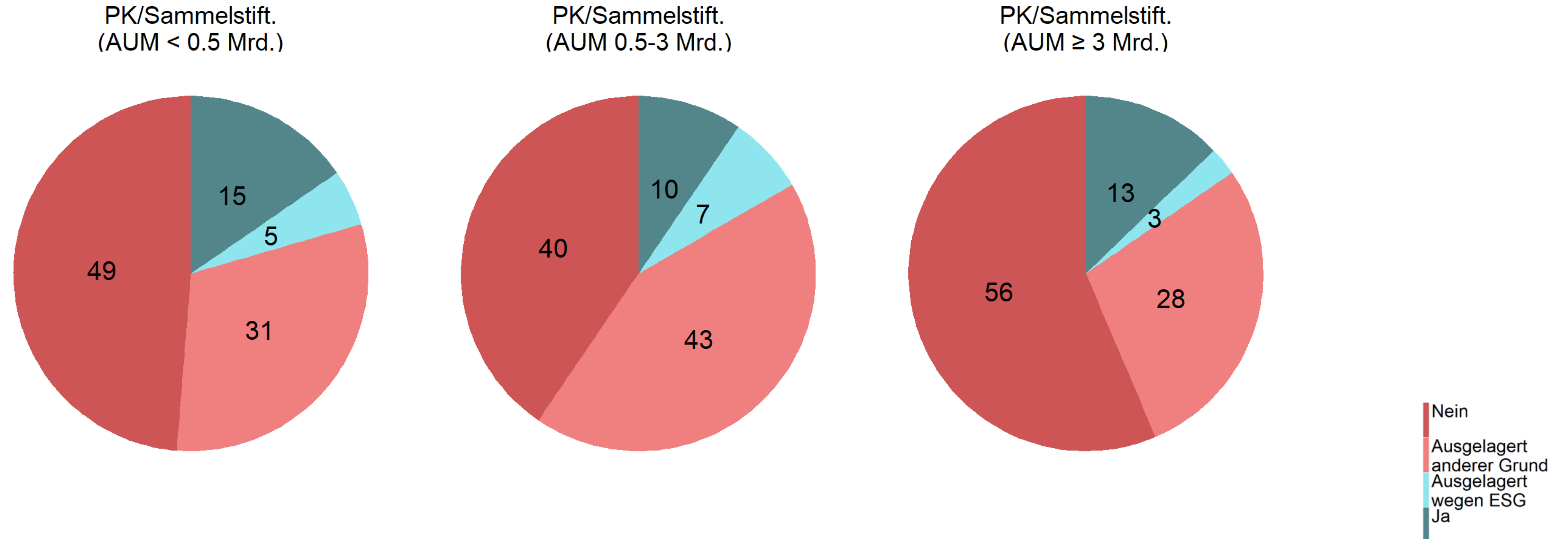


- Über alle Anleger hinweg werden folgende 4 Themen als besonders einschränkend wahrgenommen:
 - Komplexität und Dauer der Prozesse bei Behörden (92% hohe und sehr hohe Priorität)
 - Einsprachen (81%)
 - Ansprüche der Bauordnung & Gestaltungspläne (81%)
 - Mieterschutz (79%)
- Über 50% aller Anleger räumen dem Lärmschutz eine sehr hohe und hohe Priorität ein – dies aufgrund der Verordnungen und Gesetzgebungen
- Auch die Raumplanung liegt bei den Anlegern mit ca. 50% im Fokus
- Als weniger einschränkend wird die Mehrwertabgabe angesehen (23%)

Fazit: Regulierungen schränken marktwirtschaftliches Handeln ein – die Wirtschaft braucht vor allem berechenbares und verbindliches Verhalten der Behörden

Hypothesen «getestet» unter Marktteilnehmern (1/3):

Die ESG-Thematik führt dazu, dass Auslagerung im Immobilienmanagement überprüft wird.

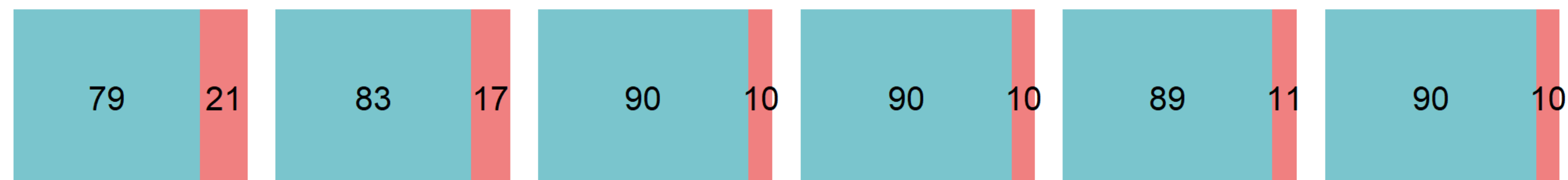


Fazit: ESG-Thematik hat wenig (16%-20%) Einfluss auf Auslagerungspläne

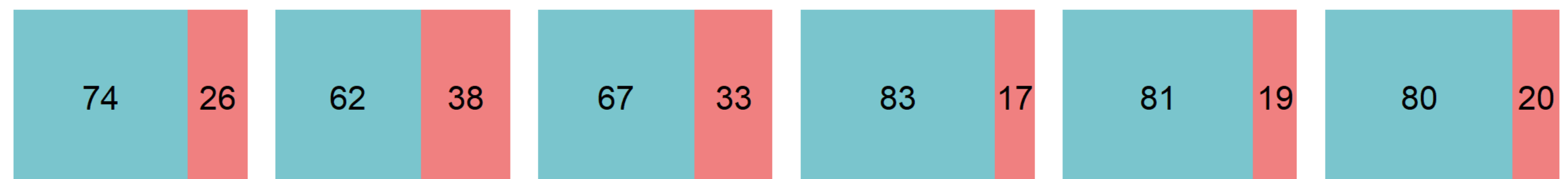
Hypothesen «getestet» unter Marktteilnehmern (2/3)

PK/Sammelstift. (AUM < 0.5 Mrd.)	PK/Sammelstift. (AUM 0.5-3 Mrd.)	PK/Sammelstift. (AUM ≥ 3 Mrd.)	AST	Fonds	Versicherungen
-------------------------------------	-------------------------------------	-----------------------------------	-----	-------	----------------

Regulierungen im Wohnungsmarkt behindern wirtschaftliche tragbare Sanierungen.



Komplizierte Vorschriften und der zunehmend verbreitete Mieterschutz in den Städten führt dazu, dass vermehrt in der Agglomeration und auf dem Land investiert wird.

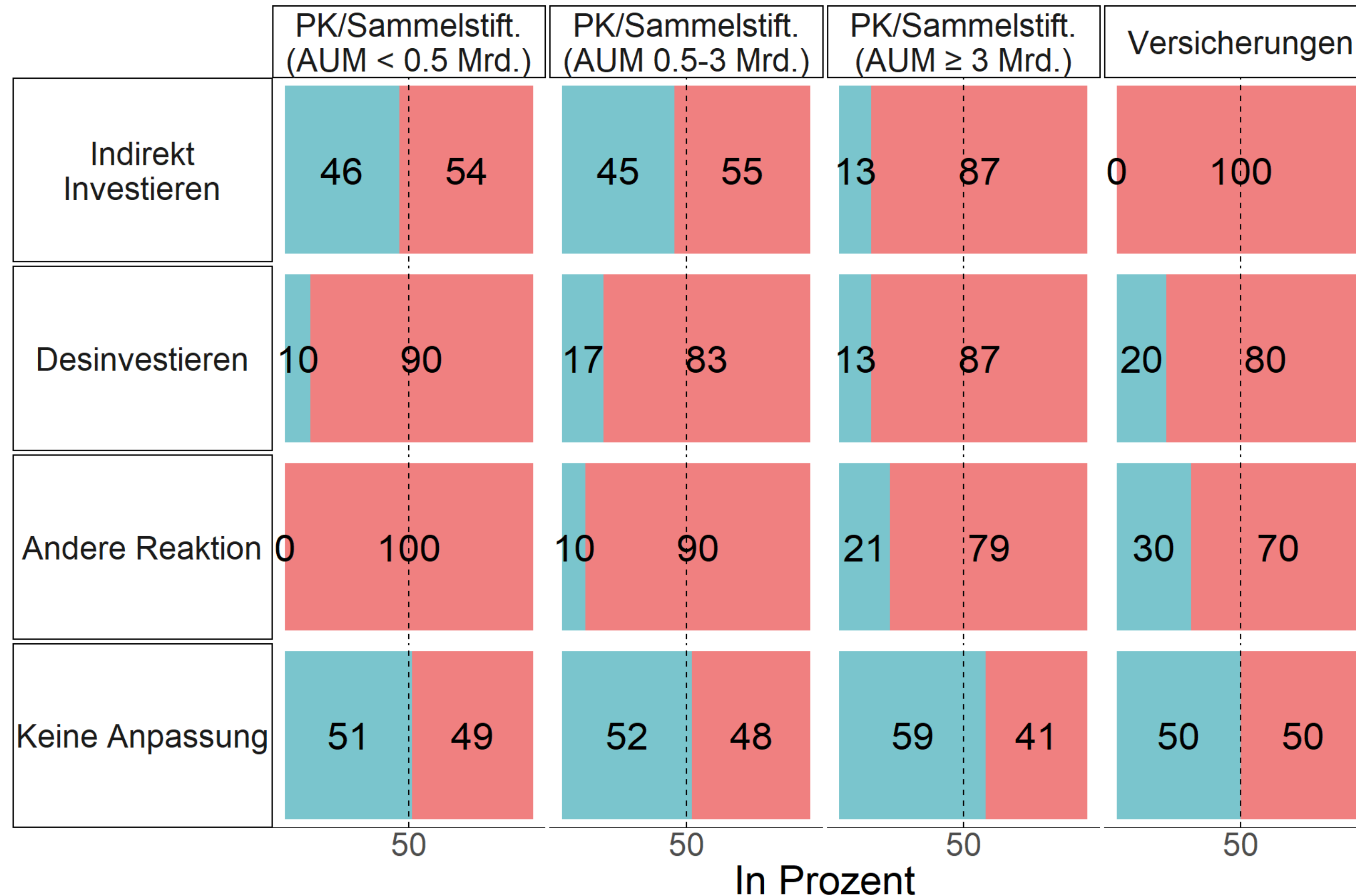


Ja
Nein

Fazit: Regulierungen behindern wirtschaftlich tragbare Sanierungen – was die Verlagerung von Investitionen in die Agglomeration zur Folge hat

Hypothesen «getestet» unter Marktteilnehmern (3/3)

Die Zunahme der Regulierung führt dazu, dass Sie



Fazit: Über 50% wollen aufgrund Regulierungen keine Anpassungen vornehmen – knapp 50% der kleinen und mittleren PK legen noch stärker indirekt an

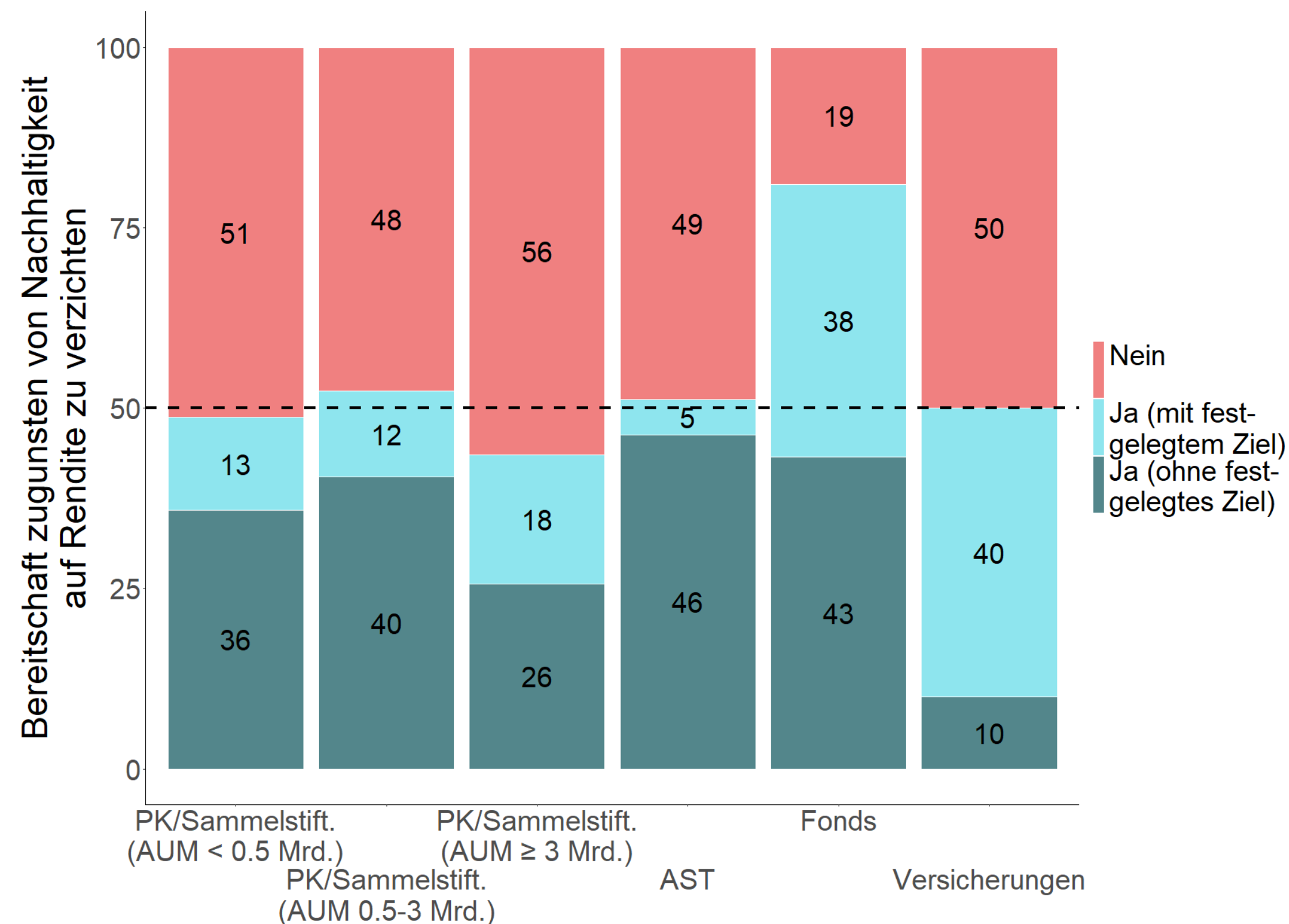
Schlussfolgerung Einfluss der Regulierungen

- Institutionelle Anleger empfinden insbesondere vier Regulierungstypen als besonders einschneidend:
 1. Komplexität und Dauer der Prozesse bei Behörden (92% hohe und sehr hohe Priorität)
 2. Einsprachen (81%)
 3. Ansprüche der Bauordnung & Gestaltungspläne (81%)
 4. Mieterschutz (79%)
- Nachfolgend beschäftigen Lärmschutz und Raumplanung (50%) und schliesslich die Mehrwertabgabe (23%)
- Weiter werden insbesondere der Denkmalschutz bzw. ISOS und die allgemeine Rechtsunsicherheit genannt
- Problematisch ist, dass Anleger auf diese Regulierungen reagieren in dem vermehrt auf dem Land investiert wird und Sanierungen aufgeschoben werden; dies hat einen Einfluss auf das Wohnungsangebot: geringere Quantität in urbanen Räumen mit Nachfrageüberhang und geringere Qualität durch fehlende Sanierungen
- Implementierung der ESG-Thematik scheint für die PK stemmbar zu sein – nur 16%-20% denken deshalb an eine Auslagerung oder haben bereits ausgelagert
- Bei knapp 50% der kleinen und mittleren PK führen die Regulierungen zu einer höheren indirekten Immobilienallokation
- Die Wirtschaft braucht vor allem berechenbares und verbindliches Verhalten der Behörden; (Rechts-)Unsicherheit führt zu weniger Investitionen in den Immobilienmarkt und schliesslich zu höheren Mieten
- Gleichzeitig muss sich die Wirtschaft auch ihrer (sozialen) Verantwortung bei dem zentralen Gut Wohnen bewusst sein – ansonsten ebnet man weiteren einschneidenden (und bereits aufgegleisten) Regulierungen den Weg



Bereich Nachhaltigkeit

Renditeverzicht zugunsten Nachhaltigkeit bei Immobilienanlagen – Renditeverzicht im Sinne der Verschiebung von Returns in die Zukunft

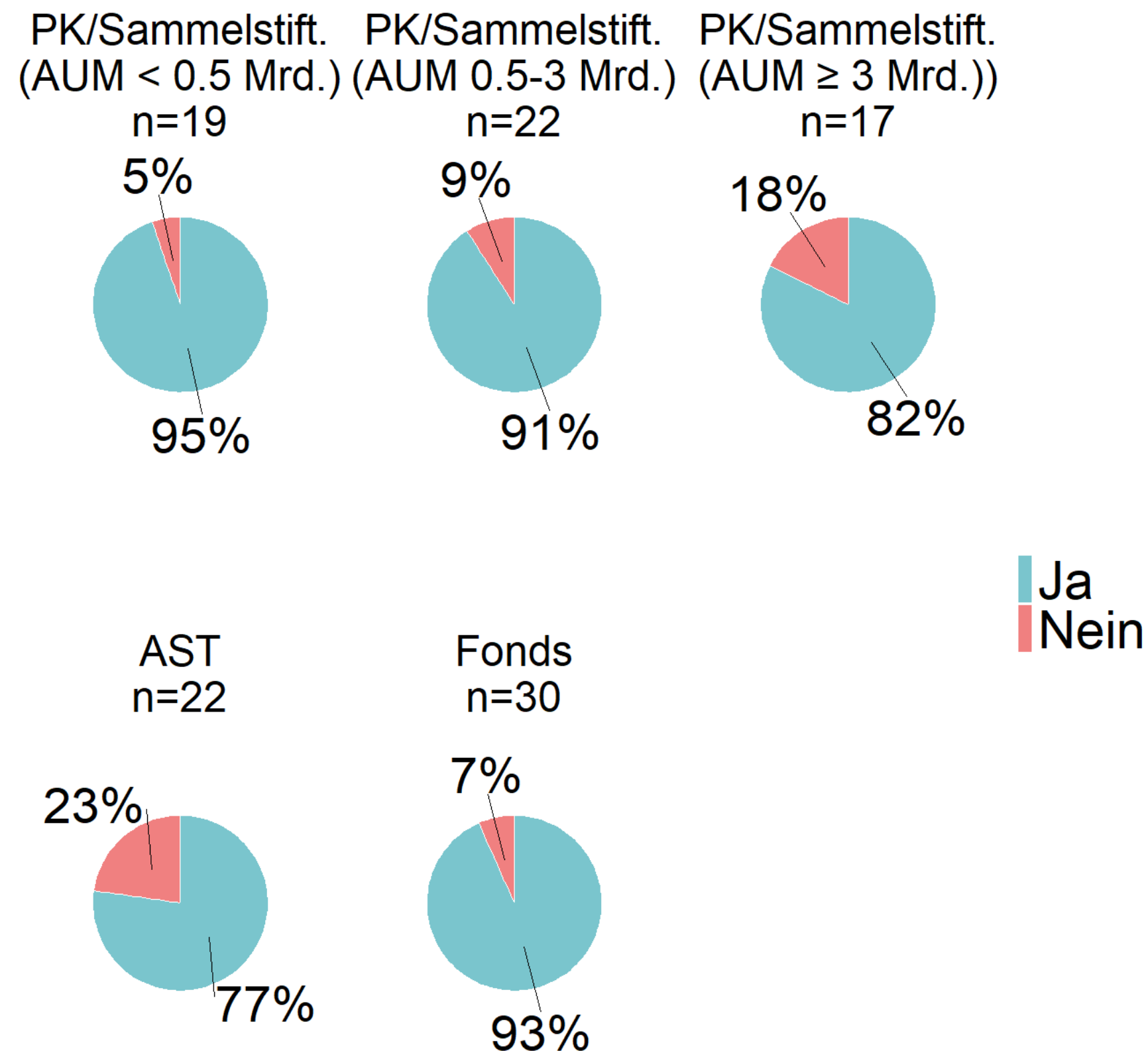


- Über alle Anlegertypen (exkl. Fonds) sind 50% bereit, Renditeanforderungen in die Zukunft zu verschieben
 - Bei grossen PK beträgt der Anteil mit 44% etwas weniger
 - Bei Fonds ist dieser Anteil mit 81% signifikant höher
- Innerhalb der PK ist die Verschiebung der Renditeanforderung bei mittleren PK (52%) 8 Pp höher als bei grossen PK (44%)
- Auffallend ist, dass es ausser bei Fonds und Versicherungen kaum festgelegte Nachhaltigkeitsziele für die Verschiebung der Renditerealisierung gibt
- Ähnliches Muster zum letzten Jahr mit einer Ausnahme: AST befanden sich in den letzten Jahren nahe bei den Fonds und dieses Jahr eher bei den PK*

* *Detaillierter Vergleich mit letztem Jahr nicht möglich, weil der Wortlaut der Frage leicht abgeändert wurde.*

Fazit: Ungefähr die Hälfte der Investoren ist bereit zugunsten der Nachhaltigkeit die Realisierung der Zielrenditen etwas in die Zukunft zu verschieben

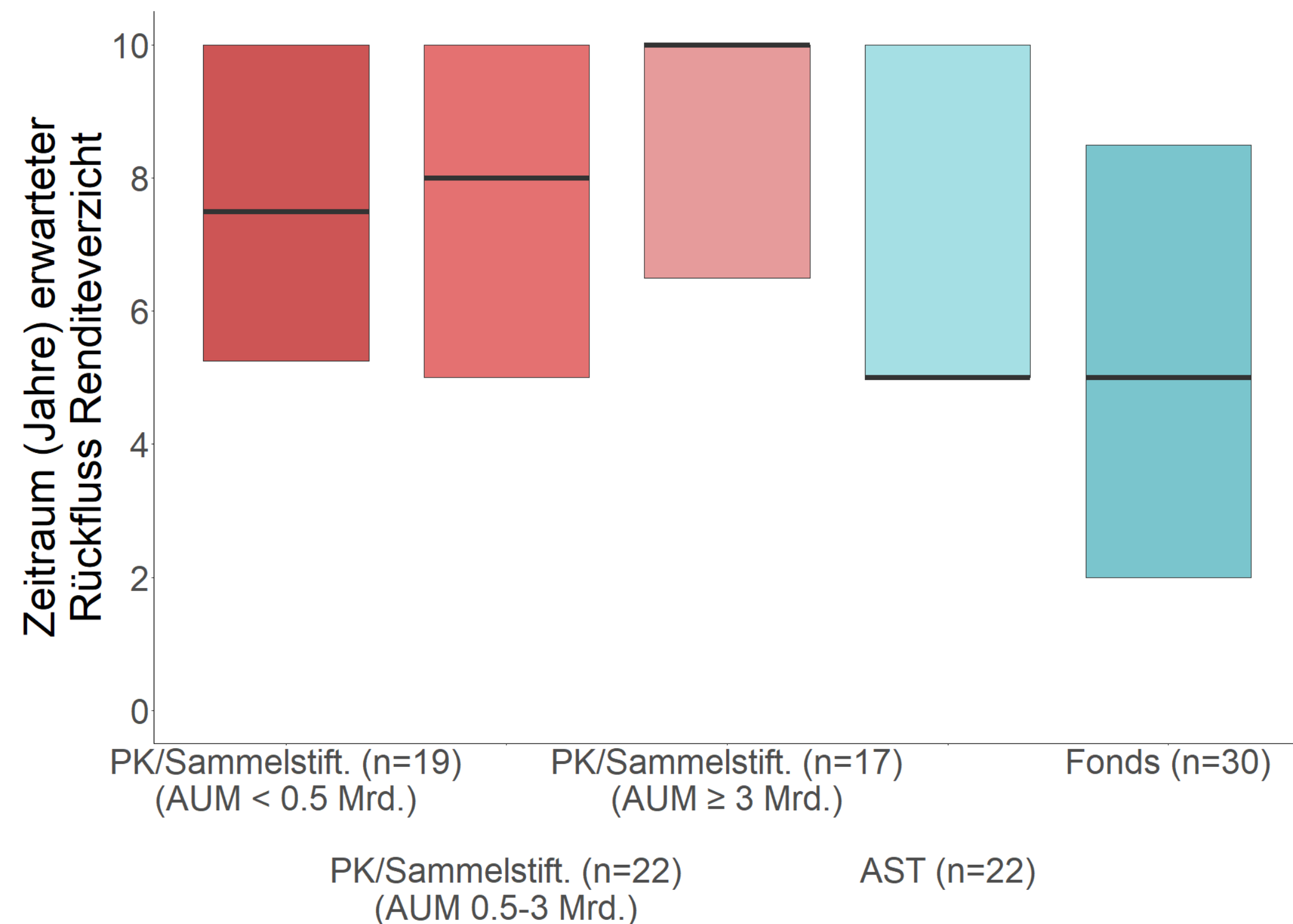
Lohnt sich heutiger Renditeverzicht im Sinne der Verschiebung von Returns zugunsten von Nachhaltigkeit wirtschaftlich?



- Von den Organisationen *mit einer Bereitschaft auf Renditeverzicht* rechnet eine deutliche Mehrheit damit, dass dieser Verzicht in Form von höheren Erträgen/Werten zurückfließen wird
- Gerade bei Pensionskassen ist diese Überzeugung mit 82%-95% der Teilnehmer sehr gross
- Auch bei den anderen Anlegern ist eine deutliche Mehrheit von der langfristigen Wirtschaftlichkeit eines kurz- bis mittelfristigen Renditeverzichts überzeugt
- Mittel- bis langfristig stehen damit Ökologie und Wirtschaftlichkeit für die Mehrheit nicht in Konflikt

Fazit: Nachhaltigkeit hat Priorität, muss sich aber wirtschaftlich lohnen

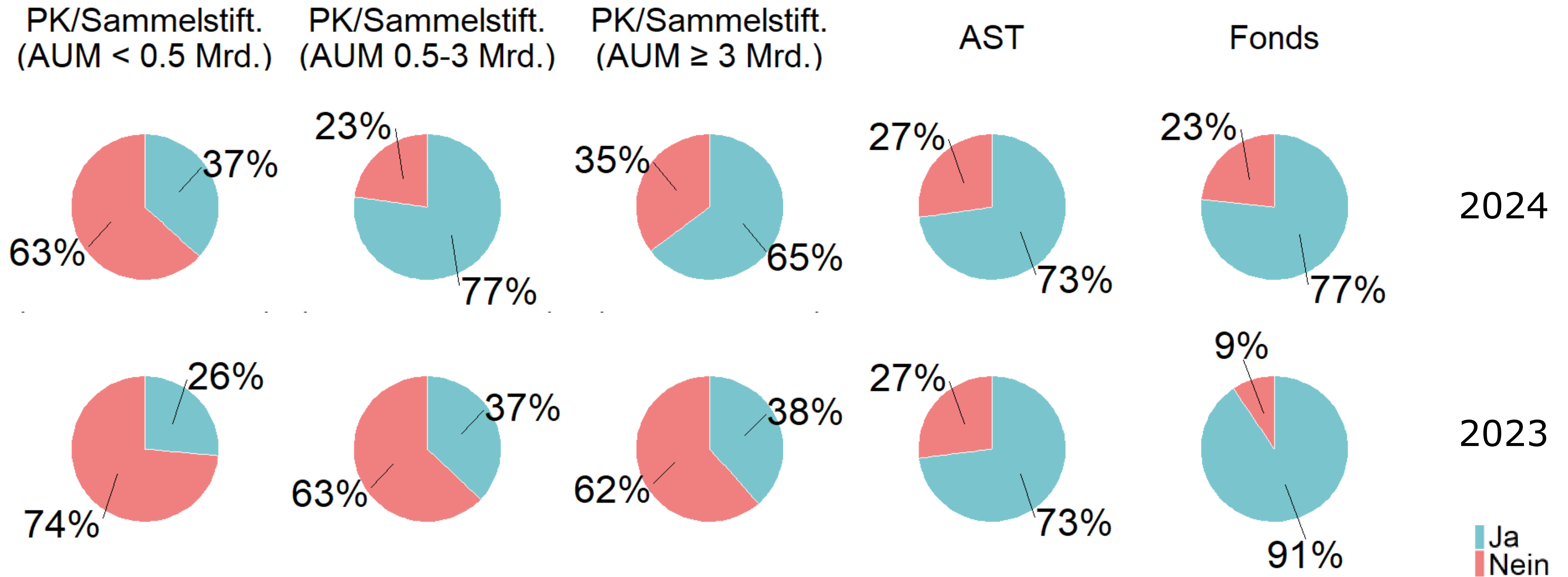
Zeitraum erwarteter Returns on Investment (ROI) von heutigem Renditeverzicht zugunsten von Nachhaltigkeit



- Die Boxplots zeigen den Median (dicke Linie) sowie das obere und untere Quartil (Box) bzgl. des erwarteten Zeitraums, in dem ein heutiger Renditeverzicht in Form von höheren Cash-Flows oder Werten zurückfließt
- Im Median erwarten AST und Fonds einen Rückfluss innerhalb von 5 Jahren
- 25% der Fonds erwarten einen Rückfluss sogar innerhalb von 2 Jahren oder früher
- PK sind deutlich geduldiger und erwarten einen Rückfluss im Median zwischen 7.5 (kleine PK) und 10 oder mehr Jahren (grosse PK)
- Anlagevehikel denken ökonomischer bei ihren Nachhaltigkeitsinvestitionen als PK

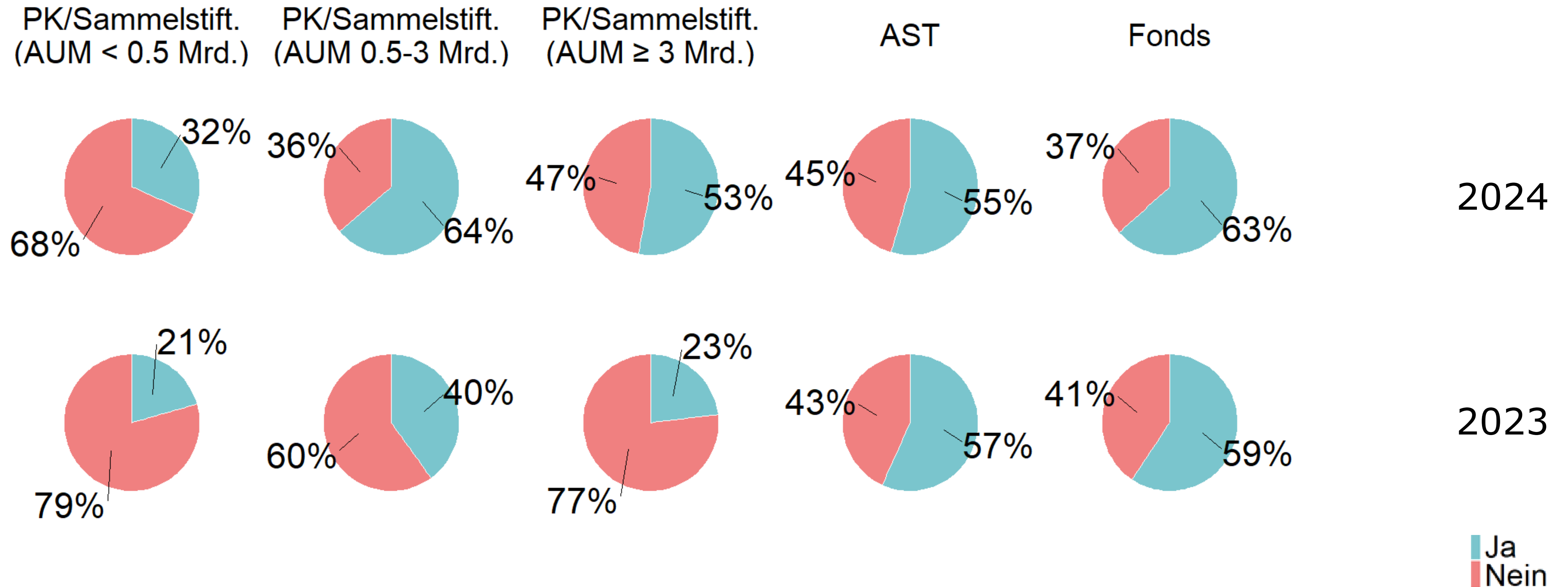
Fazit: PK rechnen mit einem signifikant späteren Payback als indirekte Vehikel – was an den Rückflüssen aus anderen Assetklassen liegen kann

Gründe zugunsten von Nachhaltigkeit auf Rendite zu verzichten: Politischer Druck und Regulierung



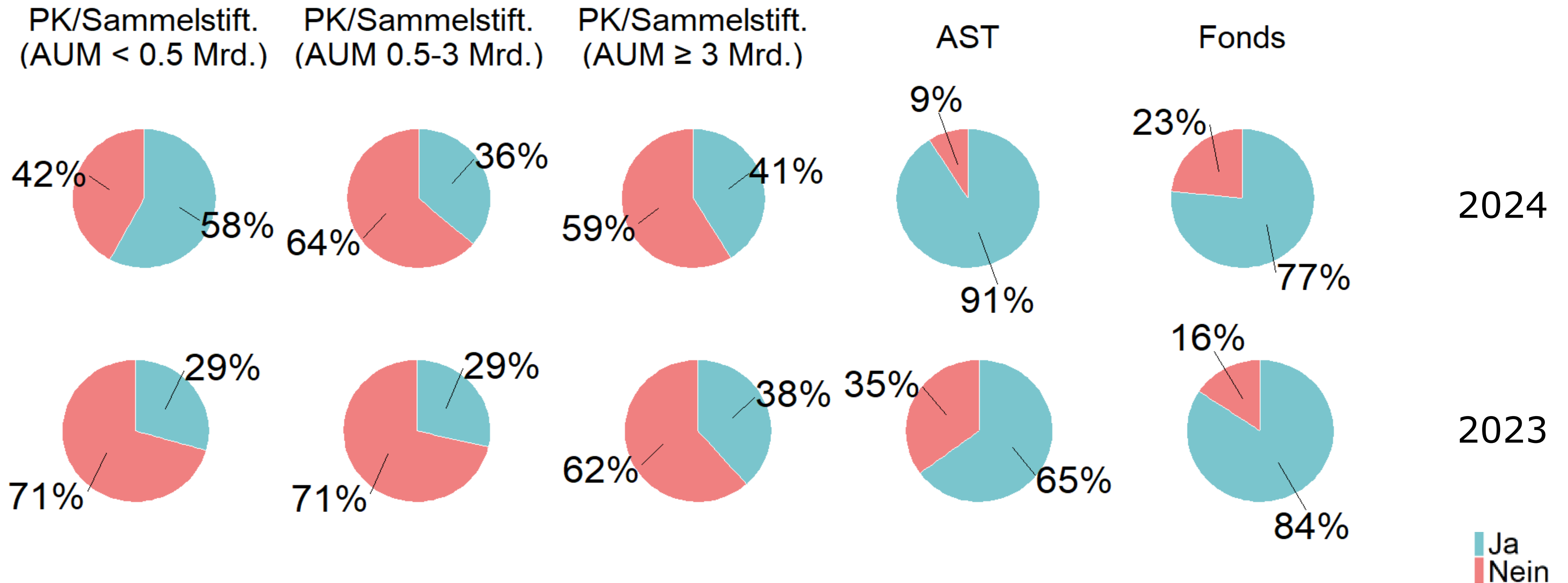
Fazit: Der empfundene politische Druck hat bei PK stark zugenommen

Gründe zugunsten von Nachhaltigkeit auf Rendite zu verzichten: Druck Gesellschaft und Image



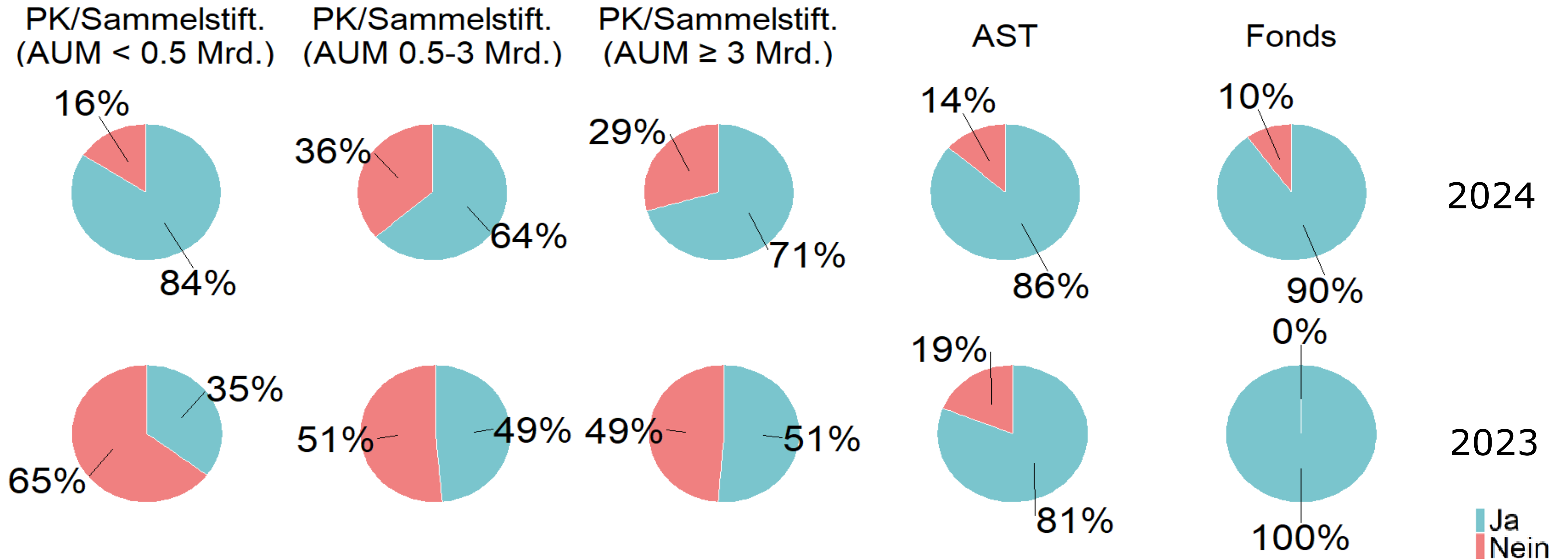
Fazit: PK empfinden den gesellschaftlichen Druck stärker als letztes Jahr, wogegen Anlagevehikel den Druck als stabil wahrnehmen

Gründe zugunsten von Nachhaltigkeit auf Rendite zu verzichten: Sicherung künftiger Cash-Flows



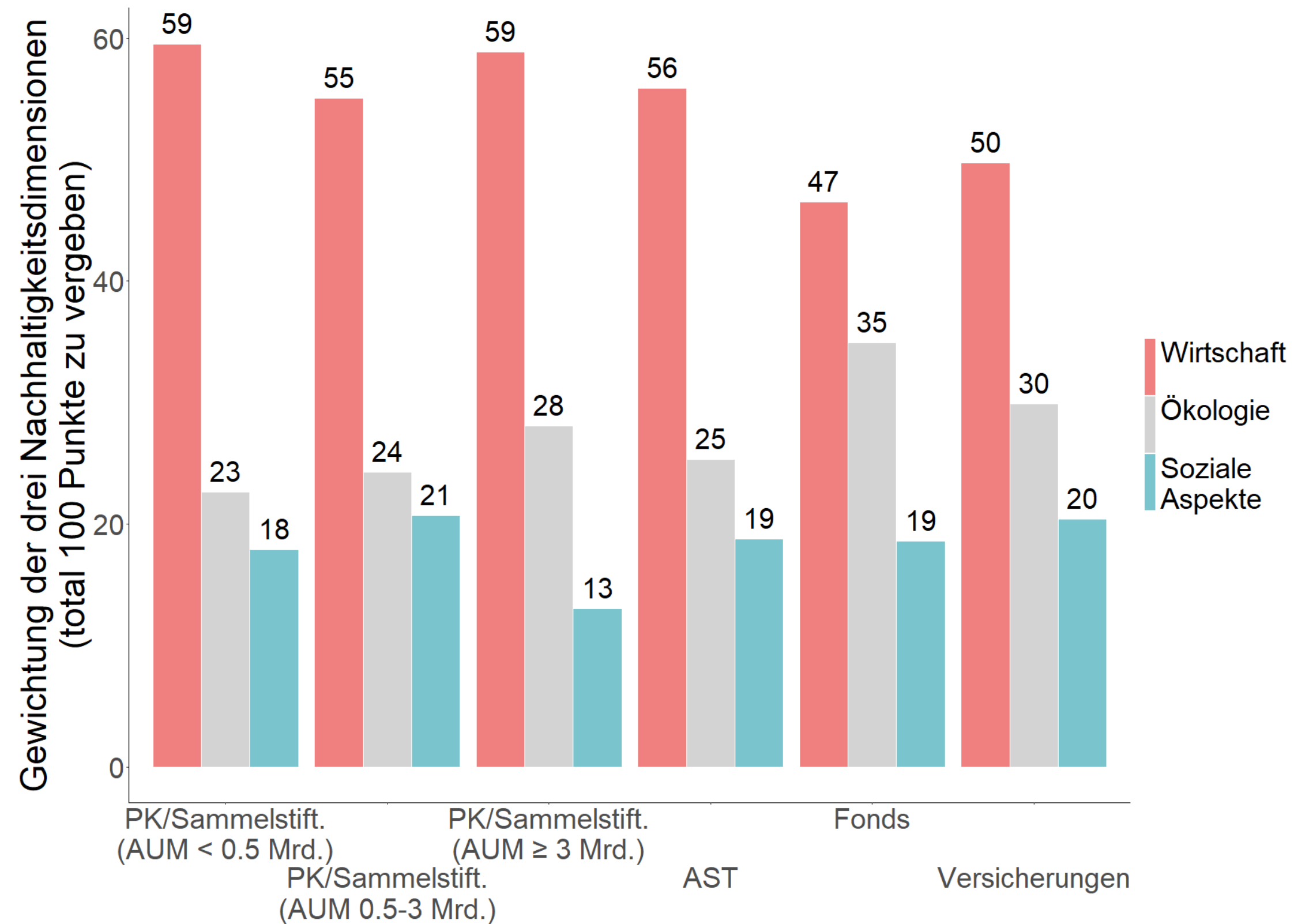
Fazit: Sicherung künftiger Cash-Flows bei indirekten Vehikeln höher gewichtet als bei PK - Fokus auf Cash-Flows ist auch bei kleinen PK angekommen

Gründe zugunsten von Nachhaltigkeit auf Rendite zu verzichten: Sicherung künftiger Immobilienwerte



Fazit: Sicherung künftiger Werte für alle ein gewichtiger Grund für heutigen Verzicht; insbesondere PK mit markantem Anstieg gegenüber 2023

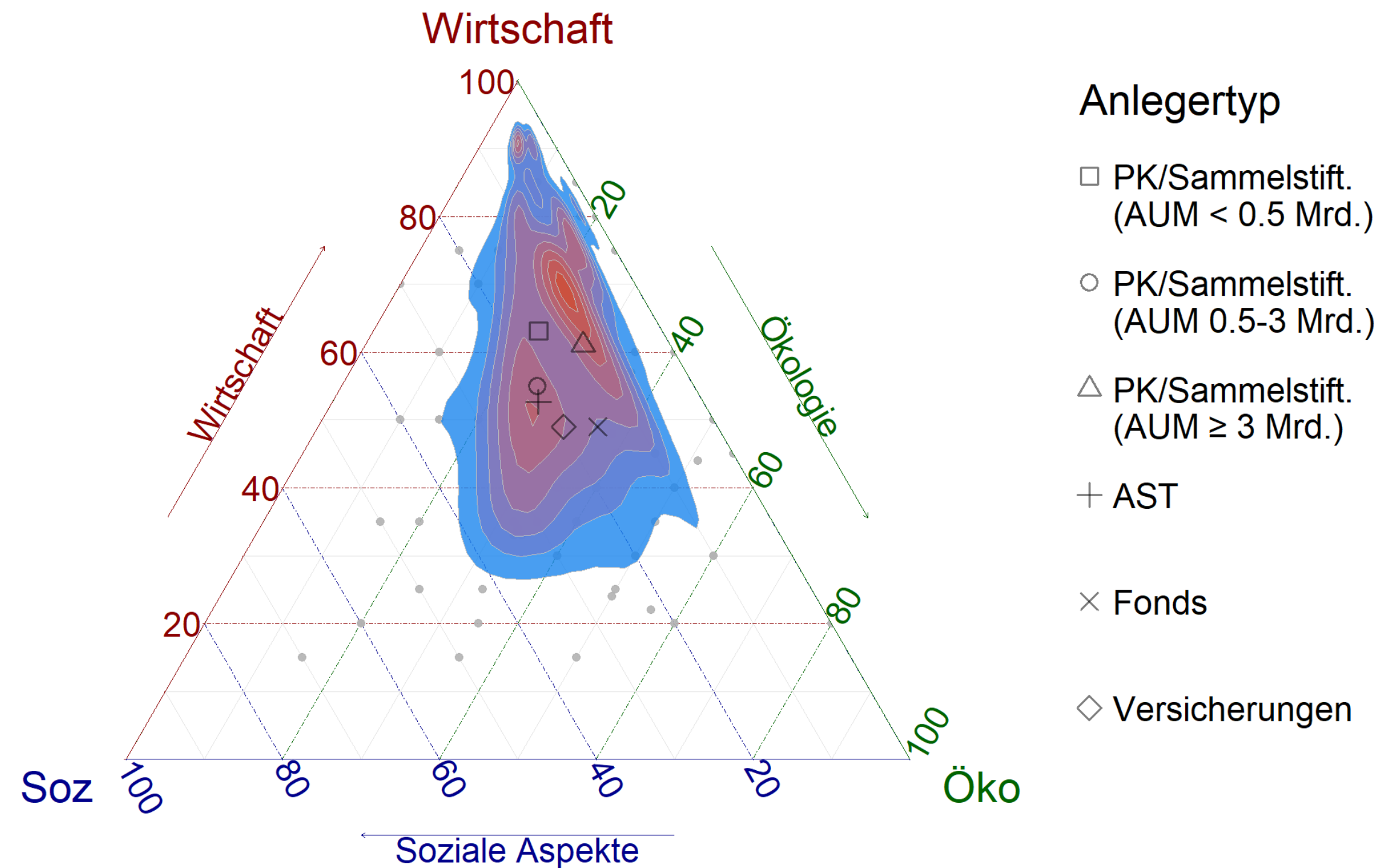
Gewichtung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen (1/2)



- Klare Präferenz aller Anleger auf den wirtschaftlichen Kriterien
- Das Gewicht ökologischer Aspekte macht bei PK und AST 38%-47% des wirtschaftlichen Gewichtes aus
- Bei Fonds ist der Abstand zwischen wirtschaftlicher und ökologischer Nachhaltigkeit deutlich geringer
- Soziale Nachhaltigkeit hat weiterhin dritte Priorität, wobei der Abstand zur Ökologie bei kleinen und mittleren PK, sowie AST abgenommen hat
- Gegenüber 2023 hat bei PK das Gewicht der Wirtschaftlichkeit zugelegt, das Gewicht für Ökologie ist gesunken
- Bei den anderen Fonds und Versicherungen hat sich gegenüber 2023 kaum etwas geändert

Fazit: Präferenz der Nachhaltigkeit liegt klar auf wirtschaftlichen Aspekten - ...

Heatmap: Gewichtung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen (2/2)



Heatmap: Je röter desto mehr Punkte (institutionelle Anleger) in diesem Bereich

- Heatmap-Darstellung: Je stärker rot, desto mehr Organisationen ballen sich an diesem Ort
- Es gibt drei Hauptcluster (rote Flächen):
 - Cluster 1: Fokus Wirtschaft mit 90 Punkten (P)
 - Cluster 2: Viel Wirtschaft (55-75P), aber auch Ökologie (20-35P), wenig soziale Aspekte (15P) => grosse PK
 - Fonds und kleinere PK sind zwischen Cluster 2 und 3
 - Cluster 3: Viel Wirtschaft (40-60P), aber auch Ökologie (20-35P) und soziale Aspekte (20-30P) => AST, mittlere PK, Versicherungen
- In jedem Cluster wird Wirtschaftlichkeit am höchsten und soziale Aspekte am geringsten gewichtet
- Es gibt Ausreisser, die Wirtschaftlichkeit nicht an höchste Stelle setzen (schattierte Punkte)

Fazit: ... Soziale Aspekte stehen in der Priorität deutlich zurück

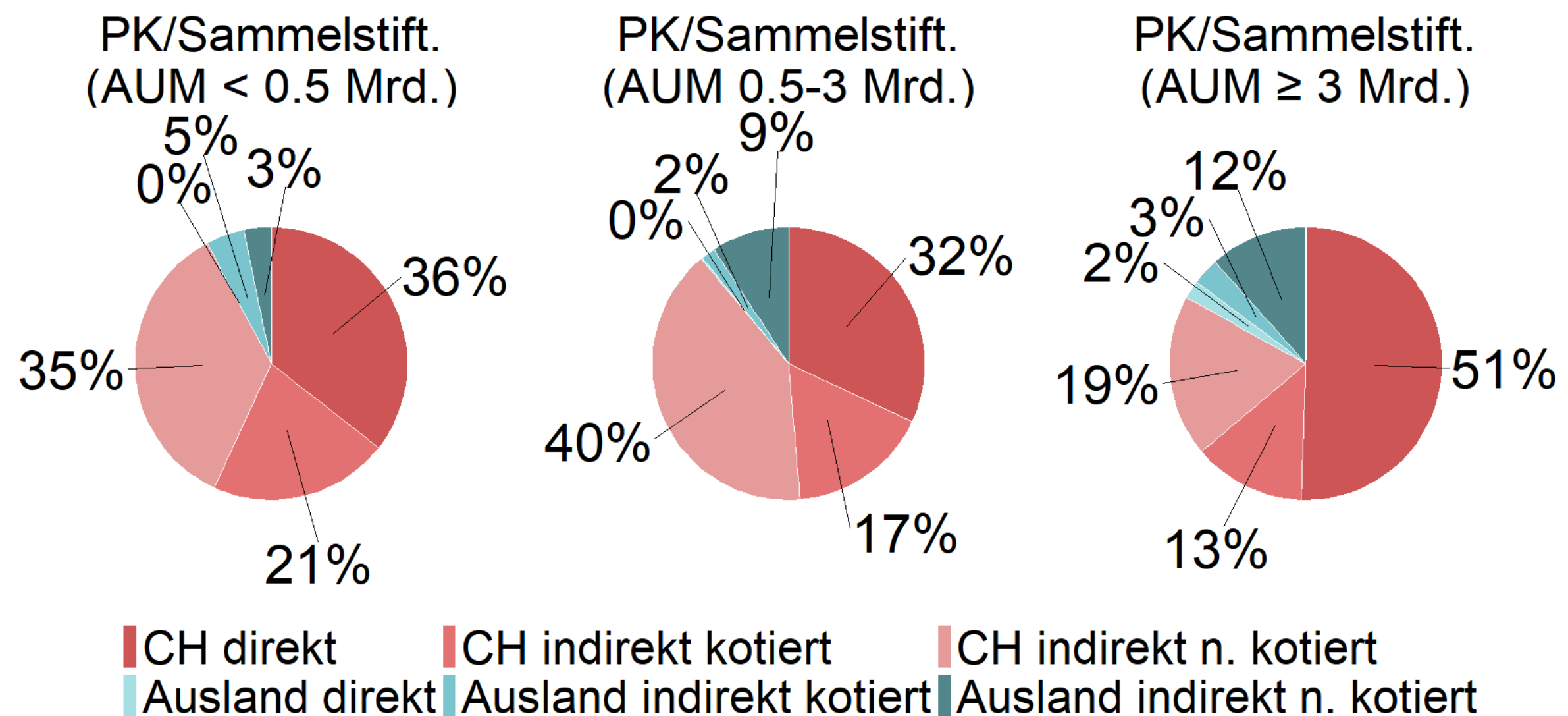
Schlussfolgerungen Nachhaltigkeit

- Ungefähr die Hälfte der Investoren ist bereit zugunsten der Nachhaltigkeit die Realisierung der Zielrenditen etwas in die Zukunft zu verschieben – Fonds sind mit einer Bereitschaft auf Renditeverzicht von 81% ein Ausreisser
- Wer auf aktuelle Rendite verzichtet will in der Zukunft höhere Erträge/Werte sehen – eine deutliche Mehrheit rechnet damit, dass die Verschiebung aktueller Renditen in der Zukunft in Form von höheren Erträgen/Werten zurückfliessen wird – gerade bei Pensionskassen, die bereit sind zu verzichten, und Fonds ist diese Überzeugung mit 82%-95% sehr gross
- PK rechnen mit einem signifikant späteren Payback (7.5-10 Jahre) als indirekte Vehikel; bei Fonds und AST liegt der Median bei 5 Jahren – 25% der Fonds erwarten Rückflüsse innerhalb von 2 Jahren
- Neben der Sicherung des Wertes (Zustimmung von 80% über alle Anlegertypen gegenüber 63% in 2023) wird als zweitwichtigster Grund der politische Druck/Regulierung mit 67% (2023: 53%) gefolgt von Sicherung der Cash Flows (62%; 2023: 49%) und Image (55%; 2023: 40%) genannt
- Bemerkenswerter Sinneswandel bei PK: Politischer Druck als Grund für Renditeverzicht ist bei mittleren und grossen PK doppelt so oft genannt wie 2023, bei kleinen PK ist Wertsicherung als Grund zu verzichten von 35% auf 84% gestiegen
- Kempf & Syz (2022) bestätigen diesen Punkt: In der CH kommt ein Viertel bis ein Drittel der Bereitschaft für grüne Immobilien einen Zuschlag zu zahlen daher, sich vor zukünftigen Regulierungen zu schützen
- Kraft & Kempf (2021) bestätigen in ihrer Studie, dass sich nachhaltige Immobilien für Investoren langfristig wirtschaftlich lohnen dürften, obwohl die Anfangsinvestitionen deutlich höher und die kurzfristigen Renditen tiefer ausfallen
- Der Fokus auf wirtschaftliche Aspekte ist gegenüber ökologischen und sozialen Aspekten im letzten Jahr gestiegen
- Das Bewusstsein, dass Nachhaltigkeit und Wirtschaftlichkeit langfristig Hand in Hand gehen sollten, setzt sich definitiv durch (PK) bzw. verfestigt sich (AST, Fonds) – demgegenüber werden soziale Aspekte weiterhin tiefer gewichtet



**Bereich Organisation &
Investmentstrategie**

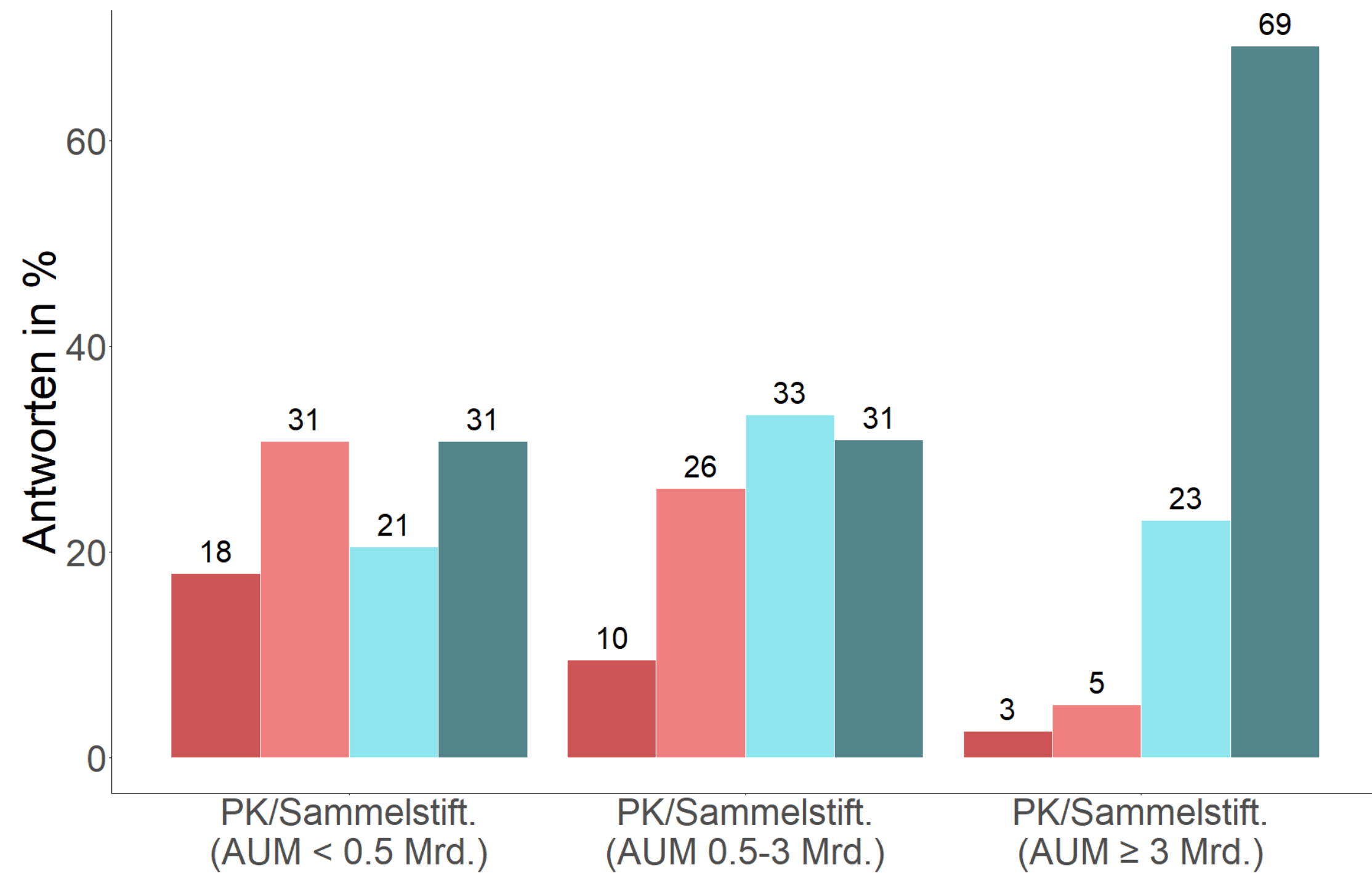
Pensionskassen unterscheiden sich in der Höhe und der Zusammensetzung der Immobilienallokation



- Immobilien direkt CH: Grosse PK haben mit 51% eine deutlich höhere Quote als mittlere und kleine PK (ca. 1/3 CH direkt)
 - Volumen bei kleinen PK beträgt bis zu ca. CHF 180 Mio.
 - Volumen bei mittleren PK beträgt ungefähr zwischen ca. CHF 180-1'000 Mio.
 - Volumen bei grossen PK bewegt sich je nach Grösse der Kasse jenseits der CHF 1.5 Mrd.
- These ist, dass das Volumen in direkten Immobilienanlagen CH Einfluss auf den Umfang und die Tiefe der Wertkette sowie auf die organisatorische Aufstellung hat

Fazit: Direkte Immobilienallokation CH muss einen Zusammenhang zur gesamten organisatorischen Aufstellung haben

Ab wann lohnt sich für Pensionskassen eine eigene Immobilienorganisation?

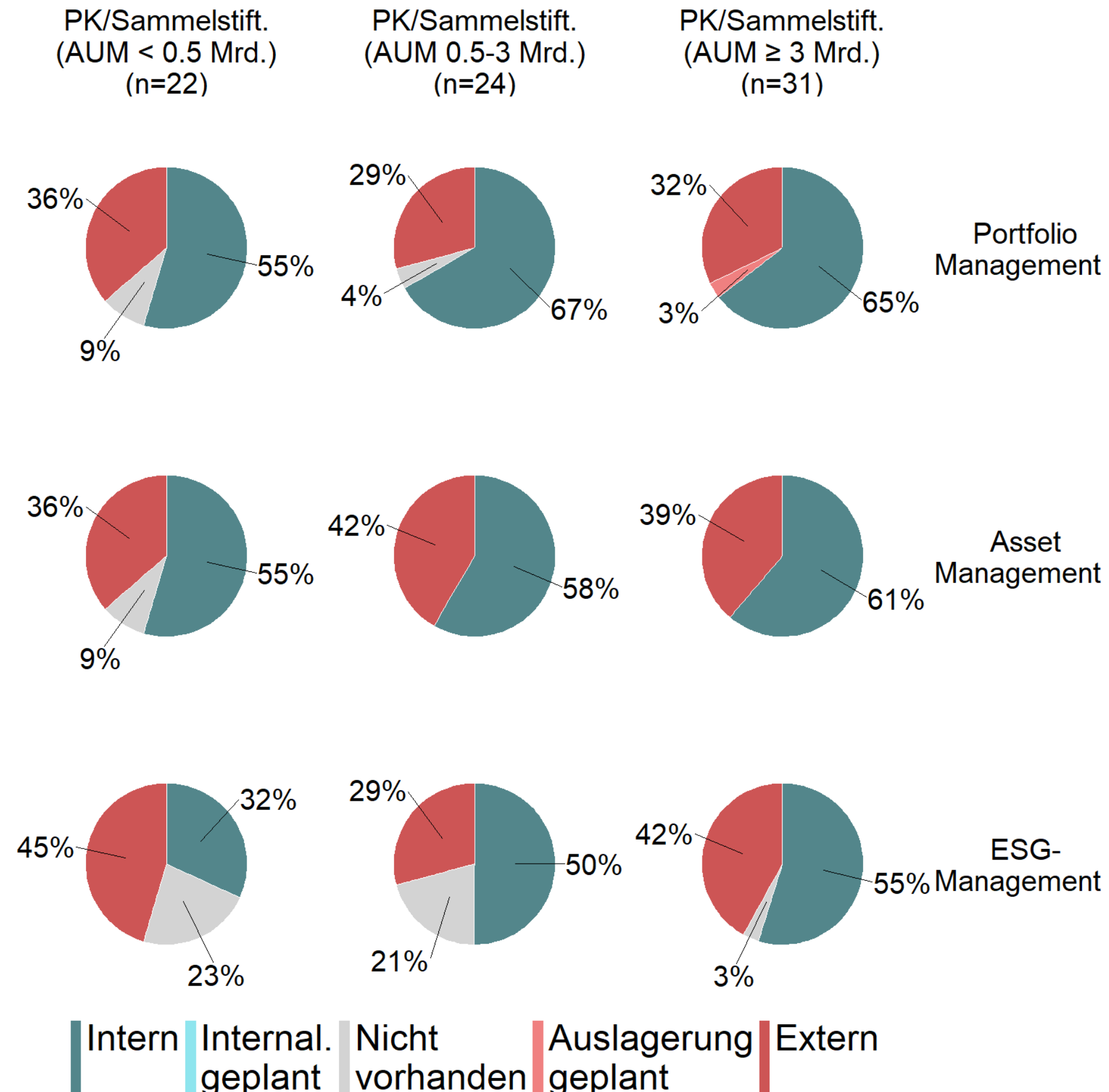


Immobilienvermögen ■ ≤ CHF 100 Mio. ■ CHF 101-250 Mio. ■ CHF 251-500 Mio. ■ > CHF 500

- Es ist verhaltensorientiert verständlich und nachvollziehbar, dass sich Organisationen in ihrer eigenen Aufstellung bestätigen
- Überraschend ist trotzdem, dass kleine und mittlere PK bei AUM von unter CHF 250 Mio. zu knapp 50% bzw. 36% eine eigene Organisation für lohnenswert halten
- Die Ergebnisse suggerieren somit, dass kein erkennbarer Zusammenhang zwischen AUM und der Frage besteht, ob sich eine eigene Organisation lohnt
- Frage, die offen bleibt ist, ob die eigene Organisation nur verantwortlich ist (und viele Funktionen auslagert) oder auch selbst eine eigene Wertschöpfung hat

Fazit: Pensionskassen bestätigen ihre eigene Organisation gemäss ihres jeweiligen Volumens an Assets under Management

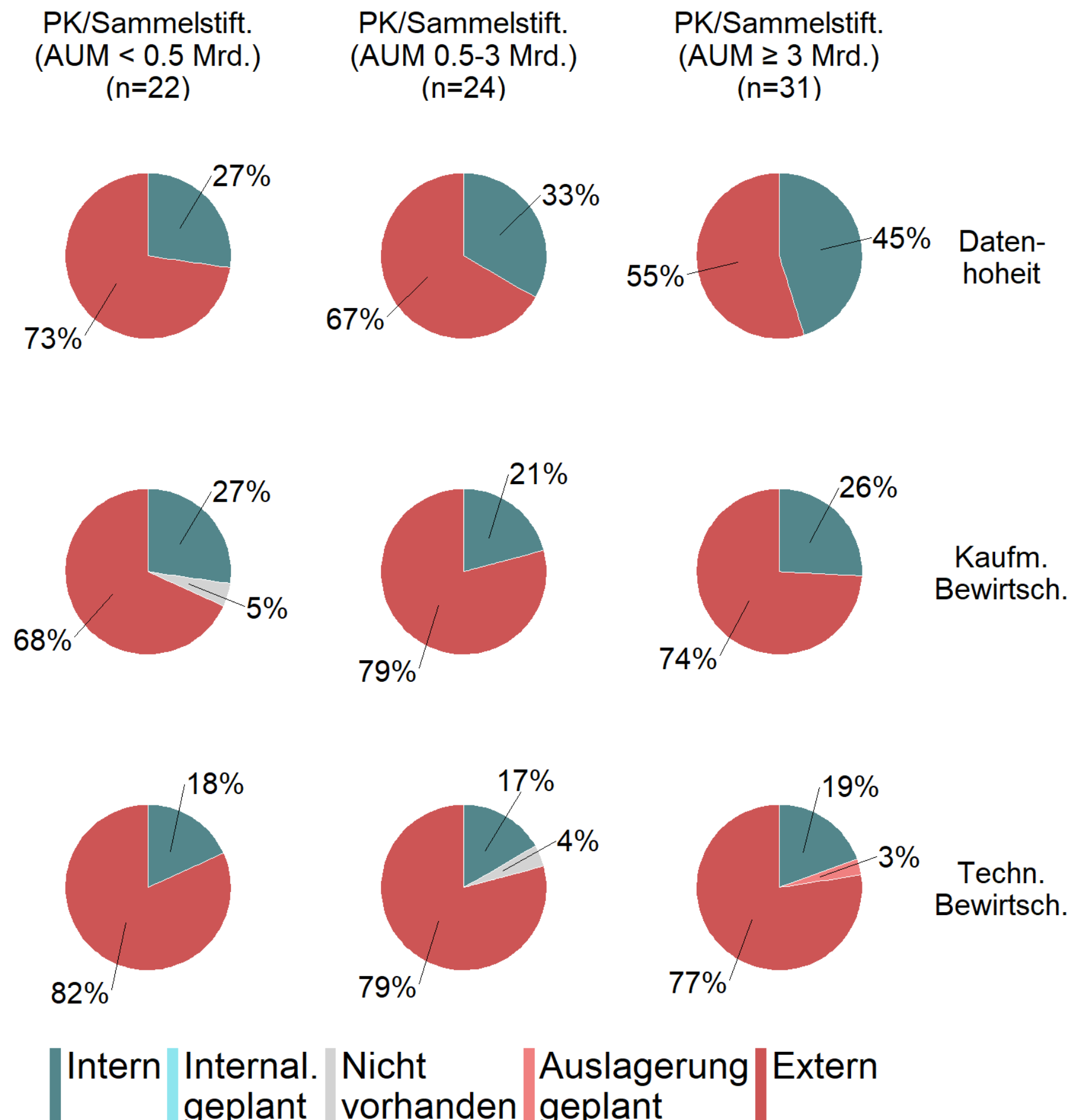
Outsourcing wird über Funktionen hinweg differenziert gesehen (1/2)



- Portfolio-Management – also die Steuerung des Immobilienvermögens – wird zu 29%-36% ausgelagert
- Über die Hälfte der kleinen PK und fast 2/3 der mittleren und grossen PK führen das Portfolio Management intern
- Asset Management: PK lagern Teile oder ganzes AM zu einem signifikanten Teil d.h. zwischen 36%-42% aus
- Mittlere Pensionskassen sind hier mit einem Anteil von 42% führend, was bzgl. ihres Anlagevolumens erstaunt
- 9% der kleinen PK haben kein Asset Management – da verständlicherweise Funktionen zusammengefasst werden, also das Asset Management Teil einer anderen Funktion ist
- ESG-Management: 1/4 der kleinen PK hat keine ESG-Steuerung – während die mittleren und grossen PK über 50% das Thema intern abdecken

Fazit: Über alle Anlagevolumina hinweg erstaunt die hohe Auslagerungsquote auch sensibler Funktionen

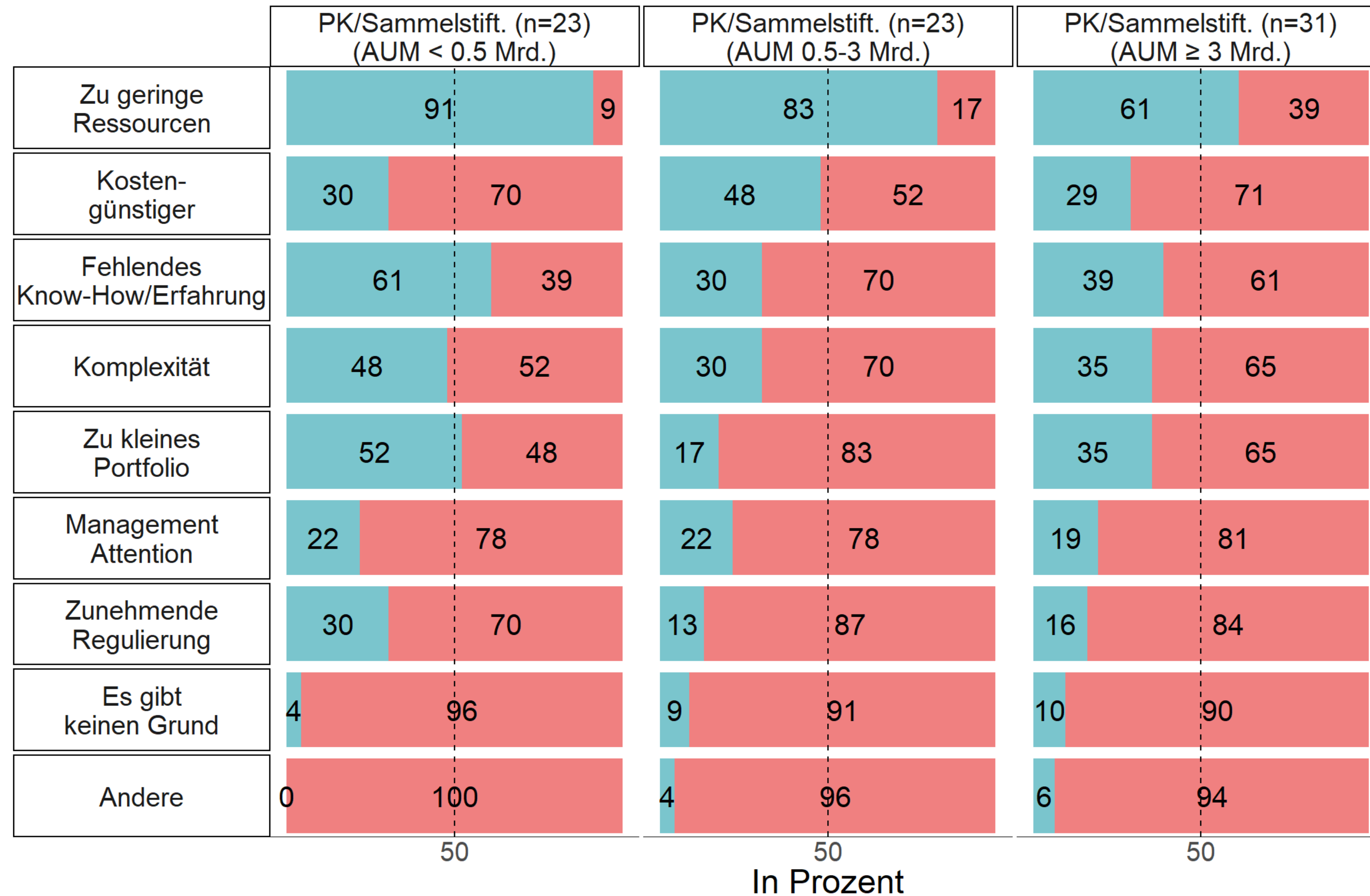
Outsourcing wird über Funktionen hinweg differenziert gesehen (2/2)



- Datenhoheit: Knapp die Hälfte grosser PK hat die Datenhoheit intern, d.h., dass die Mehrheit die Datenhoheit ausgelagert hat – Unterschiede unter den PK sind gross
- Die Auslagerung der Datenhoheit erstaunt bei der hohen Sensibilität des Themas und den damit unter Umständen eingegangenen Abhängigkeiten
- Kaufmännische Bewirtschaftung: Lediglich 1/4 der PK hat die kaufmännische Bewirtschaftung intern – was in Verbindung mit der hohen Auslagerungsquote von Portfolio- und Asset-Management weniger erstaunt
- Technische Bewirtschaftung: Lediglich knapp 1/5 der PK haben die technische Bewirtschaftung noch intern - was in Verbindung mit der hohen Auslagerungsquote von Portfolio- und Asset-Management weniger erstaunt; weiter erstaunt nicht, dass die technische Bewirtschaftung einen höheren Auslagerungsgrad hat als die kaufmännische

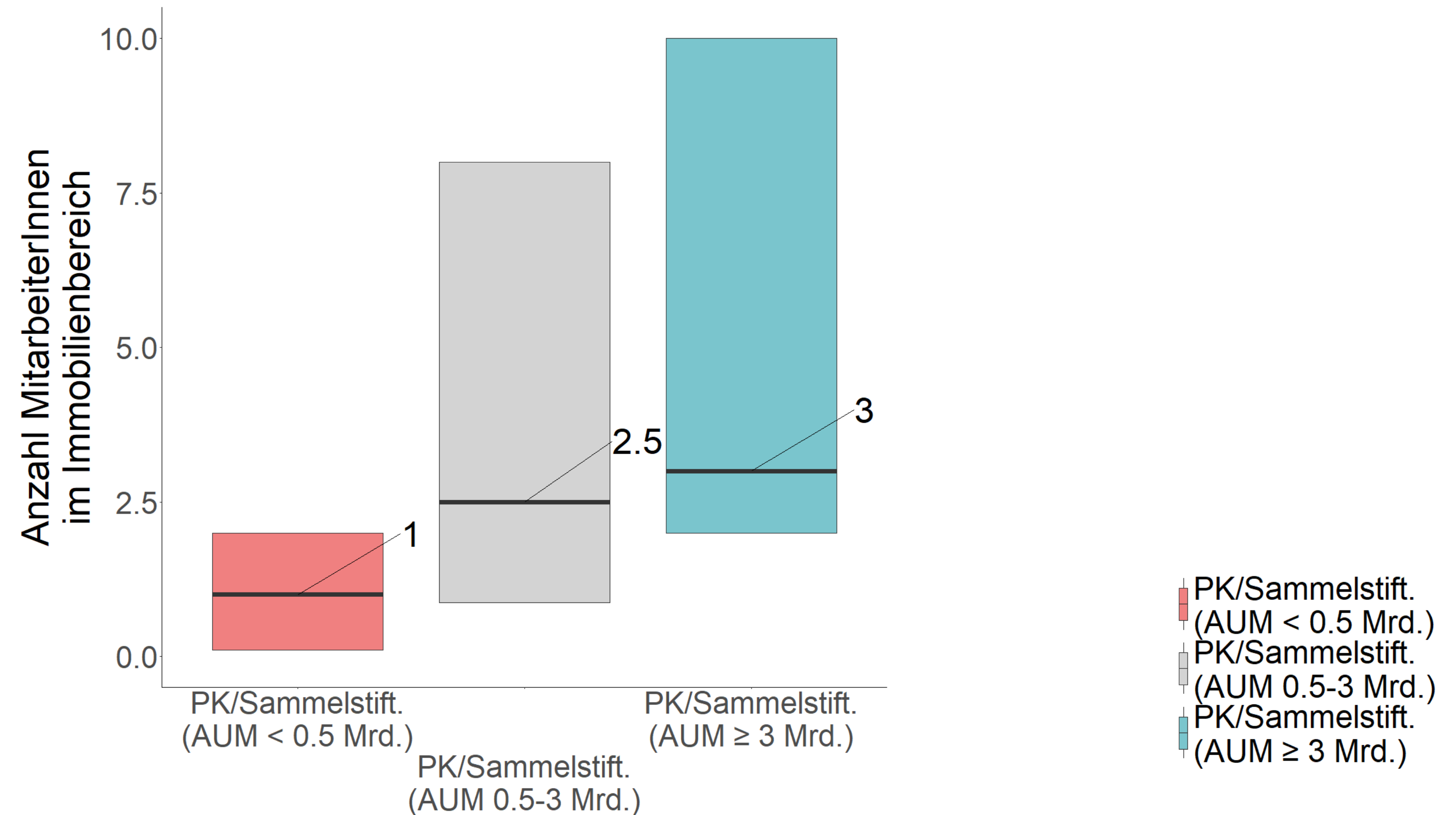
Fazit: Die hohe Auslagerungsquote der Datenhoheit überrascht – die der kaufmännischen und technischen Bewirtschaftung dagegen nicht

Gründe für Auslagerung einzelner Funktionen zeigen ähnliche Struktur



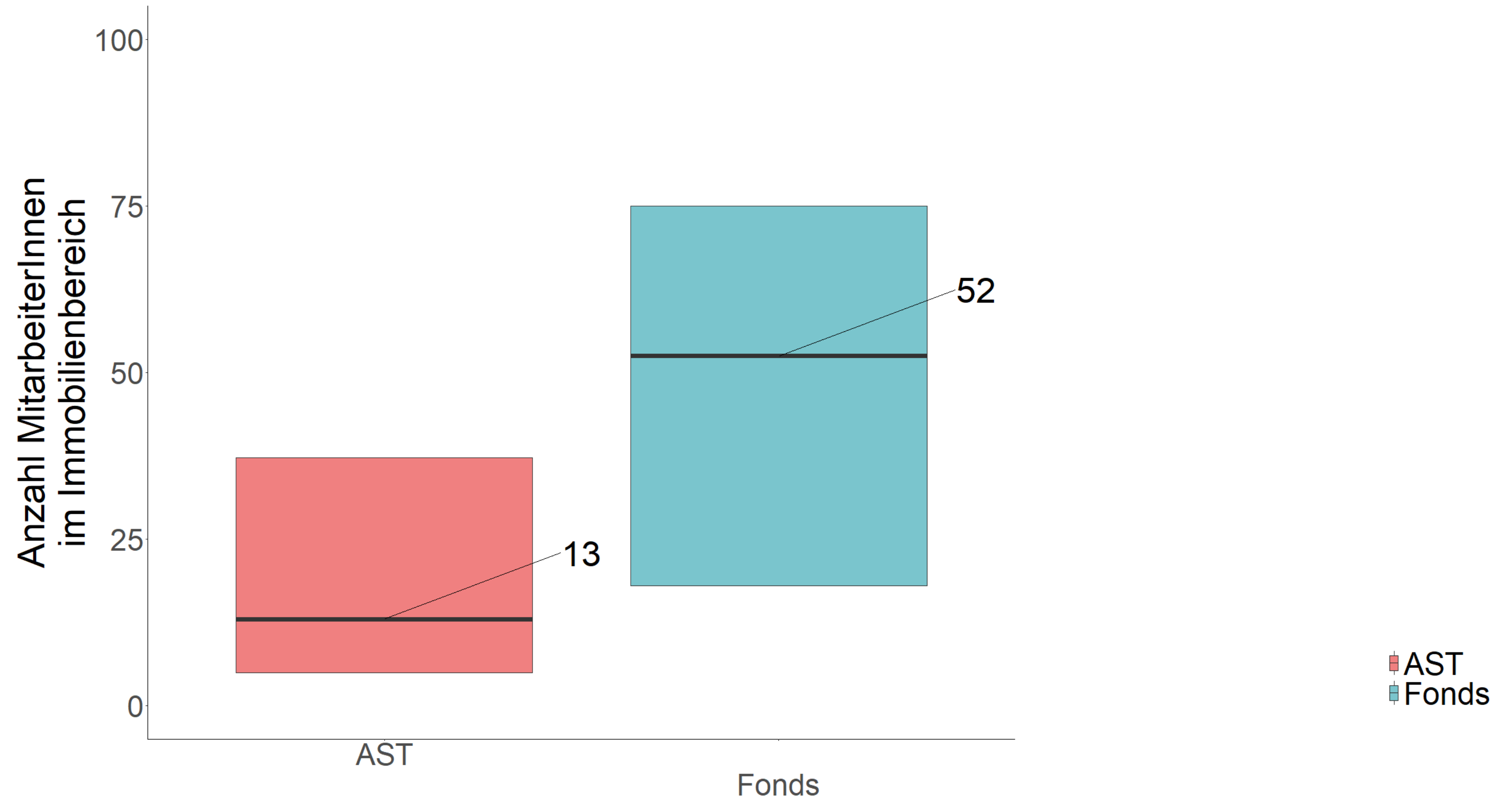
Fazit: Zu geringe Ressourcen, günstigere Kostenbasis und fehlendes Know-How zählen zu den Hauptgründen einzelne Funktionen auszugliedern

Mitarbeiter im Immobilienbereich (1/2)



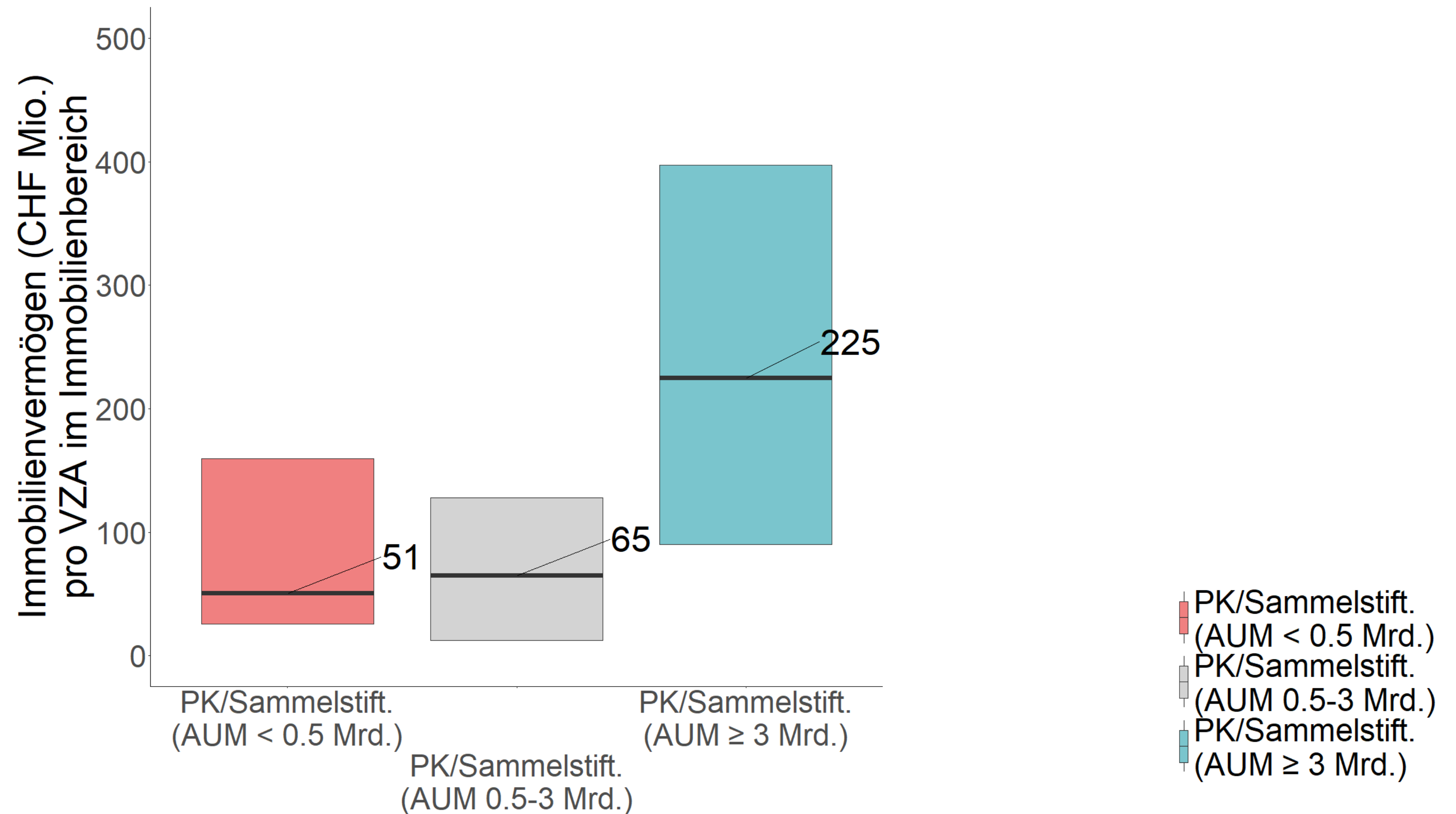
Fazit: Für die Grösse der PK liegt die Anzahl Mitarbeiter erstaunlich nah beisammen – lediglich bei mittleren und grossen PK ist die Bandbreite nach oben grösser

Mitarbeiter im Immobilienbereich (2/2)



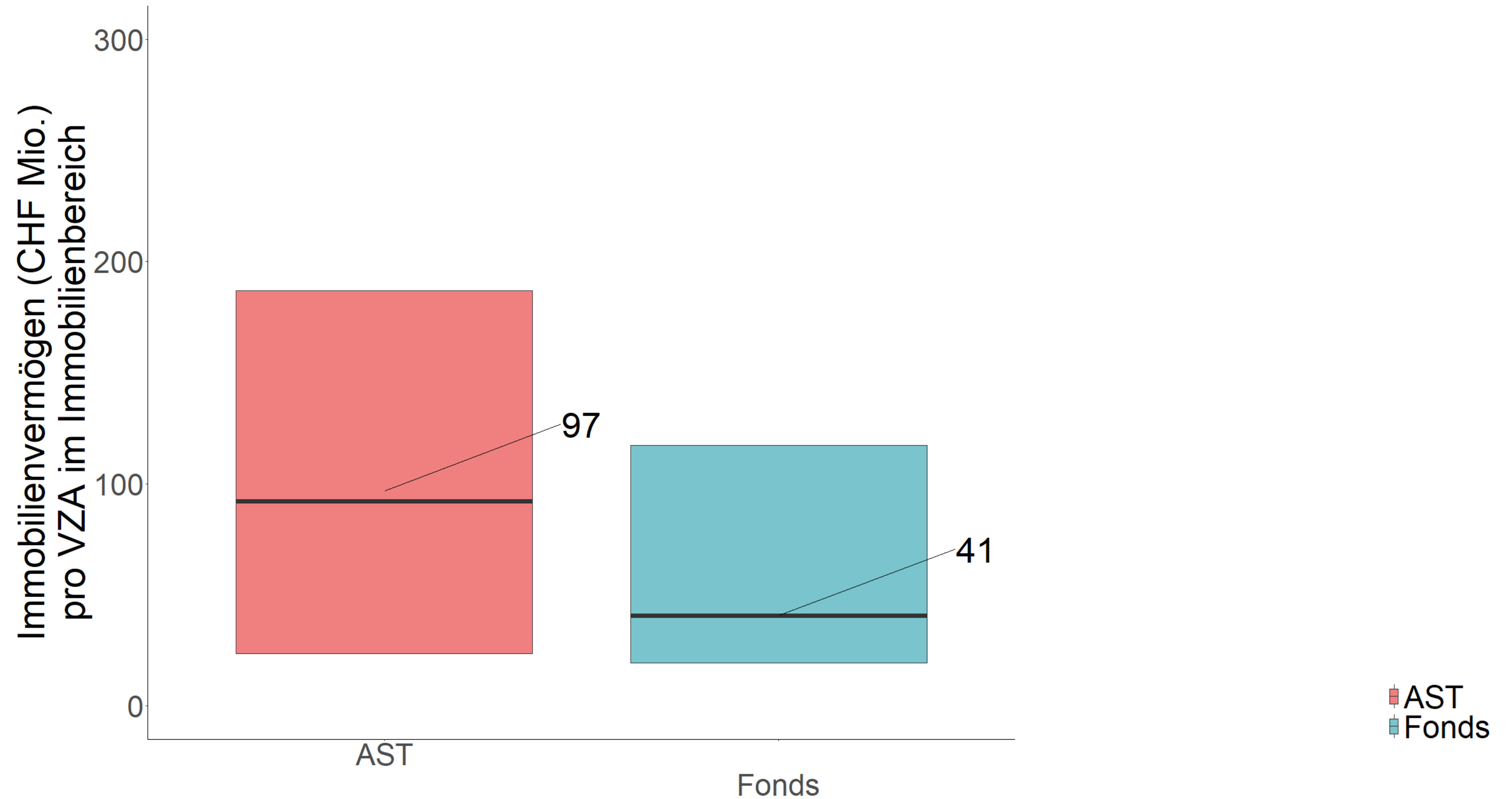
Fazit: AST sind trotz ihres teilweise gleich hohen Immobilienvermögens schlanker aufgestellt als ihre Pendants der Fonds

Verwaltetes Immobilienvermögen pro Mitarbeitende (1/2)



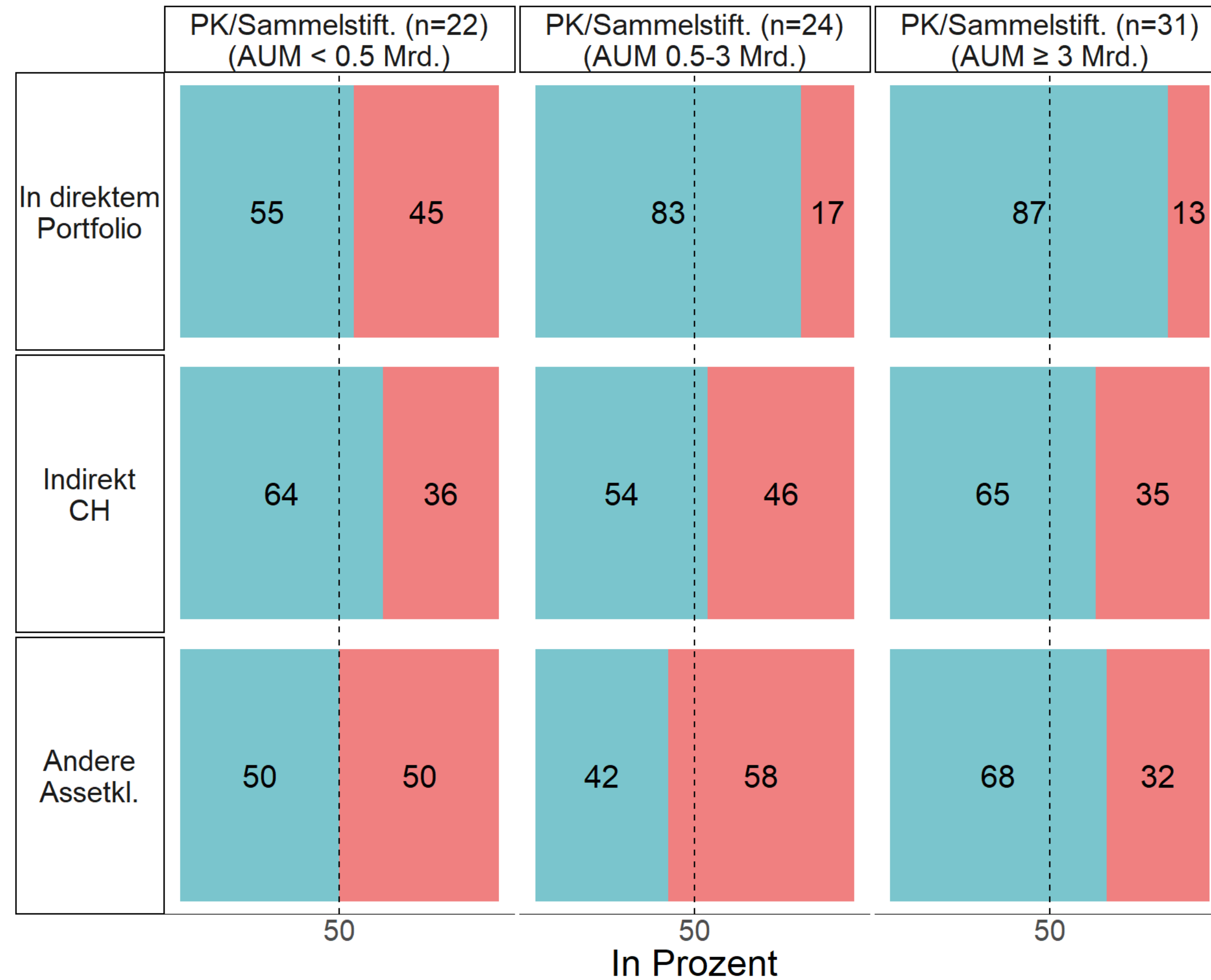
Fazit: Grosse PK sind «schlanker» organisiert als kleine und mittlere PK – umgekehrt ist das Vermögen/Kopf bei kleinen PK unterkritisch für eine eigene Organisation

Verwaltetes Immobilienvermögen pro Mitarbeiter (2/2)



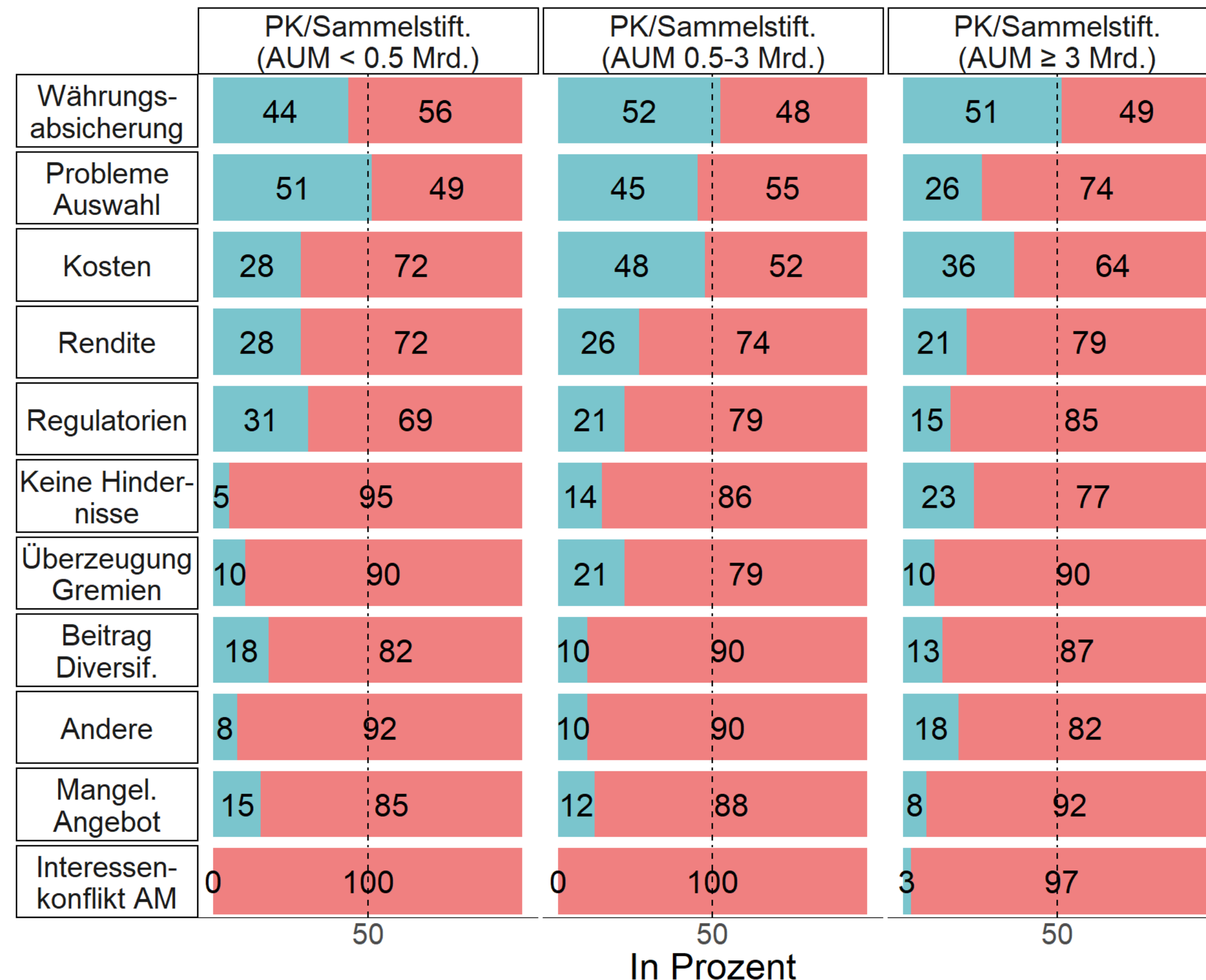
Fazit: Fonds haben tendenziell eine breitere und tiefergehende Wertkette – und damit mehr Funktionen intern als AST

Diversifikation kann auf drei Ebenen aktiv gestaltet werden



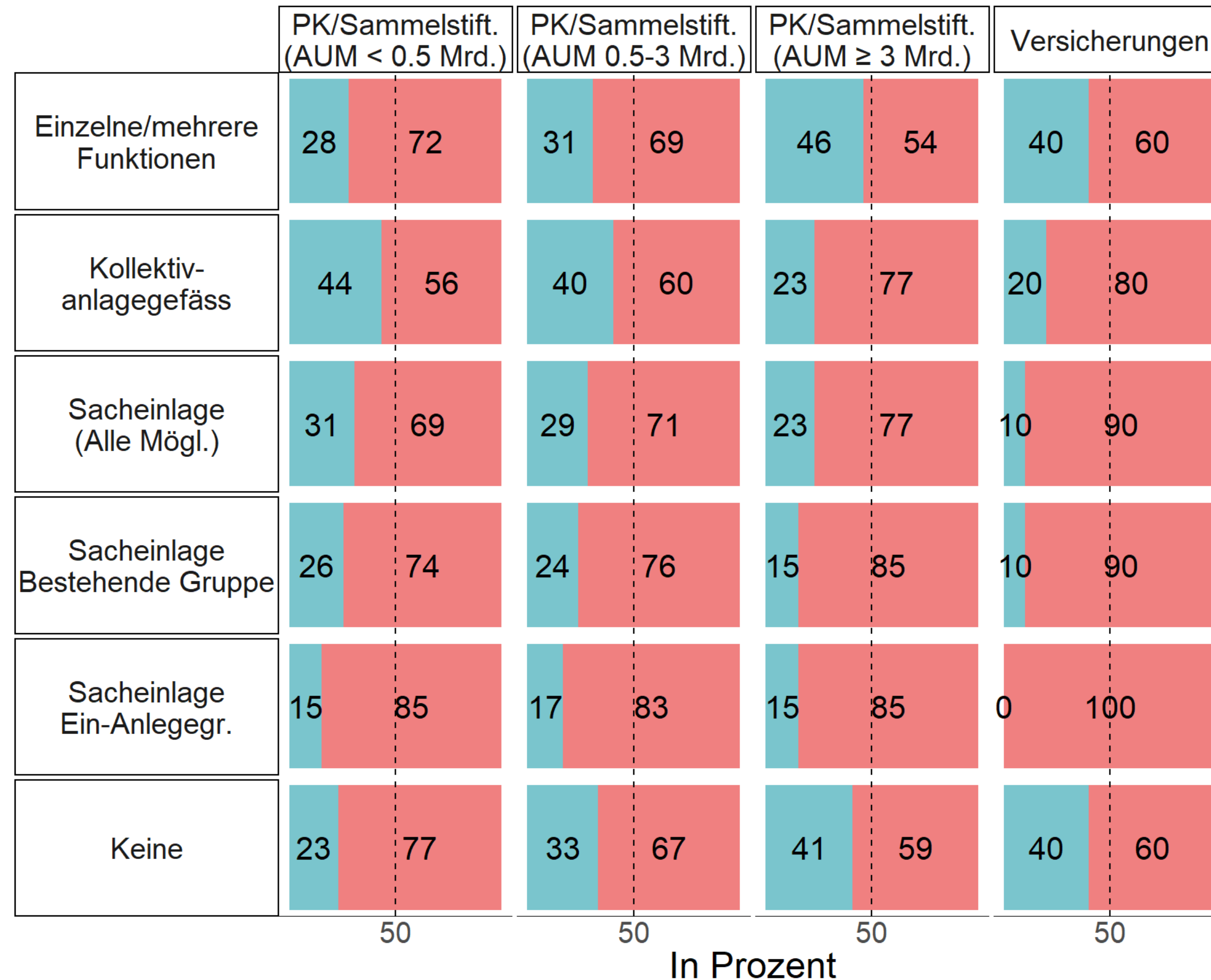
Fazit: Eine Mehrheit sieht Diversifikation eher innerhalb von Immobilienanlagen im Vordergrund – Diversifikation zu anderen Assetklassen ist nicht im Fokus

Hindernisse Auslandsinvestitionen zu tätigen liegen nicht primär innerhalb der möglichen Investitionen



Fazit: Währungsabsicherung ist der Hauptgrund, der Auslandsinvestitionen im Wege steht – Probleme bei der Auswahl und Kosten sollten analysiert werden

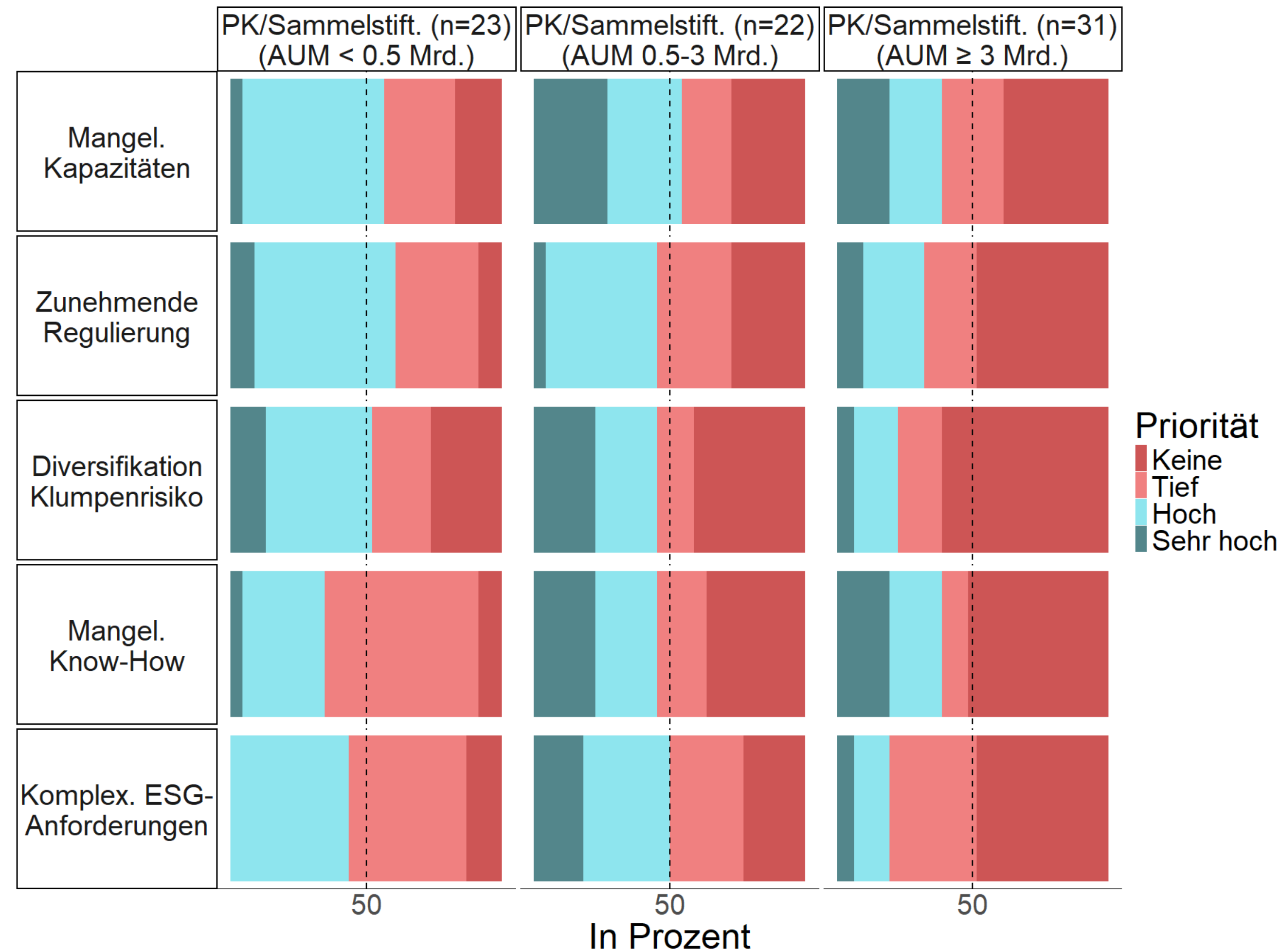
Es kommen verschiedene Möglichkeiten der Auslagerung in Frage



Ja
Nein

Fazit: Auslagerung einzelner Funktionen oder indirekte Investitionen sind im Fokus – Sacheinlage als Lösung kommt für jede Dritte kleine PK in Frage

Gründe für Sacheinlagen haben interne und externe Quellen



Fazit: Mangelnde Kapazitäten und zunehmende Regulierung sind ausschlaggebende Gründe für kleine und mittlere PK über Sacheinlagen nachzudenken

Schlussfolgerung Organisation und Investmentstrategie (1/2)

- Grundsätzlich sind PK bereit im Immobilienanlagebereich alle Funktionen zur Disposition zu stellen. Dies je nach Grösse in unterschiedlicher Intensität
- Es erstaunt, dass auch Funktionen, die einer hohen Verantwortung seitens der Dienstleister bedürfen, wie Portfolio- und Asset-Management in einem signifikanten Masse ausgelagert werden (29%-42%)
- Gründe für Auslagerung: Die Gründe für die Auslagerung einzelner Funktionen liegen in i) zu geringen Ressourcen, ii) der hohen internen Kosten, iii) Fehlendem Know-How und Erfahrung sowie der Komplexität
- Ebenso überrascht die hohe Auslagerungsquote der Datenhoheit; mit 73% bei kleinen und immer noch 55% bei grossen PK sind die Werte bemerkenswert, da Datenauslagerung mit einer hohen Verantwortung und einer hohen Abhängigkeit einhergehen
- Verwaltetes Immobilienvermögen pro Mitarbeiter: Gibt einen Eindruck von der Breite und Tiefe der eigenen Wertschöpfung - grosse PK sind mit CHF 235 Mio. pro Mitarbeiter im Vergleich zu kleinen PK mit CHF 51 Mio. pro Mitarbeiter «schlanker» organisiert und haben damit auch eine «schlankere» eigene Wertschöpfungskette

Schlussfolgerung Organisation und Investmentstrategie (2/2)

- Diversifikation: Grosse und mittlere PK fokussieren bei der Diversifikation auf das direkte Immobilienportfolio, während mittlere PK auch indirekte Immobilienanlagen CH aktiv einbeziehen
- Für ungefähr die Hälfte der PK ist auch der Diversifikationseffekt von Immobilien zu der Gesamtkapitalanlage von Wichtigkeit (50% bei kleinen; 42% bei mittleren und 68% bei grossen PK)
- Hindernisse für Auslandsinvestments: Unabhängig von der Grösse der PK sind i) Währungsabsicherung, ii) Probleme der Auswahl, iii) Kosten, iv) Rendite und v) Regulatorien die entscheidenden Hindernisse
- Gründe für Sacheinlagen: Im Vergleich zu grossen PK sind insbesondere bei kleinen PK i) Mangelnde Kapazitäten, ii) Zunehmende Regulierung, iii) Diversifikation und iv) Komplexe ESG-Anforderungen die wesentlichen Gründe
- Sacheinlage: Kleine PK haben mit 31% eine grössere Akzeptanz im Vergleich zu grossen PK mit 23%

**Hochschule Luzern
Wirtschaft**

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Prof. Dr. John Davidson

T direct +41 41 757 67 36
john.davidson@hslu.ch

**KRE
KloessRealEstate**

Dr. Stephan Kloess

T direct +41 (0)79 642 46 78
s.kloess@kloess.ch

**Hochschule Luzern
Wirtschaft**

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

Prof. Dr. Daniel Steffen

T direct +41 41 757 67 20
dani.steffen@hslu.ch

Quellenverzeichnis

Jones Lang LaSalle (2011): Immobilien Investment Survey, Jones Lang LaSalle.

Kempf C. und J. Syz (2022): Why pay for sustainable housing? Decomposing the green premium of the residential property market in the Canton of Zurich, Switzerland. *SN Business & Economics, vol. 170(2022)*.

Kraft C. und C. Kempf (2021): *Nachhaltige Wohnungswirtschaft in der Schweiz*. Wiesbaden: Springer Gabler.

Swisscanto (2024): Schweizer Pensionskassenstudie, Swisscanto by ZKB.

UBS (11/2023): Real Estate Focus, Investment Research, Chief Investment Office.