

# Pensionskassen greifen zu

Niedrige Kapitalmarktzinsen erschweren institutionellen Investoren zunehmend den Kapitalerhalt. Viele Versorgungswerke haben es dabei schwer, einstmals ausgesprochene Zusagen einzuhalten. Die Immobilie als rentierliche Alternative kommt folglich zunehmend mehr ins Gespräch.





Der griechische Regierungschef Alexis Tsipras erhielt zum dritten Mal das „Jawort“. Im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) als Teil des „Euro-Rettungsschirms“ sollen ihm weitere bis zu 86 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt werden. Ob Griechenland und der Euro in der jetzigen Form so zu retten sind, muss sich zeigen. Den ESM finanzieren die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union – allen voran Deutschland mit 27 %, gefolgt von Frankreich mit rund 20 %. Der Rest verteilt sich auf weitere 17 Mitgliedsstaaten.

### **„Euroanspannung“**

Zwischen Hoffen und Bangen könnte man derzeit die Situation bei den europäischen Volkswirten beschreiben. Zu viele unberechenbare Faktoren nehmen auf den Kapitalmarkt Einfluss. Es wird einfach zu viel Kapital in den Markt gepumpt. „Um die Wirtschaft zu stabilisieren“, heißt es. Im Rahmen eines Billionenprogramms fing die Deutsche Bundesbank hierzu an, Anleihen zu kaufen. Zwar nicht jede um jeden Preis, aber die ausgelöste Flut an Kapital führte sofort zu einer Senkung der Kapitalmarkttrendite von 0,4 % auf 0,3 %. Wenn zu viel Geld am Markt ist, sinkt eben der Bedarf an Refinanzierungsmöglichkeiten über den Kapitalmarkt. In der Folge erhalten Deutschlands Sparer seit Jahren kaum mehr Zinsen auf ihre Einlagen und die Inflationsgefahr wächst.

### **Ausstieg der Schweiz**

Mitte Januar gab dann die Schweizerische Nationalbank (SNB) – um Spekulationen zu vermeiden – von einem auf den anderen Tag den Mindestwechsellkurs zum Euro auf. Vorher bekam man für einen Euro einen Franken und 20 Cent. Im Moment besteht faktisch Währungsgleichheit. „In den Tagen vor dem Entscheid wurden die Interventionsbeträge immer größer“, äußerte sich SNB-Direktoriumsmitglied Fritz Zurbrügg gegenüber der Schweizer Zeitung „Blick“. Man habe – um den Kurs des Franken zum Euro zu deckeln –



**Ulrich Prien**

Leiter  
Immobilien KPMG Schweiz

täglich Milliardenbeträge ausgegeben. Hochgerechnet habe die SNB alleine im Januar mit über 100 Mrd. Franken eingreifen müssen. Als weitere Maßnahme wurde der Leitzins gesenkt. Derzeit gibt es in der Schweiz Negativzinsen. Bankguthaben werden mit 0,75 % Negativverzinsung bestraft. Mit erheblichen Folgen auch für Versorgungswerke, beispielsweise Pensionskassen.

### **Alternativen gesucht**

Zwar stehen die Schweizer Versorgungswerke deutlich besser da als die deutsche Rentenkasse und auch besser als viele in Deutschland tätige Lebensversicherer, aber auch hier wird die Luft knapper im Hinblick auf rentable Anlagen. Mangels Anlage-Alternativen zu festverzinslichen Wertpapieren könnten die Pensionskassen durch Gesetzesänderung zwar die Beiträge der Erwerbstätigen erhöhen. Dies würde aber die Umverteilung zwischen Arbeitenden und Rentnern bedeuten. Und genau das will man nicht. „Immobilien stellen für Versorgungswerke im momentanen Tiefzinsumfeld eine attraktive Anlageoption

dar. Die Schweizer Pensionskassen investieren dabei vornehmlich in zentrale Wohnliegenschaften in der Schweiz, Investitionen im Ausland spielen dagegen nur eine untergeordnete Rolle“, erklärt Ulrich Prien, Leiter Immobilien bei KPMG Schweiz und bezieht sich dabei auf die aktuelle und sehr umfangreiche Studie seines Hauses [„Real Estate – Pensionskassen Benchmark“](#). Rund ein Fünftel ihrer Gelder hätten Pensionskassen heute schon in Immobilien angelegt. Die Studie zeigt, dass mehrheitlich reine Wohnliegenschaften (60 %) gehalten werden. Diesen wird im aktuellen Marktumfeld eine höhere Wertbeständigkeit im Vergleich zu kommerziellen Liegenschaften attestiert. Objekte mit einer Größe zwischen 10 und 50 Mio. Schweizer Franken Marktwert repräsentierten rund die Hälfte des untersuchten Immobilienpools der Studienteilnehmer. Schwierigkeiten würden sich im Angebot zeigen. Auch in der Schweiz wird – ähnlich dem Deutschlands – der Angebotsbereich immer knapper.

### **Portfoliooptimierung**

Gestärkt wird die These von KPMG auch durch die Schweizer Großbank Credit Suisse. In ihrer detaillierten Studie [„Schweizer Pensionskassen 2014 – Perspektive in der Demografie und im Anlagemanagement“](#) vom August 2014 hebt sie die besondere Bedeutung von direkten Immobilienanlagen heraus. Die Researcher wörtlich: „Woher rührt also

die Attraktivität dieser Anlagekategorie trotz höherer Kosten? Angenommen, ein Portfolio besteht aus 60 % CHF-Obligationen und 40 % Schweizer Aktien. Gemäß den langfristigen Renditeerwartungen der Credit Suisse Strategieberatung resultiert für ein solches Portfolio ein langfristiges Renditepotenzial in Höhe von 2.8 % p. a. mit einem Risiko (Volatilität) von 5.5 % p. a. Das gleiche langfristige Renditepotenzial lässt sich mit einem Anteil an direkten Immobilien von 15 % und einem entsprechend reduzierten Obligationenanteil von 53 % sowie einem Aktienanteil von 32 % erzielen. Für das Portfolio inklusive Immobilien errechnet sich jedoch ein um 1.1 Prozentpunkte reduziertes Risiko von nur noch 4.4 % p. a. (...) Aus portfolioretischer Sicht ist diese Umschichtung in direkte Immobilien ein klarer Gewinn, da sich das gleiche Renditepotenzial mit einem geringeren Risiko und verbesserter Diversifikation realisieren lässt.“ Investitionen in Schweizer Immobilien erhöhen also das Renditepotenzial und senken gleichzeitig das Risiko. In der Schweiz wäre Harry M. Markowitz, US-Ökonom und Nobelpreisträger mit seiner modernen Portfoliotheorie Immobilienfan gewesen.

*Michael Bauer,  
Geschäftsführer in der  
Gallus Immobiliengruppe*

