

Fachbeitrag aus der Sonderbeilage «Institutionelles Anlegen»

Das Immobilien-Dilemma der Pensionskassen

Die Anlageklasse wird komplexer, die Lösungen werden zahlreicher. Was richtig ist, hängt von vielen Faktoren ab.

Philippe Gabella Leiter indirekte Immobilienanlagen, BCV,

Sébastien Roduit Leiter Abteilung Immobilien, BCV

Publiziert: 02.05.2026, 06:00



Der Direktbesitz ist für die Portfoliooptimierung nicht unbedingt ideal, ermöglicht aber eine gezielte Auswahl der Anlageobjekte.

Bild: Iris C. Ritter

Hören Sie diesen Artikel:



00:00 / 05:16 1X

[BotTalk](#)

Seit Jahren führt kein Weg an Immobilien vorbei, sie tragen massgeblich zur Stabilität des strategischen Risiko-Rendite-Profiles der Portfolios bei. Langfristig dürften Portfolios mit Schweizer Immobilien besser abschneiden als solche ohne.

Als defensive Anlagen, die schwach mit anderen Anlageklassen korrelieren, eignen sich Immobilien bestens zur Portfoliodiversifizierung. Sie profitieren trotz des leichten Anstiegs der Zinsen nach wie vor von einem günstigen Umfeld. Die Fundamentaldaten des Schweizer Marktes sind – nicht zuletzt wegen des strukturellen Nachfrageüberhangs – robust.

Direkt oder indirekt

Die Frage, ob die Immobilien direkt oder indirekt gehalten werden sollen, kann nicht beantwortet werden, indem bloss die historische Performance und das Volatilitätsniveau angeschaut werden. Wer eine Pensionskasse verwaltet, ist täglich mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert: mit demografischer Entwicklung, anhaltend niedrigen Zinsen in Verbindung mit Einschränkungen bei der Vermögensallokation, verschärfter Regulierung und mehr. Oft wird unterschätzt, was dies langfristig bedeutet, gerade in Bezug auf die Verwaltung eines physischen Immobilienbestands.

Der Direktbesitz ist für die Portfoliooptimierung nicht unbedingt ideal, ermöglicht aber eine gezielte Auswahl der Anlageobjekte. Mögliche Risiken: ein potenzieller Liquiditätsbedarf in einem illiquiden Markt, ein zu wenig diversifizierter Bestand, mangelnde fachliche Kompetenzen in der Immobilienbewirtschaftung nach Weggang einer Schlüsselperson, nachteilige Auswirkungen von Immobilienneubewertungen auf den Deckungsgrad, Schmälerung der Kapitalrendite infolge von CSR-Auflagen und mehr.

Der indirekte Besitz hat u. a. folgende Vorteile: Verwaltung durch versierte Spezialisten, tendenziell liquidere Objekte und bessere Diversifizierung. Mit der Investition in bestimmte indirekte Vehikel setzt man sich aber dem Börsenrisiko aus.

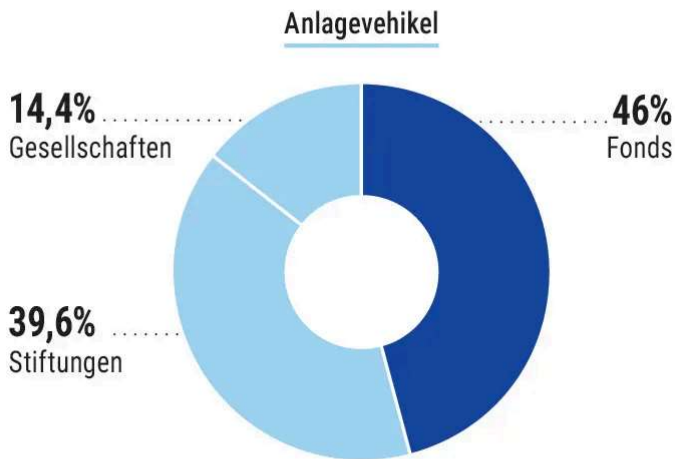
Wenn man sich für eine indirekte Verwaltung entscheidet, bieten sich verschiedene Lösungen an: Gründung eines Ad-hoc-Vehikels, Verbriefung der Immobilien im Rahmen einer bestehenden Struktur oder Verkauf einzelner oder aller Immobilien und Reinvestition des Verkaufserlöses in indirekte Immobilienanlagen. Zu den Schlüsselfragen, die die Wahl erleichtern, gehören: Wie hoch ist der Liquiditätsbedarf? Wie möchte man sich geografisch und sektoral positionieren? Wie gross ist die Risikoaversion? Welche Mitgliedschaftsrechte werden angestrebt?

Wenn über eine ausreichende Zahl an Immobilien verfügt wird, bietet sich die Gründung eines eigenen Vehikels als Lösung an. Der Entscheid sollte aber in jedem Fall Teil einer Gesamtstrategie sein.

Bei einer Verbriefung bringt man alle oder einen Teil der Immobilien als Sacheinlage in ein Anlagegefäss ein. Dies kommt einem Verkauf gleich, und man verliert die Kontrolle über die Immobilien. Im Vorfeld gilt es u. a. Folgendes zu prüfen: die Risiken einer solchen Transaktion, die Qualität des Fonds, in den die Immobilien eingebracht werden, und die steuerlichen Auswirkungen. Und obwohl der Markt auch nach 32 Jahren Aufschwung noch Potenzial hat und sich indirekte Immobilienanlagen einer hohen Nachfrage erfreuen, ist auch die Wahl des optimalen Verkaufszeitpunkts wichtig.

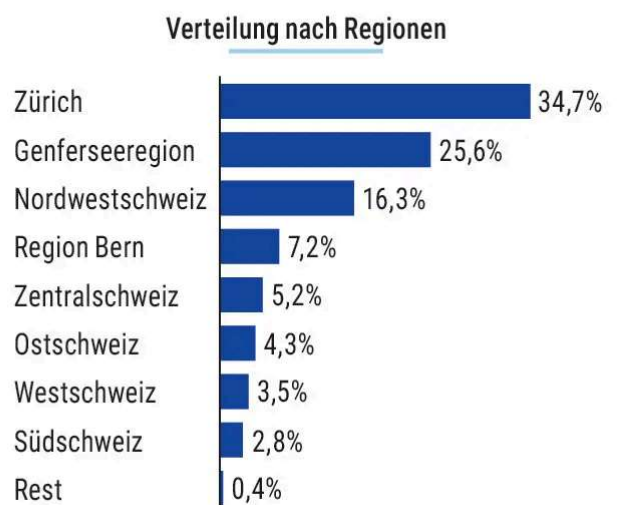
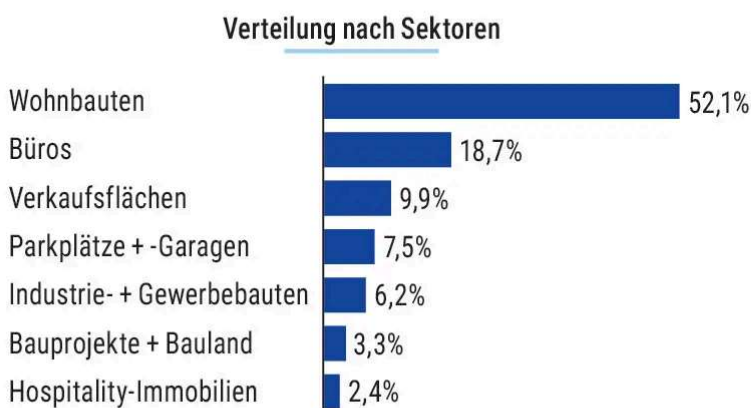
Das Universum der indirekten Schweizer Immobilienanlagen

Verteilung nach Wert der verwalteten Vermögen



Kennzahlen

Kapitalisierung	214 Mrd. Fr.
Bruttorendite	3,8%
Nettoertrag/Verkehrswert	2,5%
Mietzinsausfallrate	3,8%



Quelle: BCV / Grafik: FuW, sm

Jedes Vehikel prüfen

Doch welches Anlagegefäss sollte bei einer Verbriefung gewählt werden – ein Fonds, eine Stiftung oder eine Immobiliengesellschaft? Fonds können sowohl an der Börse als auch ausserbörslich gehandelt werden. Sie unterliegen der Aufsicht der Finma. Zu beachten sind die nicht unerheblichen Verwaltungskosten, die begrenzten Mitgliedschaftsrechte und die relativ hohe Volatilität.

Stiftungen sind ausschliesslich Pensionskassen vorbehalten. Sie werden nicht an der Börse gehandelt und ausserbörslich nur über die Stiftungsleitung, bieten eine attraktivere Kostenstruktur, mehr Mitgliedschaftsrechte und eine stabilere Performance als Fonds.

Ihre Reglemente sind jedoch uneinheitlicher, sie bieten kein Agio und können durch eine Anlegergruppe kontrolliert werden.

Die in der Schweiz oder im Ausland kotierten Immobiliengesellschaften schliesslich reagieren wie Fonds empfindlicher auf das Marktumfeld, insbesondere in Zeiten steigender Zinsen. Sie gehen mit weniger Einschränkungen einher als die anderen Anlagegefässe, erfordern keine TER-Berechnung und sind tendenziell liquider als Fonds. Dafür ist die Due-Diligence-Prüfung etwas aufwendiger. Ferner gilt es zu beachten, dass auch Immobiliengesellschaften von einer Anlegergruppe kontrolliert werden können.

Das Marktumfeld wird immer komplexer. Daher ist es unabdingbar, Immobilienanlagegefässe sorgfältig auf ihr Rendite-Risiko-Profil und ihre Deckungsgleichheit in Sachen Anlagestrategie zu prüfen.

Dieser Fachbeitrag stammt aus der Sonderbeilage «Institutionelles Anlegen» vom 02.05.2026.

Fehler gefunden? [Jetzt melden.](#)

0 Kommentare