

# Einflussfaktoren auf die Rendite von Immobilienanlagestiftungen in der letzten Phase der Negativzinsen

Joséphine Zürcher  
7 November 2024

Hochschule Luzern (HSLU)



# Über mich



Joséphine Zürcher

## Berufserfahrung

- ECOREAL Immobilienanlagestiftung, Portfoliomanagement (aktuell)
- PwC, Real Estate Advisory (3 Jahre)
- Siemens, Corporate Real Estate (2.5 Jahre)

## Ausbildungen

- Msc. Real Estate – Hochschule Luzern
- BSc. Facility Management – ZHAW Zürich

# Agenda

Einführung	1
Methodik	2
Ergebnisse	3
Fazit	4

# Anlagestiftungen in der Schweiz

## Übersicht Anlagestiftungen der Schweiz

68

Anlagestiftungen (AST)

Davon investieren  
53 AST  
ausschliesslich in  
Immobilien



Eigens für Vorsorgeeinrichtungen entwickeltes  
Investmentprodukt.

Investiert wird in  
„Anlagegruppen“  
(=fondsähnliche  
Vehikel)

21.6%

des gesamten schweizerischen  
Pensionskassenvermögens per 2023

In welche Assets werden  
etwa 20 % Ihrer Renten  
investiert?

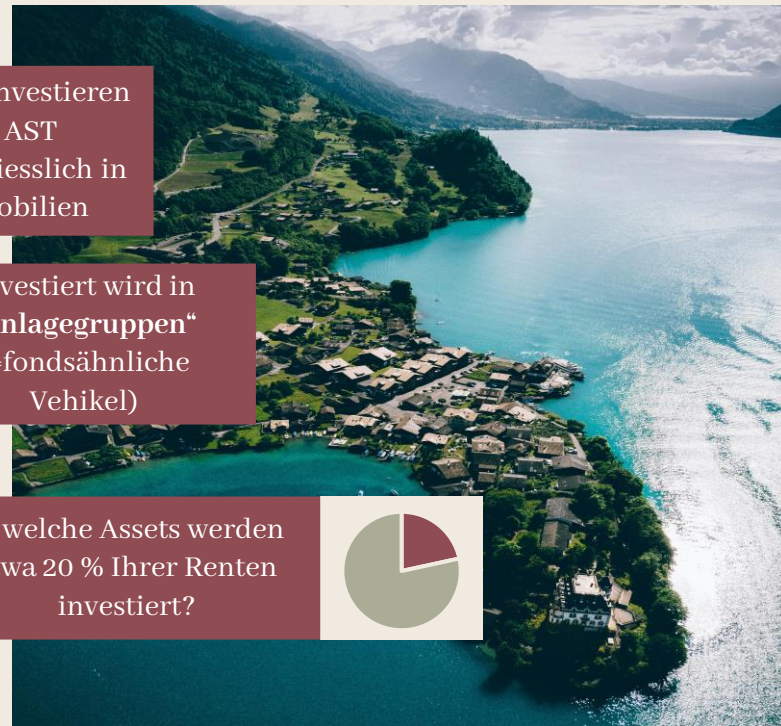
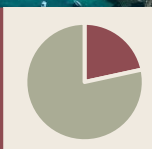


Foto: Jose Llamas

# Immobilien-Anlagestiftungen in der Schweiz



- Heute investieren rund 80% der AST in der Schweiz ausschliesslich in Immobilien.
- Für Immobilienanlagestiftungen (IAST) gibt es einen **eigenen Branchenverband**, **KGAST** = Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen

## Entwicklung KGAST Volumen (CHF Mrd.)

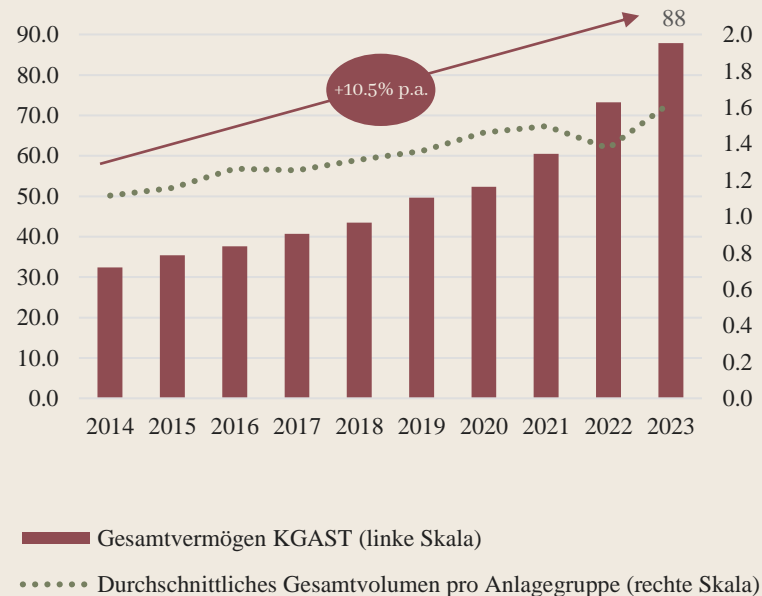


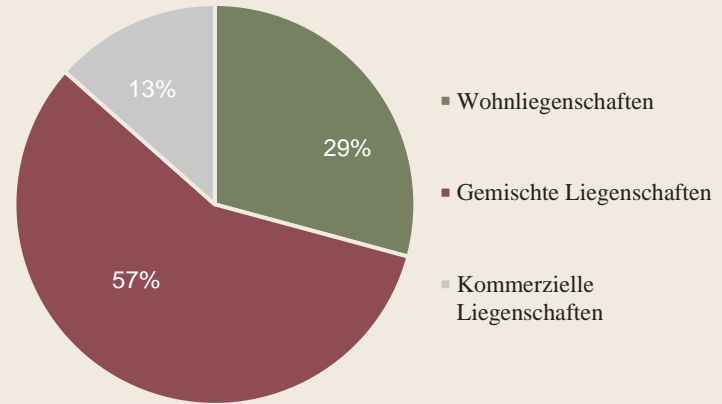
Foto: Daniel Vogel

# Immobilien-Anlagestiftungen in der Schweiz



- Heute investieren rund 80% der AST in der Schweiz ausschliesslich in Immobilien.
- Für Immobilienanlagestiftungen (IAST) gibt es einen **eigenen Branchenverband**, **KGAST** = Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen

## KGAST Aufteilung Nutzung\*



\*Anteil am KGAST Gesamtvolumen in %

Foto: Daniel Vogel

# Forschungsgrundlage

## Wenig Forschung zur IAST-Performance

- Zur Thematik der Anlagestiftungen lagen **lediglich zwei Studien** vor: Ammann & Zingg (2007) und Germann (2012).
- Aktuellere Forschungsarbeiten waren nicht verfügbar.
- Die vorhandenen Studien setzen **keinen Schwerpunkt auf IAST**



Bislang wurde in diesem Bereich wenig Forschung betrieben, und der Einfluss verschiedener Faktoren auf die Performance von IAST ist in vielen Aspekten nicht eindeutig.

## KGAST Mitglieder mehr als verdoppelt

- Die Anzahl der KGAST-Mitglieder stieg von 24 im Jahr 2012 **auf 53 im Jahr 2024**
- 2017 wurden drei zusätzliche Subindizes (Wohnen, Geschäft, Gemischt) der KGAST eingeführt.



Die Unterscheidung von Immobilientypen (Gemischt, Wohnen, Geschäft) ist wichtig, jedoch wurde zuvor keine Studie durchgeführt, die dies berücksichtigt.



Forschungsfrage:

**Welche Faktoren beeinflussen die  
Rendite von Immobilien-  
Anlagestiftungen?**





# Methodik

# 13 von 19 identifizierten Faktoren wurden untersucht

## Mögliche Einflussfaktoren auf die Performance von Immobilienfonds

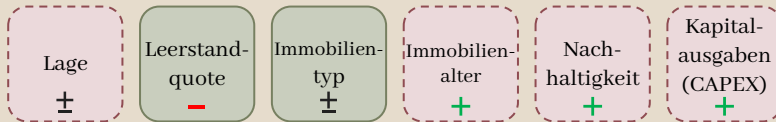
### Makroökonomische Ebene:



### Fondsebene



### Immobilienebene



## Bemerkungen

- Aus der internationalen Forschung wurden **19 Einflussfaktoren identifiziert**, die nicht nur Anlagestiftungen, sondern auch **Immobilienfonds im Allgemeinen** – sowohl öffentlich gelistete als auch private Fonds – **beeinflussen können**.
- Die **meisten Einflussfaktoren** liegen auf der **makroökonomischen Ebene**
- Die Literatur ist in Bezug auf die Richtung des **Einflusses** auf die Rendite von **8 der 19 (42,11 %) Faktoren uneindeutig**

+ Positiver Einfluss  
± Uneindeutiger Einfluss  
- Negativer Einfluss

■ Analysiert in der Studie  
□ Nicht analysiert  
Wegen Datenmangel

# Die erhobenen Daten umfassen ein breites Spektrum

## Datenerhebung



Gesamtrendite: Monatliche KGAST (o.D.)  
Kennzahlen “Immo-Index Eckdaten”



Finanzkennzahlen: KGAST (2023) Bericht  
“Kennzahlen Immobilien”



Makroökonomische Kennzahlen: Bloomberg  
und Schweizerische Nationalbank (SNB)

### Herausforderungen im Datenerhebungsprozess:

- IAST sind nicht gelistet, die Transparenz ist gering
- Wegen mangelnder Datenverfügbarkeit mussten einige identifizierte Faktoren weggelassen werden.

## Panel-Datenbeschreibung

**2016-2022**

Zeitraum in negative Zinsphase

**Quartalsweise**

Datenfrequenz

**728**

Beobachtungen

### Das finale Daten-set bestand aus:

- $n = 26$  Anlagegruppen (Fonds)
- $T = 28$  Datenpunkten für jede der 13 Variablen
- $N = 728$  Beobachtungen



# Ergebnisse

# Makroökonomische Faktoren (1/2)

Modell	BIP <sub>t</sub>	STOCK <sub>t</sub>	INT10Y <sub>t</sub>	INF <sub>t</sub>	M1 <sub>t</sub>	UNEMP <sub>t</sub>	FX <sub>t</sub>
Initial	0.0137	0.0003	-0.4411	-0.2335***	-0.0139	0.0671***	-2.8188*
Final	0.0098***	0.0014	0.0409	0.3117	-0.0131**	0.0612*	2.6278***

## Mögliche Erklärungen

- Gemäss der Forschung gehört das **BIP-Wachstum zu den Hauptfaktoren, die die Immobilienpreise beeinflussen**, da es sowohl die Nachfrage als auch das Angebot auf dem Wohnungsmarkt stark beeinflusst (Xu, 2017).
- **BIP-Wachstum schafft ein Gefühl von Wohlstand und Prosperität** auf dem Immobilienmarkt (Xu, 2017).
- Auf Grundlage der von der SNB (2023) bereitgestellten Daten hat die reale BIP-Wachstumsrate tatsächlich ein **stetiges Wachstumsmuster** gezeigt.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



Professionelle Investor:innen sollten berücksichtigen, dass ein positives BIP-Wachstum die **Gesamtnachfrage nach Immobilien und deren Rendite steigern kann**.

# Makroökonomische Faktoren (2/2)

Modell	BIP <sub>t</sub>	STOCK <sub>t</sub>	INT10Y <sub>t</sub>	INF <sub>t</sub>	M1 <sub>t</sub>	UNEMP <sub>t</sub>	FX <sub>t</sub>
Initial	0.0137	0.0003	-0.4411	-0.2335***	-0.0139	0.0671***	-2.8188*
Final	0.0098***	0.0014	0.0409	0.3117	-0.0131**	0.0612*	2.6278***

## Mögliche Erklärungen

- Eine mögliche Erklärung hierfür könnte die **COVID-19-Pandemie** sein. Obwohl die Geldmenge ab 2020 im Jahresvergleich überdurchschnittlich um etwa +10 % gestiegen ist, ging die Nachfrage nach Immobilien kurzfristig zurückgegangen.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



**"Betongold"**: Im Vergleich zu anderen Branchen hat sich der Immobilienmarkt in der Schweiz als besonders krisenfest erwiesen.

# Faktoren auf Fondsebene (1/2)

Modell	Grösse <sub>it</sub>	Leverage <sub>it</sub>	Alter <sub>it</sub>	TER <sub>it</sub>
Initial	0.0019	0.0377	0.1111	-0.0028***
Final	0.0870***	0.0004	0.0862**	-0.0100

## Mögliche Erklärungen

- Erklärbar ist dies durch **Skaleneffekte und einen besseren Ressourcenzugang**. So können grössere Anlagegruppen ihr Kapital beispielsweise effektiver über viele Immobilien verteilen, sind liquider und haben besseren Zugang zu Betriebsressourcen wie dem Asset Management und der Vermarktung.
- Grössere Anlagegruppen könnten zudem für institutionelle Investor:innen besonders attraktiv sein, da diese als **stabiler wahrgenommen** werden und eine **höhere Fähigkeit zur Erzielung konsistenter Renditen aufweisen**.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



Professionellen Investor:innen wird empfohlen, **im Auswahlprozess** ihrer Investments **bevorzugt grössere Anlagevehikel** zu wählen.

# Faktoren auf Fondsebene (2/2)

Modell	Grösse <sub>it</sub>	Leverage <sub>it</sub>	Alter <sub>it</sub>	TER <sub>it</sub>
Initial	0.0019	0.0377	0.1111	-0.0028***
Final	0.0870***	0.0004	0.0862**	-0.0100

## Mögliche Erklärungen

- Ältere Anlagegruppen (>=10 Jahre) haben möglicherweise den Vorteil, dass Anleger auf **lange Beobachtungszeiträume** zurückgreifen können (über einen oder mehrere Wirtschaftszyklen), **was sie für Investitionen attraktiver macht**.
- Ältere Anlagegruppen verfügen oft über **mehr Erfahrung und umfassende Expertise** im Management von Immobilienvermögen.
- Darüber hinaus profitieren ältere Anlagegruppen möglicherweise von einer **höheren Bekanntheit und einem guten Ruf in der Branche**.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



Hinsichtlich des Fondsalters zeigen Anlagegruppen, die seit **mindestens zehn Jahren bestehen**, zum Zeitpunkt der Investmententscheidung tendenziell eine höhere Performance.



# Faktoren auf Immobilienebene (1/2)

Modell	Leerstand <sub>it</sub>	Typ_Wohnen <sub>i</sub>	Typ_Geschäft <sub>i</sub>
Initial	-0.0067	0.3706**	0.0688
Final	0.0002	0.3127***	0.1384*

## Mögliche Erklärungen

- Die Ergebnisse dieser Studie bestätigen, dass **fokussierte Immobilienportfolios** in der Tendenz **häufiger, höhere Renditen** erzielen als gemischte Anlagegruppen.
- Dies könnte auf die Schweizer **Lex-Koller-Gesetzgebung** (SR 211.412.41) zurückzuführen sein: Da ausländische Investor:innen nur in Gewerbeimmobilien investieren dürfen, ist der Wettbewerb im Wohnimmobilienmarkt geringer, was **höhere Mieteinnahmen für lokale Investor:innen begünstigt**.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



Professionellen Investor:innen, die eine höhere Rendite anstreben, wird empfohlen, **in spezialisierte Fonds** zu investieren.

# Faktoren auf Immobilienebene (2/2)

Modell	Leerstand <sub>it</sub>	Typ_Wohnen <sub>i</sub>	Typ_Geschäft <sub>i</sub>
Initial	-0.0067	0.3706**	0.0688
Final	0.0002	0.3127***	0.1384*

## Mögliche Erklärungen

Im Vergleich zu gemischt genutzten Immobilien Anlagegruppen:

- Anlagegruppen mit Gewerbeimmobilien können **besser in ihrer Grösse skalieren** und spezialisierte Expertise entwickeln, **wenn ausschliesslich kommerzielle Flächen** vermietet werden.
- **Expertise in Vertrags- und Bedingungsverhandlungen** können gezielt eingesetzt werden, um langfristige Cashflows zu sichern.

## Überlegungen für professionelle Investor:innen



Professionellen Investor:innen, die eine höhere Rendite anstreben, wird empfohlen, **in spezialisierte Fonds** zu investieren.



# Fazit

# Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse



Anlagestiftungen verwalten rund **ein Fünftel** der Vermögenswerte von schweizerischen Pensionskassen.



Anlagestiftungen sind ein **eigens für Vorsorgeeinrichtungen entwickeltes** Investmentprodukt.



Der **grösste Anteil des KGAST Gesamtvolumens** wird in Anlagegruppen mit **gemischt genutzten Liegenschaften** investiert.



Die Ergebnisse dieser Studie bestätigen jedoch, dass **fokussierte Immobilienportfolios** in der Tendenz **häufiger, höhere Renditen** erzielen als gemischte Anlagegruppen.



Die Rendite von Anlagegruppen in Immobilienanlagestiftungen kann insbesondere durch die **Grösse der Anlagegruppe**, das Lancierungsjahr bzw. **Alter**, und das **BIP-Wachstum** beeinflusst werden.



Im Vergleich zu anderen Branchen hat sich der **Immobilienmarkt in der Schweiz** als besonders **krisenfest** erwiesen.



Vielen Dank!



# Anhang

# Quellen (1/2)

Amman, M., & Zingg, A. (2007). Anlagestiftungen im Vergleich – Neue Performancestudie. *Schweizer Personalvorsorge*, 08(7), 67-69. <https://www.alexand-ria.unisg.ch/handle/20.500.14171/80279>

Blanchflower, D.G., & Oswald, A.J. (2013). Does High Home-Ownership Impair the Labour Market? [Working Paper]. National Bureau of Economic Research. 10.3386/w19079

Germann, C. (2012). Analyse von Faktoreinflüssen auf die relative Performance zwischen verschiedenen Immobilien-Anlageformen in der Schweiz. *CUREM Immobilienwirtschaft aktuell*, 110-113. Hausman, 1978

KGAST (n.d.). *Immo-Index Eckdaten 01.01.2016-31.12.2022*. <https://www.kgast.ch/download-links> Oswald, 2009

KGAST (2023, January 1). *Investitionsmodalitäten und Kennzahlen der Anlagestiftungen mit Immobilien-Anlagegruppen 31.12.2013-31.12.2022*. <https://www.kgast.ch/download-links>

SNB (2023). Gross domestic product by type of expenditure – real. [https://data.snb.ch/de/topics/uvo/cube/gdprpq?fromDate=1990-Q4&toDate=2022-Q4&dimSel=D1\(T0,T1,T2,T3S,T4,T5S,BBIP,BBIPS\),D0\(WMF,VVK\)](https://data.snb.ch/de/topics/uvo/cube/gdprpq?fromDate=1990-Q4&toDate=2022-Q4&dimSel=D1(T0,T1,T2,T3S,T4,T5S,BBIP,BBIPS),D0(WMF,VVK))

## Quellen (2/2)

Wooldridge, J.M. (2013). *Introductory econometrics: A modern approach* (5th ed.). South-Western, Cengage Learning.

Xu, T. (2017). The Relationship between Interest Rates, Income, GDP Growth and House Prices. *Scholink Inc. Research in Economics and Management*, 2(1) <https://doi.org/10.22158/rem.v2n1p30>