MASTERARBEIT · MASTER IN FINANCE AND MONEY

Rentieren Schweizer Immobilienanlagen besser, wenn sie nach Regionen und Sektoren diversifiziert sind?

Fabio Suter

Betreuung: Prof. Dr. Pascal Gantenbein · Andreas Nebel

Universität Basel · Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

Best of Research Kongress 2026 · Swiss Real Estate Institute

5. November 2026 · HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich

Problemstellung & Relevanz

Kernfrage: Ob Pensionskasse, Asset Manager oder Privatanleger: Alle wählen zwischen breit gestreuten und regional konzentrierten Immobilienfonds und -aktien. Bringt breite Streuung mehr Rendite?

1

Pensionskassen

Seit 2016 mehr indirekte als direkte Immobilienanlagen → wachsender Anteil (Swisscanto 2025).

2

Asset Manager

Allokationsentscheide brauchen Evidenz auf Fonds- und Aktienebene, nicht nur auf Asset-Allocation-Ebene.

3

Privatanlegerinnen und -anleger

Nur gut jeder dritte Haushalt wohnt im Eigentum (BFS 2024: 35.7 %). Indirekt investieren geht schon mit 1'000 Franken.

Stand der Forschung

International viele Studien mit uneinheitlichen Ergebnissen, fast nur aus den USA und Grossbritannien. Für die Schweiz eine Studie zu Fonds, als Momentaufnahme: kein Renditeeffekt regionaler Streuung.

Was es noch nicht gibt

- Eine Analyse über mehrere Jahre
- Fonds und Immobilienaktien im Vergleich
- Die Nutzungsarten als zweite Dimension

Was ich gemacht habe

- Panel 2018–2024: nahezu alle kotierten Fonds und Immobilienaktien
- Regionen und Nutzungsarten aus Geschäftsberichten selbst erhoben
- Ergebnisse in Rendite und risikobereinigt (Sharpe Ratio)

Forschungsfrage & Hypothesen

Forschungsfrage: Führt breitere geografische und sektorale Diversifikation zu höherer Anlageperformance Schweizer kotierter Immobilienvehikel?

H1 Geografisch

Stärkere geografische Diversifikation ist signifikant positiv mit der Gesamtrendite verbunden.

Beispiel: Fonds mit Liegenschaften in der ganzen Schweiz vs. nur in Zürich und am Genfersee.

H2 Sektoral

Stärkere sektorale Diversifikation ist signifikant positiv mit der Gesamtrendite verbunden.

Beispiel: Mix aus Wohnen, Büro und Verkauf vs. reiner Wohnfonds.

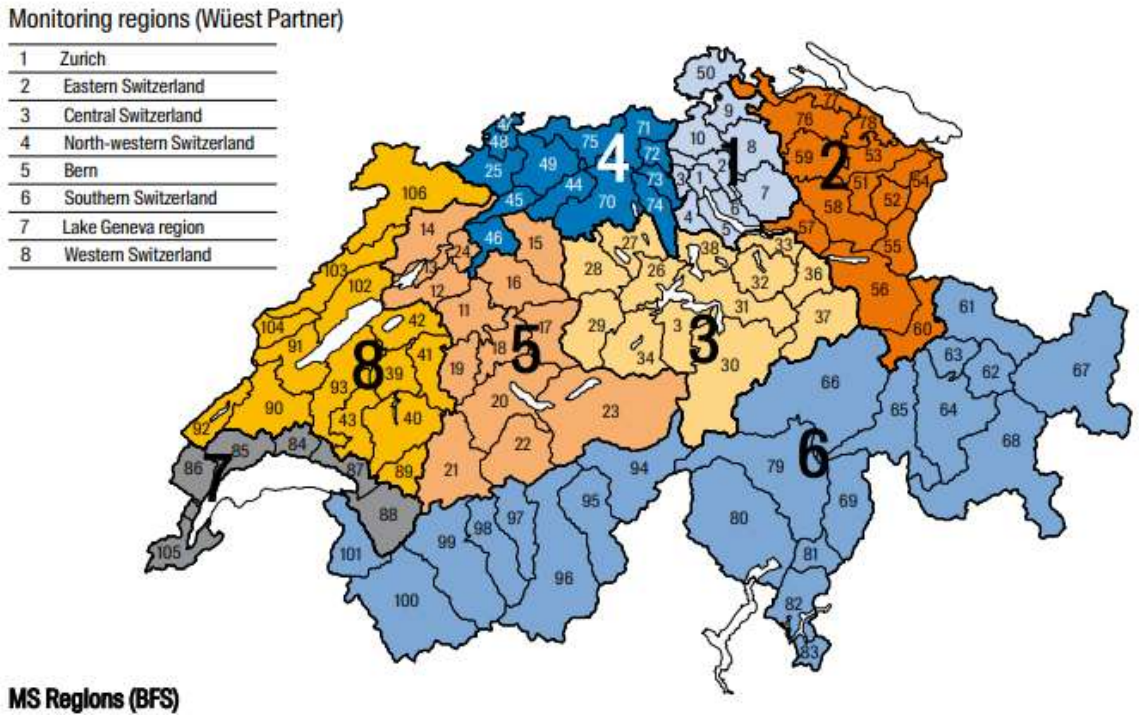
H3 Strukturell

Strukturelle Merkmale (Grösse, Alter, Leverage …) sind signifikant positiv mit der Gesamtrendite verbunden.

Beispiel: grosser vs. kleiner Fonds, viel vs. wenig Fremdkapital.

Getrennt getestet für zwei Panels, Immobilienfonds und Immobilienaktien (2018–2024), aufgrund struktureller und regulatorischer Unterschiede.

Daten & Vorgehen



Die 8 Marktregionen von Wüest Partner. Quelle: Wüest Partner (2025).

Forschungsdesign

Eigener Datensatz aus Geschäftsberichten: Regionen und Nutzungsarten von 44 Fonds und 16 Immobilienaktien, 2018–2024.

Diversifikation gemessen mit dem Herfindahl-Hirschman-Index (HHI) : 0.125 = gleichmässig auf alle 8 Regionen, 1 = alles in einer Region.

Getestet wird der Einfluss auf die Rendite und auf die Sharpe Ratio (Rendite pro Einheit Schwankung).

Methodik: Modell

Panel-Regression mit Fixed Effects

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot HHI_{Geo,it} + \beta_2 \cdot HHI_{Sektor,it} + \beta_3 \cdot X_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Warum Fixed Effects?

Einfach gesagt: Jeder Fonds wird mit sich selbst über die Zeit verglichen.

So fallen Unterschiede heraus, die über die Zeit gleich bleiben: Management, Strategie, Portfolioqualität.

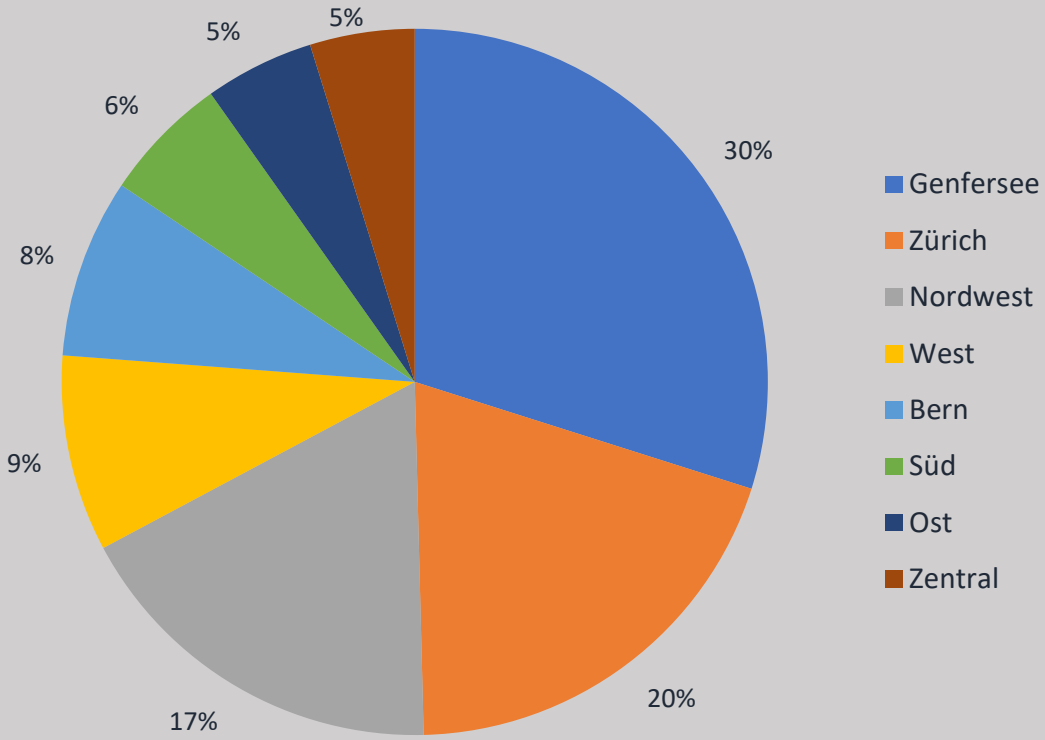
Jahreseffekte (Robustheit)

Zusätzlich herausgerechnet: Schocks, die alle Fonds gleichzeitig treffen:

- COVID-19-Pandemie
- SNB-Zinswende 2022–23 (−0.75 % → 1.75 %): höhere Diskontsätze, fallende Bewertungen.

Deskriptiver Befund: Fonds

Regionale Allokation der Fonds (2024)



Zentrale Kennzahlen

Genfersee + Zürich ≈ 50 %

zusammen rund die Hälfte der regionalen Allokation.

Ø 5.2 % Rendite pro Jahr

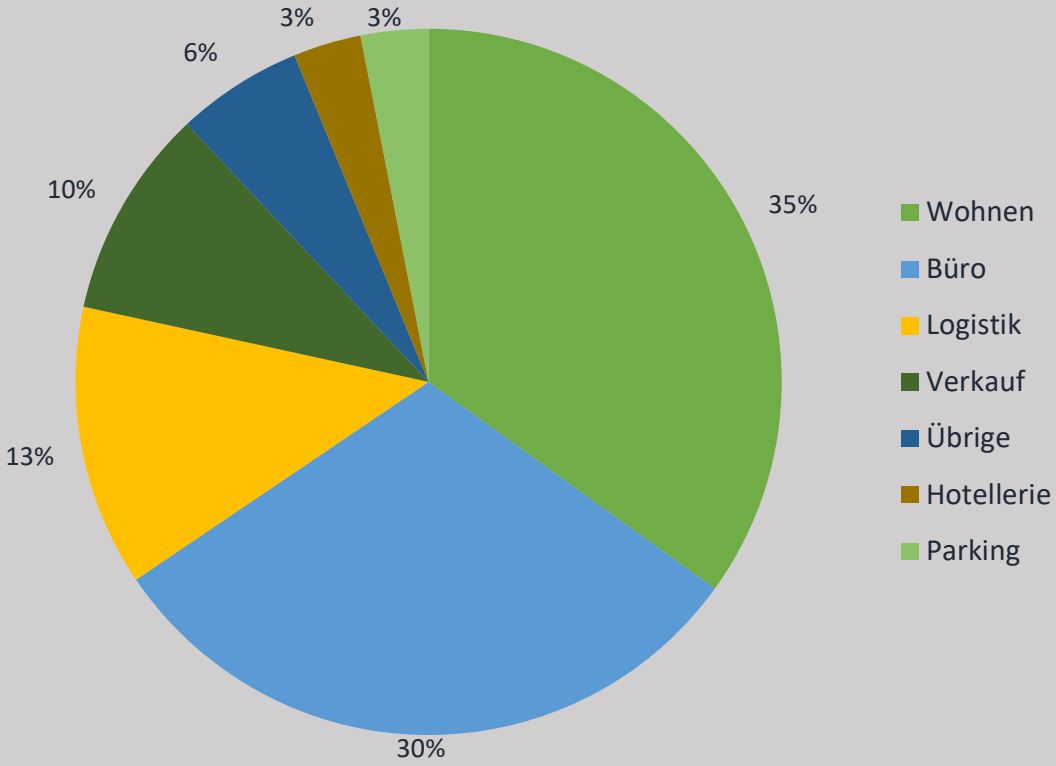
2018–2024, bei 11.7 % Schwankung

Wohnen > 50 %

Wohnfonds Ø 6.3 % p.a., gemischte 4.7 %, Gewerbefonds 4.5 % (Schwerpunkt ≥ ⅔; 2018–2024)

Deskriptiver Befund: Aktien

Sektorale Allokation der Aktien (2024)



Zentrale Kennzahlen

Wohnen + Büro ≈ ⅔

zusammen rund zwei Drittel der sektoralen Allokation.

Ø 6.3 % Rendite pro Jahr

2018–2024, bei 12.0 % Schwankung

Zürich + Genfersee ≈ 60 %

Aktien sind regional noch stärker konzentriert als Fonds.

Ergebnisse: Immobilienfonds

	Frage	Ergebnis	In Zahlen
H1	Bringt breite regionale Streuung mehr Rendite?	**Nein**	Breit gestreut Ø 4.4 % p.a., konzentriert Ø 5.6 % p.a.
H2	Bringt ein breiterer Nutzungsmix mehr Rendite?	**Ja**	Breiterer Mix im Fonds: ca. +1.6 %-Punkte p.a.
H3	Bringen Grösse, Alter oder Fremdkapital mehr Rendite?	**Teilweise**	Nur Grösse und Agio positiv, teils mechanisch (Werte per Jahresende)

«Ja» = statistisch gesichert (5 %-Niveau)

Ergebnisse: Immobilienaktien

	Frage	Ergebnis	In Zahlen
H1	Bringt breite regionale Streuung mehr Rendite?	**Nein**	Breit gestreut Ø 4.9 % p.a., konzentriert Ø 6.8 % p.a.
H2	Bringt ein breiterer Nutzungsmix mehr Rendite?	**Nein**	Eher umgekehrt: Spezialisten Ø 8.7 %, breit gemischte Ø 3.5 % p.a.
H3	Bringen Grösse, Alter oder Fremdkapital mehr Rendite?	**Teilweise**	Grösse und Fremdkapital positiv; Fremdkapital nicht robust

Warum wirkt Geografie kaum?

Korrelation (1 = identisch, 0 = unabhängig): Die Regionen bewegen sich nahezu im Gleichschritt, die Nutzungsarten deutlich weniger.

Regionen

$\rho \approx 0.6 - 0.8$

Ø 0.65, meist zwischen 0.6 und 0.8

Zürich ↔ Genfersee: 0.79

→ kaum Risikoreduktion durch geografische Streuung

Sektoren

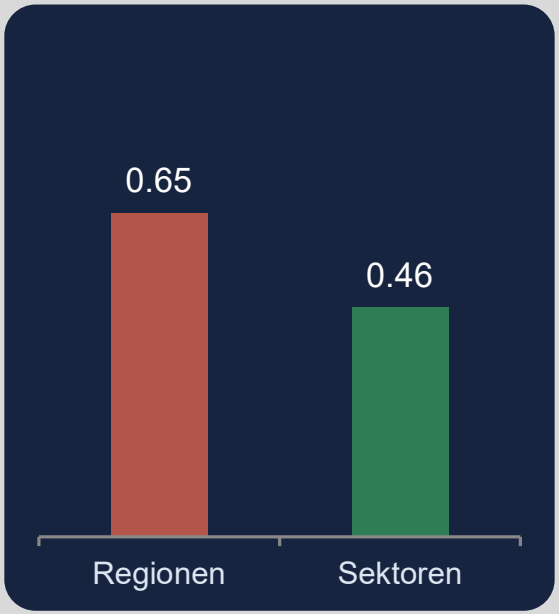
$\rho \approx 0.2 - 0.6$

Ø 0.46

Wohnen ↔ Gemischt: 0.23

→ mehr Diversifikationspotenzial über Nutzungsarten

Ø Korrelation



Quellen: Regionen: Wüest Partner Transaktionspreisindex (Einfamilienhäuser, quartalsweise); Sektoren: KGAST Immo-Index (Wohnen, Kommerziell, Gemischt; monatlich); 2018–2024.

Limitationen & Ausblick

Limitationen

- Kleines, integriertes Land → begrenzte beobachtbare Effekte.
- Wenige kotierte Gesellschaften → geringere Teststärke (n = 103).
- Allokationen über die Zeit stabil → wenig temporale Variation.
- Breite Sektorkategorien können feinere Effekte verdecken.

Ausblick

- Längere Zeitreihen → Konjunktur- und Strukturzyklen.
- Entwickeln sich die Regionen künftig stärker auseinander, könnte geografische Streuung wichtiger werden.

Fazit & Implikationen

1

Diversifikation ist keine universelle Regel

Ihr Wert hängt von Vehikel und Marktstruktur ab.

2

Geografische Streuung wirkt kaum

Breit gestreute Fonds: Ø 4.4 % p.a., konzentriert 5.6 % p.a. – die Regionen laufen im Gleichschritt.

3

Bei Fonds wirkt der Nutzungsmix

Ca. +1.6 %-Punkte p.a. bei typischer Mix-Änderung; bei Immobilienaktien eher Spezialisierung.

Für die Praxis

Wer indirekt in Schweizer Immobilien investiert:

Regionale Breite allein ist kein Renditeargument, die Regionen sind stark korreliert (Ø 0.65).

Bei Fonds zahlt sich ein breiterer Nutzungsmix aus.

Bei Immobilienaktien bringt ein breiter Mix keinen messbaren Vorteil.

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit

Kernaussage: Regionale Streuung zeigt in der Schweiz keinen messbaren Renditevorteil. Diversifikation wirkt tendenziell eher über die Nutzungsarten und über mehrere Fonds oder Immobilienaktien.

Ich freue mich auf Ihre Fragen und die Diskussion.