

Performance, Risiken und Eigenheiten von direkten vs. indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz

In der Finanzkrise 2008 erwiesen sich Immobilien krisensicherer als andere Kapitalanlagen (Degen und Fischer (2017)). Das gleiche Phänomen zeigte sich ebenfalls in der Corona-Pandemie 2020. Investoren streben das beste Rendite-Risiko-Portfolio an. Laut der Portfoliotheorie von Markowitz kann man durch Diversifikation bei gleichem Risiko eine höhere Rendite erwirtschaften. Obwohl dem Schweizer Immobilienmarkt eine hohe Relevanz für private und institutionelle Investoren zugesprochen wird, gibt es wenige hinzureichende und umfassende Arbeiten dazu. Ziel dieser Bachelorarbeit ist Transparenz im Schweizer Immobilienmarkt zu schaffen und Eigenheiten und Risiken wie auch die daraus folgenden Diversifikationsmöglichkeiten von Immobilienanlagen zu vermitteln. Überdies werden die Performances der Indizes für die jeweilige Immobilienanlagen analysiert und miteinander verglichen. Im Vergleich zu direkten Immobilienanlagen bieten indirekte Immobilienanlagen schon mit geringen Kapitalanlagen eine höhere Diversifikation und Investoren müssen über wenig Fachwissen im Immobilienmarkt verfügen, da Immobilienaktiengesellschaften, -fonds und -anlagestiftungen diese wettmachen.

Im ersten Teil dieser Arbeit wird basierend auf einer Literaturrecherche die Relevanz der Immobilienanlagen für Schweizer private und institutionelle Investoren, wie auch die neusten Entwicklungen, Trends und deren Folgen des Schweizer Immobilienmarktes aufgezeigt. Anschliessend wird eine Übersicht aller Immobilienanlagen geliefert, in der direkte und indirekte Immobilienanlagen definiert und deren Eigenheiten und Risiken erläutert werden, um dem Leser Investitionsmöglichkeiten im Immobilienmarkt näherzubringen. Zuletzt wird auf die Schweizer Performanceindizes von direkten und indirekten Anlagen eingegangen, welche im zweiten Teil der Arbeit basierend auf einer historischen Zeitreihenanalyse abgehandelt werden.

Schweizer Privathaushalte halten im Schnitt mehr als 50% ihres Reinvermögens in Immobilienanlagen (SNB (2021)). Dies zeigt, welche hohe Bedeutung Immobilien in der Schweizer Volkswirtschaft zugeschrieben wird. Ähnlich sieht es auch für institutionelle Investoren aus. Schweizer Vorsorgeeinrichtungen dürfen rechtlich max. 30% ihrer Anlagen in Immobilien investieren (vgl. Art. 55 Bst. c BVV2). Im Total sind von allen Aktiven der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen 17.4% in Schweizer Immobilienanlagen und 2.8% in ausländische investiert (BFS (2021a)). In den Jahren 2008 bis 2017 war eine Umstrukturierung von direkten zu indirekten Immobilienanlagen bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen zu beobachten, wofür vor allem der Grund der Diversifikation genannt wurde (CUREM (2019)).

Bei Schweizer Versicherungsunternehmen lag die Quote an Kapitalanlagen in Immobilien bei durchschnittlich 9% (FINMA (2021)). Hierbei ist jedoch nicht klar, ob indirekte Immobilienanlagen unter kollektiven Anlagen zu zählen sind, was eine höhere Quote zur Folge hätte. Nichtsdestotrotz ist die tiefere Quote an indirekten Immobilienanlagen auf die benötigte Liquidität bei Versicherungsunternehmen zurückzuführen.

Der Immobilienmarkt wird stark von wirtschaftlichen und makroökonomischen Faktoren beeinflusst. Ausschlaggebend hierfür war in der neusten Vergangenheit die Corona-Pandemie 2020, die Immobilienanlagen wie auch andere Kapitalanlagen stark geprägt hat. Jedoch zeigten sich Immobilienanlagen krisenresistenter als andere Anlagen. Aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach Eigentum erhöhten sich die Preise von Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser und es wird für das Jahr 2022 ein Anstieg von 2.5% bei Eigentumswohnungen resp. 3% bei Einfamilienhäusern prognostiziert (Wüest Partner AG (2021)). Bei Geschäfts- und Büroflächen wirkte sich die Covid-19-Pandemie aufgrund der Home-Office-Pflicht und geringeren Umsätzen im Detailhandel negativ auf die Mieten aus; Wüest Partner AG (2021) geht im Jahr 2022 von einer Reduktion der Mieten von 0.2% bei Büroflächen und 2.1% bei Verkaufsflächen aus. Immobilienfonds schnitten auch während der Pandemie 2020 mit einer Rendite von durchschnittlich 11% sehr gut ab. Als Verlierer der Pandemie galten jedoch Schweizer Immobilienaktien, die im Jahr 2020 einen Verlust verzeichneten. Grund dafür war unter anderem der höhere Anteil gewisser Branchen wie z.B. der Hotellerie in Portfolios von Immobilienaktiengesellschaften als in denjenigen der Immobilienfonds. (Schäfer (2021a))

Immobilien fallen unter die Kategorie von nicht-traditionellen Anlagenobjekten und spezifizieren sich durch ihre nicht-standardisierte Handelbarkeit per se (Gondring (2012)). Dieses Problem lösen indirekte Immobilienanlagen, die es möglich machen, von herkömmlichen Sachanlagen in direkte Immobilienanlagen hin zu Finanzanlagen in indirekte Immobilienanlagen zu wechseln. In der Art und im Zweck der Nutzung unterscheidet man zwischen Wohn-, Gewerbe und Sonderimmobilien (Gondring (2012)). Zudem besteht auch bei der Art der Nutzung die Unterscheidung zwischen Kapitalanlagen und Eigennutzung. Eine Investition in Immobilien ist direkt oder indirekt möglich. Bei direkten Immobilienanlagen handelt es sich um den direkten Erwerb einer Immobilie, wodurch alle Rechten und Pflichten zum Investor übergehen (Trübstein (2012)). Hingegen erwerben Investoren bei indirekten Immobilienanlagen Anteile von Immobilienaktiengesellschaften oder -fonds. Nebst denen bietet sich für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen eine indirekte Investition über Immobilienanlagestiftungen an, bei denen sie ihre direkt gehaltenen Immobilien gegen

Anteilsscheine dieser eintauschen. Indirekte Immobilienanlagen ermöglichen die Fristen-, Grössen- und Informationstransformation, wodurch es möglich ist, mit kleinen Kapitalvolumen differenzierter in Immobilien zu investieren und der vorhandene Sekundärmarkt sorgt für erhöhte Liquidität. (Bolliger und Ruhstaller (2011))

Der Kapital- und Nutzermarkt ist ausschlaggebend für die Entwicklung des Immobilienmarktes. Dies zeigt sich in der jetzigen Tiefzinspolitik, welche die Attraktivität von Immobilienanlagen erhöht. (CUREM (2021)) Weitere Faktoren, die das Risiko beeinflussen, sind das Bruttonationaleinkommen und die langfristig erwartete Inflation, da Investoren aus Inflationsangst zu inflationssicheren Anlagen tendieren, zu denen Immobilien gehören (Gondring (2013)). Aufgrund des hohen Kapitalbedarfs bei direkten Immobilienanlagen entsteht durch Konzentration auf wenige Anlagen ein Klumpenrisiko (Trübestein (2015)). Zudem besteht die Gefahr, dass Renditeliegenschaften nicht vermietet werden und dadurch Ertragseinbussen resultieren (Bolliger und Ruhstaller (2011)). Hingegen werden indirekte Immobilienanlagen stärker von Marktschwankungen beeinflusst (AWI (2015)). Ferner haben die Anleger anders als bei direkten Immobilienanlagen kaum Einfluss auf das Portfolio der Immobilienaktiengesellschaften, -fonds oder -anlagestiftungen. Dies führt zum Agency-Problem, wodurch zusätzliche Risiken entstehen.

Die höchste totale Performance in den letzten 25 Jahren erzielten mit einer totalen Rendite von 604.08% und einer jährlichen durchschnittlichen Rendite von 7.80% Schweizer börsennotierte Immobilienanlagen, jedoch sind diese Marktschwankungen stärker ausgesetzt und weisen eine höhere Volatilität auf. Im Gegensatz dazu haben direkte Immobilienanlagen eine bessere jährliche Performance von durchschnittlich 6.65% als Schweizer börsennotierte Immobilienfonds mit einer durchschnittlichen Performance von 6.00% erreicht. Ausserdem schwankten Direktanlagen weniger stark und wiesen ein tieferes Risiko auf. Nichtsdestotrotz ist der Unterschied der Performances von Direktanlagen und Immobilienfonds sehr klein und Immobilienfonds ermöglichen mit geringem Kapitalbedarf bei grösserer Diversifikation den Einstieg in den Immobilienmarkt und benötigen nicht wie Direktanlagen hohe Fachkenntnisse. Schweizer Immobilienanlagestiftungen verzeichneten über den ganzen Zeitraum von 1997 bis 2021 eine positive jährliche Performance von durchschnittlich 4.99% und hatten eine jährliche Volatilität von nur gerade 1.27%. Somit liegt das Risiko tiefer als bei Direktanlagen mit einer Volatilität von 3.74%. Ausserdem entstehen keine Aufwandskosten für die Betreuung und Verwaltung der Immobilien, wodurch sich die Investition weg von direkten Immobilienanlagen hin zu indirekten für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen auf jeden Fall lohnt.