

ANLEGEN IM AKTUELLEN MARKTUMFELD



Daniel Werdenberg
AKRIBA Immobilien
Anlagestiftung

Manch ein Vermögensverwalter steht vor einem Anlagedilemma: Wie sollen im aktuellen Marktumfeld die Pensionskassengelder investiert werden?

Das laufende Jahr verlangte bisher von Anlegern einiges ab. Gestörte Lieferketten, der Ukrainekrieg, steigende Rohstoffpreise sowie Stagflations-/Rezessionsängste führten zu deutlichen Kurskorrekturen an den Aktienmärkten. In der Regel hilft in einem solchen Umfeld die Diversifikation über die zwei weiteren, für Pensionskassen wichtigen Anlagekategorien: Obligationen und Immobilienanlagen. Jedoch nicht im aktuellen Jahr.

Die stark ansteigende Inflation veranlasste die Notenbanken ihre Zinssätze anzuheben, was zu deutlichen Kurskorrekturen bei Anleihen und Immobilienfonds führte. Ein gemischtes Portfolio, bestehend aus Aktien, Obligationen und Immobilienfonds weist bis Ende September eine historisch schlechte Anlageperformance aus, die per Ende 2021 komfortablen Deckungsgrade schmolzen wie Schnee an der Sonne.

Anlageentscheide im Ausschlussverfahren

Erwartet man weiterhin steigende Zinsen, so eignen sich Investitionen in Obligationen nur bedingt. Der jährliche Zinscoupon liegt nach Jahren mit Negativzinsen bei vielen Titeln wieder im positiven Bereich. Steigen die Zinsen jedoch weiter, drückt dies den Kurswert und vernichtet so den laufenden Zinsertrag. Aktien zeigten über die letzten Jahre eine ausserordentlich gute Rendite. Nun machen aber die eingangs erwähnten Bedingungen zu schaffen. Das Umsatz- und Gewinnwachstum wird sich unter diesen Voraussetzungen kaum weiter steigern lassen. Im Gegenteil - in Zukunft werden vermutlich wieder kleinere Brötchen gebacken, was dann gegen deutliche Kursgewinne der Aktien spricht.

Obwohl sich der Schweizer Immobilienmarkt bis dato sehr robust zeigt und weiterhin mit einer stabilen Nachfrage nach Wohnraum zu rechnen ist, mussten Anleger in Immobilienfonds ebenfalls empfindliche Verluste hinnehmen. Seit Anfang Jahr haben sich die Agios von über 41% auf aktuell rund 13% zurückgebildet. Die Entwicklung von Immobilien Direktanlagen oder Immobilien Anlagestiftungen wurden dagegen ihrem Ruf als Fels in der (Anlage-)brandung weitgehend gerecht. Neuinvestitionen gestalten sich allerdings schwierig, da viele Anlagestiftungen keine Neugelder annehmen und der Kauf von Immobilien Direktanlagen gute Beziehungen und entsprechendes Fachwissen erfordern.

Infrastrukturanlagen zeigten bislang stabile Erträge und geringe Kursschwankungen. Das Anlageuniversum bleibt allerdings beschränkt und oft dauert es Jahre, bis das gezeichnete Kapital vollständig abgerufen und investiert ist.

Nachrangige Hypotheken als echte Alternative

In einem solchen Umfeld bieten Anlagen in nachrangige Hypotheken eine interessante Alternative. Im Gegensatz zum von Banken, Versicherungen und seit einiger Zeit auch Pensionskassen umkämpften Markt der 1. Rang Hypotheken, liegen die Zinssätze für nachrangige Hypotheken je nach Laufzeit um bis zu 3%-Punkte höher. Oft werden die Zinssätze an einen kurzfristigen Basiszinssatz (z.B. Saron) angebunden und somit mindestens jährlich angepasst. Der Investor profitiert doppelt: Steigende Zinsen führen mit kurzer Verzögerung zu höheren Erträgen und gleichzeitig bleibt der Kurswert der Hypothek stabil.

Der erwartete Ertrag entspricht mit etwa 3.5% p.a. der erwarteten Rendite einer direkten Immobilienanlage, allerdings mit einem wesentlichen Vorteil in puncto Sicherheit: Nebst dem Schuldner haftet die grundpfandbesicherte Immobilie, wobei die Belehnung zum Beispiel bei Mehrfamilienhäusern maximal 80% des aktuellen Verkehrswertes beträgt. Der Investor profitiert bei sinkenden Immobilienbewertungen hier also von einem Kapitalpuffer von mindestens 20%.

Aufgrund der moderaten Belehnungsgrenze kann die Investition in nachrangige Hypotheken gemäss BVV2 der Obligationenquote zugeordnet werden. *Eine Anlageklasse die bei sehr vielen Pensionskassen in den vergangenen Jahren kaum mehr berücksichtigt wurde. Die Allokation liegt daher oftmals weit unter der strategischen Quote und bietet so Potenzial für eine Erhöhung.*