PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. www.ppcmetrics.ch

Anlage Aktuell

Immobilien als «Obligationenersatz»?

Eine typische Schweizer Pensionskasse hält einen bedeutenden Teil ihrer Vermögensanlagen in Obligationen. Dies aus gutem Grunde, da Obligationen aus einer Asset- und Liability-Perspektive eine wichtige Funktion beim Risikomanagement von Rentenverpflichtungen wahrnehmen. Aktuell erstaunt es nicht, dass Pensionskassen vermehrt in Sachanlagen wie Aktien oder Immobilien investieren, um das tiefe Zinsniveau zu «vermeiden».

Vor allem Immobilien-Direktanlagen werden aufgrund ihrer vermeintlich risikoarmen Natur oft als Obligationenersatz mit hohen Renditeerwartungen betrachtet. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage: Sind Immobilien-Direktanlagen tatsächlich risikoarm und können sie auch die attraktive Liability-Hedging-Eigenschaften von Obligationenanlagen übernehmen?

Im Vergleich mit Immobilienaktien weisen Direktimmobilien historisch betrachtet ein deutlich geringeres Risiko (Volatilität) auf. Korrigiert man die Volatilität der Immobilien-Direktanlagen jedoch um den Glättungseffekt (Immobilienbewertungen werden meist im Zeitablauf geglättet) und die Volatilität der Immobilienaktien um den Einsatz von Fremdkapital, so nähern sich die gemessenen Volatilitäten einander an. Eine Volatilität von 10% p.a. ist ein durchaus realistischer Schätzwert für das Schwankungsrisiko von Immobilien Direktanlagen. Die Preis-Schwankungen (Volatilität) von Immobilien-Direktanlagen werden entsprechend meist deutlich unterschätzt.

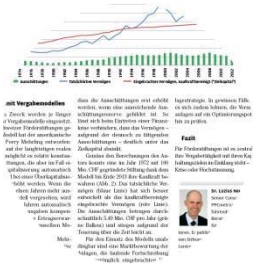
Die Renditen der Immobilien-Direktanlagen müssten, um uneingeschränkt für das Zinsrisikomanagement eingesetzt werden zu können, einzig und allein von Zinsänderungen abhängig sein.

Eine Analyse* zeigt jedoch, dass Renditen von Immobilien zwar eine Zinssensivität aufweisen, die Wertentwicklung aber auch wesentlich von anderen Einflussfaktoren beeinflusst wird (z.B. Angebot und Nachfrage oder politische Einflüsse).

Immobilien weisen bei genauer Betrachtung ein bedeutendes Preisschwankungsrisiko auf. Sie können die attraktiven Liability-Hedging-Eigenschaften von Obligationenanlagen zudem nur äusserst begrenzt übernehmen. Obwohl eine Zinssensitivität besteht, können sich Immobilien je nach Marktumfeld auch völlig unabhängig von Zinsänderungen bewegen. Der Abbau von Obligationenanlagen zugunsten von Immobilien-Direktanlagen kann eine sinnvolle Antwort auf das aktuelle Tiefzinsniveau darstellen. Immobilien müssen dabei jedoch als eigenständige Anlagekategorie im Rahmen des integrierten Asset- und Liability-Managements betrachtet werden. Nie und nimmer handelt es sich bei Immobilien um einen direkten Ersatz von Obligationenanlagen. ◆

Stephan Skaanes und
Daniela Meletta, PPCmetrics AG

*Quelle: http://www.ppcmetrics.ch/de/tagungen/pensionskassen/2015-ruckblick/



Publika-tionen

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Videos

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Tagungen

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Website

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**