

Glätten Immobilien das Portfoliorisiko?

Wie sich **Immobilienfonds** auf die Portfoliovolatilität und die Portfolioperformance auswirken. Eine Analyse.

PHILIPPE GABELLA UND SÉBASTIEN GYGER

Portfoliodiversifizierung ist gefragt, denn je. Eignen sich Immobilien nach wie vor für diesen Zweck? Durchaus, wie ein Blick auf die historische Volatilität der verschiedenen Anlageklassen zeigt. Zwar erzielen Schweizer Aktien und Immobilienfonds über einen gesamten makroökonomischen Zyklus hinweg – in diesem Fall im Zeitraum von 1999 bis 2026 – eine vergleichbare Jahresrendite, doch erweist sich das Risiko bei den Aktien als fast doppelt so hoch wie bei den Immobilienfonds. Schweizer Anleihen wiederum liefern bei einer um 50 Prozent geringeren Volatilität eine etwa halb so hohe Rendite wie Immobilienfonds.

Mehr oder weniger konstante Allokation

Mit der Investition in gering miteinander korrelierende Vermögenswerte lässt sich die Gesamtvolatilität eines Portfolios reduzieren. Und genau das ist es, was jeder Portfoliomanager anstrebt: ein kontrolliertes Risiko, sprich die langfristige Optimierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses. Dabei gilt es zu beachten, dass die Korrelation zwischen den Anlageklassen nicht nur vom Konjunkturzyklus, sondern auch von der Risikowahrnehmung und der Risikobereitschaft der Anleger beeinflusst wird. Im Berichtszeitraum erzielten die Immobilienfonds eine bemerkenswerte Performance, die mit jener der Schweizer und globalen Aktien vergleichbar ist. Dies ist selbstverständlich auch dem Zinsumfeld zu verdanken, das sowohl den Aktien als auch den Immobilien zum Vorteil gereichte.



THOMAS MEIER

Eine auf die Portfoliooptimierung ausgerichtete Analyse verschiedener gemischter Anlagestrategien (von defensiv über gleich gewichtet bis eher offensiv) hat gezeigt, dass Immobilien in den meisten Szenarien vertreten sind.

Um nicht zu sehr von den Referenzindizes abzuweichen, bewegt sich die Gewichtung der Immobilien im Bereich von 5 bis 6 Prozent. Sie kann höher ausfallen, wenn die Kundinnen und Kunden ihre Anlageeinschränkungen lockern beziehungsweise bereit sind, mehr Risiko einzugehen. Strategien mit einem Immobilienanteil von 6 Prozent (auf Kosten des Obligatio-

SNB-Präsident **Martin Schlegel** wird die Geldpolitik kurzfristig nicht straffen.

nenteils, aber ohne nennenswerte Auswirkung auf den Aktienteil des Portfolios) wiesen über den gesamten Zeitraum (1983 bis 2026) hinweg eine um etwa 0,2 Prozent höhere jährliche Rendite aus; berücksichtigt man nur den Zeitraum seit 2013, war die jährliche Rendite sogar um 0,3 Prozent besser.

Allerdings weisen Portfolios mit Immobilien eine leicht höhere Volatilität auf als jene ohne Immobilien. Lassen sich die Erkenntnisse dieser retrospektiven Studie zur Portfoliodiversifizierung mit Immobilien auf die kommenden Konjunkturzyklen übertragen? Stellt man auf die

0,3

Prozent
besser performen
gemischte Anlage-
strategien mit einem
Immobilienanteil
von 6 Prozent.

gemäss unseren Wachstums- und Inflations-szenarien erwarteten langfristigen Performances ab, werden die Schweizer Immobilienfonds auch künftig auf der Effizienzlinie liegen. Sie dürften auf Kurs bleiben und nach wie vor eine angemessene risikoadjustierte Rendite abwerfen. Diese dürfte allerdings etwas geringer ausfallen als in der Vergangenheit, da die jüngste Performance sich in den Preisen widerspiegelt.

Im Vergleich dazu weisen Schweizer und internationale Aktien zwar bessere erwartete Renditen auf, sie sind aber auch volatiler. Fremdwährungsanleihen mit Währungsabsicherung eignen sich ihrerseits zur Diversifikation von Schweizer Anleihenportfolios.

Solide Grundlagen

Kurzfristig wird der Schweizer Immobiliensektor voraussichtlich weiterhin von einem Niedrigzinsumfeld profitieren. Die SNB dürfte ihre Geldpolitik in nächster Zeit nicht straffen, es sei denn, geopolitische Spannungen führen zu einem deutlichen Inflationsanstieg und der Franken schwächt sich drastisch ab. Der Immobilienmarkt weist zudem solide Fundamentaldaten auf. So sorgt der Nachfrageüberhang für anhaltend hohe Preise. Angesichts der unvermindert starken Nachfrage nach indirekten Schweizer Immobilienanlagen ist folglich mit hohen Bewertungen zu rechnen.

Daher dürften Portfolios mit einer optimalen Immobilienallokation (das heisst mit vorwiegend indirektem Immobilienbesitz für ein Maximum an Liquidität) auch künftig gegenüber Portfolios ohne Immobilien im Vorteil sein. Ihre Volatilität ist zwar etwas höher, bleibt aber im vorgesehenen Risikorahmen. Massgeblich für das Engagement ist die Risikotoleranz der Kundschaft und die Korrelation mit der Zinsentwicklung.

Philippe Gabella, Leiter Indirekte Immobilienanlagen, und Sébastien Gyger, CIO, beide BGV.