



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)



## Benchmarking im Immobilienbereich

# Strukturanalyse des KGAST-Immobilien-Index

Der KGAST Immo-Index wird von vielen Pensionskassen als Benchmark verwendet. Während die Renditen und einige Kennzahlen der enthaltenen Anlagestiftungen öffentlich zugänglich sind, ist nicht sehr viel über das hinter dem Index stehende konsolidierte Immobilienportfolio bekannt.

Der KGAST Immo-Index misst die Gesamtrendite eines Immobilienportfolios. Er enthält somit auch Wertveränderung, den laufenden Ertrag und Ausschüttungen der direkt investierenden Immobilienanlagegruppen von Mitgliedern der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST). Die enthaltenen Anlagegefässe sind ausschliesslich schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen vorbehalten. Der Index wird nach dem Nettovermögen der Anlagestiftungen gewichtet, die Publikation der Renditereihen erfolgt auf der Homepage der KGAST.

Strukturvergleiche von Anlageportfolios mit einem Marktindex sind ein Standardinstrument im Investment Controlling. Ziel ist es, Renditeabweichungen zu erklären und Portfoliorisiken aufzuzeigen. Beispiele für Analysen sind das Zinsrisiko eines Obligationenportfolios oder der Anteil von Finanztiteln in einem Aktienportfolio. Bei Direktanlagen in Immobilienanlagen sind Strukturvergleiche mit einem breiten Marktindex bei Pensionskassen jedoch eher die Ausnahme.

### Das Portfolio hinter dem KGAST Immo-Index

Anhand der publizierten Jahresberichte der im Index enthaltenen Anlagestiftungen haben wir eine Analyse des Indexes vorgenommen. Es wurden jeweils die letzten verfügbaren Berichte verwendet. Nach Indexgewicht haben rund 40 Prozent des Indexes den Jahresabschluss im Juni, 17 Prozent im September und 27 Prozent im Dezember. Weitere Abschlusstermine sind im März und Oktober. Der Index um-

#### Welcher Index ist der richtige?

Anlegern stehen verschiedene Indizes für Schweizer Immobilienanlagen zur Verfügung. Die Palette umfasst Marktindizes publiziert durch die Schweizer Börse, Transaktionspreisindizes für Eigentumswohnungen oder Einfamilienhäuser, Angebotsindizes für Mietwohnungen sowie Indizes für Bestandesliegenschaften von institutionellen Anlegern der KGAST, IPD/Wüest & Partner oder IAZI. Für einen aussagekräftigen Vergleich ist die richtige Wahl des Indexes entscheidend. Welcher Markt wird abgebildet? Welche Liegenschaften sind im Index berücksichtigt? Wie häufig werden Liegenschaften neu bewertet? Welche Kosten sind in der Rendite enthalten? Beinhaltet die Indexrendite einen Hebel durch den Einsatz von Fremdkapital?

fasst gemäss unserer Analyse rund 2000 Liegenschaften mit einem Marktwert von 27 Mrd. Franken. Der durchschnittliche Liegenschaftswert liegt bei rund 13 Millionen.

Pensionskassen kennen die Gliederung ihres Immobilienbestands nach Regionen und Nutzungsarten. Die wenigsten kennen jedoch die Zusammensetzung des im KGAST Immo-Index enthaltenen Immobilienportfolios. Die detaillierte Gliederung ist in Grafik 1 aufgeführt. Die im Gesamtindex enthaltenen Immobilien sind mehrheitlich Wohnliegenschaften (rund 59 Prozent des Immobilienwerts). Etwa 30 Prozent des Indexportfo-

lios befinden sich im Kanton Zürich. Auch bei den Regionen unterscheiden sich die einzelnen im Index enthaltenen Portfolios, da sowohl breit diversifizierte Gefässe als auch auf einzelne Regionen oder Nutzungsarten fokussierte Gefässe enthalten sind.

#### Die wichtigen Kennzahlen

Pensionskassen verfügen über diverse Kennzahlen ihres Immobilienbestandes (siehe Grafik 2). Eine wichtige Kennzahl ist die Mietzinsausfallquote beziehungsweise der Verlust durch Leerstand und Inkassoverluste auf Mietzinsen in Prozent des Soll-Mietertrages (netto) in einem Jahr. Anlagestiftungen streben in der Regel eine Vollvermietung der Liegenschaften an, entsprechend hat kein Portfolio im Index eine Mietzinsausfallquote über 10 Prozent. Für den Gesamtindex liegt der gewichtete Wert bei 4.7 Prozent.

Eine weitere im BVV 2 explizit erwähnte Kennzahl ist der Fremdkapitalanteil. Je höher der Fremdkapitalanteil, desto höher ist allgemein die erwartete Rendite, aber auch das erwartete Risiko eines Immobilienportfolios. Als Fremdkapital gelten im Index alle Hypothekarschulden und übrigen verzinnten Verbindlichkeiten gegenüber Banken und Dritten. Die aggregierte Bilanz der im Index enthaltenen Anlagegruppen hat eine Fremdfinanzierungs-

#### Autor

**Oliver Kunkel**  
MSc.,

Senior Consultant,  
PPCmetrics AG  
Financial Consulting,  
Controlling & Research,  
Zürich



## IMMOBILIEN

quote von rund 7.4 Prozent und spiegelt den allgemein tiefen Fremdfinanzierungsgrad der Anlagestiftungen wider.

Mehrere Liegenschaftsportfolios von Anlagestiftungen wurden in den vergangenen Jahren aufgewertet. Der grösste Teil der Aufwertungen lässt sich gemäss Berichten der entsprechenden Schätzungs-experten auf eine Senkung des angewandten Diskontsatzes zurückführen. Die Liegenschaften in den Portfolios der Anlagestiftungen werden periodisch durch externe Schätzer bewertet. Gemäss Swiss GAAP FER 26 (Ziffer 14) ist festgelegt, dass die Ermittlung des Immobilienwerts nach dem zu erwartenden Ertrag unter Berücksichtigung eines risikogerechten Kapitalisierungssatzes (Diskontsatz) erfolgen muss. Die Spannweite der angewandten und publizierten Diskontsätze der Anlagestiftungen liegt zwischen 4.2 und 5.4, im gewichteten Mittel bei

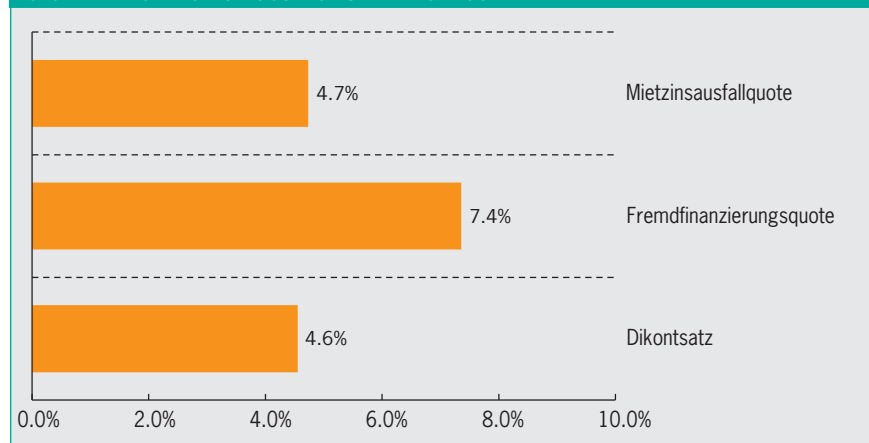
4.6 Prozent (siehe dazu auch Grafik des Monats Seite XY).

### Erkenntnisse aus dem Vergleich

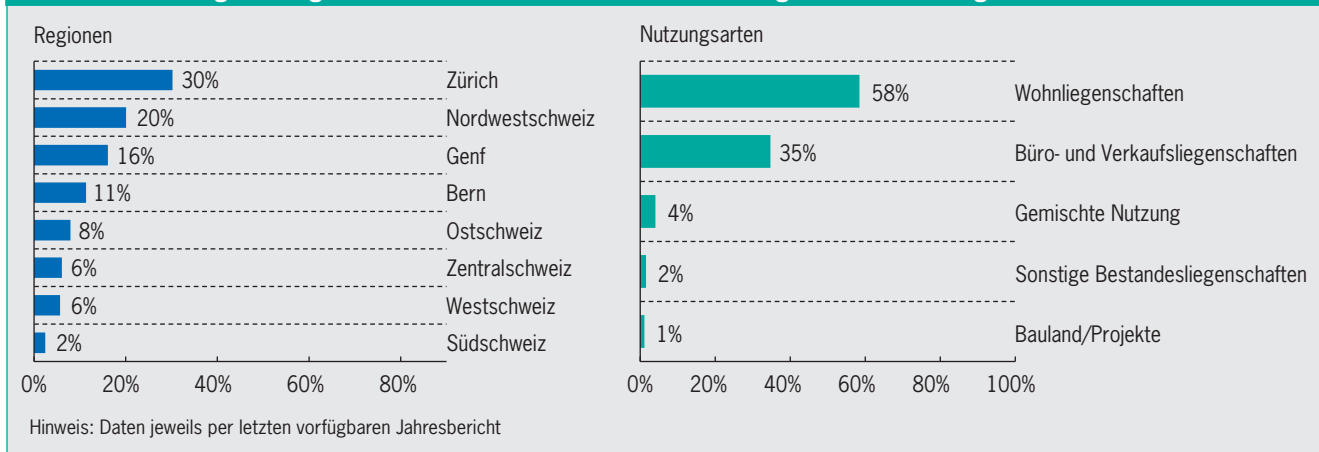
Eine Gegenüberstellung der Immobilienanlagen einer Pensionskasse mit dem konsolidierten Portfolio des KGAST Immo-Index

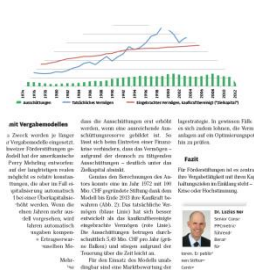
liefert wertvolle Ansatzpunkte zur Erklärung von Renditeunterschieden. Die Erkenntnisse der Gegenüberstellung sind umso aufschlussreicher, je besser die Pensionskassen nicht nur ihr Portfolio kennen, sondern auch dasjenige, das dem Index zugrunde liegt. ■

**Grafik 2: Kennzahlen des KGAST Immo-Index**



**Grafik 1: Verteilung der Liegenschaften im KGAST Immo-Index nach Regionen und Nutzungsarten**





**Publikationen**

**der Tragfähigkeit**

Um sich viele Perspektiven zu verschaffen, ist es wichtig, die Tragfähigkeit der verschiedenen Anlageklassen zu verstehen. Die Tragfähigkeit ist ein Maß für die Fähigkeit, die Renditeerwartungen zu erreichen, ohne das Risiko zu erhöhen. Die Tragfähigkeit ist ein wichtiger Faktor bei der Auswahl der Anlageklassen.

Asset-Klasse	Tragfähigkeit
Aktien	8,0%
Anlage	4,0%
Immobilien	5,0%
Private Equity	6,0%
Hedgefonds	7,0%
Commodities	5,5%
Art	6,5%
Wine	7,5%
Collectibles	8,5%

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

---

**Videos**



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

---



**Stiftungszweck und Anlagepolitik**

Wohlstand für die Zukunft

Wohlstand für die Zukunft

**Tagungen**

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

---



**Website**



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