

# Immobilienanlagen:

«Die (un-)endliche Geschichte?»»



# Immobilienanlagen: Die (un-)endliche Geschichte?

Anforderungen an Immobilienanlagen aus Sicht institutioneller Anleger

## 4. Studie | 2025

John Davidson (HSLU)

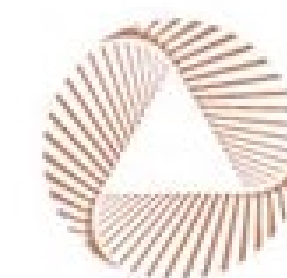
Stephan Kloess (KRE KloessRealEstate)

Daniel Steffen (HSLU)

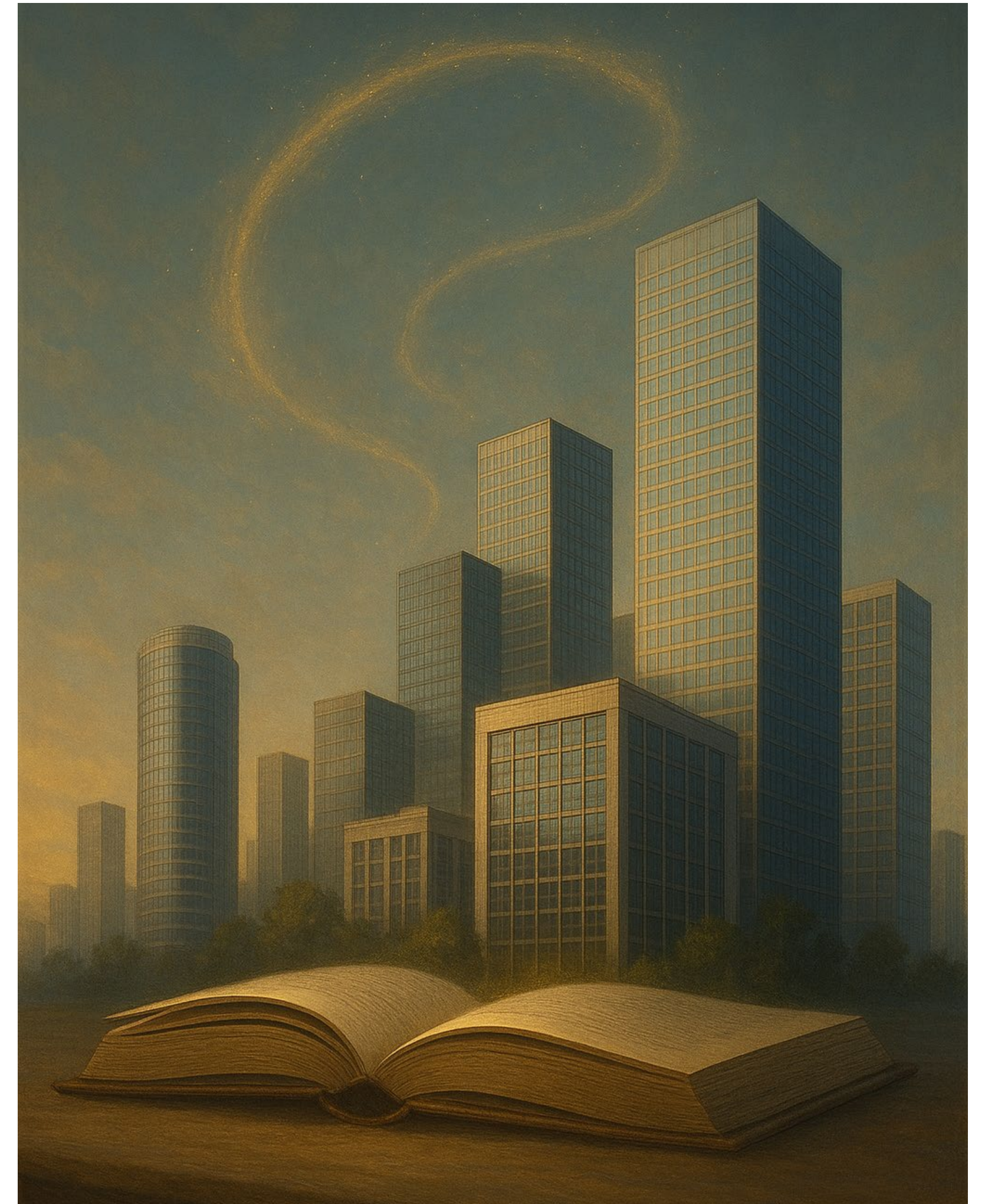
Unterstützt durch:



FH Zentralschweiz



Swiss Prime Site  
Solutions REAL ESTATE  
ASSET MANAGERS





# Executive Summary

- Mit erneuter Steigerung der Teilnehmerzahl (+10% vs. 2024) sowie der teilnehmenden Assets under Management (AUM) (5%) und einer Abdeckung von 50% des gesamten Pensionskassenvermögens gewinnt Studie nochmals an Aussagekraft
- Durchschnittliche Immobilienquote bei Pensionskassen (PK) bleibt mit 24.3% auf konstant hohem Niveau
- Die Immobilienquote soll noch weiter ausgebaut werden: Zinssenkungen spiegeln sich wider in der Immobilienallokation – trotz tiefer Rendite sollen Immobilienanteile in Portfolios ausgebaut werden; das hohe Volumen an Kapitalerhöhungen (ca. CHF 8 Mrd. bis Ende 2025) und das niedrige Zinsniveau werden auf die Renditen drücken
- Der «Home Bias» der PK bei Immobilien ist hoch – er liegt zwischen 85% (grosse PK) und bei 92% (mittleren PK)
- Immobilienallokation Ausland: Diversifikation verliert an Relevanz – Währungsabsicherung dominiert als Hindernis
- Hypothekarmarkt wird nach wie vor von Banken dominiert – das Wachstum findet jedoch bei PK statt
- Attraktivität von Hypotheken ist im Vergleich zu Obligationen aufgrund der niedrigen Zinsen weiter gestiegen
- Insbesondere kleine (76%) und mittlere PK (59%) denken über Auslagerung zentraler Wertschöpfungsschritte nach (Portfolio-/Asset-Management)
- Jede vierte PK denkt – meist aus Effizienzgründen – darüber nach, Sacheinlagen zu tätigen
- Nachhaltige Investitionen erfolgen nicht aus Überzeugung, sondern aufgrund Regulierung und politischem Druck
- Renditeverzicht bei Investitionen in Nachhaltigkeit gilt als Investition in die Zukunft und damit als Sicherung der Immobilienwerte – die Sicherung der Cashflows hat als Motiv an Bedeutung verloren
- Zunehmende regulatorische Dichte wird als grösstes Risiko für den Immobilienzyklus angesehen – Regulierungen behindern weiterhin wirtschaftlich tragbare Sanierungen

# Was bisher geschah ... (1/2)

## Studie I (2022): Die Schöne oder das Biest?

- Immobilien und Hypotheken sollen tendenziell (Ausnahme kotierte Anlagen) erhöht oder gleich gehalten werden
  - Anleger können mit indirekten Hypothekarfinanzierungen ein anderes Risikoprofil abdecken
  - Anlagevehikel sind eher bereit zugunsten von Nachhaltigkeitsinvestitionen auf Rendite zu verzichten als ihre Investoren
- **Je nach Konstruktion und Ausgestaltung der Hypothekenanlagen mal die Schöne und mal das Biest**

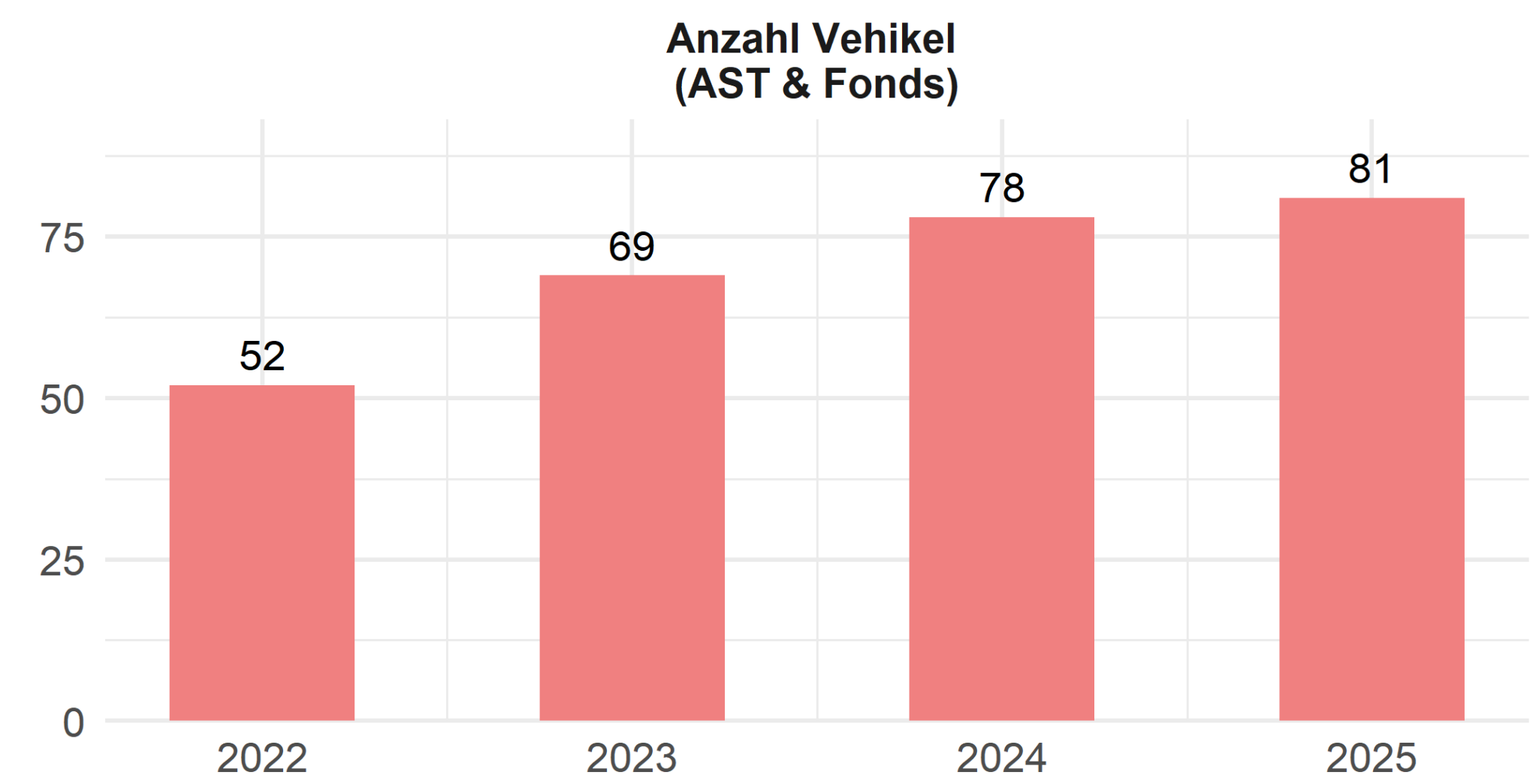
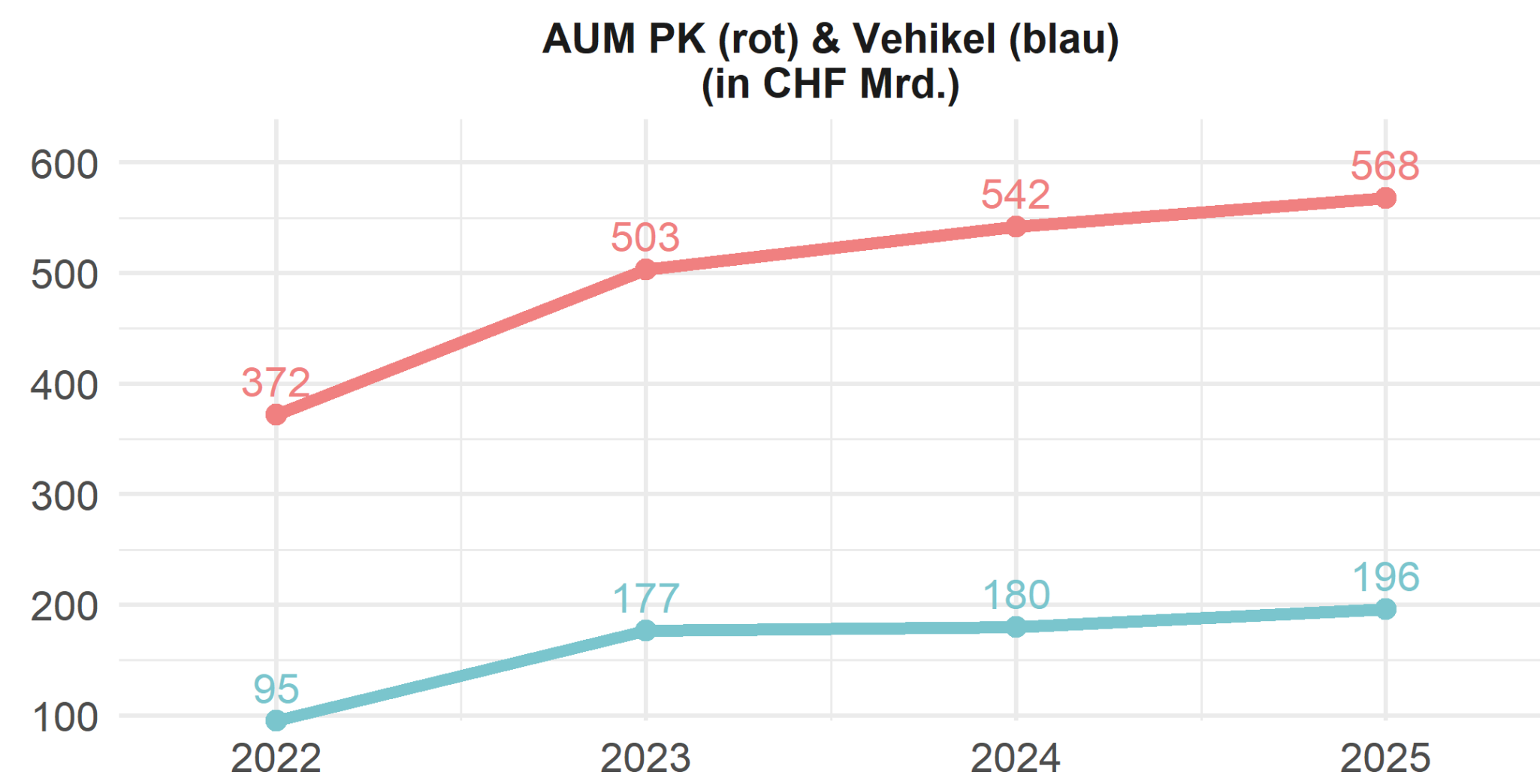
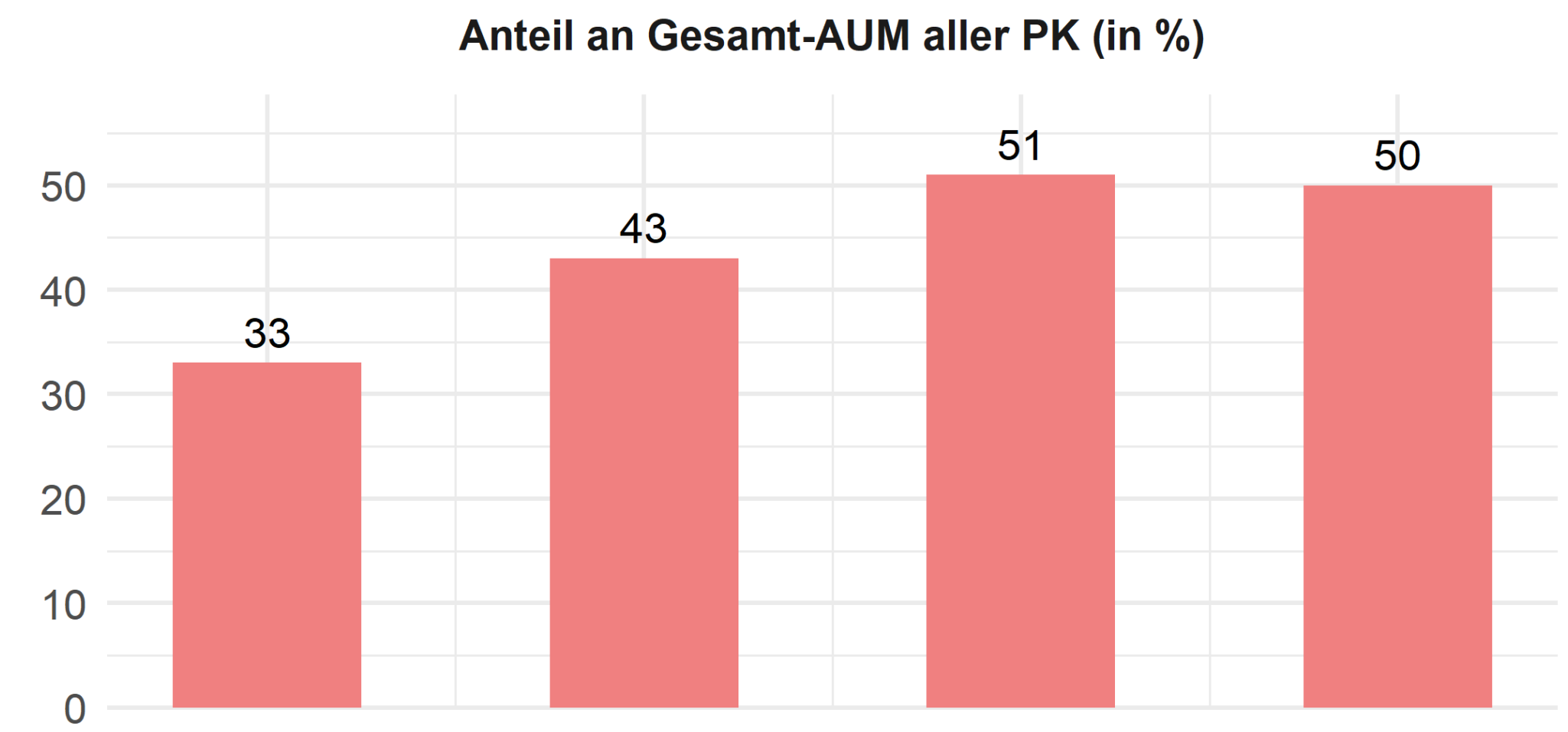
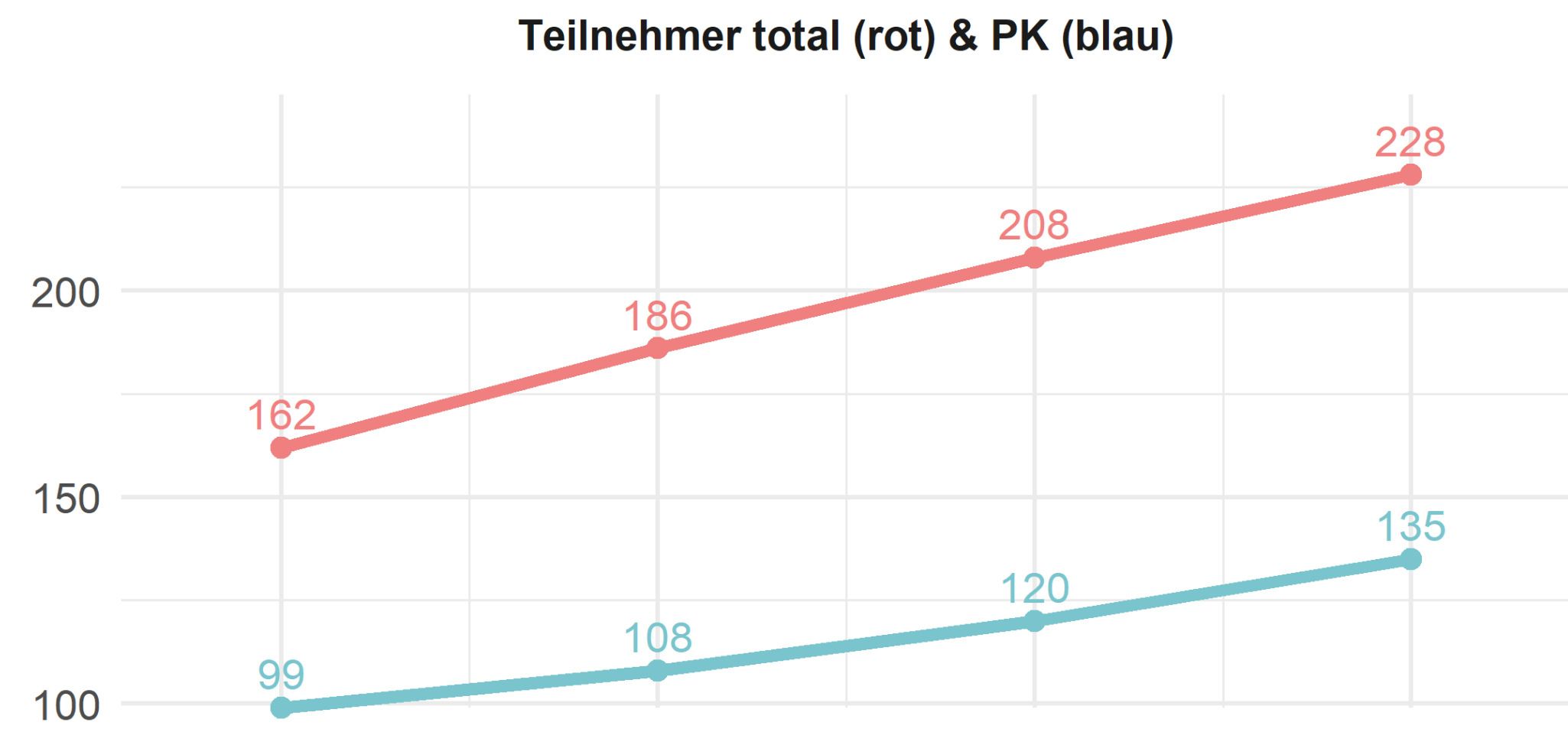
## Studie II (2023): Lost in Transition?

- Seit 2015 hat sich das Hypothekarvolumen von Pensionskassen verdoppelt
  - Bereitschaft, für Wert- und Ertragssicherung kurzfristig die Renditerealisierung in die Zukunft zu verschieben und in Nachhaltigkeit zu investieren, ist gestiegen
  - Hemmnisse der Umsetzung liegen in vorhandenen Kapazitäten sowie der Regulierung der Immobilienbranche
- **Vieles deutet auf ein «Lost» hin, aber harte Fakten haben das Verlorensein verhindert**

## Studie III (2024): Alice – raus aus dem Wunderland?

- Direkte Immobilien Schweiz nach wie vor im Fokus
  - Investoren haben bei der kurzfristigen Verschiebung der Renditerealisierung zugunsten von Nachhaltigkeitsinvestitionen vor allem die Wertsicherung im Blick
  - Regulierungen schränken marktwirtschaftliches Handeln klar ein
- **Wir bleiben vorerst im Wunderland, müssen aber das Ende der Geschichte diskutieren ...**

# Was bisher geschah ... (2/2)



# «Die (un-)endliche Geschichte?» – warum dieser Titel?

## «Die unendliche Geschichte» – das Original

- Der Roman feiert die Phantasie. Die Geschichte handelt von einem Jungen, der durch das Lesen eines geheimnisvollen Buches in das magische Reich Phantásien gerät, das von dem „Nichts“ bedroht wird
- Das Buch thematisiert die Bedeutung Mut zur Selbstfindung und die Macht des Wünschens. „Tu was du willst“ ist ein Leitspruch der Geschichte
- Zentral ist die Verantwortung, die Phantasie und Wünschen innewohnt und deren Bedeutung in einer grenzenlosen Welt
- Es geht um eine grenzenlose Welt, in der alles möglich ist und die von Wünschen und Vorstellungen der Menschen lebt
- Das Nichts steht für Abwesenheit von Sinn und geistiger Leere, die entsteht, wenn Menschen ihre kreativen Kräfte aufgeben
- Es ist ein Plädoyer für die Kraft der Phantasie. Für Kreativität, Individualität und die Fähigkeit, Neues zu erschaffen

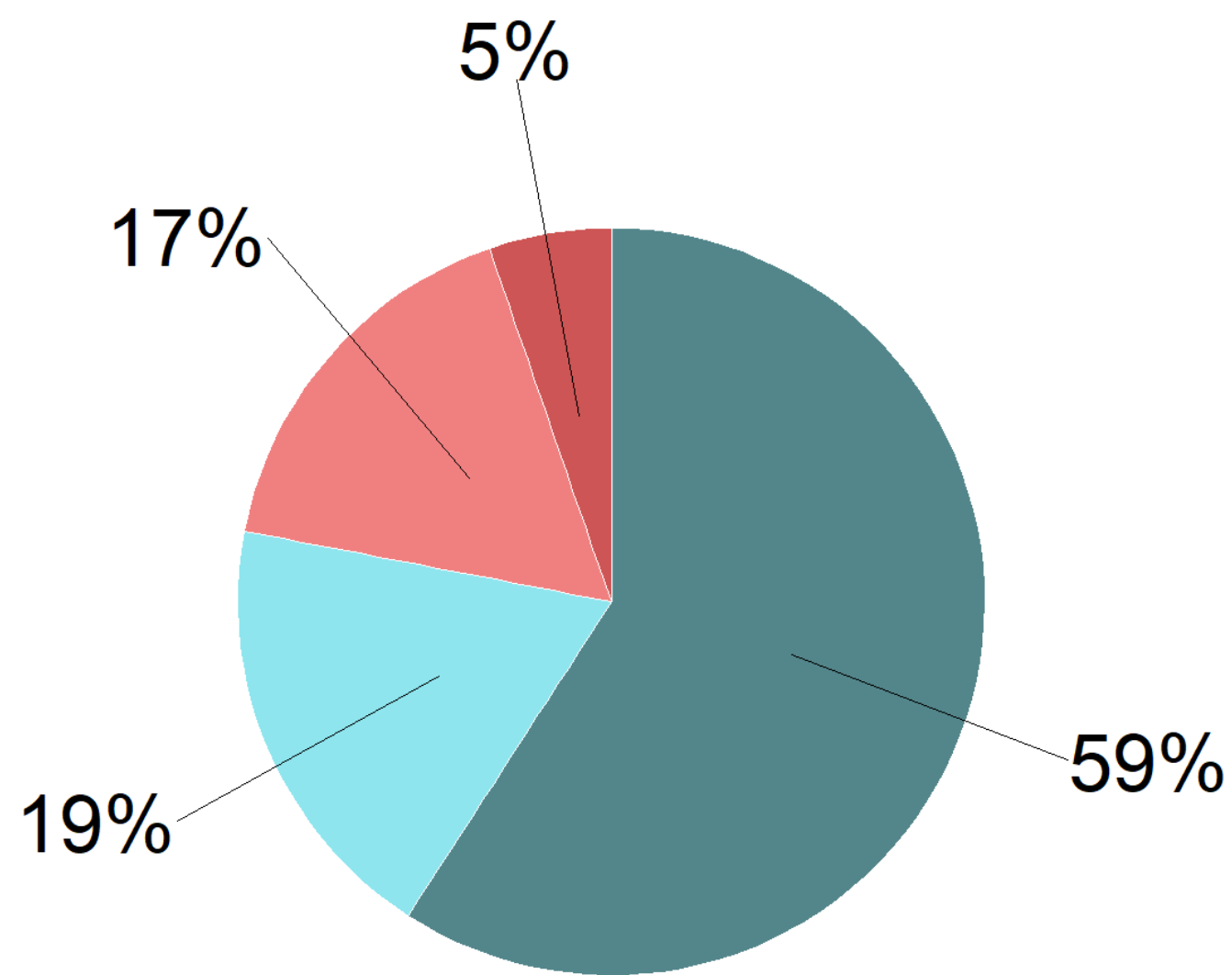
## «Die (un-)endliche Geschichte?» – eine (mögliche) Version der Immobilienwelt

- Das Nichts ist das Symbol für die Gefährdung gesellschaftlicher Werte, Demokratie und politischer Teilhabe. Es steht für die Abwesenheit von Vielfalt, Engagement und öffentlicher Meinung zugunsten einer verbreiteten Sinnleere und Passivität
- Aktuell benötigen wir viel Phantasie, um zu erklären, warum es noch besser werden kann respektive soll
- Die Zinsen sind wieder auf ihrem historisch tiefen Niveau angelangt – wohin können Renditen sinnvoll noch sinken?
- Die Erträge sind in Sektoren unterschiedlich unter Druck – wirtschaftliche Prosperität muss auf allen Ebenen zielorientiert gewollt und gesteuert werden – Erträge können zukunftsgerichtet schneller ausbleiben als geplant/gewünscht
- Wir als Immobilienwirtschaft sind gefordert mehr Kreativität und Mut aufzubringen und weniger Passivität und Gleichförmigkeit

# Methodologie der Studie

- Zeitraum Umfrage: Ende Mai bis Mitte Juli 2025
- Zielgruppe: Pensionskassen, Sammelstiftungen, Fonds, Anlagestiftungen (AST) und Versicherungen
- Teilnahme: Online, Zugang nur mit personalisiertem Code – 228 Teilnehmer insgesamt
  - Pensionskassen und Sammelstiftungen (PK): 135
  - Fonds: 38
  - Anlagestiftungen (AST): 43
  - Versicherungen: 12
- Rücklaufquote: 38.7%
- Methode: Deskriptive Analyse nach Anlegertyp auf Basis quantitativer anonymisierter Online-Umfrage
- Vergleiche zu Vorjahren: Ungefähr 2/3 des Samples ist deckungsgleich mit demjenigen aus dem Vorjahr

# Breite Abdeckung mit 228 Teilnehmern aus dem institutionellen Umfeld ermöglicht aussagekräftige Resultate



Anlegertyp (N = 228) ■ Versicherungen ■ Fonds ■ AST ■ PK/Sammelstift.

- Fokus auf PK und Sammelstiftungen\*: 59% (n=135) mit AUM von CHF 568 Mrd. und einer Abdeckung des Gesamtvermögens aller PK von 50%\*\*
- Anlagestiftungen: 19% (n=43), d.h. 62% aller AST (Anzahl Markt=69 AST\*\*)
- Fonds: 17% (n=38), d.h. 50% aller Fonds (Anzahl Markt=76 Fonds\*\*, kotiert und nicht kotiert)
- Versicherungen: 5% (n=12)

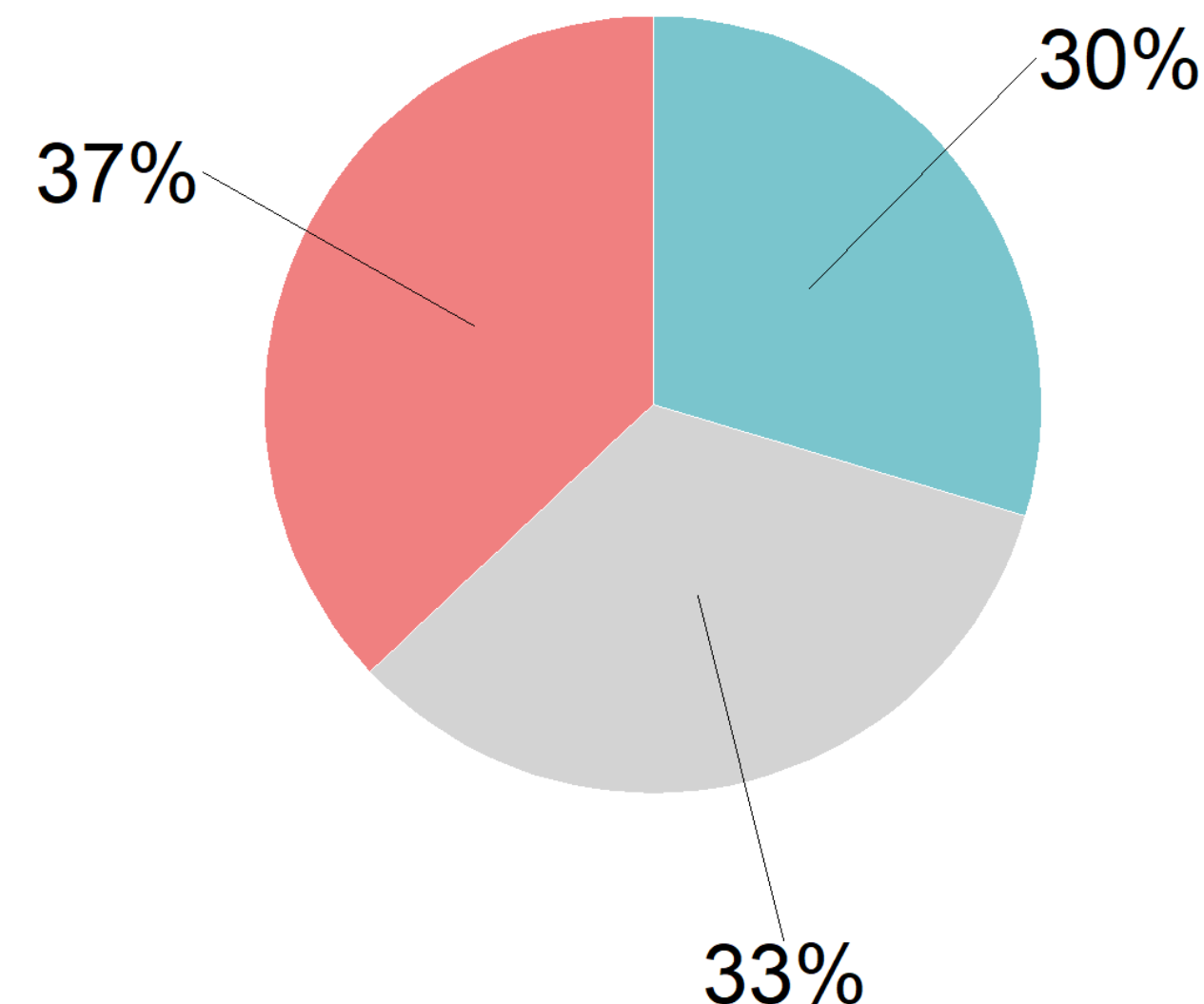
\* Wenn die Rede von PK ist, sind stets auch Sammelstiftungen gemeint

\*\* Die 50% beziehen sich auf das Gesamtvermögen von CHF 1'129 Mrd. im Jahr 2023 (BFS). 2025 dürfte das Gesamtvermögen höher sein und die Abdeckung damit etwas tiefer. Quelle Anzahl AST, Fonds: Alphaprop

**Fazit:** Hohe Abdeckung bei allen Anlegertypen – Abdeckung des Gesamtvermögens bei Pensionskassen liegt bei rund 50% des Gesamtvermögens



# Um Unterschiede zwischen PK herauszuarbeiten, werden 135 Teilnehmer aus dem Vorsorgebereich aufgeteilt – durchschnittlich CHF 4.2 Mrd. AUM



Anlegertyp (N = 135) PK/Sammelstift. (AUM < 0.5 Mrd.) PK/Sammelstift. (AUM 0.5-3 Mrd.) PK/Sammelstift. (AUM ≥ 3 Mrd.)

## Kleine PK und Sammelstiftungen:

- PK mit AUM von weniger als CHF 500 Mio.
- Durchschnittliche AUM von rund CHF 250 Mio.
- Total 50 Beobachtungen

## Mittlere PK und Sammelstiftungen:

- PK mit AUM von CHF 500 Mio. bis unter CHF 3 Mrd.
- Durchschnittliche AUM von CHF 1.3 Mrd.
- Total 45 Beobachtungen

## Grosse PK und Sammelstiftungen:

- Total AUM von CHF 3 Mrd. oder mehr
- Durchschnittliche AUM von CHF 12.5 Mrd.
- Total 40 Beobachtungen

**Fazit:** Es ergeben sich ähnlich grosse Gruppen, die sich aber in Organisation, Strategie und Ausrichtung stark unterscheiden



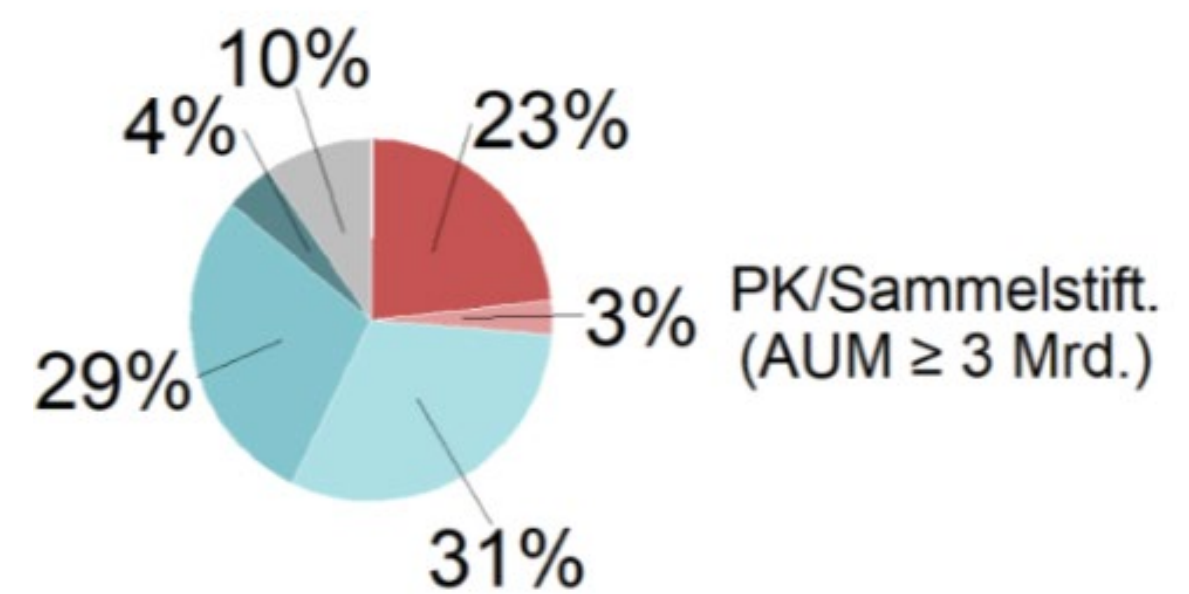
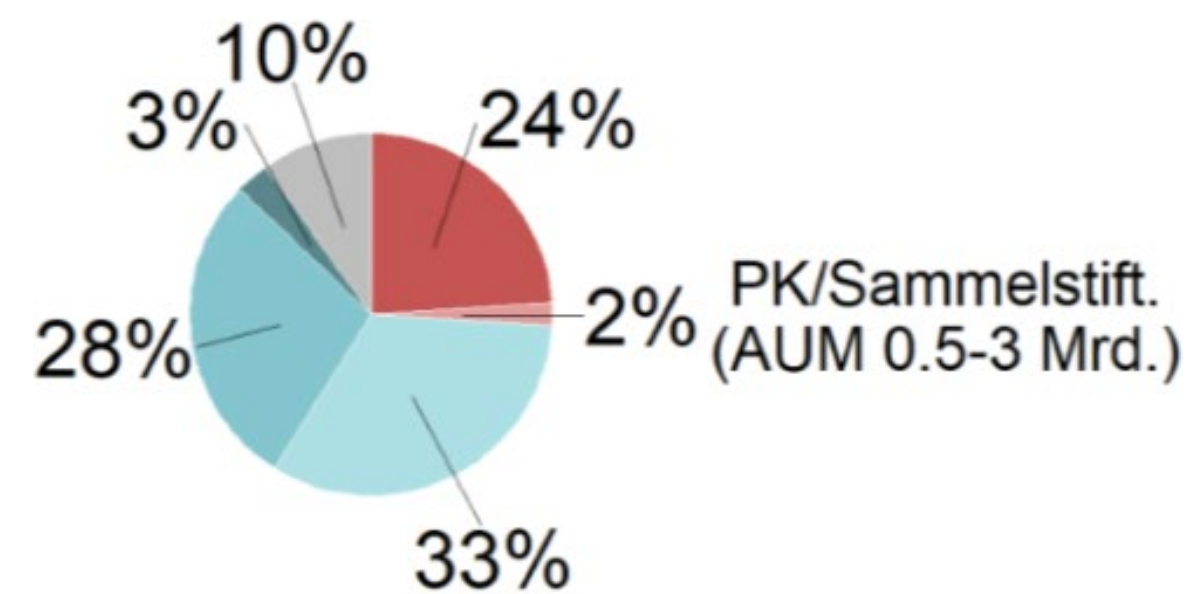
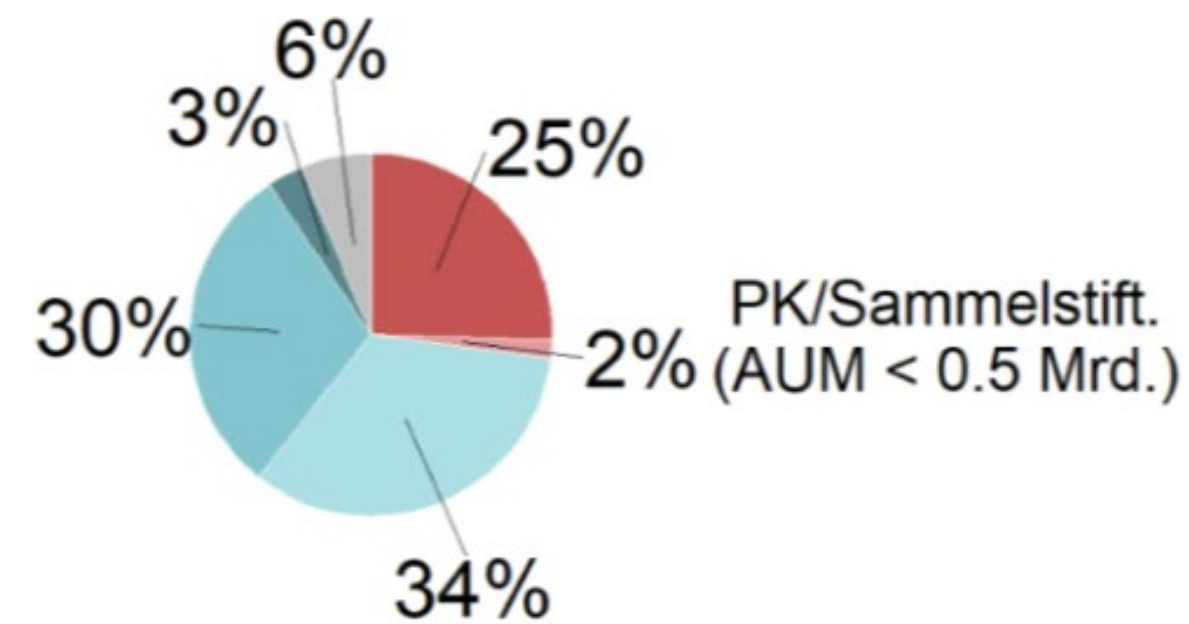


# Kapitel I

## Allokation



# Allokation der Pensionskassen mit Fokus auf Immobilien und Hypotheken zeigt keine grossen Unterschiede



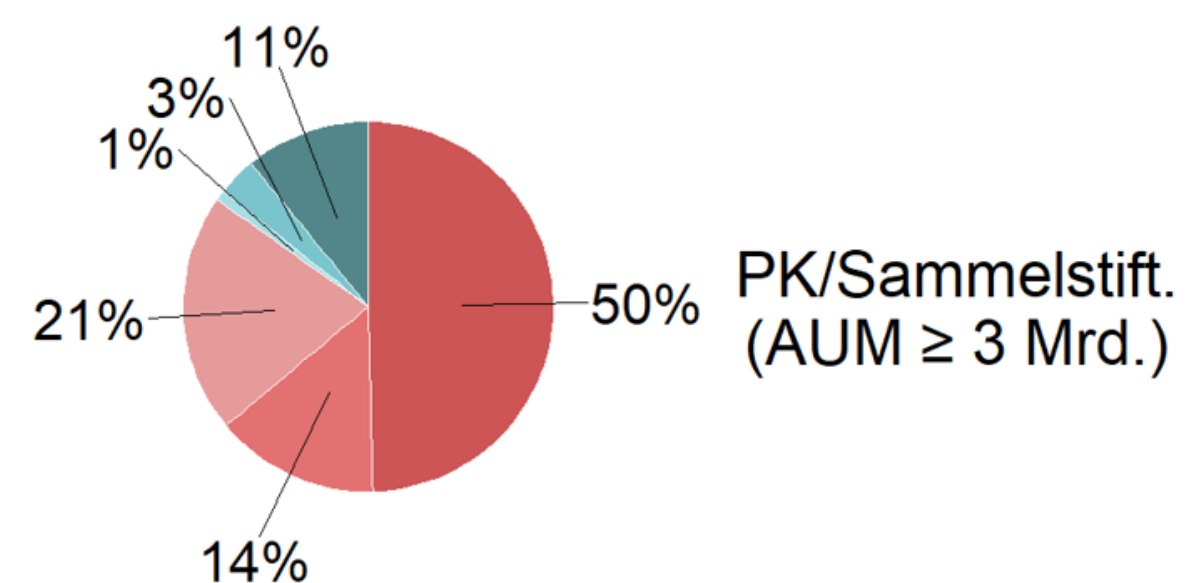
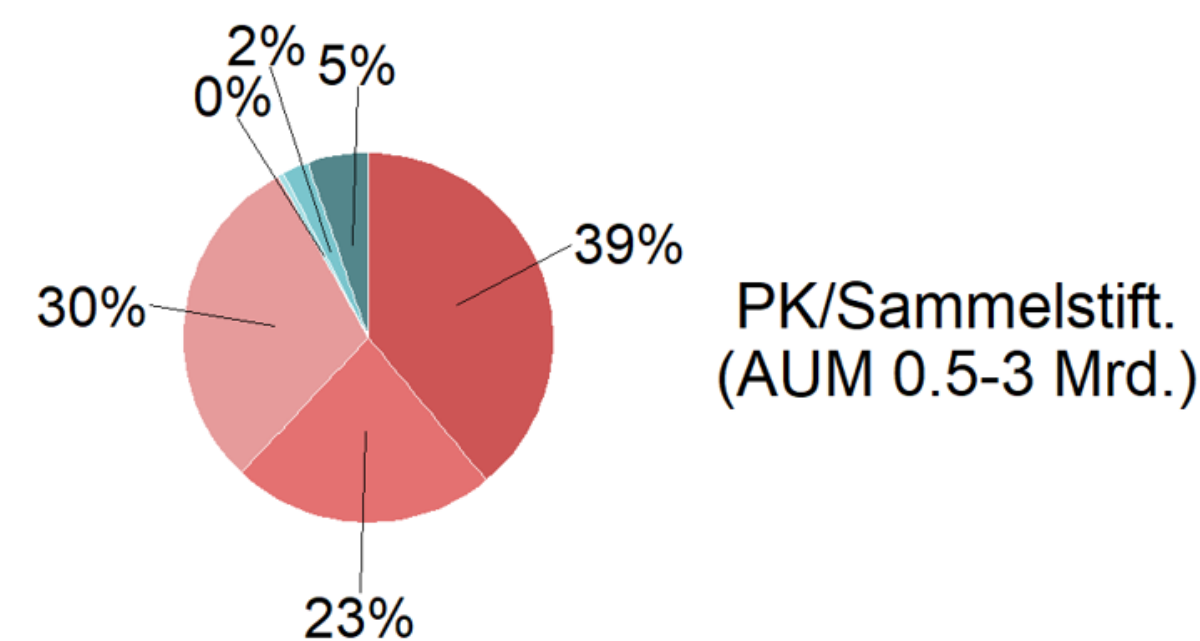
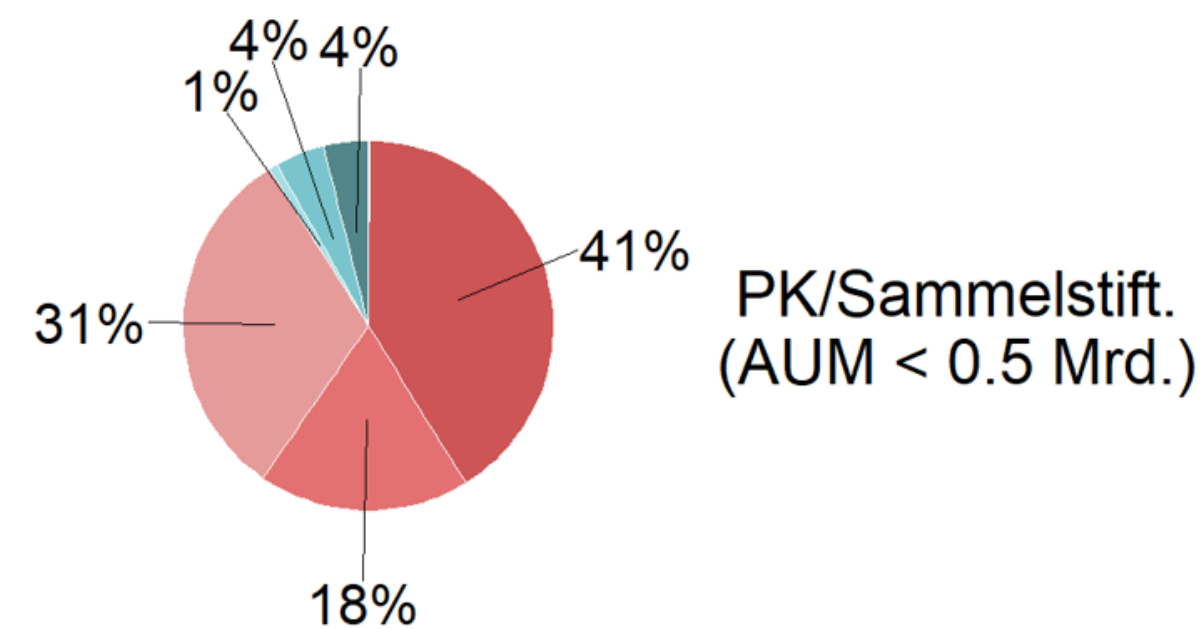
- Durchschnittliche Immobilienquote liegt aktuell bei 24.3%  
(Swisscanto-Studie 2025: 24.9% / 2024: 25.8% / 2023: 27% / 2022: 24.1%  
Complementa-Studie 2025: 22.5% / 2024: 22.9%)
- PK haben über alle Grössen hinweg eine ähnliche Immobilienquote
- Aktien haben bei allen PK die grösste Quote
- Immobilien sind nach Aktien und Obligationen die drittgrösste Assetklasse
- Grosse PK investieren marginal mehr in Hypotheken (3%) als kleinere PK (2%)
- Die Hypothekarquote hat sich im Vergleich zum letzten Jahr in keiner PK-Gruppe verändert

Immobilien Aktien Infrastruktur  
Hypotheken Obligationen Andere

**Fazit:** Immobilienquote bei Pensionskassen bleibt auf konstant hohem Niveau



# Die Immobilienallokation der Pensionskassen zeigt nach wie vor die Dominanz der Schweizer Direktanlage

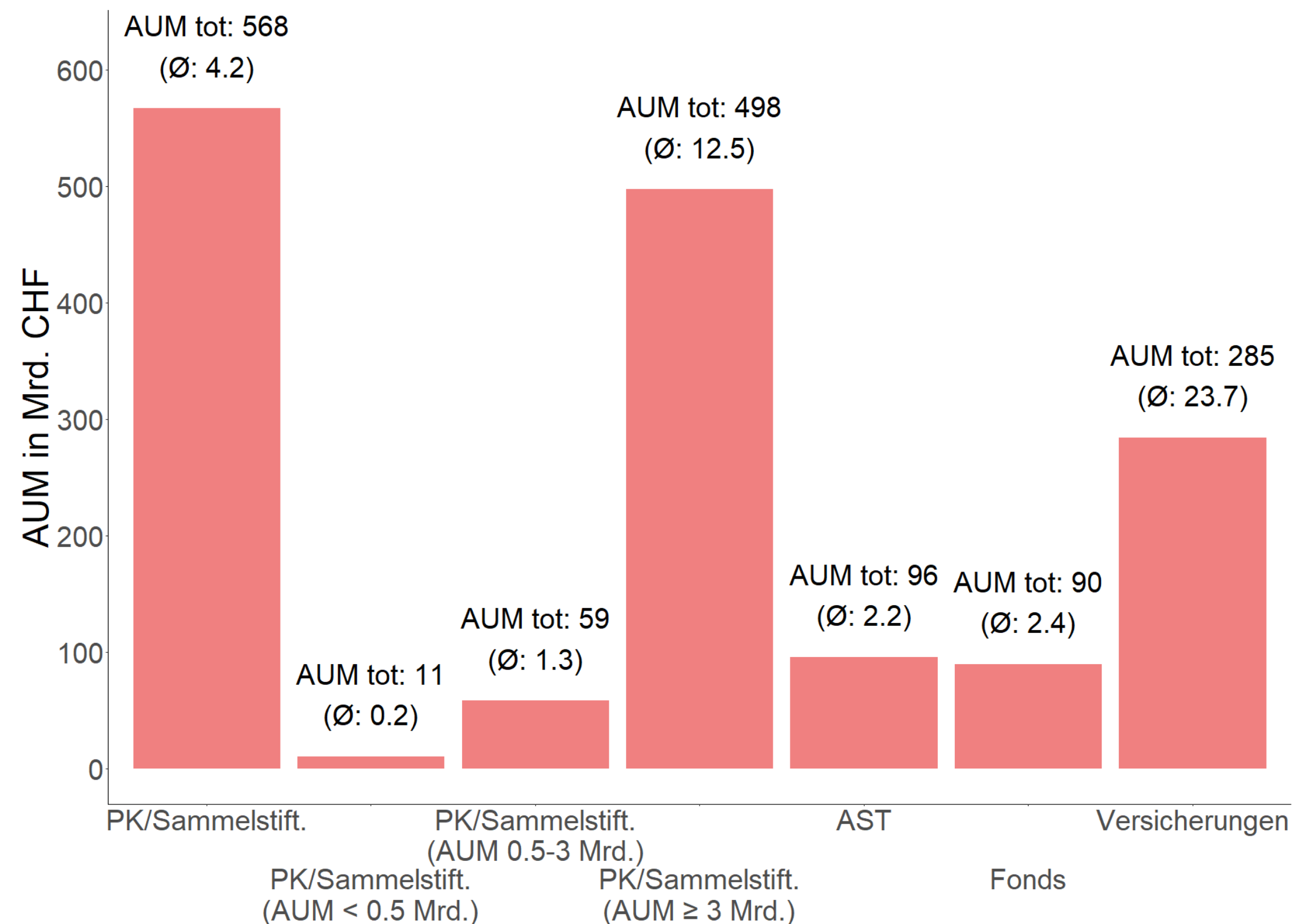


- Grosse PK haben mit 50% direkten Immobilien CH eine deutlich höhere Quote als mittlere und kleine PK (ca. 40%)
- Indirekte Immobilienanlagen CH sind bei kleinen und mittleren PK mit 49-53% dominant (2024: 56-57%)
- Mittlere PK mit etwas stärkerem Fokus auf kotierte Gefässe als kleine PK
- Grosse PK haben mit 15% eine grössere Allokation zu Immobilien im Ausland im Vergleich zu kleinen (9%) und mittleren (7%) PK
- Im Vergleich zum letzten Jahr sind bei kleinen und mittleren PK die direkten Anlagen um +5 resp. +7 Prozentpunkte (Pp) gestiegen; dies deckt sich mit der Aussage zur Zielallokation, dass diese Position ausgebaut werden soll

■ CH direkt   
 ■ CH indirekt kotiert   
 ■ CH indirekt n. kotiert  
■ Ausland direkt   
 ■ Ausland indirekt kotiert   
 ■ Ausland indirekt n. kotiert

**Fazit:** Schweiz Allokation liegt zwischen 85% (grosse PK) und 92% (mittleren PK)

# Die durchschnittliche Immobilienallokation der PK in CHF variiert stark und liegt auch bei grossen PK bezüglich Direktanlagen unter den AUM der Vehikel



## Pensionskassen

- Kleine PK mit Gesamt-Immobilienallokation von Ø 25%  
=> CHF 50 Mio. Immobilienallokation  
(davon ca. CHF 20.5 Mio. Direktanlagen)
- Mittlere PK mit Gesamt-Immobilienallokation von Ø 24%  
=> CHF 312 Mio. Immobilienallokation  
(davon ca. CHF 122 Mio. Direktanlagen)
- Grosse PK haben eine Immobilienallokation von Ø 23%  
=> CHF 2'875 Mio. Immobilienallokation  
(davon ca. CHF 1'438 Mio. Direktanlagen)

## Fonds

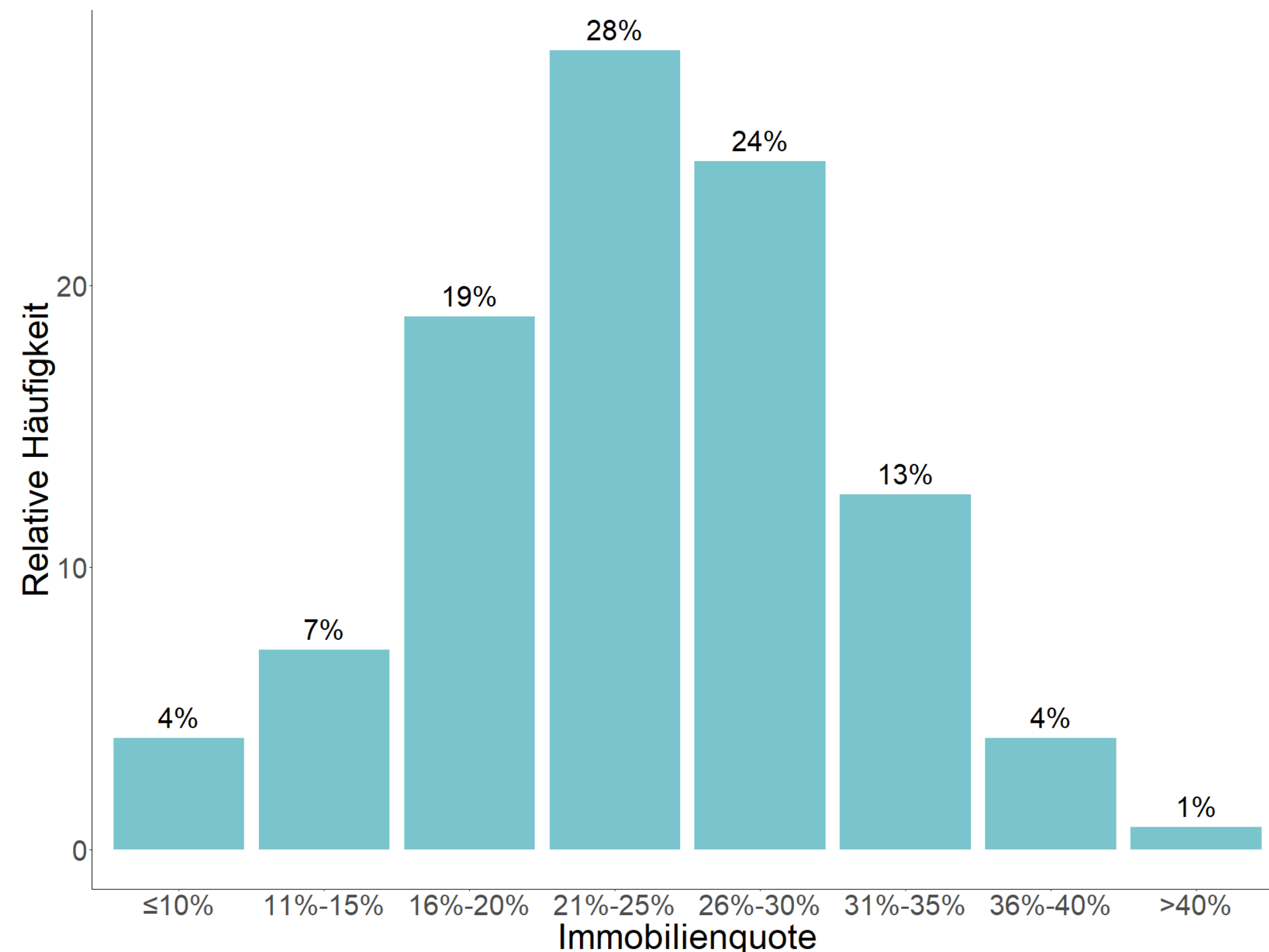
- Ø Assets under Management von CHF 2.4 Mrd.

## AST

- Ø Assets under Management von CHF 2.2 Mrd.

**Fazit:** Kleine und mittlere PK haben aufgrund ihres Volumens eine Herausforderung hinsichtlich des Themas Diversifikation bei Direktanlagen

# Pensionskassen und Immobilienallokation: Verteilung der Immobilienquoten über die PK-Grössen hinweg zeigt ein differenziertes Bild (1/2)

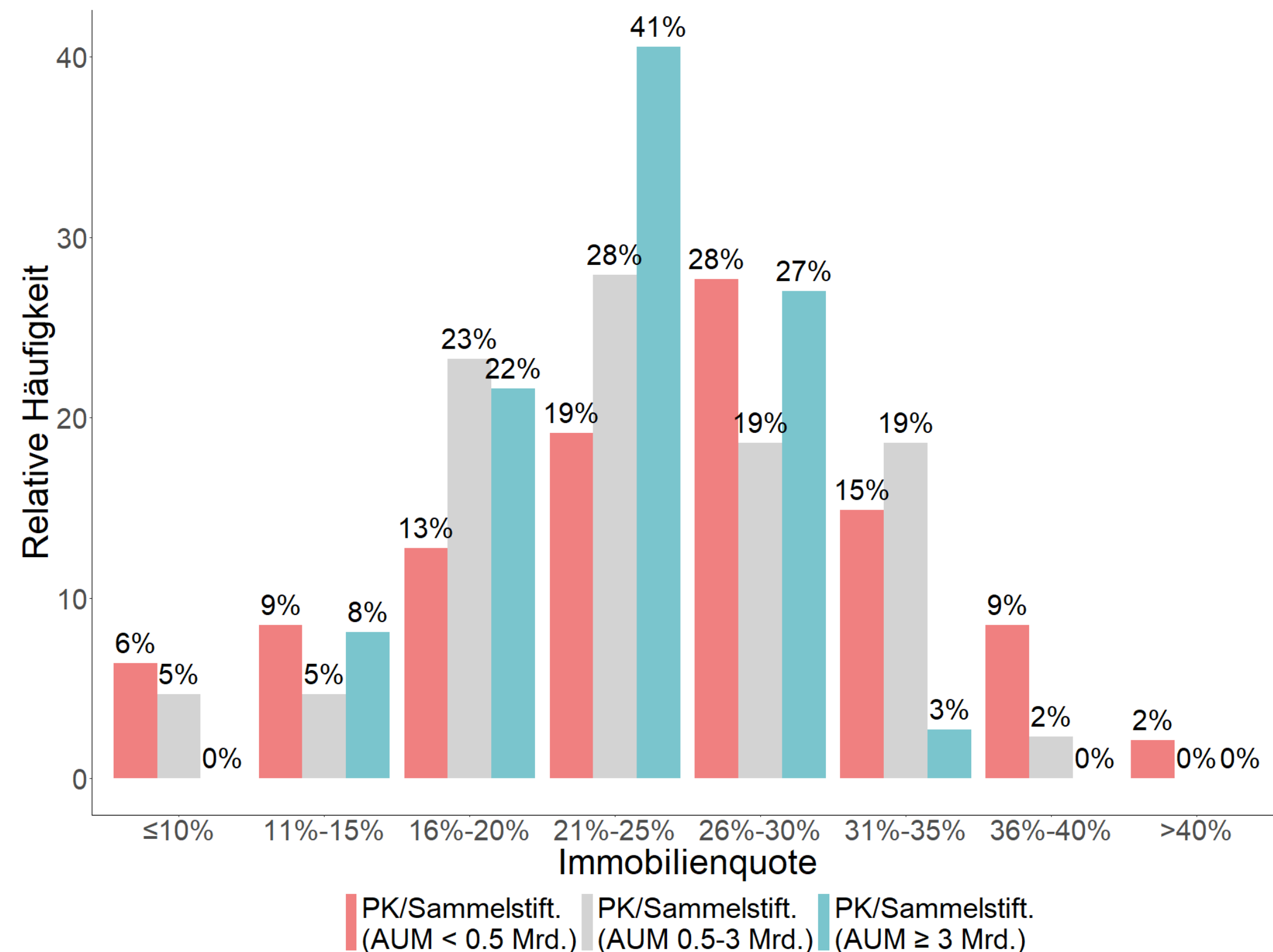


- Der Grossteil der PK (52%) hält eine Immobilienquote zwischen 21%-30%
- 18% der PK haben eine Allokation höher als die BVV2-Limite von 30%
- Von den PK mit einer Immobilienquote über der BVV2-Limite, planen 77% die Quote zu halten und 18% wollen die Quote erhöhen – nur 5% wollen senken
- Einige PK überschreiten die BVV2-Limite nicht nur kurzfristig, sondern planen längerfristig mit einer Überschreitung

**Fazit:** 71% der PK liegen bei einer Immobilienquote von 16% bis 30% – dagegen überschreiten 18% die BVV2-Limite und planen oft, diese nicht zu senken



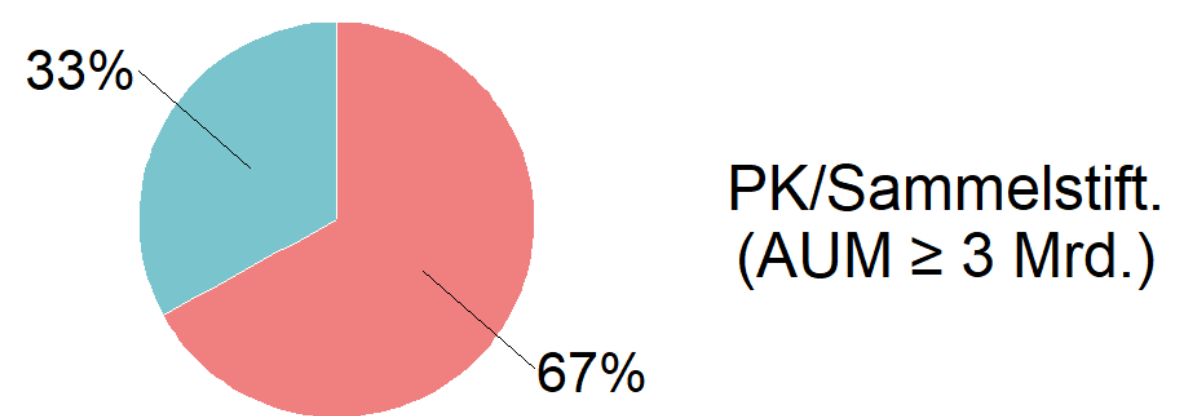
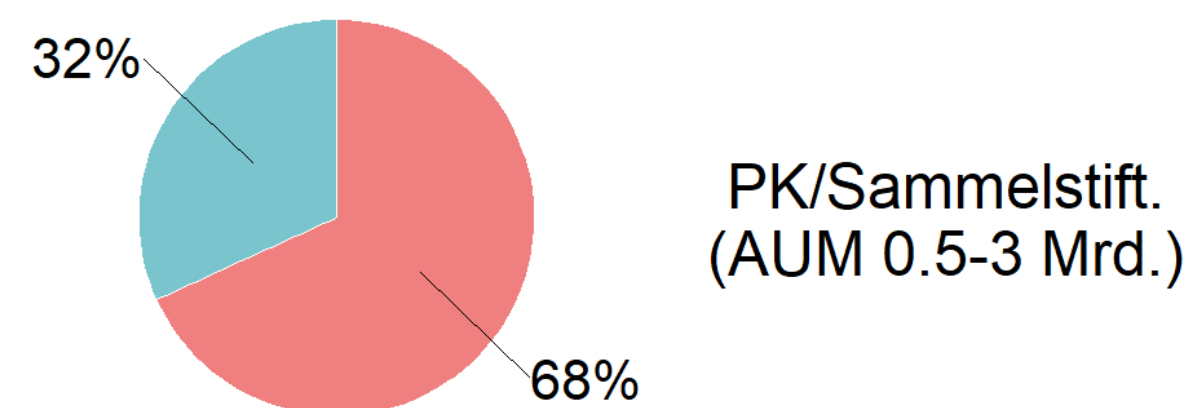
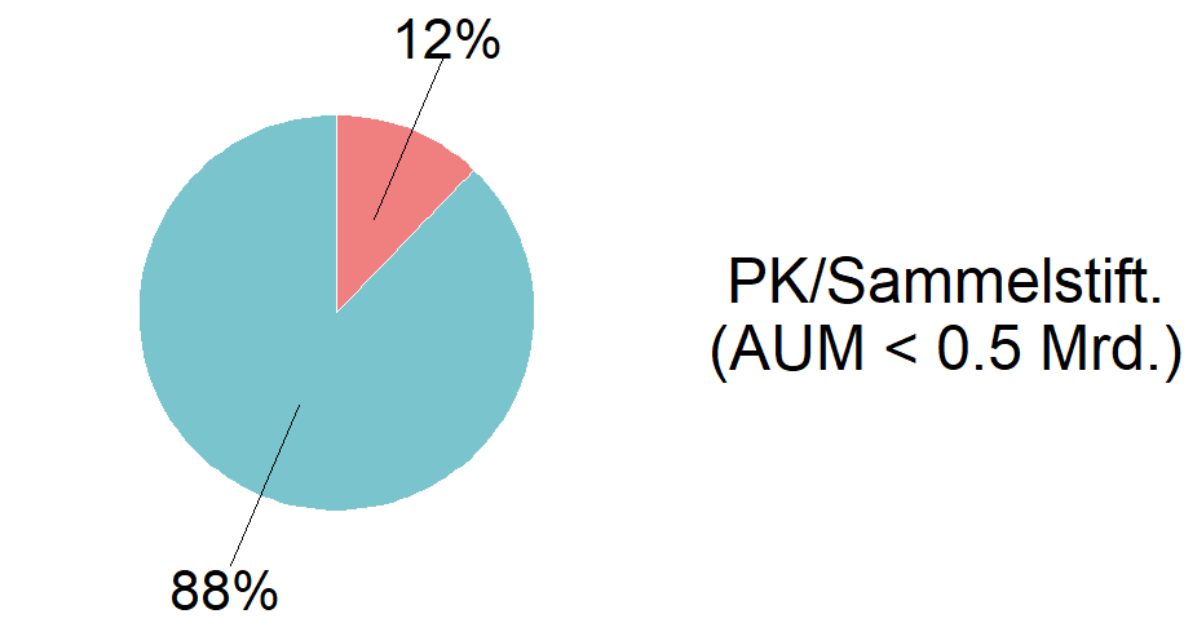
# Pensionskassen und Immobilienallokation: Verteilung der Immobilienquoten über die PK-Grössen hinweg zeigt ein differenziertes Bild (2/2)



- Der grösste Anteil bei grossen PK liegt mit 41% zwischen 21% und 25% Immobilienquote
- 90% der grossen PK sind bzgl. der Immobilienquoten eng beieinander und liegen zwischen 16% und 30%
- Bei kleinen PK liegt der grösste Anteil mit 28% zwischen 26% und 30%
- Die Spannbreite ist bei kleinen PK viel grösser: nur 60% liegen zwischen 16% und 30%; 15% liegen darunter und 26% über der BVV2-Limite von 30%
- Das bedeutet, je kleiner eine PK ist, desto individueller ist ihr Verhalten bzgl. der Immobilienanlage

**Fazit:** Individualität bzgl. Immobilienanlage und damit die Bandbreiten der Quoten sind nach oben und unten vor allem bei kleinen und mittleren PK sichtbar

# Allokation im Hier und Jetzt: Hypothekarallokation der Pensionskassen wird bestimmt vom Volumen der Gesamtanlage

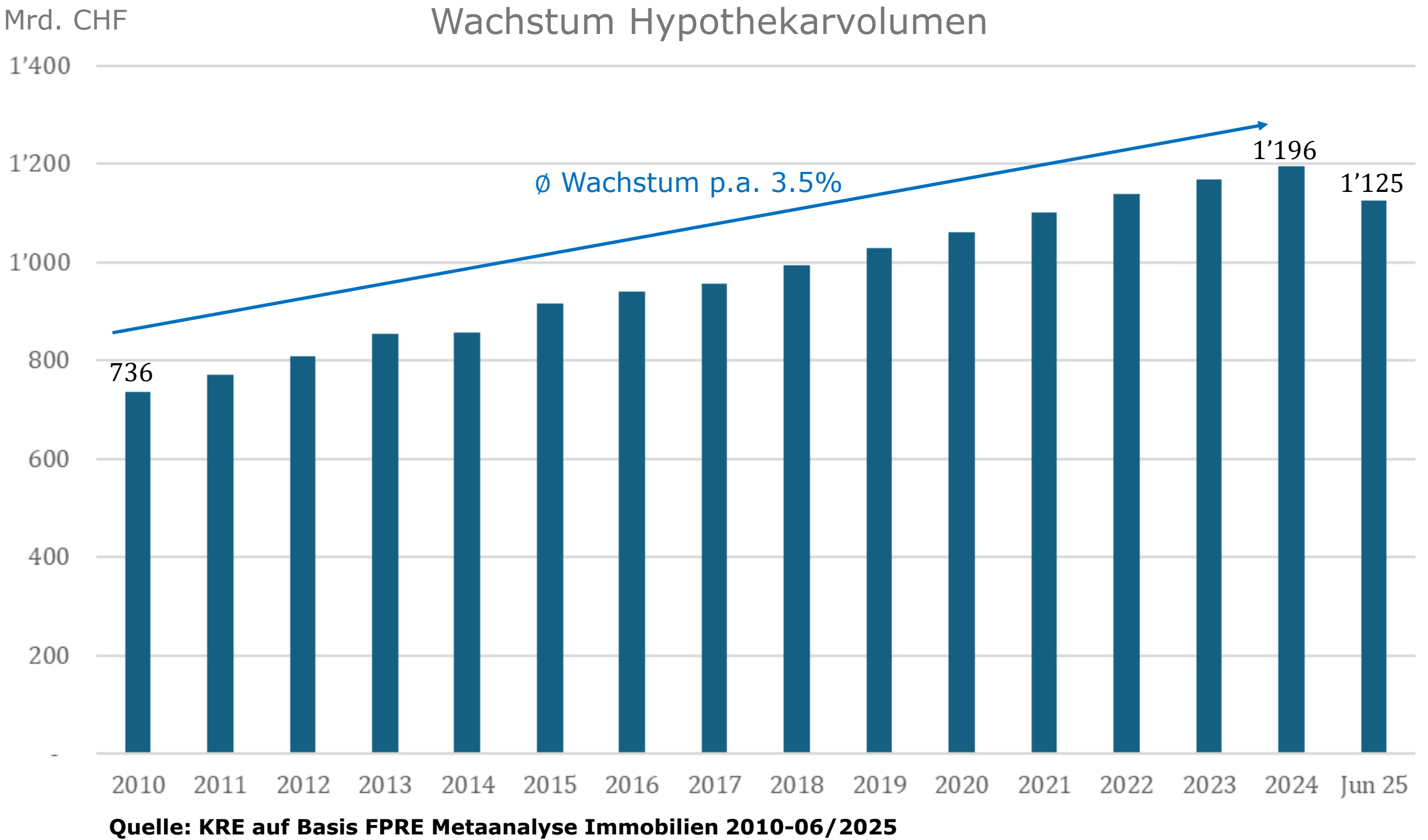
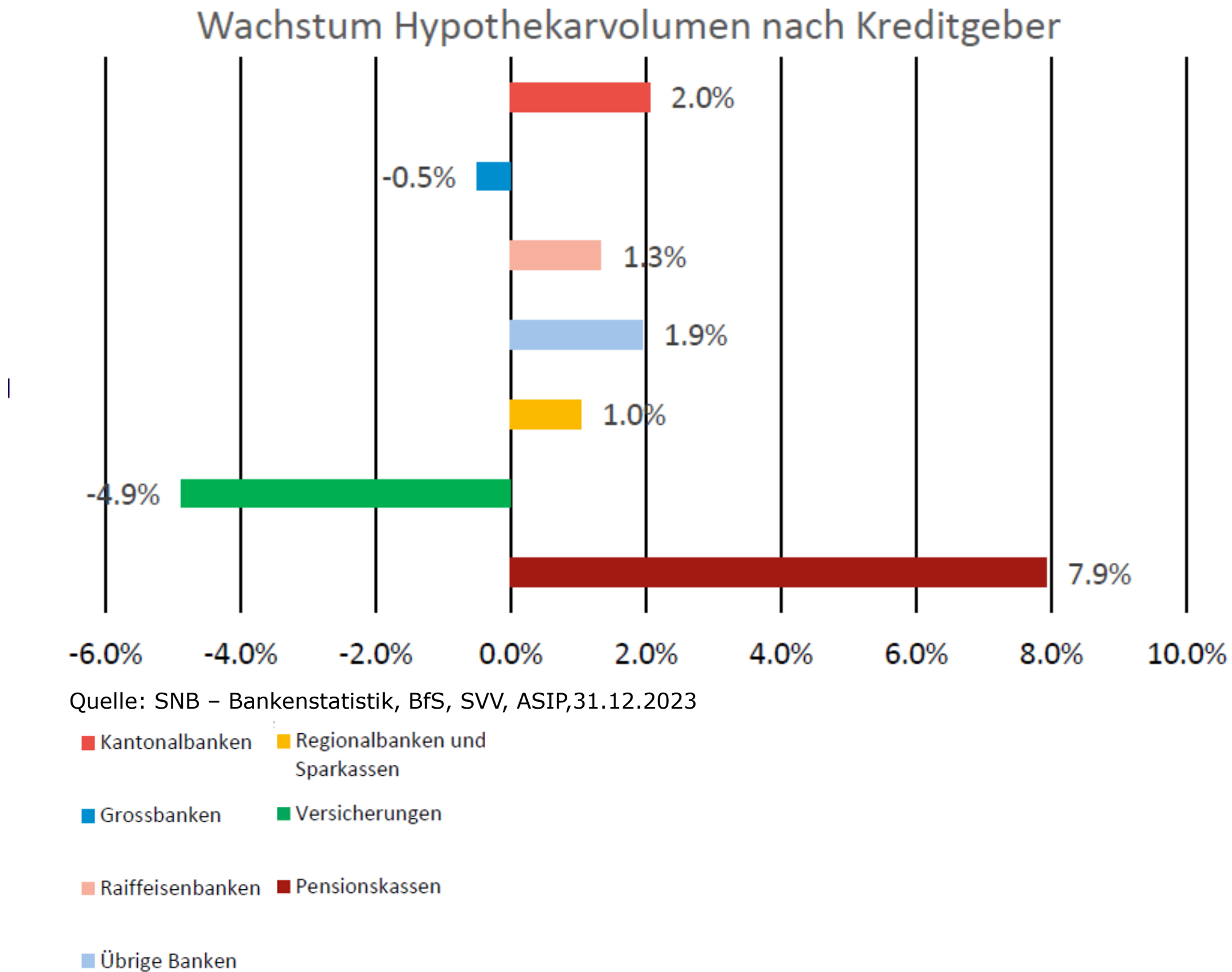


Direkt Indirekt

- Insgesamt wollen PK im Hypothekarbereich wachsen (siehe Zielallokation), sind jedoch immer noch bei tiefen 2-3% der Allokation des PK-Vermögens
- Kleine PK haben klaren Fokus auf indirekte Hypotheken, deren Anteil hat im Vergleich zum letzten Jahr um 6 Pp zugenommen
- Mittlere und vor allem grosse PK haben einen klaren Fokus auf direkte Hypotheken
- Der Anteil an direkten Hypotheken ist bei kleinen PK der Grösse und den Kapazitäten geschuldet tief, wogegen mittlere und grössere PK ihre Anteile gehalten haben

**Fazit:** Kleine PK fokussieren auf indirekte, grosse PK auf direkte Hypotheken

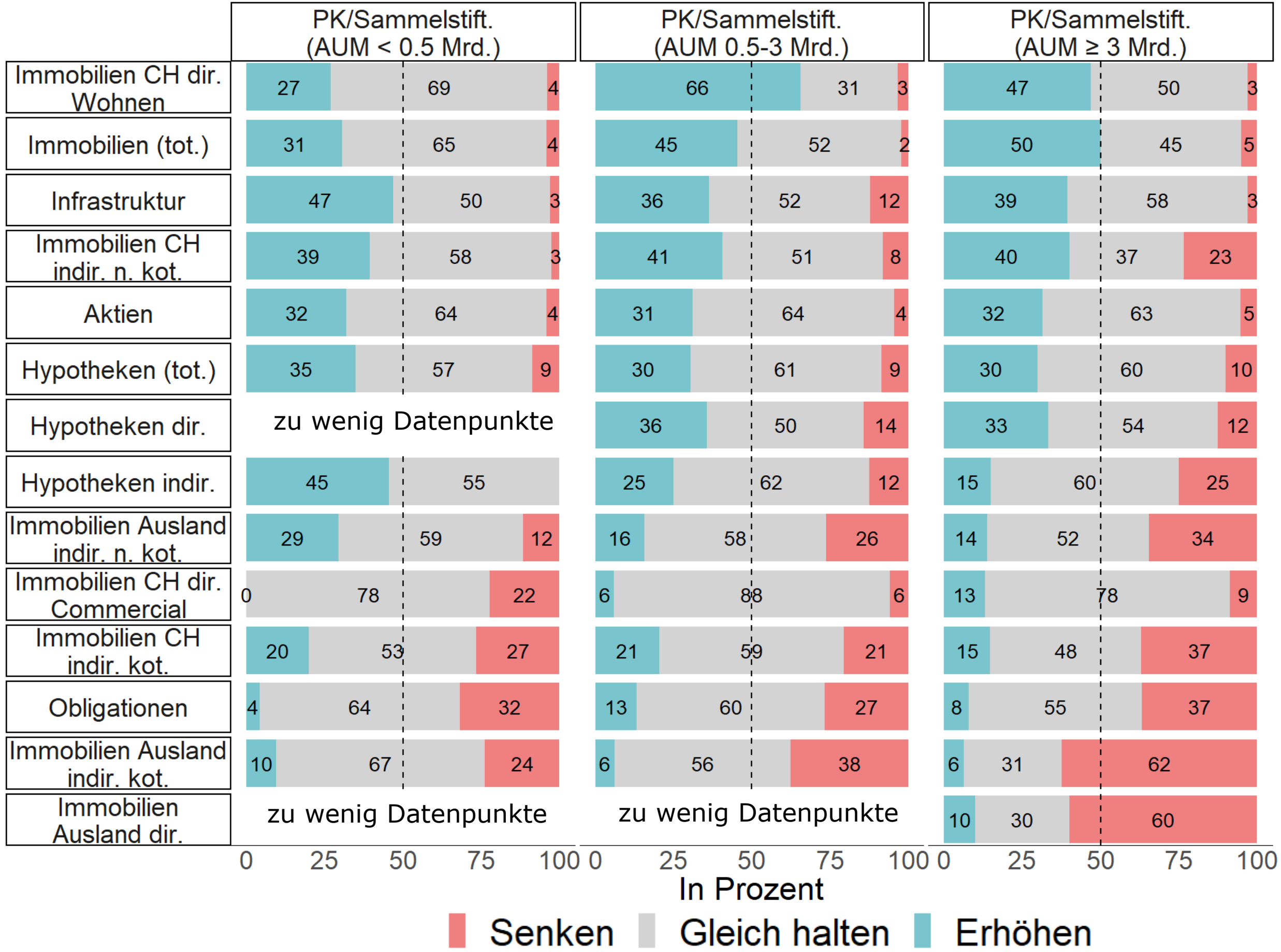
# Hypothekarmarkt Schweiz wächst mit ca. 3.5% p.a. fast linear – nur das Wachstum der Kreditgeber unterscheidet sich signifikant



**Fazit:** Hypothekarmarkt wird traditionell von den Banken dominiert; Wachstum wird von Pensionskassen – aber auf niedrigem Niveau – getrieben



# Blick nach vorne: Nicht mehr alle Immobilien-Assetklassen sind gleich stark im Fokus von Pensionskassen

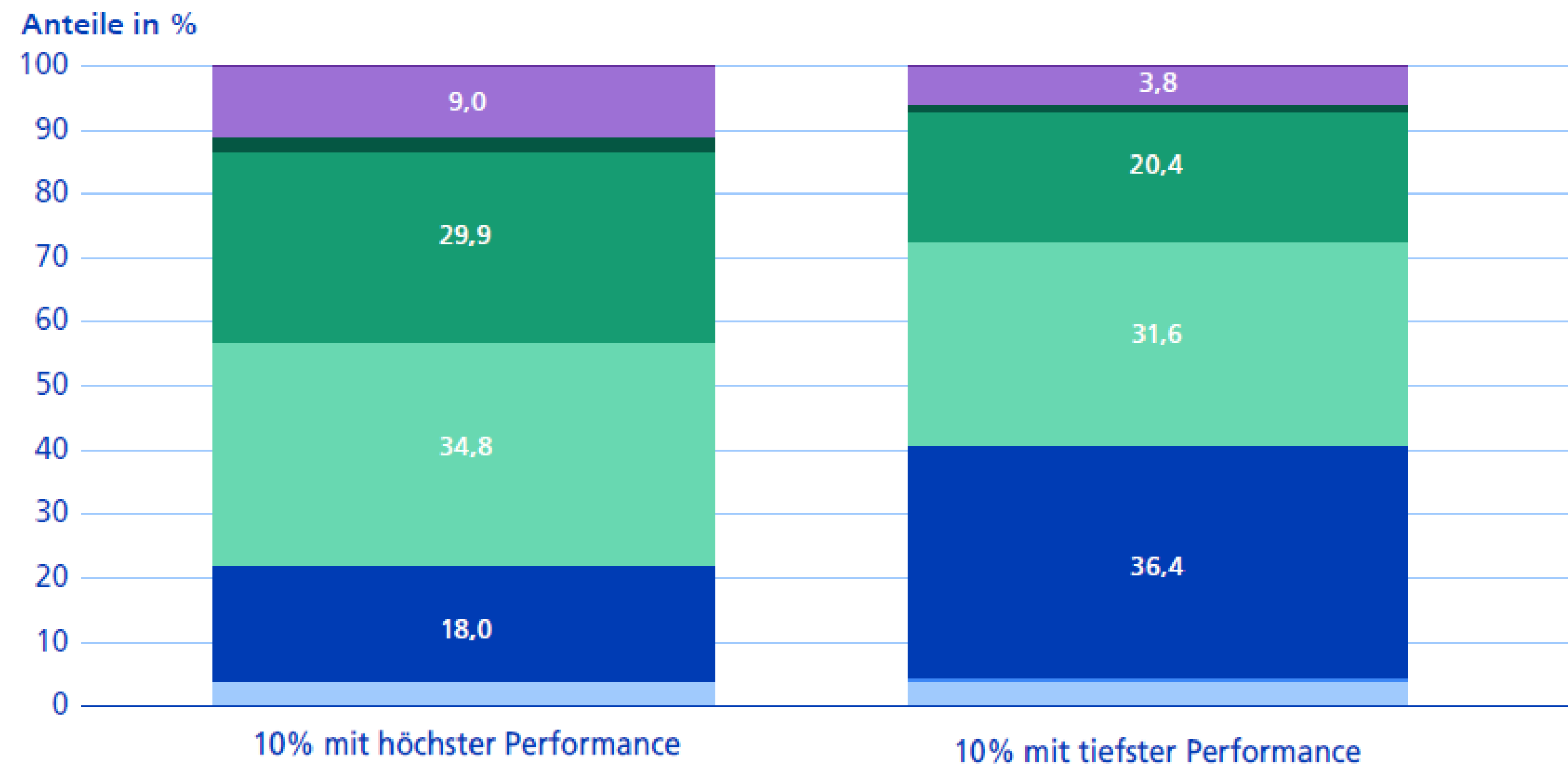


- PK planen deutlich und über alle Grössen hinweg direkte Immobilienanlagen CH zu erhöhen, Fokus auf Wohnen
- Infrastruktur: Wie im letzten Jahr möchten die PK die Position Infrastruktur erhöhen; dies dürfte an der weiteren Umsetzung der BVV2 liegen
- Der Anteil indirekter nicht kotierter Immobilien CH soll erhöht werden, während der kotierte Teil und Anlagen im Ausland mehrheitlich stabil gehalten werden sollen
- Mehrheitlich abgebaut werden sollen bei grossen PK Ausland indirekte kotiert sowie zu 34% nicht kotierte Auslandsinvestitionen
- Mittlere und grosse PK bauen - wie im letzten Jahr - direkte Hypo-Anlagen tendenziell aus und indirekte ab
- In diesem Jahr stehen wieder direkte Anlagen CH (Immobilien & Hypotheiken) eher in der Gunst als indirekte

Bemerkung: Geordnet nach durchschn. Anteil «Erhöhen» minus «Senken»

**Fazit:** Direkte CH-Wohnimmobilien stehen weiter hoch in der Gunst, während direkte CH-Commercial und kotierte CH-Immobilientitel reduziert werden

# Im Blick zurück hat die Performance der Immobilien im Zusammenspiel mit Aktien und der Obligationen einen Zusammenhang



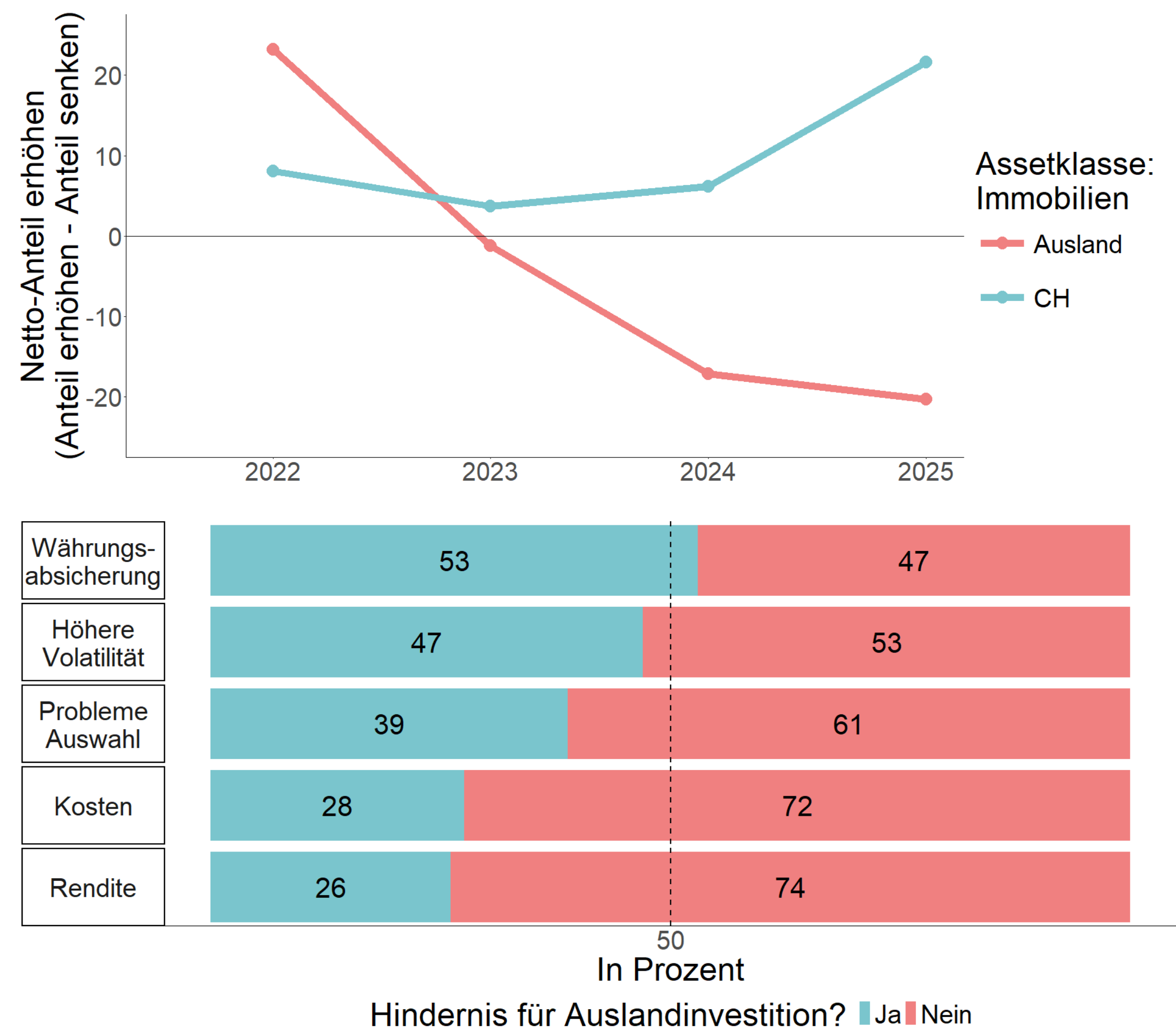
Quelle: Swisscanto Studie (2025), S. 10 und S. 23

■ Übrige  
■ Altern. Anlagen  
■ Hypotheken  
■ Infrastrukturanlagen  
■ Immobilien  
■ Aktien  
■ Obligationen  
■ Darlehen  
■ Liquide Mittel

- Die besten 10% PK hatten 2024 eine Performance von 10.8% während die schwächsten 10% der PK eine Performance von 4.8% auswiesen
- Die Unterschiede in der Allokation zwischen den Besten und den Schwächsten sind signifikant:
  - Obligationenquote 18% (top) vs. 36.4% (bottom)
  - Immobilien: 29.9% (top) vs. 20.4% (bottom)
  - Alternative Anlagen: 9% (top) vs. 3.8% (bottom)
- Die gute Performance der Aktien spielt eine weitere Rolle: 2024 war das drittbeste Börsenjahr der letzten 10 Jahre
- Das heisst: Top-Performer haben 18 Pp tiefere Obligationenquote und stecken mit 9 Pp mehr als die Hälfte davon höhere Immobilienquoten, 5 Pp in Alternativen und 4 Pp in Aktien und Übrige

**Fazit:** Analyse der Performancequellen erklärt die hohen Quoten der Zielallokation bei Immobilien

# These: Diversifikation ist ein entscheidender Grund für signifikante Ausland-Exposures in Immobilienportfolios der Pensionskassen

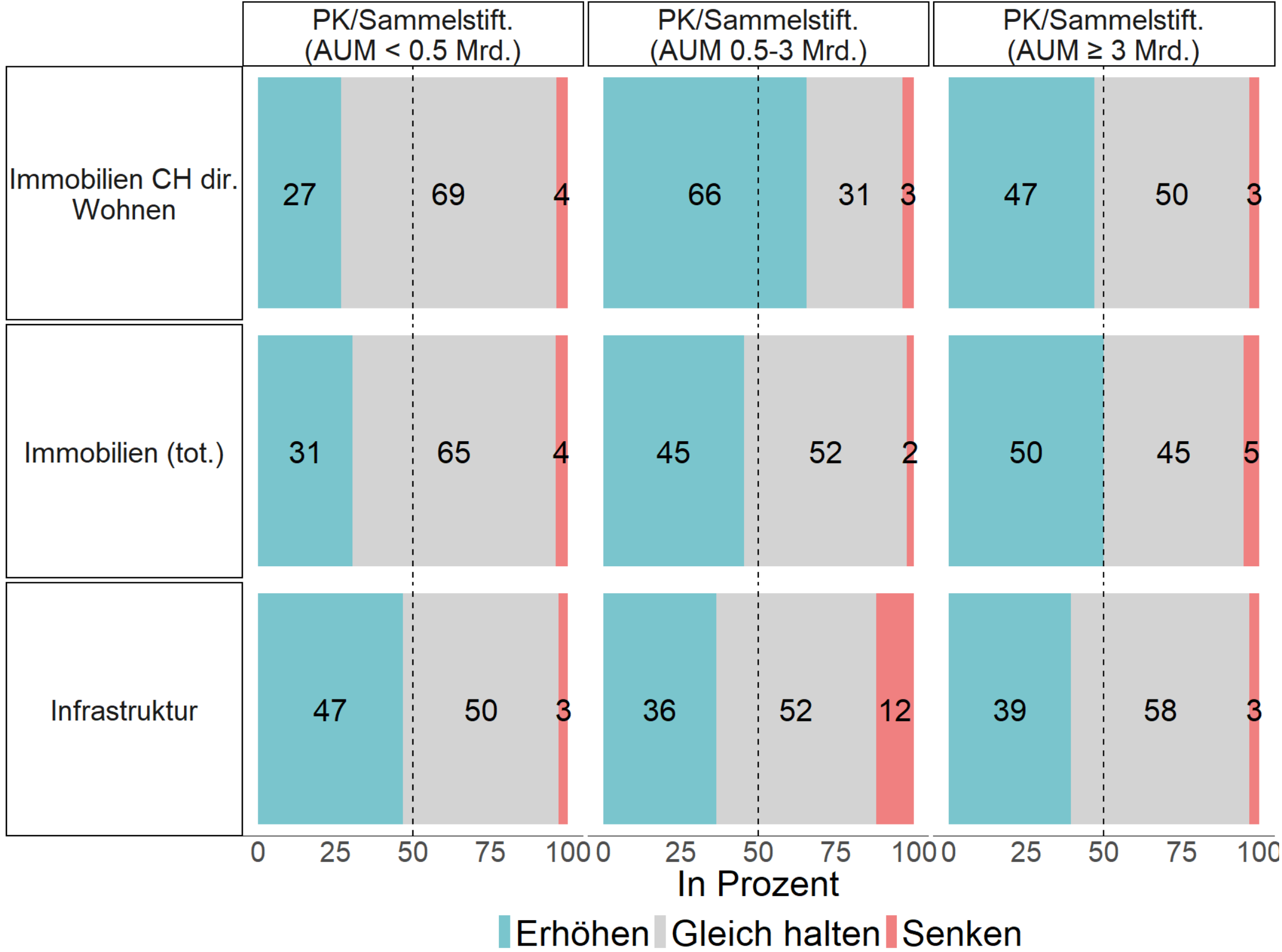


- Immobilien CH sollen ausgebaut und Immobilien Ausland mehrheitlich stabil gehalten werden – mittlere und grosse PK wollen den Anteil der indirekten nicht kotierten zu 26% und 34% eher abbauen (Seite 18)
- Stabile Rendite bei Schweizer Immobilienanlagen in Kombination mit hohen Zinsdifferenzen verschärfen die Hindernisse für Auslandsinvestments
- Hindernisse Auslandsinvestments zu tätigen bleiben gleich:
  - Währungsabsicherungskosten
  - Höhere Volatilität und
  - Herausforderungen bei der Auswahl
- Geographische und sektorielle Diversifikation über Immobilien-Assetklassen hinweg scheinen wenig Relevanz zu haben

Nicht bestätigt: Immobilien im Ausland: Diversifikation verliert an Relevanz – Währungsabsicherung dominiert als Hindernis



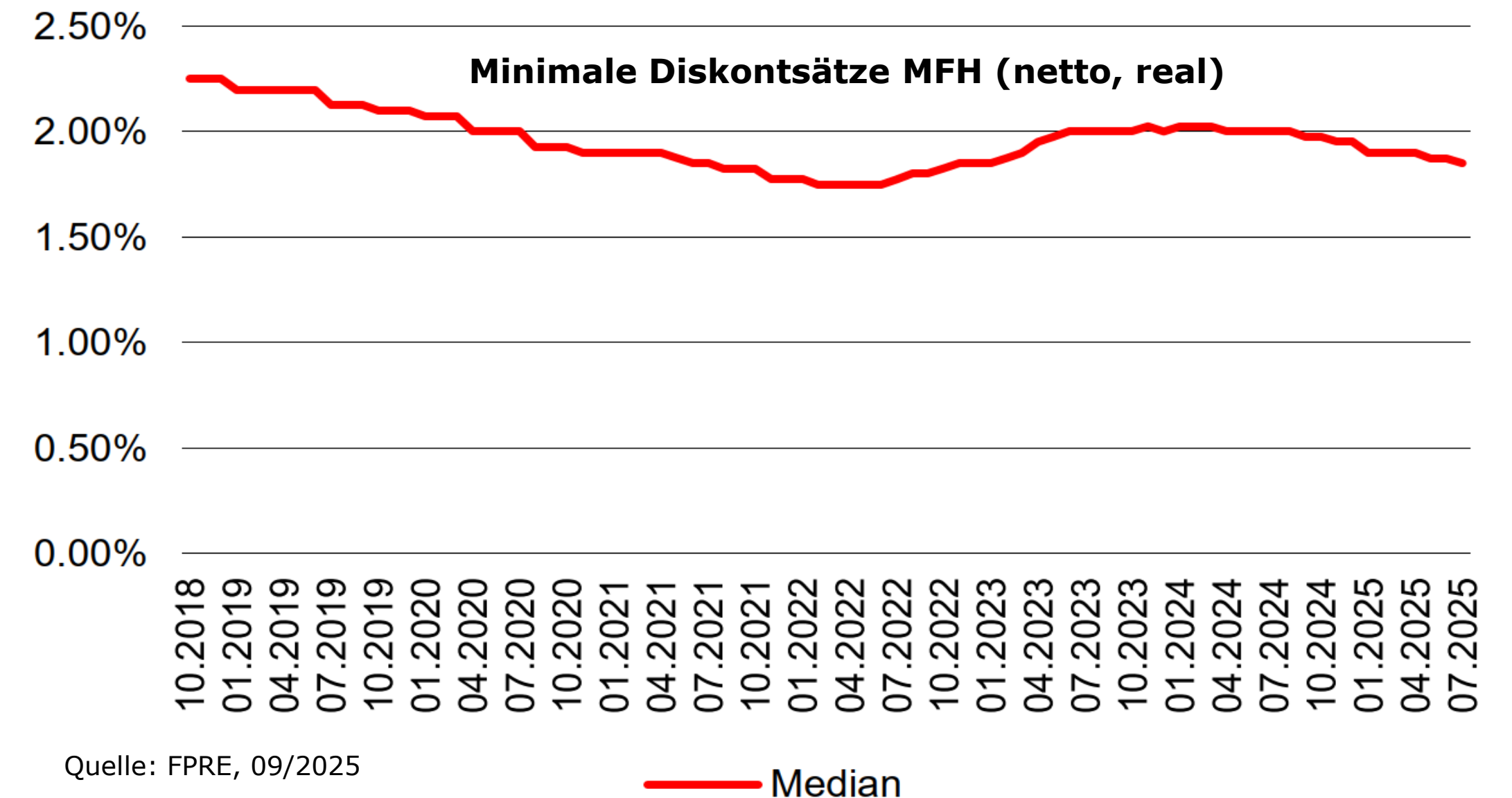
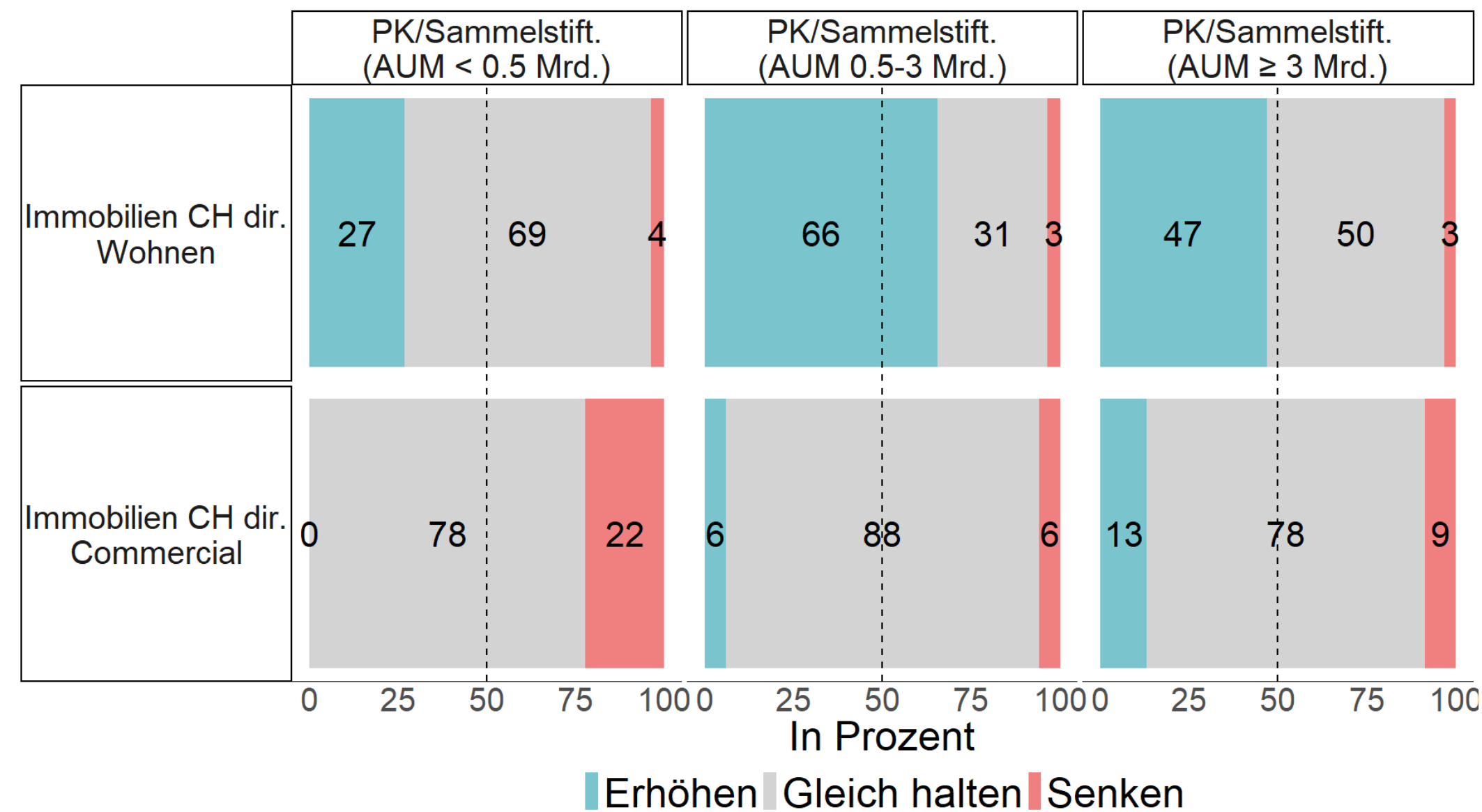
# These: Niedrige Renditen und bereits hohe Immobilienquoten sprechen gegen einen Ausbau der Immobilieninvestitionen



- Trotz hoher Immobilienallokation d.h. zwischen 23%-25% wollen Schweizer PK die Immobilienallokation weiter ausbauen
- Direkte Schweizer Immobilienanlagen sind bei mittleren und grossen PK die präferierte Allokation
- Insbesondere jede zweite grosse PK und 3/3 der mittleren PK wollen die Immobilienallokation ausbauen
- PK haben bei der Infrastrukturallokation (aktuell durchschnittlich 3%) noch Nachholbedarf (BVV2-Regulierung: 10% Limite)

Nicht bestätigt: Trotz hoher Quoten – Investoren setzen auf Schweizer Immobilien

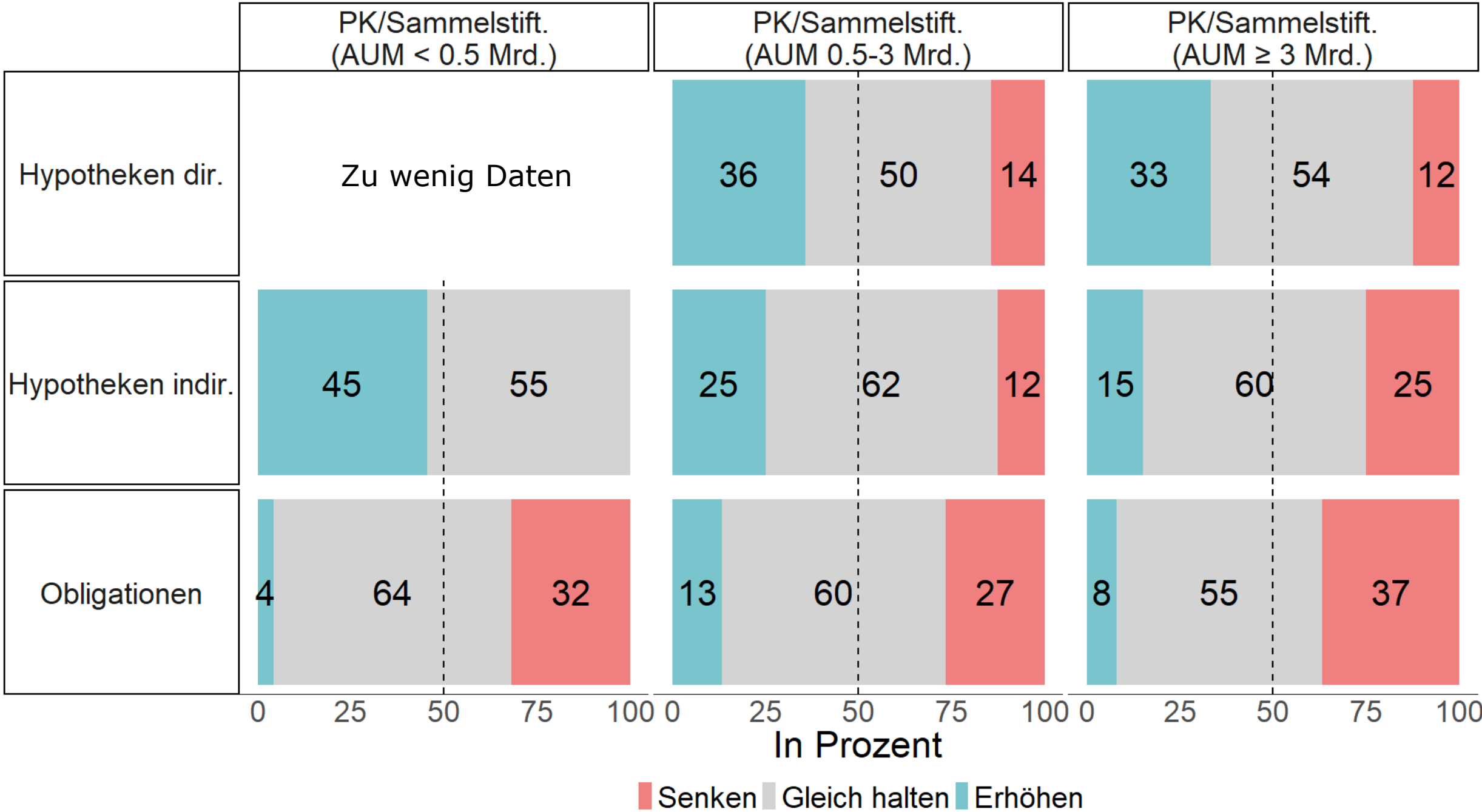
# These: Schweizer Wohnsektor bleibt das Rückgrat institutioneller Immobilienportfolios – mit konstant hoher Nachfrage



- Renditedifferenz für Ankäufe zu Commercial Direkt bewerten PK als zu wenig attraktiv, sodass direkte Wohnimmobilien CH stark im Fokus stehen – dies trotz tiefem Renditeniveau und regulatorischem Gegenwind
- Renditedifferenz für Ankäufe reflektiert aus Investorensicht das eingegangene Risiko nicht ausreichend; eine Erklärung kann in den wirtschaftlichen Aussichten des kommerziellen Sektors liegen
- Differenz Total Return für Bestandsportfolio zwischen Sektoren: 3.5% bei Büro zu 4.9% Wohnen (WP/MSCI 2024) resp. 2.9% Geschäftsliegenschaften zu 5.3% Wohnen (IAZI 2024)

Bestätigt: Ausbau Wohnimmobilienquote erfolgt auf sehr tiefem Renditeniveau

# Vertiefung: Zielallokation von Pensionskassen – Hypotheken sollen zugunsten von Obligationen erhöht werden

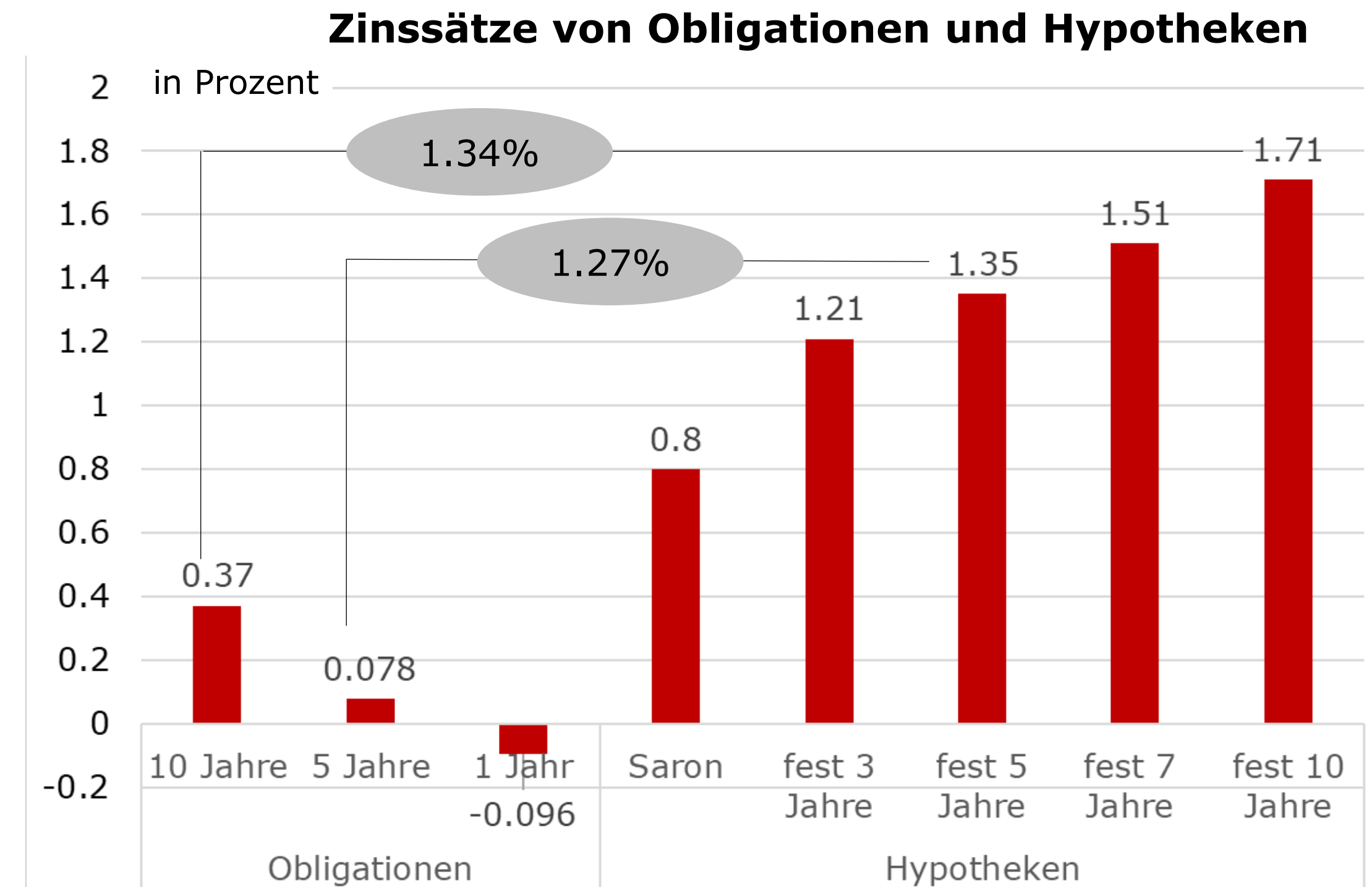
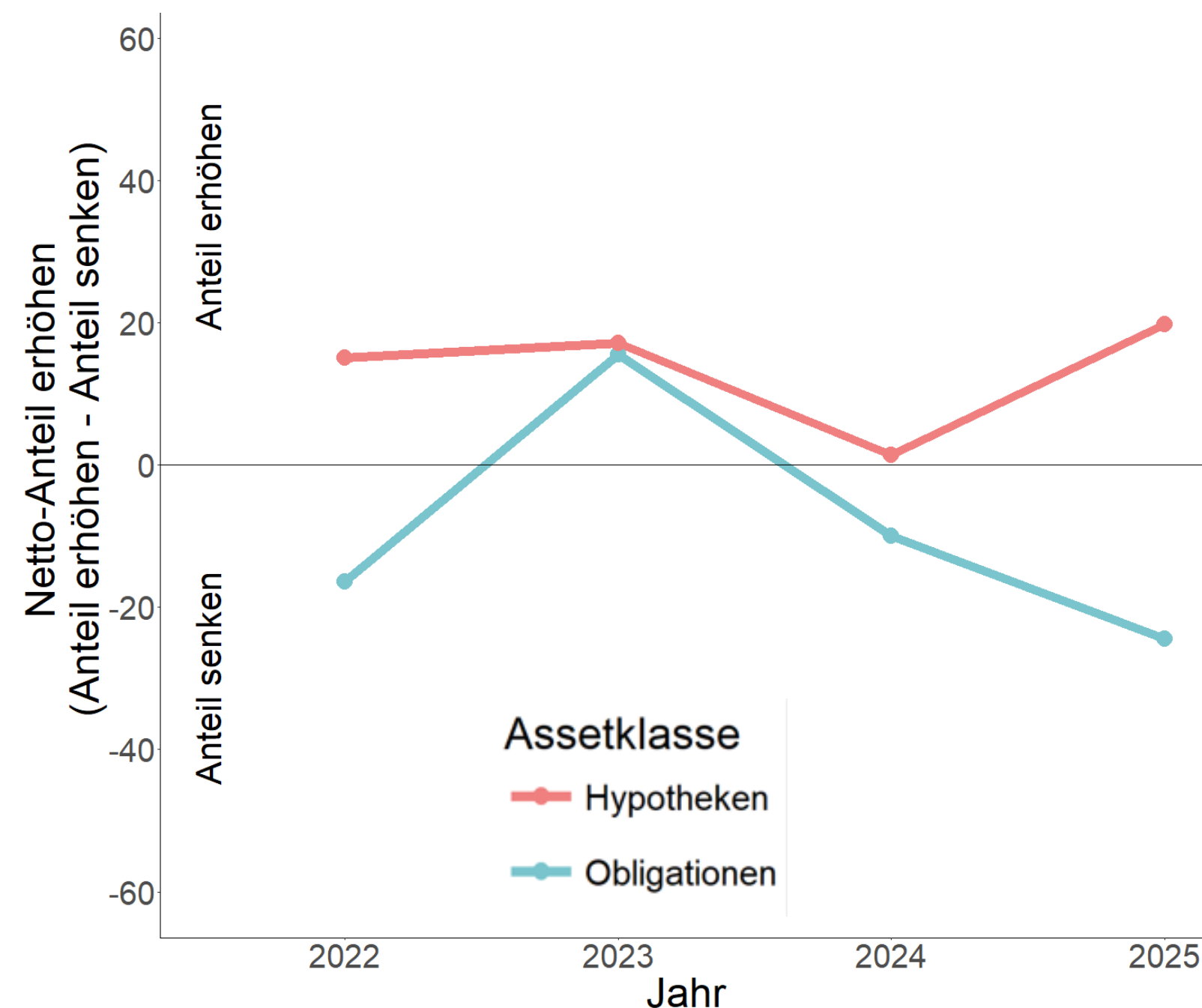


Bemerkung: Geordnet nach durchschn. Anteil «Erhöhen» minus «Senken»

- Bei mittleren und grossen PK soll tendenziell in direkte Hypothekaranlagen investiert werden
- Wie im letzten Jahr stehen auch in diesem Jahr indirekte Hypotheken in der Gunst vor allem der kleinen PK
- Obligationen werden unabhängig der Grösse bei allen PK weiter abgebaut
- *Gemäss der Complementa Studie (2025) sind 62% der PK mit Vermögen über CHF 1 Mrd. in Hypotheken investiert verglichen mit 38% bei kleineren Kassen*
- *Die historischen Renditen nach Kosten von Schweizer Hypotheken liegt über die letzten 30 Jahre bei 2.5% p.a., während CHF-Obligationen 2.8% erzielten. Gemäss der Complementa-Studie wird die Renditeerwartung für Hypotheken aktuell attraktiver eingeschätzt als bei den Obligationen*

**Fazit:** Attraktivität von Hypotheken hat im Vergleich zu Obligationen zugenommen – je nach Grösse von PK unterscheidet sich die Strategie

# These: Hypotheken gewinnen als renditeorientierter Ersatz zu Obligationen an Bedeutung



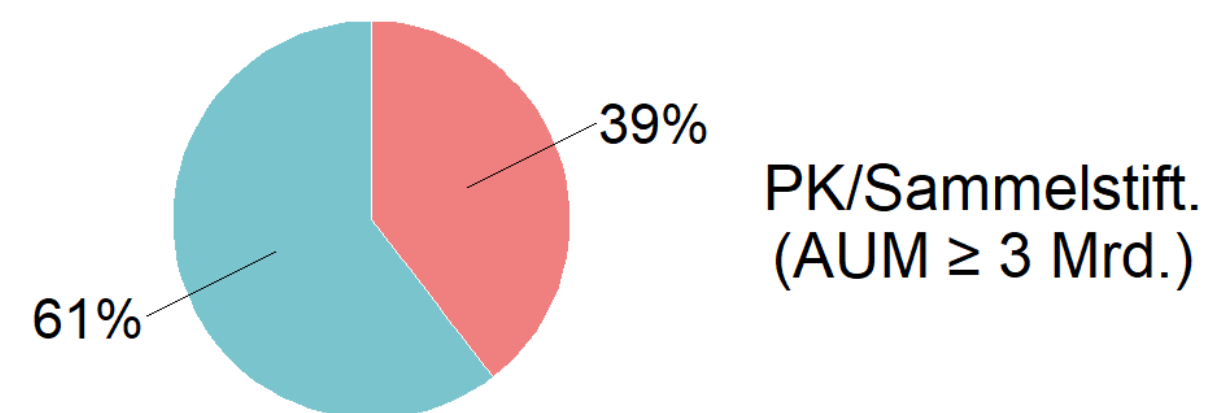
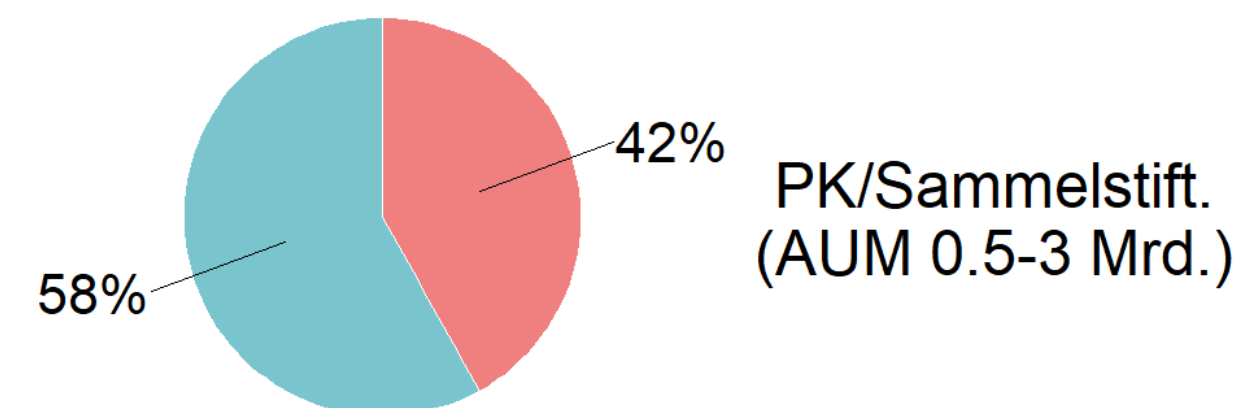
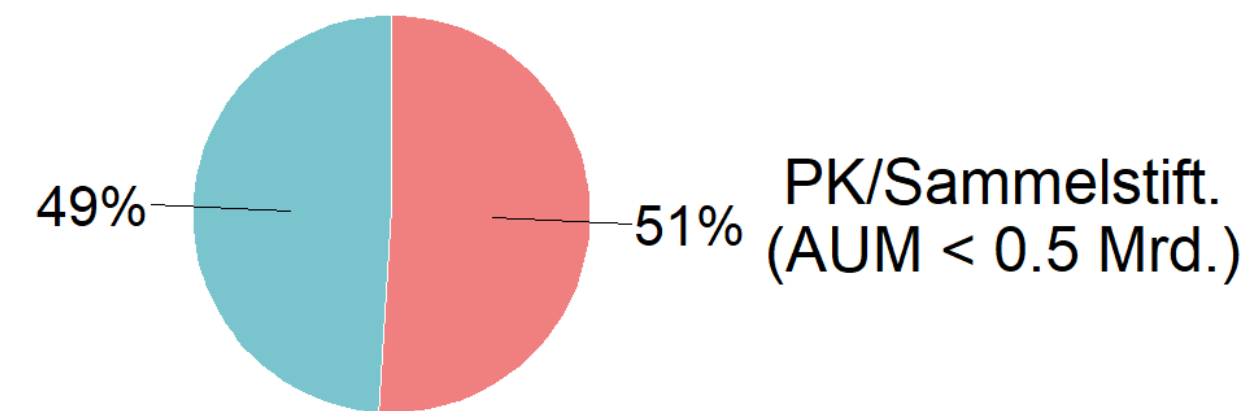
Quelle: FPRE, SNB, 10/2025

- Zinssenkungen widerspiegeln sich in der Reduktion der Obligationenallokation
- Zinsdifferenz von Obligationen zu Hypotheken ist nicht attraktiv genug, um die Obligationenquote auszubauen – diese soll mehrheitlich stabil gehalten bzw. zu 1/3 abgebaut werden (siehe Seite 18)
- Die tiefe Hypothekarallokation (ca. 2%) gewinnt wegen der momentan absolut attraktiven Margen und relativ zu den Bundesanleihen an Gewicht (Stand Juli 2025)

Bestätigt: Pensionskassen entdecken Renditequelle Hypotheken erneut



# ***These:* Regulatorische Anpassungen eröffnen Möglichkeiten für Pensionskassen, durch neue Risk/Return-Profile Hypotheken zu erschliessen**

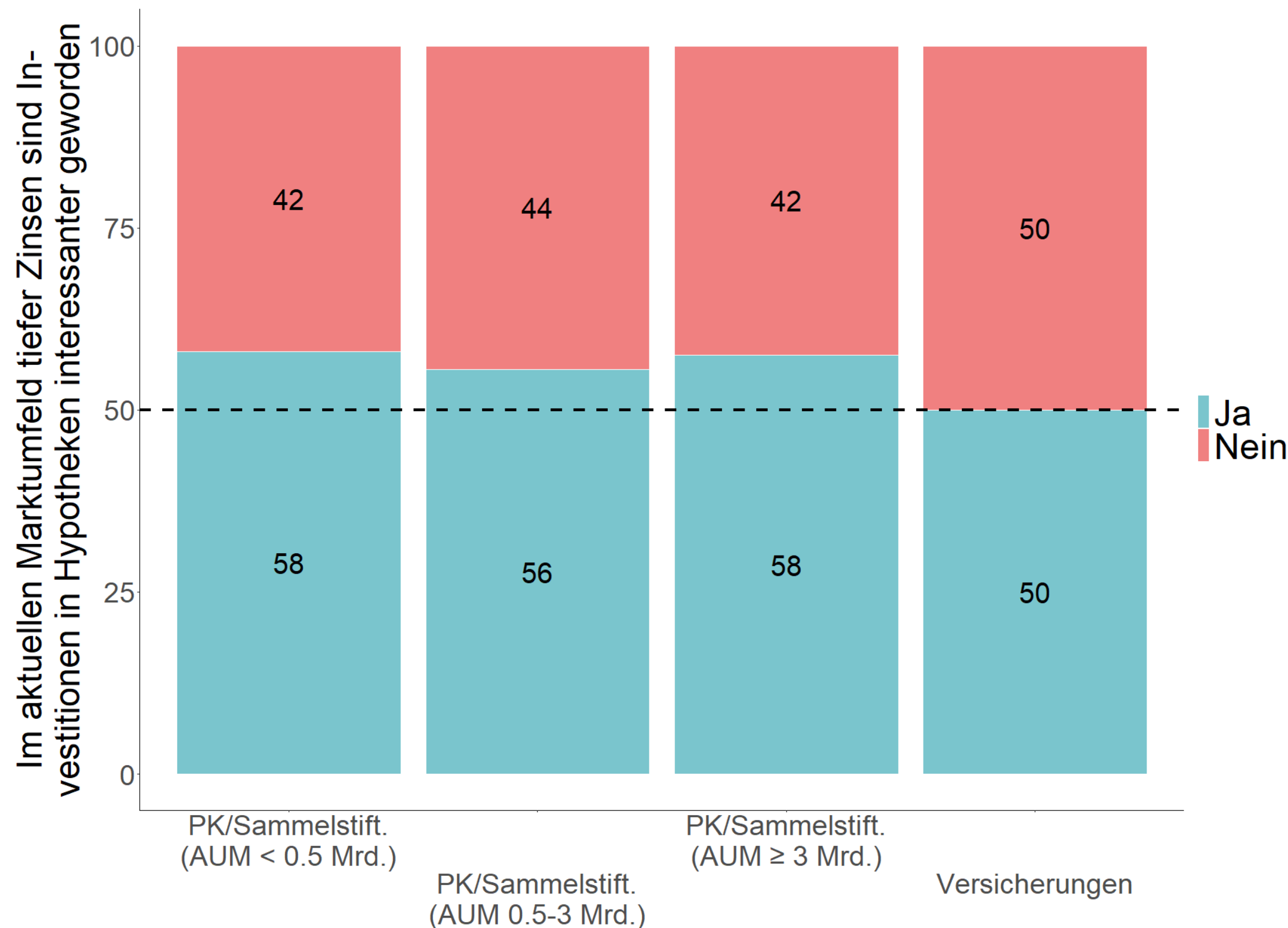


■ Ja ■ Nein

- Entwicklungen wie der CS/UBS-Zusammenschluss, Kapitalunterlegung der SNB, Reduktion der SNB-Bilanz und Basel III haben negativen Einfluss auf die Hypothekarvergabe von Banken
- Insbesondere Basel III wird bei den mittleren und grossen PKs als Chance beurteilt, das Hypothekargeschäft auszubauen
- Die positive Renditedifferenz von Hypothekenanlagen zu Obligationen erklärt die Erhöhung der Hypothekarquoten (siehe Seite 24)
- Insgesamt wollen kleine (35%) sowie mittlere und grosse (30%) PK das Hypothekargeschäft tendenziell ausbauen (siehe Seite 18)

Bestätigt: Hypothekenstrategie: Basel III als Chance für Pensionskassen

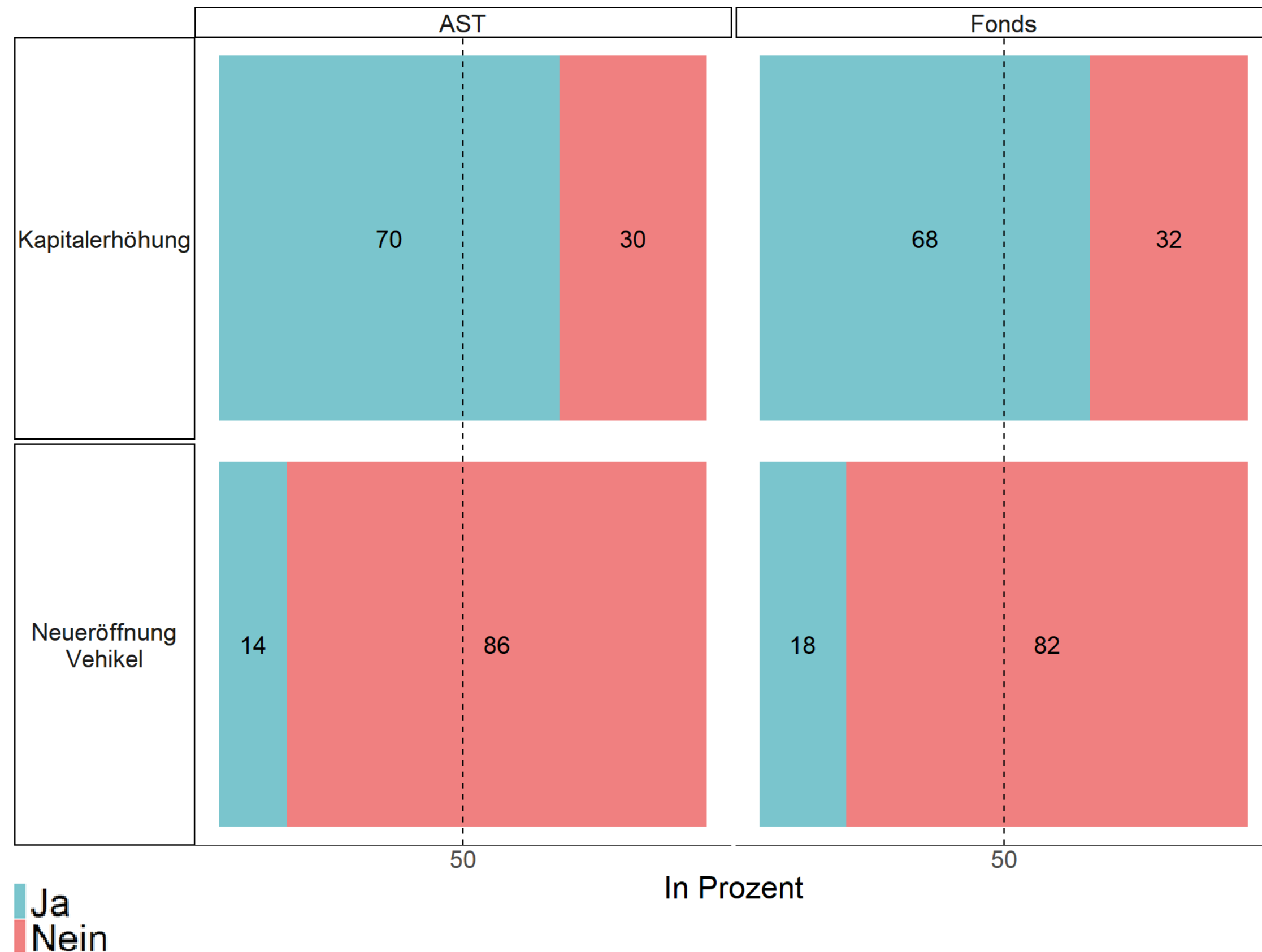
# Vertiefung: Neben regulatorischen Opportunitäten spricht auch Marktumfeld für Hypotheken



- Die Situation in 2025 ähnelt der Situation Anfang des Jahrzehnts: Hypotheken sind aufgrund der nach wie vor tiefen Zinsen attraktiver als Obligationen
- Die Attraktivität der Hypotheken wird von allen PK gleichermassen bestätigt

**Fazit:** Hypotheken sind im aktuellen Marktumfeld attraktiver als die Alternativen

# **Vertiefung: Kapitalerhöhungen werden von der Mehrheit der Vehikel geplant – Von Lancierungen neuer Vehikel wird dagegen abgesehen**

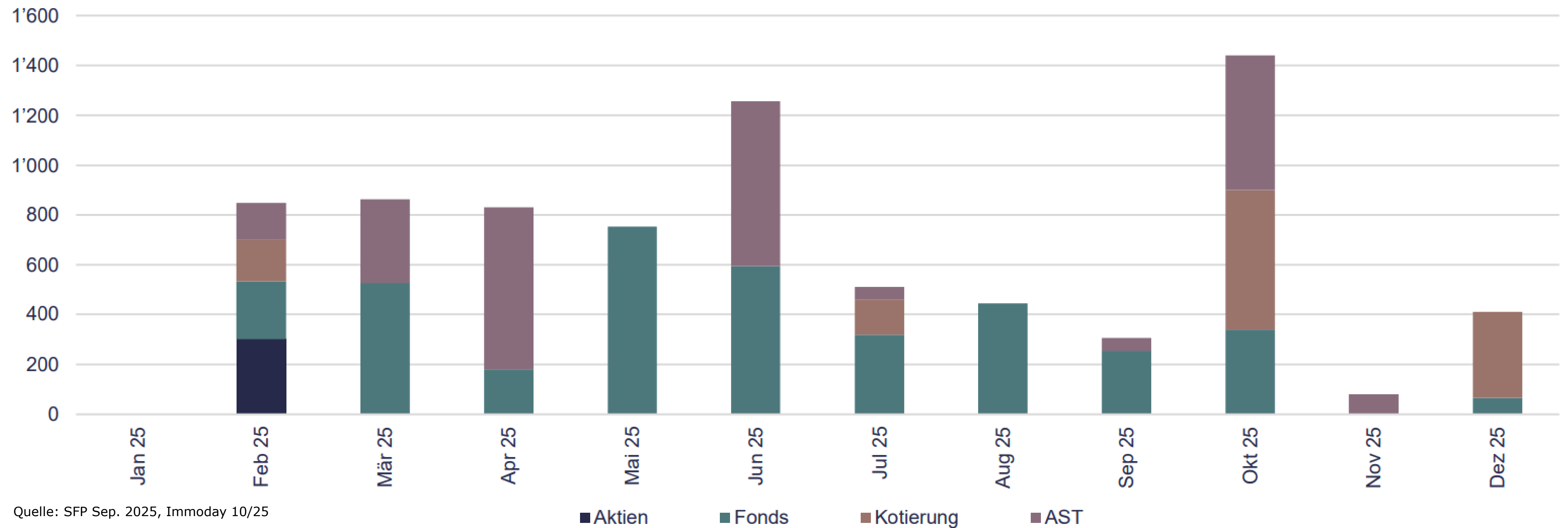


- **Kapitalerhöhung in den nächsten 12 Monaten:**
  - Unabhängig der Vehikelart planen rund 70% der Vehikel (AST und Fonds) eine Kapitalerhöhung
  - Hohes Interesse an Kapitalerhöhungen deckt sich mit den bisherigen Marktbeobachtungen
  - 2025 wird Rekordjahr der Kapitaltransaktionen bei indirekten Immobilienanlagen – es wird ein Volumen von ca. CHF 8 Mrd. erwartet
- **Lancierung Vehikel in den nächsten 12 Monaten:**
  - Neue Produkte sind weder von AST (86%) noch von Fonds (82%) geplant
  - Sättigung von Produkten auch bei den Anbietern ersichtlich: Nur 14% der AST und 18% der Fonds planen neue Produkte
  - Am Markt wird eher eine Konsolidierung der Produkte beobachtet, insbesondere durch UBS getrieben

**Fazit:** Kapitalerhöhungen liegen im Fokus der AST und Fonds – Neulancierungen sind nicht im Trend

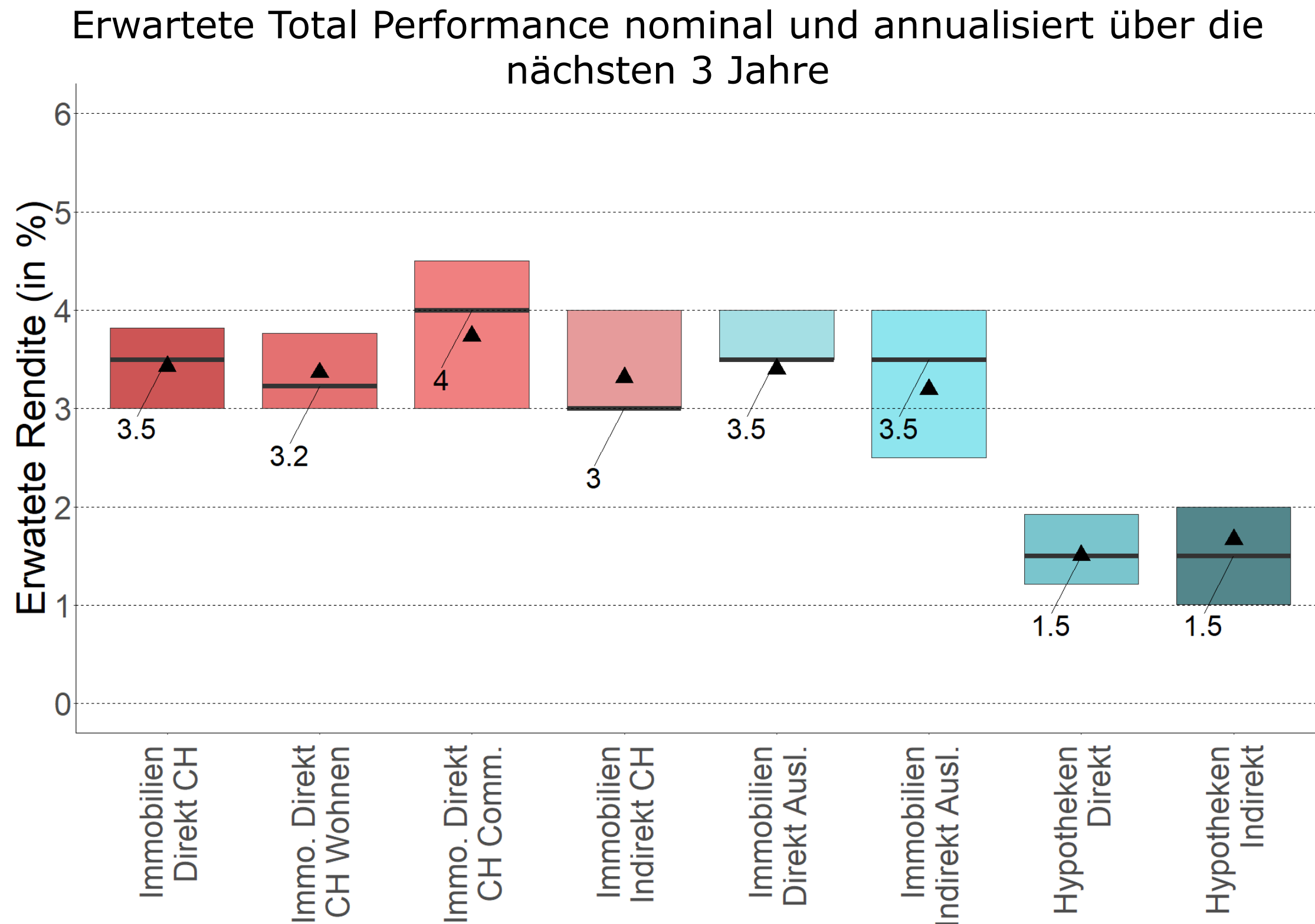
# ***Vertiefung:* Eine (un)endliche Geschichte? – Kapitalerhöhungen indirekter Immobilienanlagen auf Rekordniveau: bis 12/2025 ca. CH 8 Mrd. erwartet**

- In Summe haben bis 09/2025 Kapitalerhöhungen von ca. CHF 6.5 Mrd. stattgefunden
- In 10/2025 sind weitere CHF 1.4 Mrd. Kapitalerhöhungen angekündigt worden





# Blick nach vorne: Renditeerwartung bei Immobilien und Hypotheken



- Immobilienanlagen CH direkt: Renditen wurden reduziert auf 3.5% Total Return (2024: 3.5%-4.0%) – Total Return der Bestandsportfolios liegt 2024 bei 4.3% (WP/MSCI-Index)
- Cashflow-Rendite liegt 2024 bei 3.2% (WP/MSCI-Index) – hieraus folgt, dass PK mit wenig Wertsteigerung rechnen oder niedrigere verzinste Ankäufe implizieren
- Immobilien direkt Wohnen CH (3.2%) hat tiefere Renditeerwartung wie Commercial (4%)
- Indirekte Immobilien Ausland: Erwartungen wurden tendenziell nochmals gesenkt auf 3.5% (in CHF) – zum Vergleich 2024: 3.5%-4.4% / 2023: 4%-4.5%, was an der Höhe von Währungsabsicherungen liegen könnte
- Hypothekaranlagen: Anleger haben an indirekte Vehikel dieselben Renditeerwartungen wie an direkte (1.5%). Bei den Renditeerwartungen gibt es starke Reduktion zum letzten Jahr, welche die Zinssenkung reflektiert (von ca. 2.5% auf 1.5%)

Erklärung zu Boxplots: Dicke schwarze Linie zeigt Median an, die Box das 25. bis 75. Perzentil, das schwarze Dreieck den Durchschnitt (▲)

**Fazit:** Zinssenkungen werden vor allem in Renditeerwartungen bei Hypotheken und ausländischen Immobilienanlagen reflektiert

# Zusammenfassung: Immobilienquoten sind bei PK auf konstant hohem Niveau und sollen weiter ausgebaut werden

Immobilien **bleiben zentrale Assetklasse**:

- 71% PK liegen bei einer Immobilienquote zwischen 16% - 30% - BVV2-Limite überschreiten 18%
- Dabei liegt Allokation CH zwischen 85% (grosse PK) und 92% (mittlere PK), was den hohen «Home Bias» unterstreicht

Die **Bedeutung** von Immobilien soll sogar noch **zunehmen** – trotz tiefem Renditeniveau:

- Anteil an Immobilien soll klar ausgebaut werden; am stärksten «CH-Wohnen direkt» und «CH indirekt nicht kotiert»
  - Gleichzeitig sollen «CH-Commercial direkt» stabil gehalten und «kotierte CH-Immobilien» reduziert werden
  - Mehrheitlich stabil gehalten werden sollen Immobilienanlagen im Ausland (insbesondere wegen Währung und Volatilität)
  - Von der hohen Nachfrage nach Immobilien als Anlage zeugen Rekordkapitalerhöhungen bei AST, AGs und Fonds: bis Ende 2025 werden ca. CHF 8 Mrd. erwartet
- Erkenntnis: Weitere Abnahme der Diversifikation droht - Grossteil der Immobilien sind bereits in «CH-Wohnen» investiert

**Hypotheken** liegen im **Trend**:

- Die Attraktivität von Hypotheken hat im Vergleich zu Obligationen zugenommen
  - Zinssenkungen werden in Renditeerwartungen reflektiert
  - Hypothekenstrategie: Basel III und aktuelles Marktumfeld als Chance für Pensionskassen
- Erkenntnis: Nicht-Bankensektor – PK, Versicherungen und Schattenbanken – wächst stark auf niedrigem Niveau und hat weiteres Potential



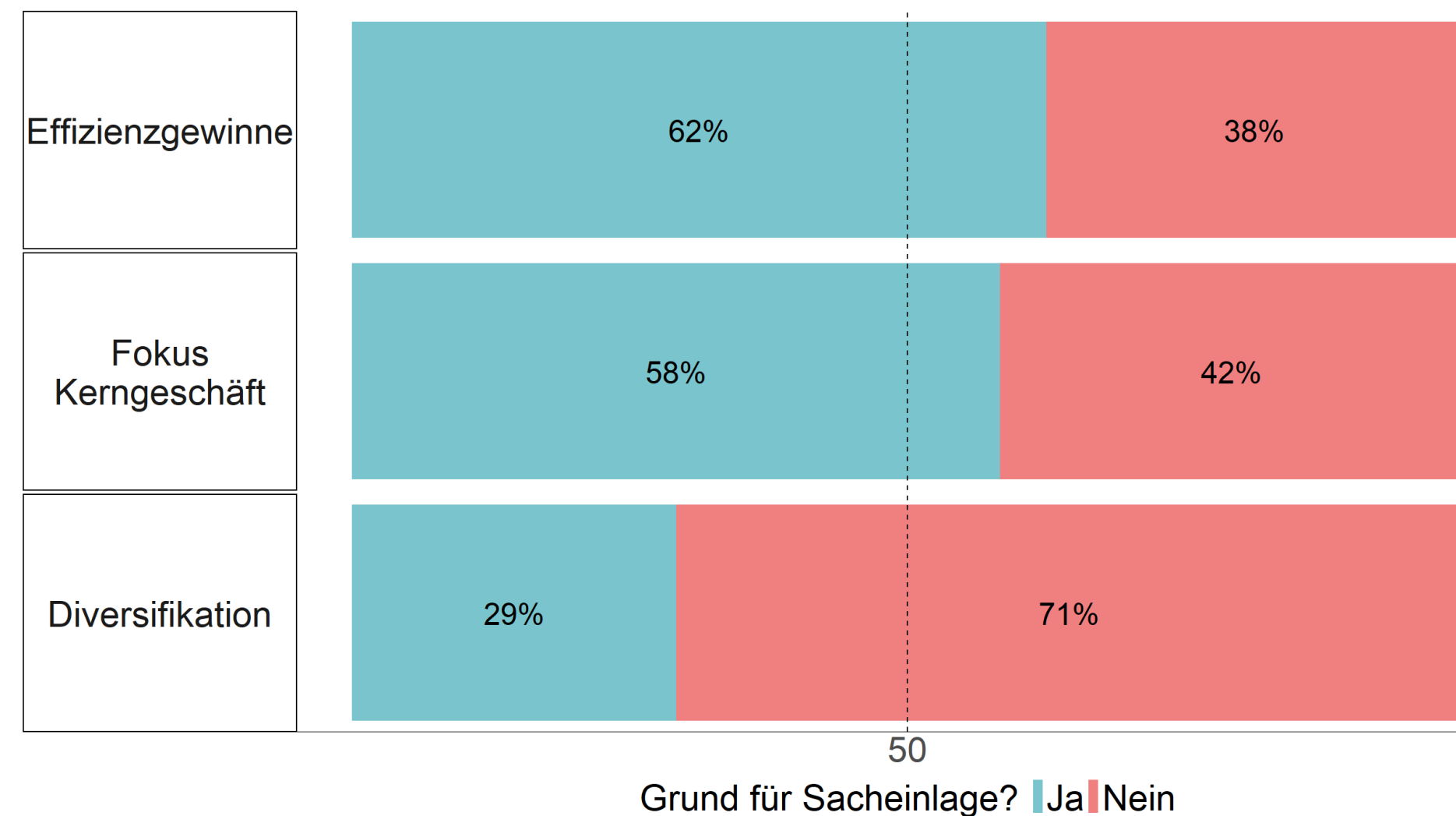
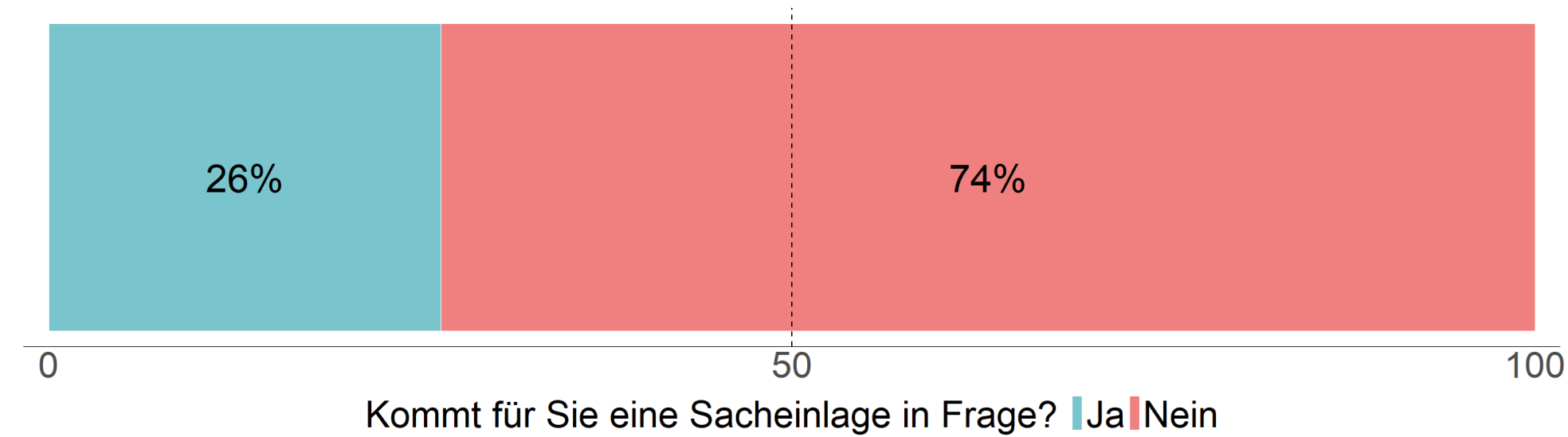


# **Kapitel II**

## **Organisation & Investmentstrategie**



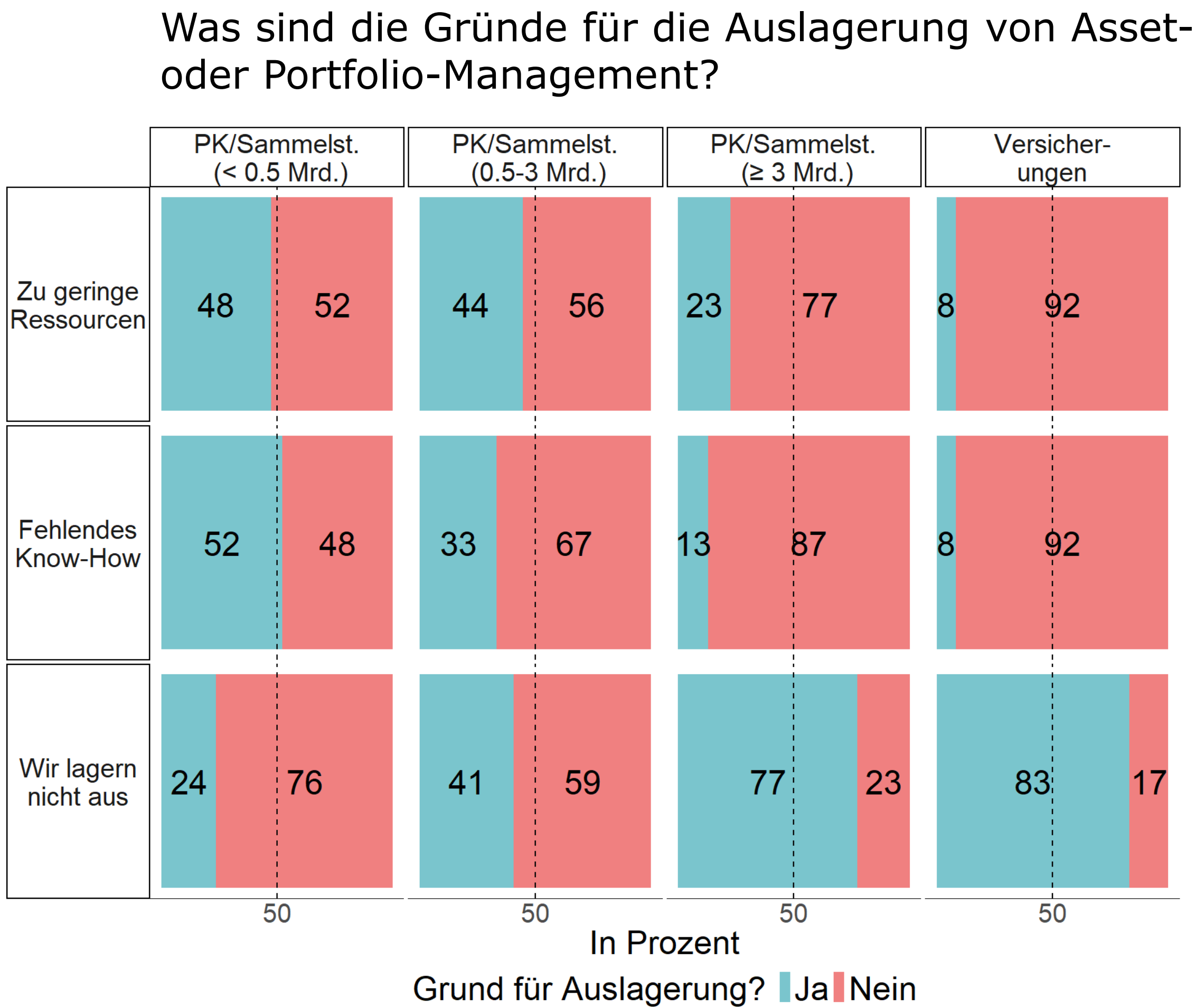
# ***These:* Sacheinlagen kommen aufgrund hoher Managementintensität der Direktanlagen immer mehr in Frage**



- Sacheinlagen sind – unabhängig von der Grösse der PK – bei jeder vierten PK eine Option, um die Immobilienstrategie weiter zu optimieren
  - Für fast 3/4 der PK sind Sacheinlagen weiterhin keine Option oder haben bereits eine getätigt
  - Für 1/3 der kleinen und für 19% der mittleren PK kommen Sacheinlagen grundsätzlich in Frage
- 
- Effizienzgewinne und Fokus auf Kerngeschäft sind die Treiber
  - Diversifikation stellt mit knapp 30% nicht den Hauptfokus dar

Teilweise bestätigt: Jede vierte PK denkt – meist aus Effizienzgründen – darüber nach

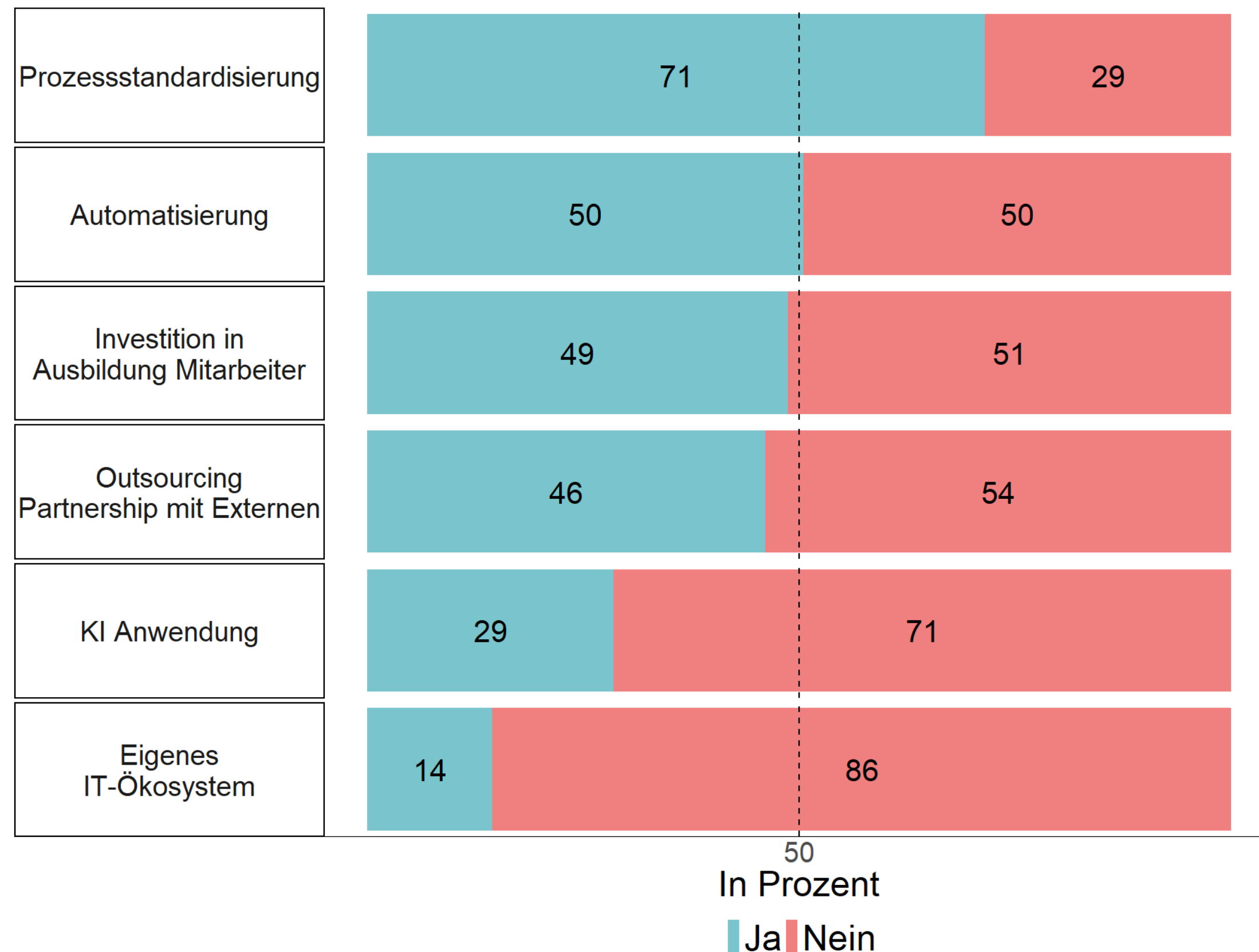
# These: Relevante Wertschöpfungsschritte des Immobilienmanagements werden intern wahrgenommen



- Insbesondere kleine (76%) und mittlere PK (59%) denken über Auslagerung von Wertschöpfungsschritten nach
- Bei 77% grosser PK und bei 83% der Versicherungen ist die Auslagerung des Asset- oder Portfolio-Management keine Option
- Insbesondere «Zu geringe Ressourcen» und «Fehlendes Know-How» sind bei kleineren PK und etwas abgeschwächt bei mittleren PKs die Haupttreiber

Nicht bestätigt: Ressourcen und Know-How sind bei kleinen und mittleren PK Treiber der Auslagerung von Asset- und Portfolio-Management

# ***These:* KI-Anwendungen und IT-Ökosysteme sind in der Immobilienbranche bei Investoren auf dem Vormarsch**



- Top 4 Prioritäten bzgl. Produktivitätssteigerung sind:
  - Prozessstandardisierung
  - Automatisierung
  - Investition in Ausbildung Mitarbeitende und
  - Outsourcing mit Externen
- KI-Anwendungen und IT-Ökosystem folgen mit grossem Abstand
- Themen werden noch nicht vernetzt: Bspw. wird noch kein Zusammenhang zwischen KI-Anwendungen und Produktivitätssteigerungen hergestellt
- IT-Ökosysteme werden – wenn überhaupt – externalisiert

Nicht bestätigt: Prozessstandardisierung & Automatisierung sind die Prioritäten zur Realisierung von Produktivitätssteigerungen



# **Zusammenfassung: Prozessstandardisierungen sind prioritär bei der Realisierung von Produktivitätssteigerungen**

- Jede vierte PK denkt – meist aus Effizienzgründen – darüber nach, Sacheinlagen zu tätigen – 75% der PK haben entweder schon Sacheinlagen vorgenommen oder ziehen diese nicht in Betracht
- Erhöhung der Diversifikation stellt bei der Motivation für Sacheinlagen mit knapp 30% nicht den Hauptfokus dar
- Insbesondere kleine (76%) und mittlere PK (59%) denken über Auslagerung von Wertschöpfungsschritten nach – bei grossen PK sind dies nur 23% und bei Versicherungen nur 17%
- Geringe Ressourcen und Know-how sind bei kleinen und mittleren PK die Treiber der Auslagerung von Kernleistungen wie Asset- oder Portfolio-Management
- Die Top 4 Prioritäten zur Produktivitätssteigerung sind: Prozessstandardisierung, Automatisierung, Investition in die Ausbildung der Mitarbeitenden sowie das Outsourcing von Wertschöpfung an externe Dritte
- Unabhängig von der Grösse der PK werden KI-Instrumente noch selten und eigene IT-Ökosysteme eher nicht umgesetzt
- Themen werden noch nicht vernetzt: Beispielsweise wird offensichtlich noch kein Zusammenhang zwischen Nutzung von KI-Anwendungen und Produktivitätssteigerungen hergestellt



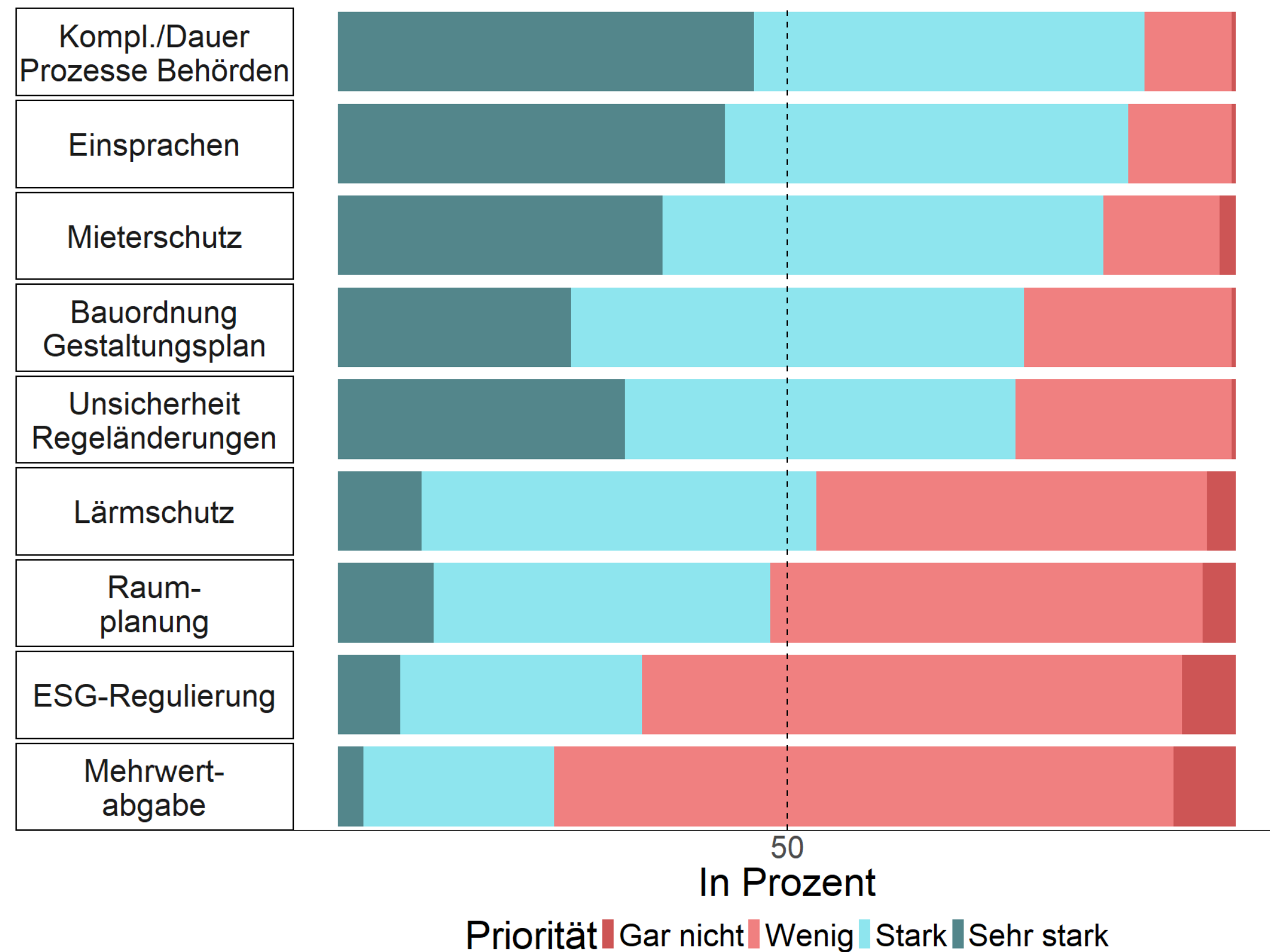
A construction site at sunset. Several tower cranes are visible against the orange sky. In the foreground, a small yellow construction vehicle is parked on a dirt path. The background shows several multi-story buildings under construction, with some having concrete frames and others showing rebar structures. The sun is low on the horizon, creating a strong silhouette effect and a warm, golden light across the scene.

# **Kapitel III**

## **Nachhaltigkeit & Regulation**



# ***These:* Prozesse und Regulierungen schränken marktwirtschaftliches Handeln stark ein**



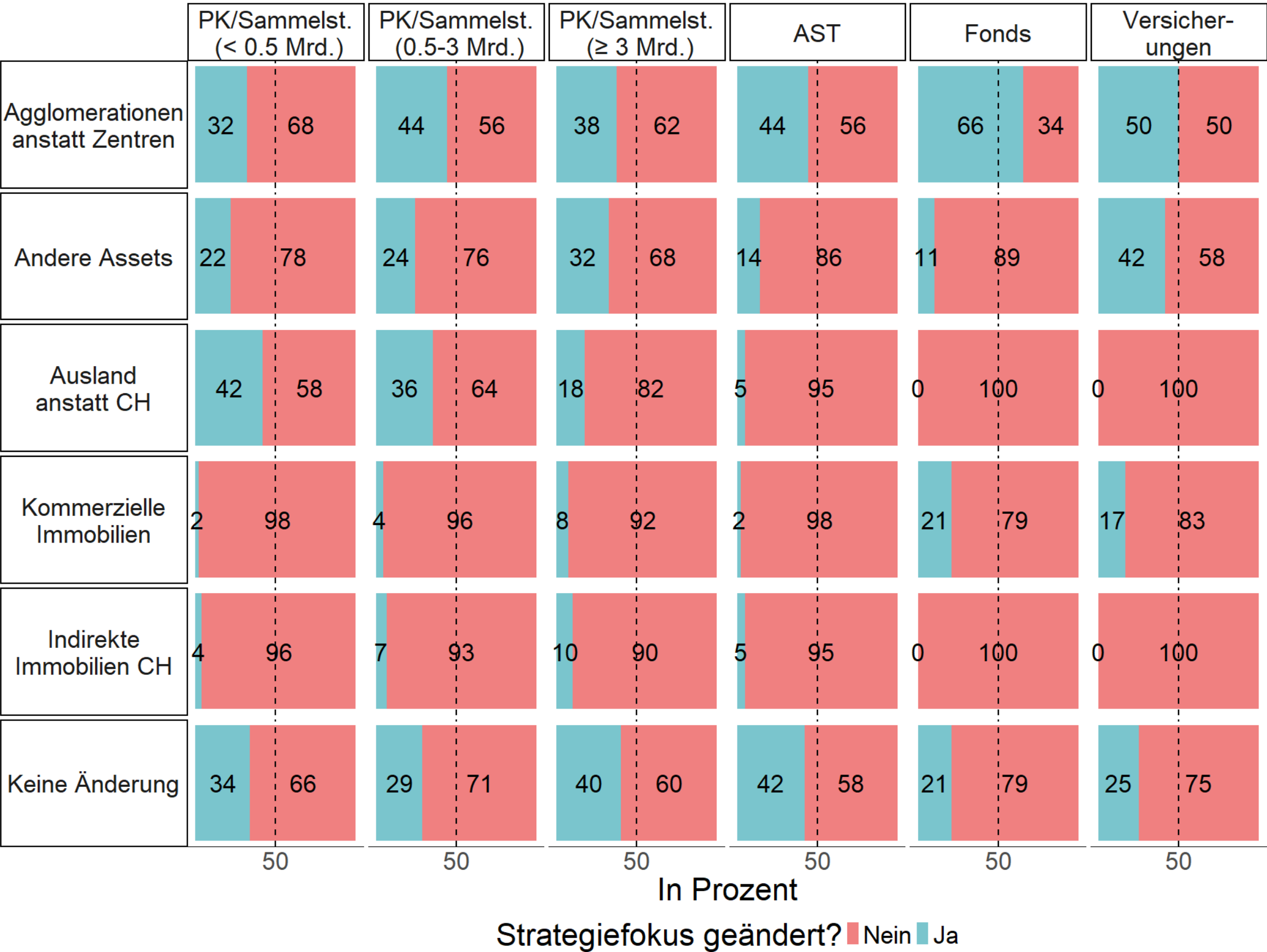
- Fünf Themen sehen mindestens 3 von 4 Anleger als stark bis sehr stark einschränkend:
  - Komplexität und Dauer der Prozesse bei Behörden (90% stark und sehr starke Einschränkung)
  - Einsprachen (88%)
  - Mieterschutz (85%)
  - Ansprüche der Bauordnung & Gestaltungspläne (76%)
  - Unsicherheit Regeländerungen (76%)
- Gefolgt werden diese Top 5 von Lärmschutz (53%), Raumplanung (48%), welche rund die Hälfte als stark bis sehr stark einschränkend empfinden
- Als weniger einschränkend wird die ESG-Regulierung (34%) und die Mehrwertabgabe (24%) angesehen
- Da es kaum Unterschiede zwischen Anlegertypen gibt, wird diese Unterscheidung nicht dargestellt

**Bestätigt: Prozesse der Behörden, Einsprachen sowie bestehender und potenzieller Mieterschutz bereiten praktisch allen Anlegern Sorgen**



# Vertiefung: Anleger weichen Regulierungen am ehesten geographisch aus

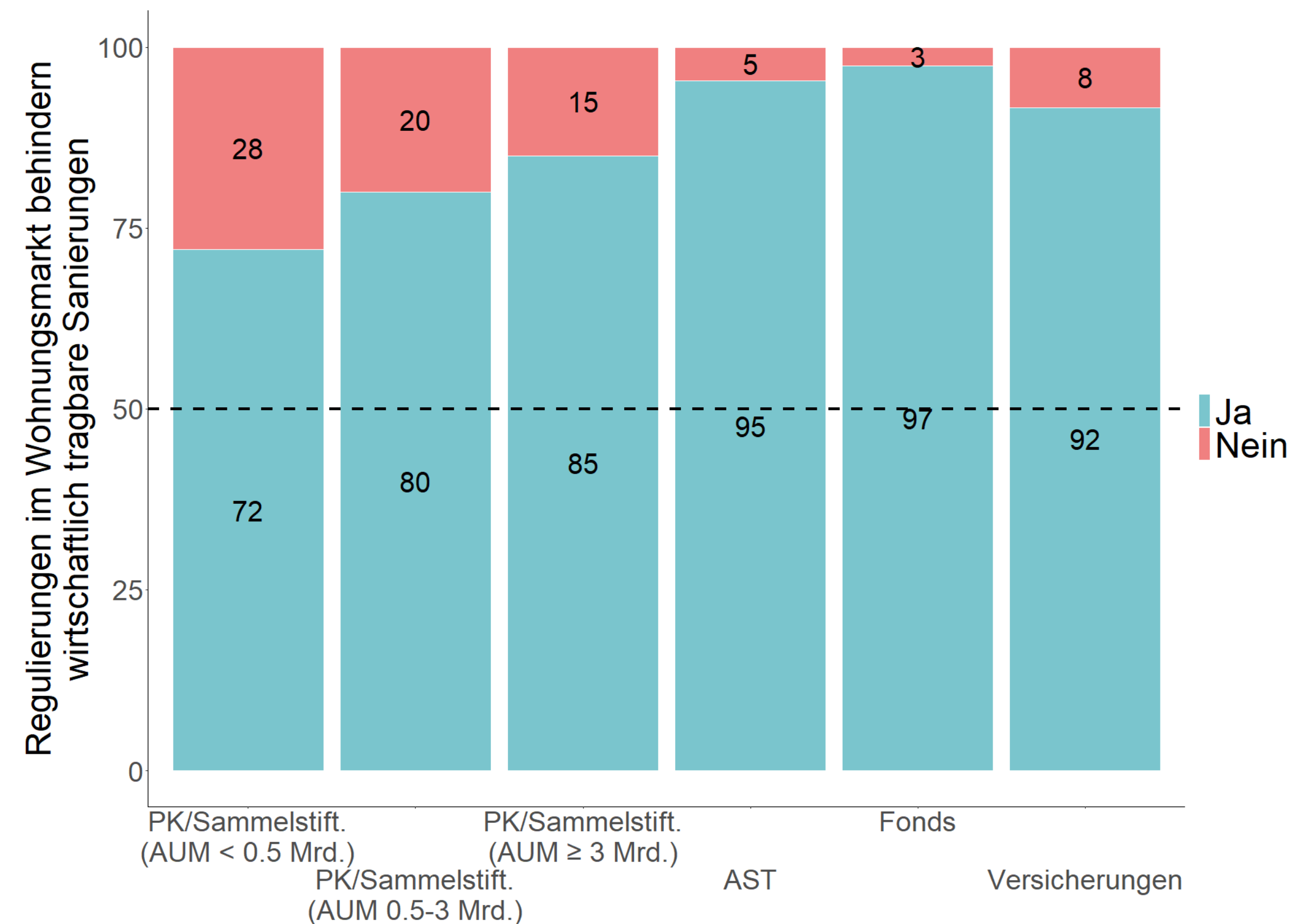
*Steigendes Regulierungsrisiko im Wohnsegment sorgt dafür, dass sich ihr Strategiefokus wie folgt verschiebt:*



- Zwei Optionen stechen heraus: Entweder man weicht geographisch von stark regulierten Zentren auf Agglomerationen aus (32%-66%) oder ändert Strategie aufgrund von Regulierungen gar nicht (21%-42%)
- Insbesondere zwei von drei Fonds weichen auf Agglomeration aus, während dies bei den anderen Anlegertypen ein Drittel (kleine PKs) bis die Hälfte verfolgen (Versicherungen)
- Andere Strategieänderungen hängen stark vom Anlegertyp ab: 42% der Versicherungen überlegen das Exposure zu Immobilien generell zu reduzieren; kleinere und mittlere PK überlegen sich aufgrund der Regulierung ins Ausland zu investieren (42% resp. 36%)
- Indirekte oder kommerzielle Immobilienanlagen kaum eine Option, um Regulierungen auszuweichen

**Fazit:** Regulierung im Wohnsegment führt bisher nur teilweise zu Strategieänderungen – am ehesten weichen Investoren auf Agglomerationen aus

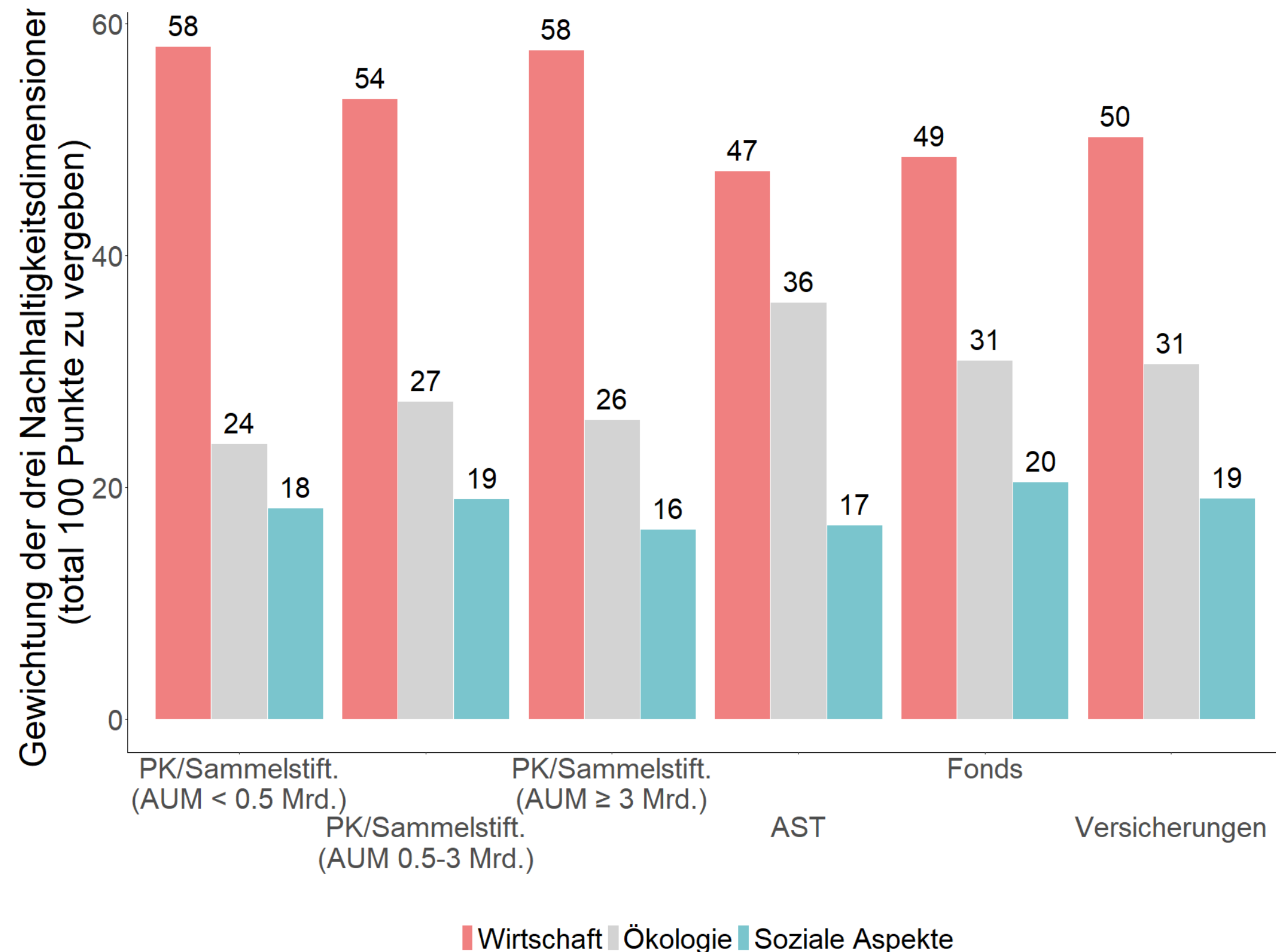
# Vertiefung: Regulierungen hemmen Sanierungstätigkeit über alle Anlegertypen



- Über alle Anlegertypen hinweg ist sich ein Grossteil der Investoren einig: Regulierungen behindern wirtschaftlich tragbare Sanierungen, wobei dies besonders bei AST, Fonds und Versicherungen ausgeprägt ist (92% bis 97%)
- Gegenüber der letzten Studie (2024) ist die Zustimmung zur These, dass die Regulierung wirtschaftlich tragbare Sanierungen behindert, über alle Teilnehmer gleich geblieben oder sogar noch gestiegen

**Fazit:** Regulierungen behindern weiterhin wirtschaftlich tragbare Sanierungen

## Vertiefung: Gewichtung der drei Nachhaltigkeitsdimensionen

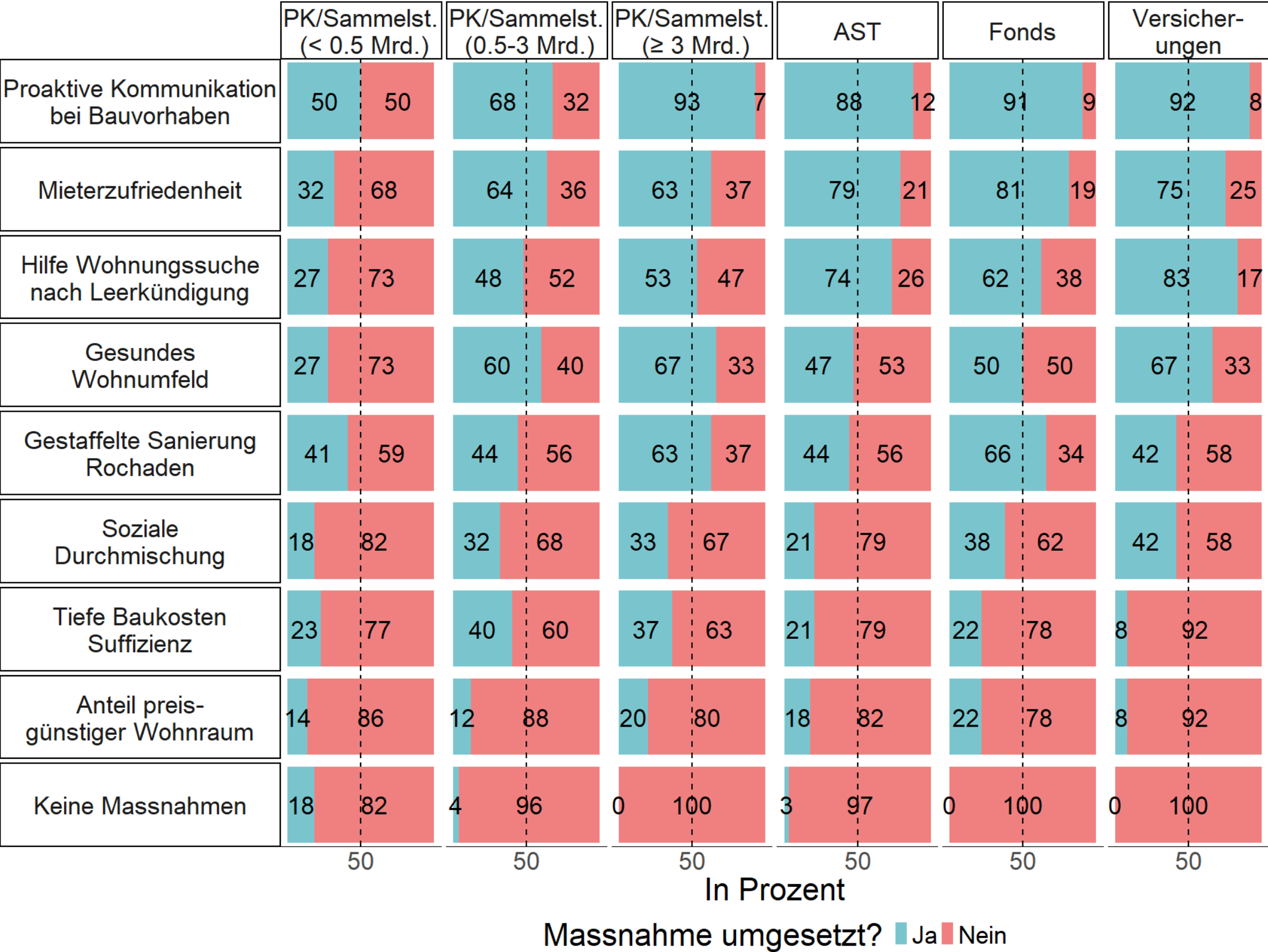


- Klare Präferenz aller Anleger auf den wirtschaftlichen Kriterien
- Das Gewicht ökologischer Aspekte liegt zwischen 24 und 36 von 100 Punkten
- Soziale Nachhaltigkeit hat weiterhin dritte Priorität (17–20 Punkte), wobei der Abstand zur Ökologie bei kleinen und mittleren PK im Vergleich zum letzten Jahr abgenommen hat
- Abstand zwischen Ökologie und sozialen Aspekten hat abgenommen, weil Ökologie Gewicht an Wirtschaft abgeben hat – nicht, weil Gewicht des Sozialen gestiegen ist
- Trotz der Aufmerksamkeit in den Medien und zahlreichen Initiativen hat sich bei der Gewichtung der sozialen Aspekte bisher wenig geändert

**Fazit:** Präferenz der Nachhaltigkeit liegt klar auf ökonomischen Aspekten – Veränderungen zum Vorjahr sind nicht relevant



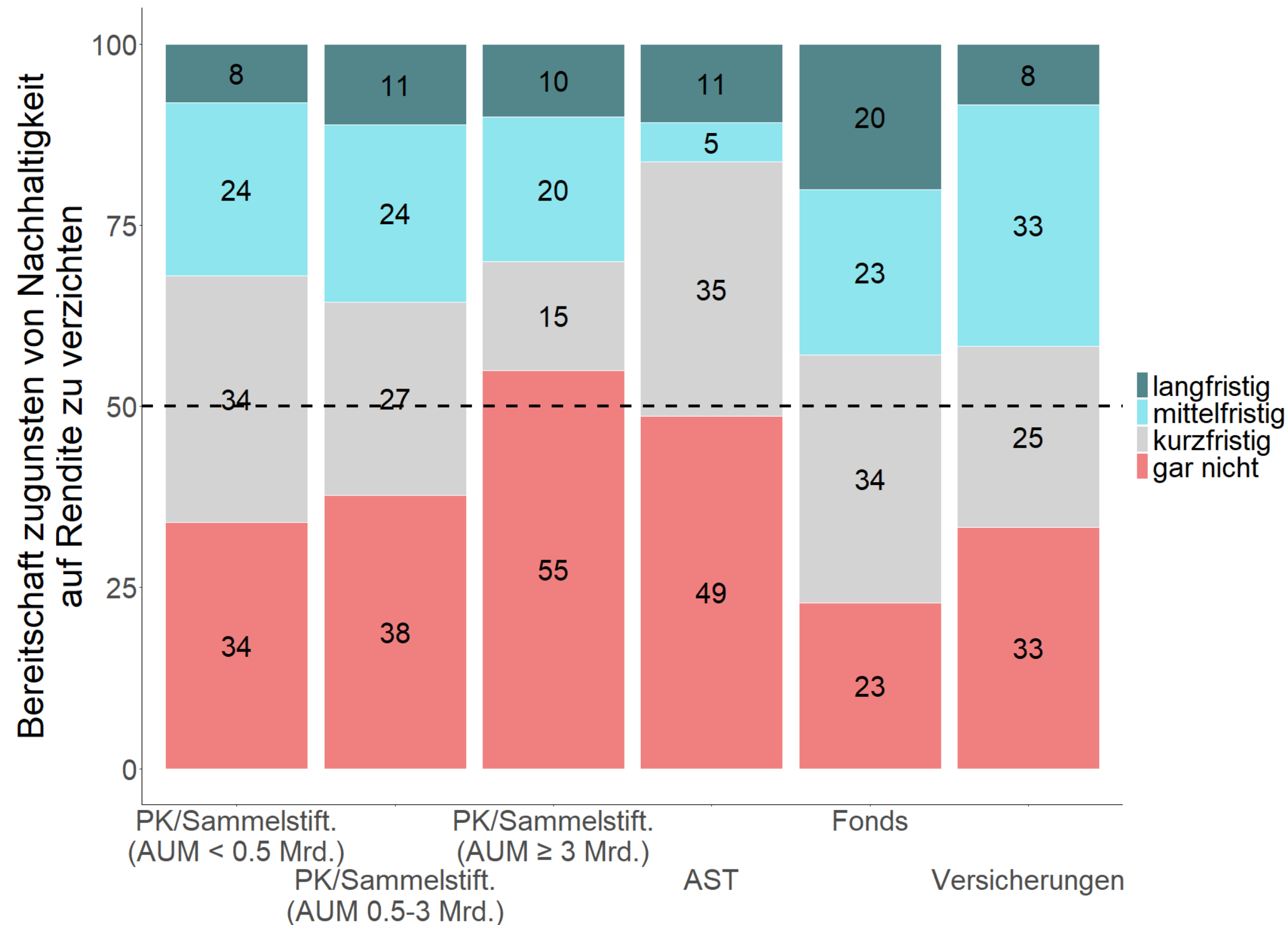
# These: Soziale Verantwortung wird hauptsächlich durch kaum finanzwirksame Leistungen umgesetzt



- Bei sozialen Aspekten werden dabei vor allem kaum finanzwirksame Leistungen umgesetzt:
  - proaktive Kommunikation bei Bauvorhaben (81%)
  - Mieterzufriedenheitsumfragen (67%)
  - Hilfe bei Wohnungssuche nach Leerkündigung (57%)
- Finanzwirksame Leistungen wie Anteil preisgünstigen Wohnraumes oder soziale Durchmischung wird über alle Anlegetypen nur von 17% der Befragten umgesetzt
- Wenige Anleger (4%) ergreifen keine Massnahme
- Kleinere und mittlere PK setzen weniger Massnahmen um, was bei meist sehr kleinen direkten Immobilienportfolios oft nicht anders möglich ist

Bestätigt: Massnahmen mit direkten negativen Auswirkungen auf den Cash-Flow, wie preisgünstiges Wohnen, werden kaum umgesetzt

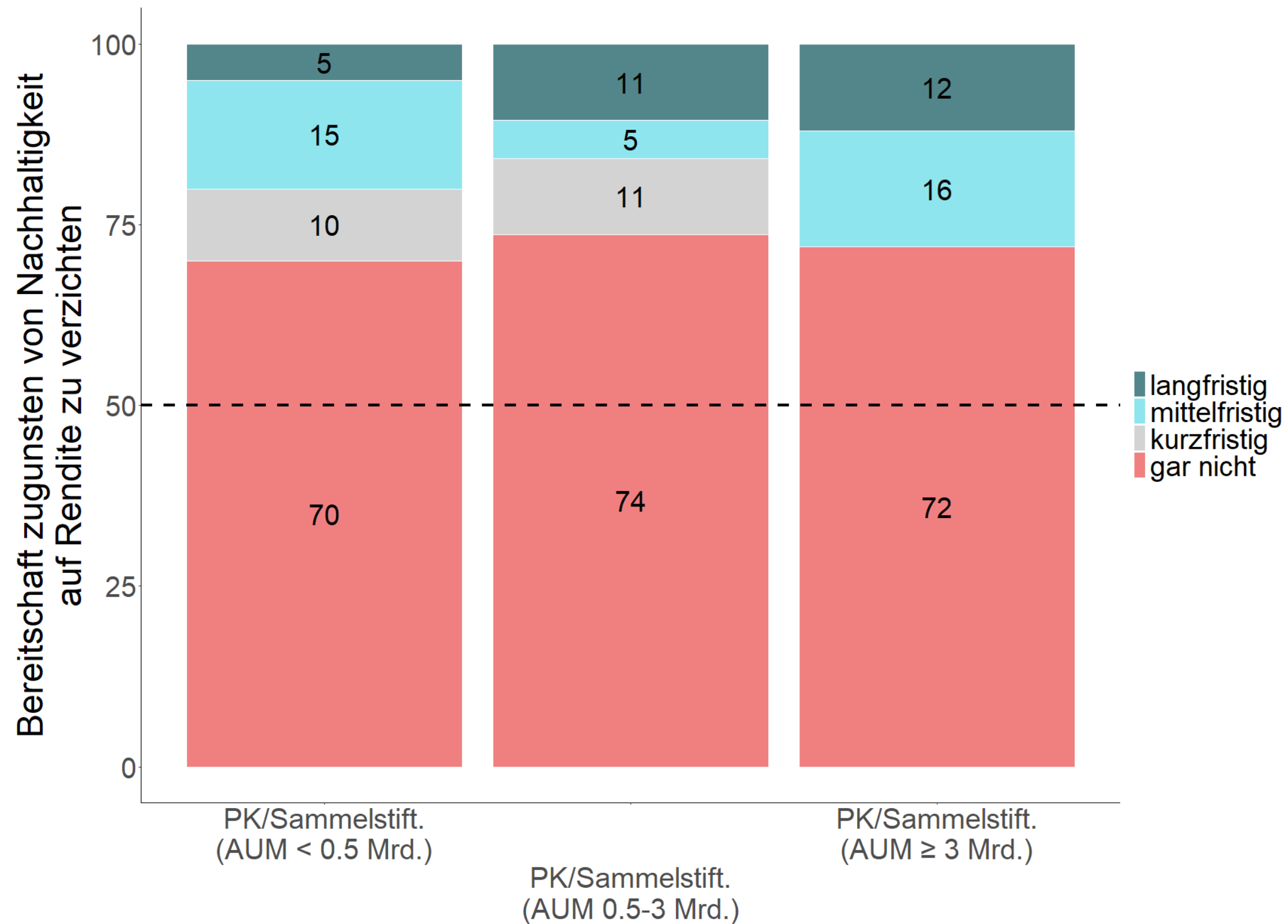
# ***These:* Renditeverzicht zugunsten Nachhaltigkeit bei Immobilienanlagen erfolgt zugunsten der Verschiebung von Returns in die Zukunft**



- Nur bei den grossen PK ist die Mehrheit (55%) nicht bereit, die Realisierung der Rendite zugunsten von Nachhaltigkeit in die Zukunft zu verschieben
- Innerhalb der PK ist die Verschiebung der Renditerealisierung in die Zukunft bei kleineren (66%) und mittleren PK (62%) signifikant höher als bei grossen PK (45%)
- Mit 77% sind Fonds wie in den letzten Jahren klar am stärksten bereit, zugunsten von Nachhaltigkeit auf Rendite zu verzichten
- Abgesehen von den Fonds sind 8%-11% bereit, auch langfristig die Realisierung der Rendite in die Zukunft zu verschieben – das mag angesichts der Verpflichtung gegenüber Destinatären überraschen ...
- ... zeigt im Umkehrschluss aber auch, dass die grosse Mehrheit erwartet, dass kurz- oder mittelfristige Verschiebung sich nicht langfristig auswirkt ...
- ... oder kurz: Langfristig muss sich die Verschiebung zugunsten der Nachhaltigkeit wirtschaftlich lohnen (siehe folgende Seiten)

**Bestätigt: Ein signifikanter Anteil der Investoren ist bereit, die Rendite zugunsten der Nachhaltigkeit in die Zukunft zu verschieben**

## Vertiefung: Renditeverzicht zugunsten Nachhaltigkeit bei Hypotheken



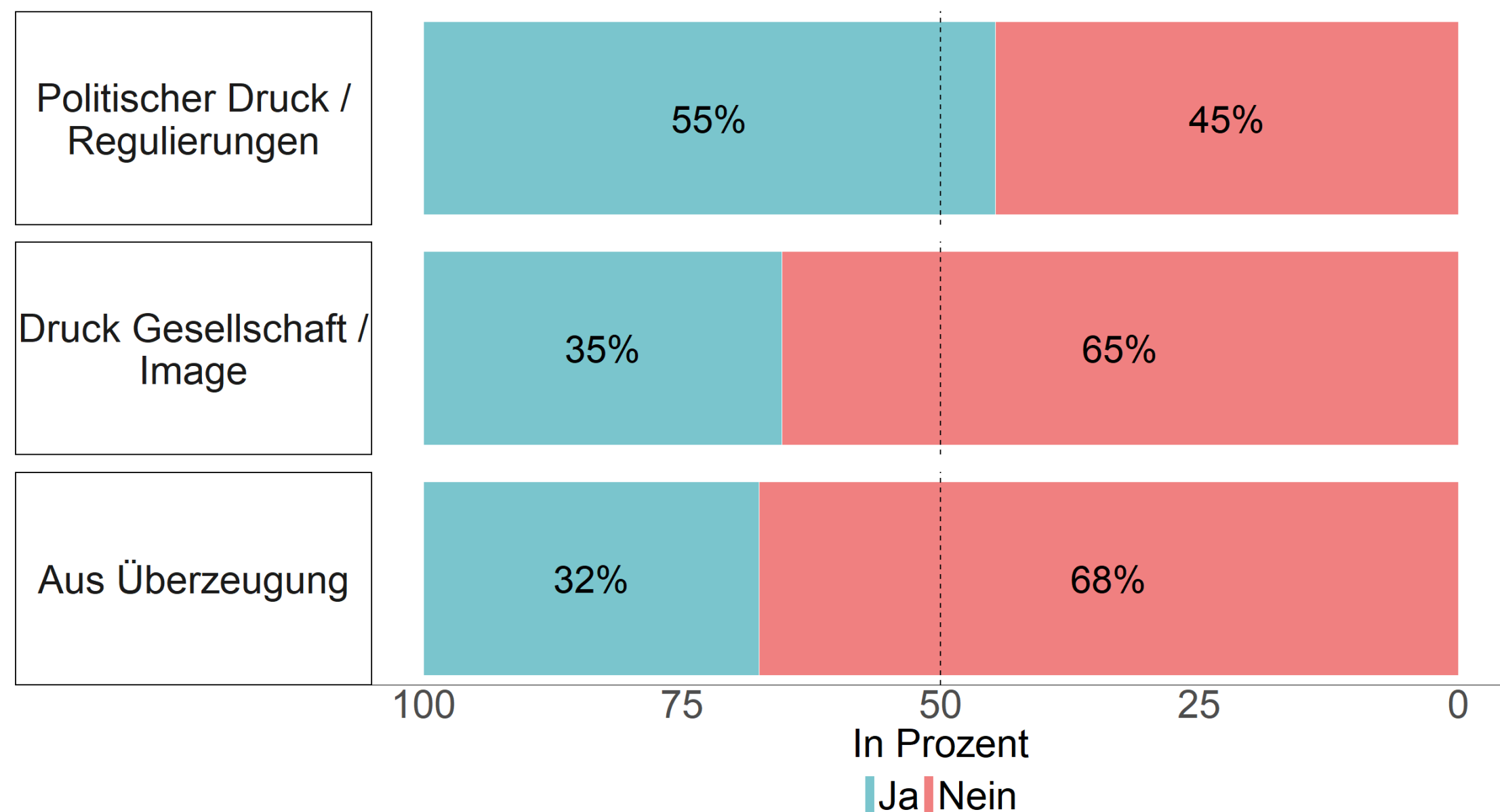
- Die Bereitschaft die Realisierung der Rendite in die Zukunft zu verschieben, ist bei allen Anlegertypen deutlich tiefer für Hypotheken als für Immobilien:  $\leq 30\%$  für Hypotheken vs. 45-66% Immobilien
- Dies kann zum einen an einem geringeren Renditepuffer liegen
- Zum anderen liegt dies daran, dass sich bei Immobilien (eher) ein Return on Investment über Wertänderungsrendite oder Cash-Flow-Renditen ergibt (siehe folgende Seite)

**Fazit:** Hypotheken haben offensichtlich keinen Renditepuffer, um aus Sicht der Anleger zugunsten der Nachhaltigkeit die Rendite in die Zukunft zu verschieben



# ***These: Nachhaltige Immobilieninvestitionen erfolgen aus Überzeugung***

*Welches sind für Sie Gründe in nachhaltige Immobilienanlagen zu investieren? (1/2)*

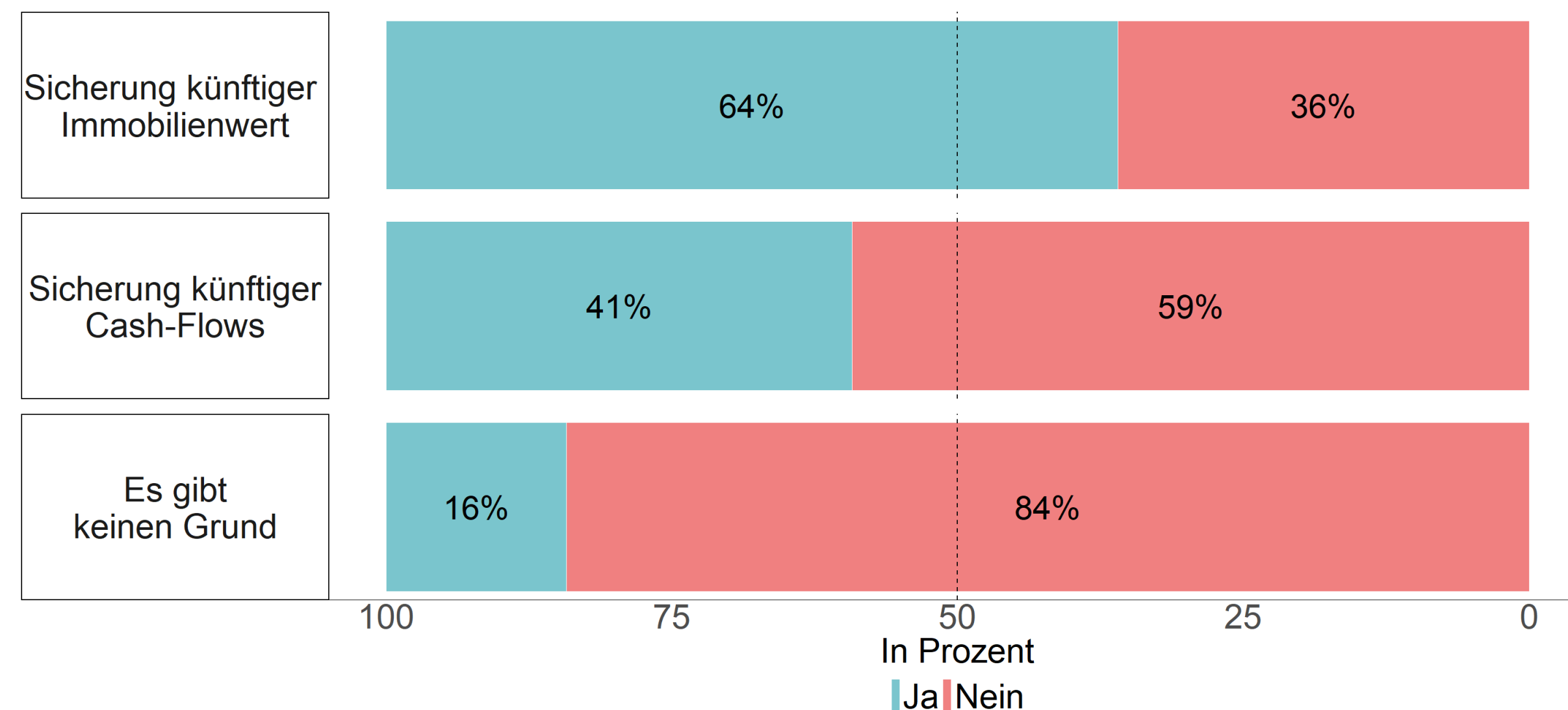


- Politischer Druck und Regulierung (55%) deutlich stärkerer Treiber für nachhaltige Investitionen als Verzicht aus Überzeugung
- 35% sehen den Druck in der Gesellschaft und das Image als Gründe für nachhaltige Immobilieninvestitionen
- Nur jeder Dritte investiert aus Überzeugung in Nachhaltigkeit

**Nicht bestätigt: Nachhaltige Investitionen folgen eher Regulierung als gesellschaftlichem Druck und Überzeugung**

# ***These: Kurz-/mittelfristiger Renditeverzicht zugunsten von Nachhaltigkeit verstehen Investoren als Massnahme zur langfristigen Werterhaltung***

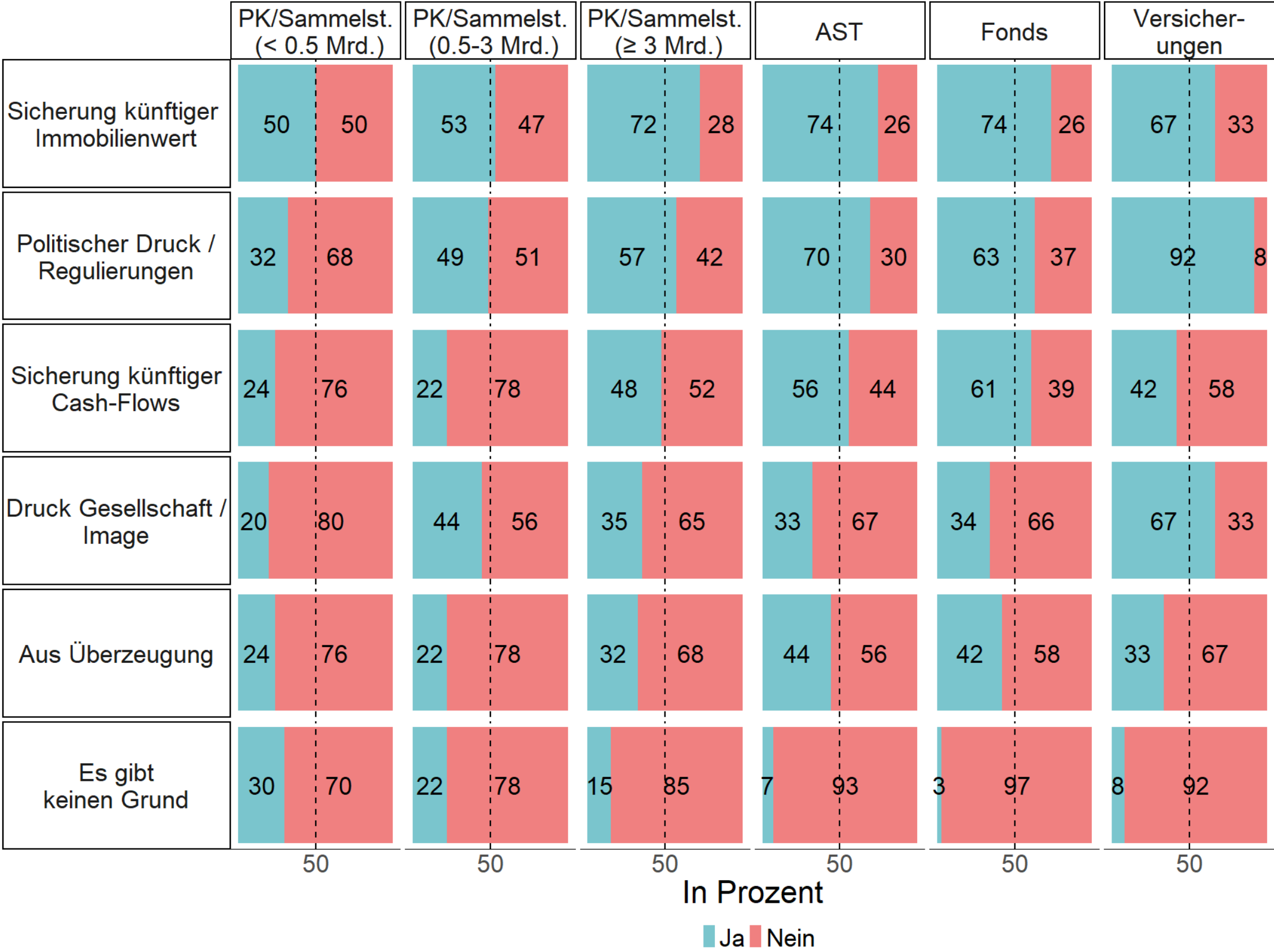
*Welches sind für Sie Gründe, in nachhaltige Immobilienanlagen zu investieren? (2/2)*



- Sicherung des künftigen Immobilienwerts wie in den Vorjahren das Hauptargument (64%) in Nachhaltigkeit zu investieren – dies mit der Absicht, den Total Return in der langen Frist zu maximieren
- Sicherung künftiger Cash-Flows ist nicht der Hauptfokus (41%) und hat gegenüber den letzten Jahren deutlich an Zustimmung eingebüsst
- Investitionen in nachhaltige Gebäude scheinen für viele Anleger (59%) nicht durch höhere Mieten materialisieren zu lassen
- Nur 16% sehen keinen Grund, in nachhaltige Immobilien zu investieren



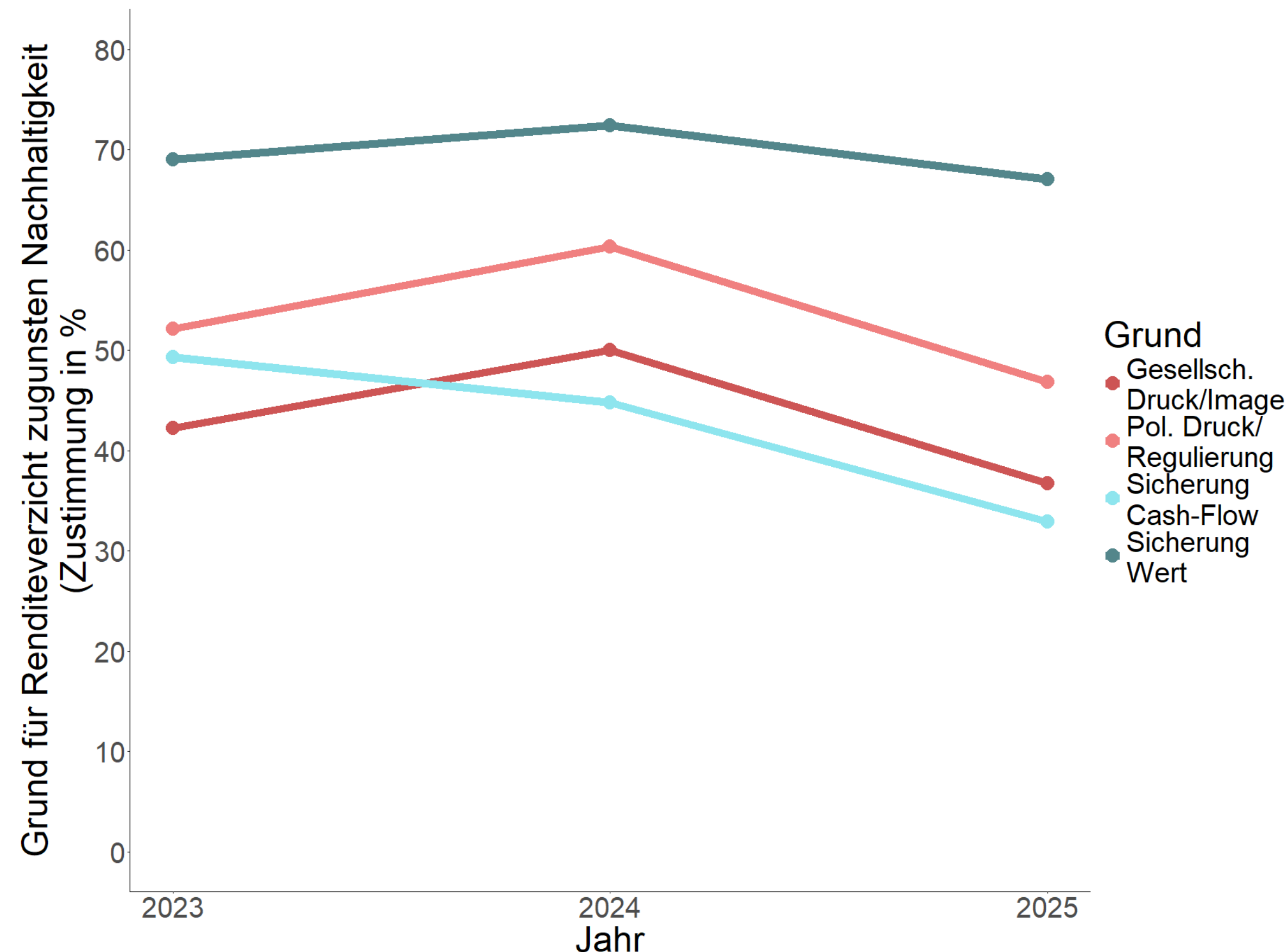
# Vertiefung: Gründe für die Verschiebung der Renditerealisierung zugunsten von Nachhaltigkeit in die Zukunft nach Anlegertyp



- Bei allen Anlagevehikeln wird primär die Realisierung der Rendite in die Zukunft verschoben, um künftige Immobilienwerte zu sichern
- Bei grossen PK, AST, Fonds und Versicherungen ist die Sicherung der künftigen Werte durch Nachhaltigkeitsinvestitionen aber deutlich präsenter (67%-74%) als bei kleinen und mittleren PK (50%-53%)
- Politischer Druck und Regulierungen vor allem bei Versicherungen (92%), aber auch bei AST (70%) und Fonds (63%) sind grosse Herausforderungen
- Sicherung künftiger Cashflows ist eher im Fokus der Anlagevehikel (56%-61%), aber weniger bei kleinen und mittleren PK (22%-24%)
- Neben dem politischen Druck nehmen Versicherungen auch den gesellschaftlichen Druck (67%) deutlich stärker wahr als die anderen Anlegertypen (20% bis 44%)

**Fazit:** Sicherung künftiger Immobilienwerte ist nach wie vor im Fokus bei der Verschiebung der Realisierung der Rendite in der Zukunft

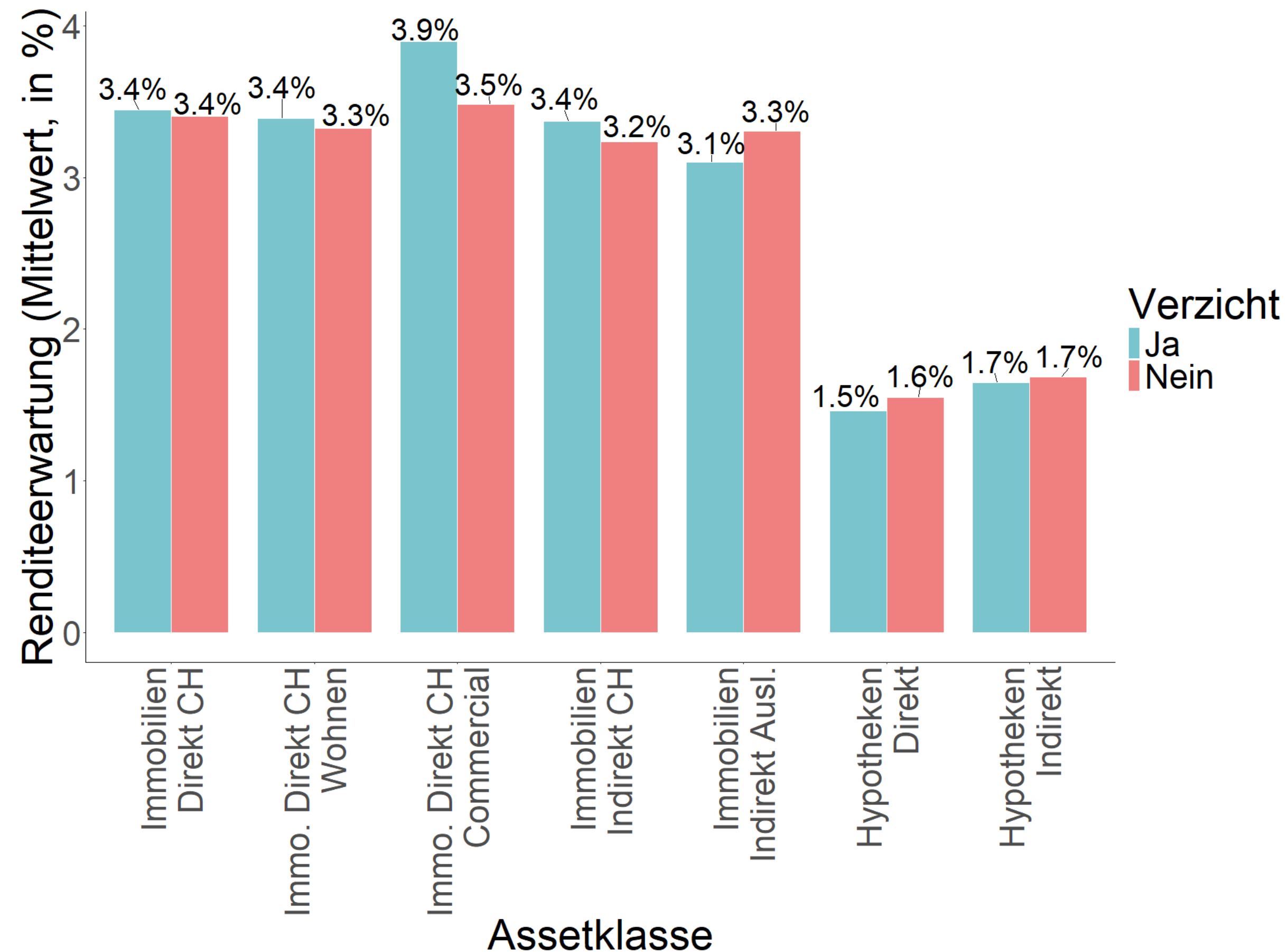
# **Vertiefung: Gründe für die Verschiebung der Renditerealisierung zugunsten von Nachhaltigkeit über die Zeit**



- Gegenüber 2024 hat Gewicht der Sicherung der Cashflows am stärksten abgenommen: bei kleinen von 58% auf 24%, bei mittleren PK von 36% auf 22% und bei Fonds von 77% auf 61% (im Chart nur PK abgebildet)
- Die Gründe «Gesellschaftlicher Druck / Image» und, «Politischer Druck / Sicherung» haben ebenfalls leicht an Bedeutung verloren; dies auch gegenüber 2023
- Gegenüber 2023 hat der Grund «Sicherung der Werte» nur minimal an Gewicht aus Sicht der PK verloren, und etabliert sich immer stärker als Hauptargument für Investitionen in die Nachhaltigkeit

**Fazit:** Bis auf die Sicherung der Werte als Grund, um Rendite in die Zukunft zu verschieben, haben alle anderen Gründe an Bedeutung verloren

## **Vertiefung: Renditeerwartungen von PK, die zugunsten von Nachhaltigkeit die Realisierung zu verschieben unterscheiden sich nicht von anderen PK**

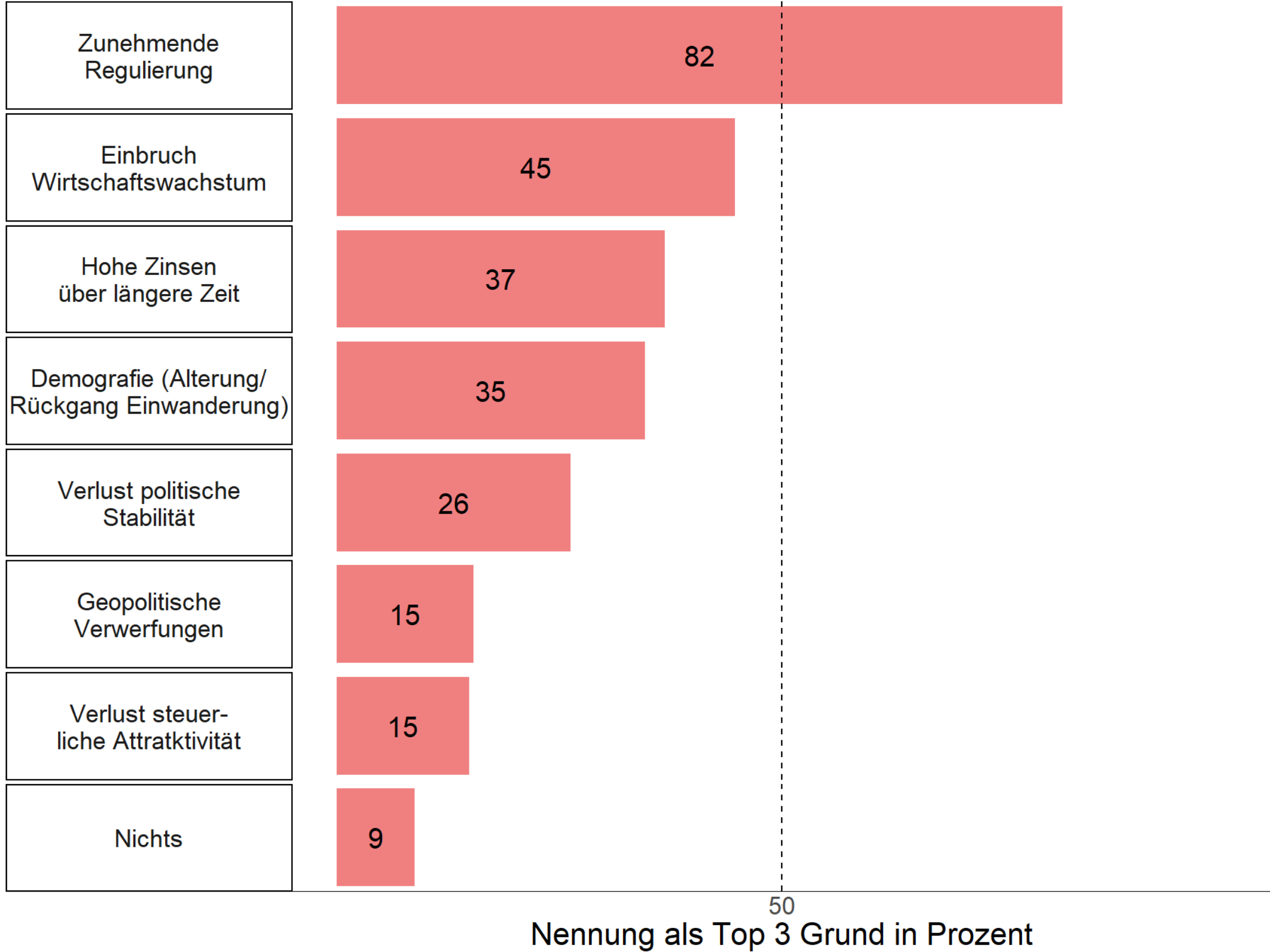


- Grüne Balken: Kurzfristigen Renditeerwartungen (nächste 3 Jahre) von PK mit der Bereitschaft zugunsten der Nachhaltigkeit die Realisierung der Rendite in die Zukunft zu verschieben (siehe Seite 42)
- Rote Balken: Renditeerwartung von PK ohne Bereitschaft zugunsten der Nachhaltigkeit die Rendite in die Zukunft zu verschieben
- Die Bereitschaft zur Verschiebung schlägt sich nicht in den kurzfristigen Renditeerwartungen nieder: Es gibt in keiner Assetklasse signifikante Unterschiede zwischen den beiden Gruppen
- Das deutet darauf hin, dass PK mit höheren Capex in Nachhaltigkeit ähnliche Erwartungen an kurzfristige Renditen haben, wie PK mit geringeren Capex, weil sie von Aufwertungen ausgehen, die die Investitionen kompensieren

**Fazit:** Der Renditeverzicht spiegelt sich nicht in der Renditeerwartung wider



# These: Das Ende des (un-)endlichen Schweizer Immobilien-Super-Zyklus ist nicht absehbar



- Regulierung wird mit Abstand als das grösste Risiko betrachtet (82%); dies vor der Sorge eines Einbruchs des Wirtschaftswachstums (45%) und einer Erhöhung der Zinsen (37%)
- Die Abstimmungen in Basel und im Kanton Zürich hinterlassen Spuren, denn historisch sind bisher eher hohe Zinsen und Rezessionen Gründe für eine Änderung im Immobilienzyklus
- Angesichts der hohen geplanten Investitionen in Immobilien (siehe Seite 18) scheinen die Investoren das Ende des Zyklus nicht in naher Zukunft zu sehen
- Nur 9% denken, dass der Zyklus nie enden wird bzw. die Geschichte unendlich ist

Nicht bestätigt: Materialisieren sich die Risiken, werden sie signifikanten Einfluss auf den Immobilienzyklus und damit auf Erträge und Werte haben

# Zusammenfassung: Bestehende und potentielle Regulierungen sind die grössten Sorgen der Investoren

**Regulierungen** sind die klare **Hauptsorge** der Immobilieninvestoren:

- Zunehmende regulatorische Dichte wird als grösstes Risiko für den Immobilienzyklus angesehen – nicht ausreichendes Wirtschaftswachstum liegt abgeschlagen auf Platz zwei – geopolitische Risiken sind auf den hinteren Plätzen
  - Prozesse der Behörden, Einsprachen, bestehender und potenzieller Mieterschutz sowie die Unsicherheit von Regeländerungen werden von 75% bis 90% als einschränkend empfunden
  - Regulierungen behindern weiterhin wirtschaftlich tragbare Sanierungen
  - Regulierungen im Wohnsegment führen punktuell zu Strategieänderungen – Investoren setzen teilweise auf Agglomerationen statt auf Zentren
- Erkenntnis: Anstehende regionale Regulierungsvorstösse bereiten institutionellen Anlegern das grösste Kopferbrechen – Strategien wurden bisher aber nur teilweise angepasst

Auf Nachhaltigkeit wird aus **wirtschaftlichem Kalkül** und **Regulierungsdruck** gesetzt – **nicht aus Überzeugung**:

- Bis auf grosse PK sind über die Hälfte der Investoren bereit, bei Investitionen in Nachhaltigkeit die Erreichung der Zielrenditen in die Zukunft zu verschieben
  - Verschiebung der Rendite in die Zukunft bei Investitionen in Nachhaltigkeit wird als Sicherung der Immobilienwerte gesehen – die Sicherung der Cashflows hat als Grund an Bedeutung verloren
  - Ökonomische Nachhaltigkeit ist nach wie vor klar die wichtigste Dimension der Nachhaltigkeit
  - Soziale Nachhaltigkeit führt nach wie vor ein Schattendasein und darf sich nicht stark auf den Cashflow auswirken
  - Nachhaltigkeitsinvestitionen bei Hypotheken kommt deutlich weniger oft in Frage als bei Immobilien
- Erkenntnis: Weiterhin gilt – Nachhaltigkeit ja, aber sie muss sich langfristig wirtschaftlich lohnen

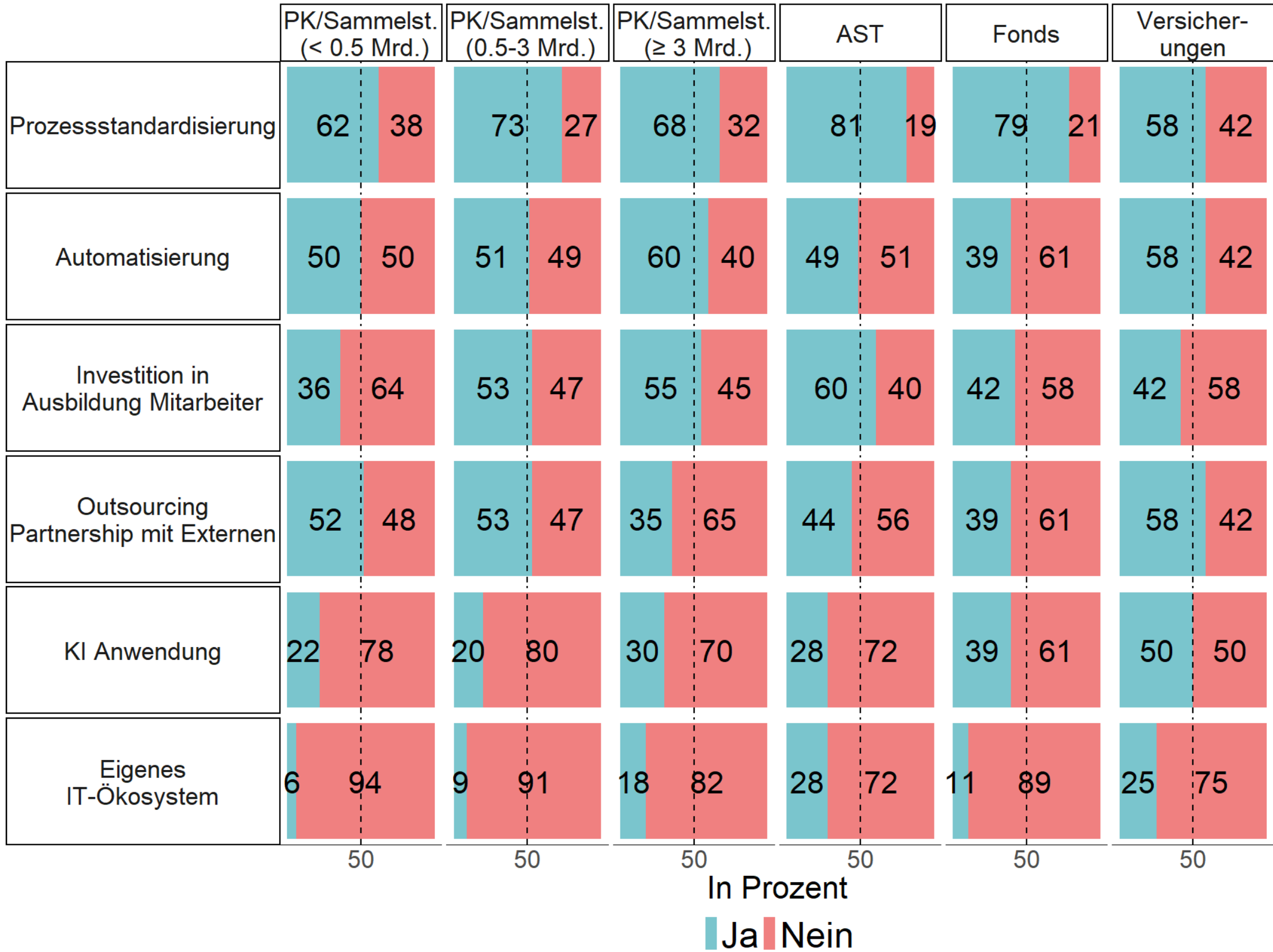




# Appendix



# These: KI-Anwendungen und IT-Ökosysteme sind in der Immobilienbranche bei Investoren auf dem Vormarsch

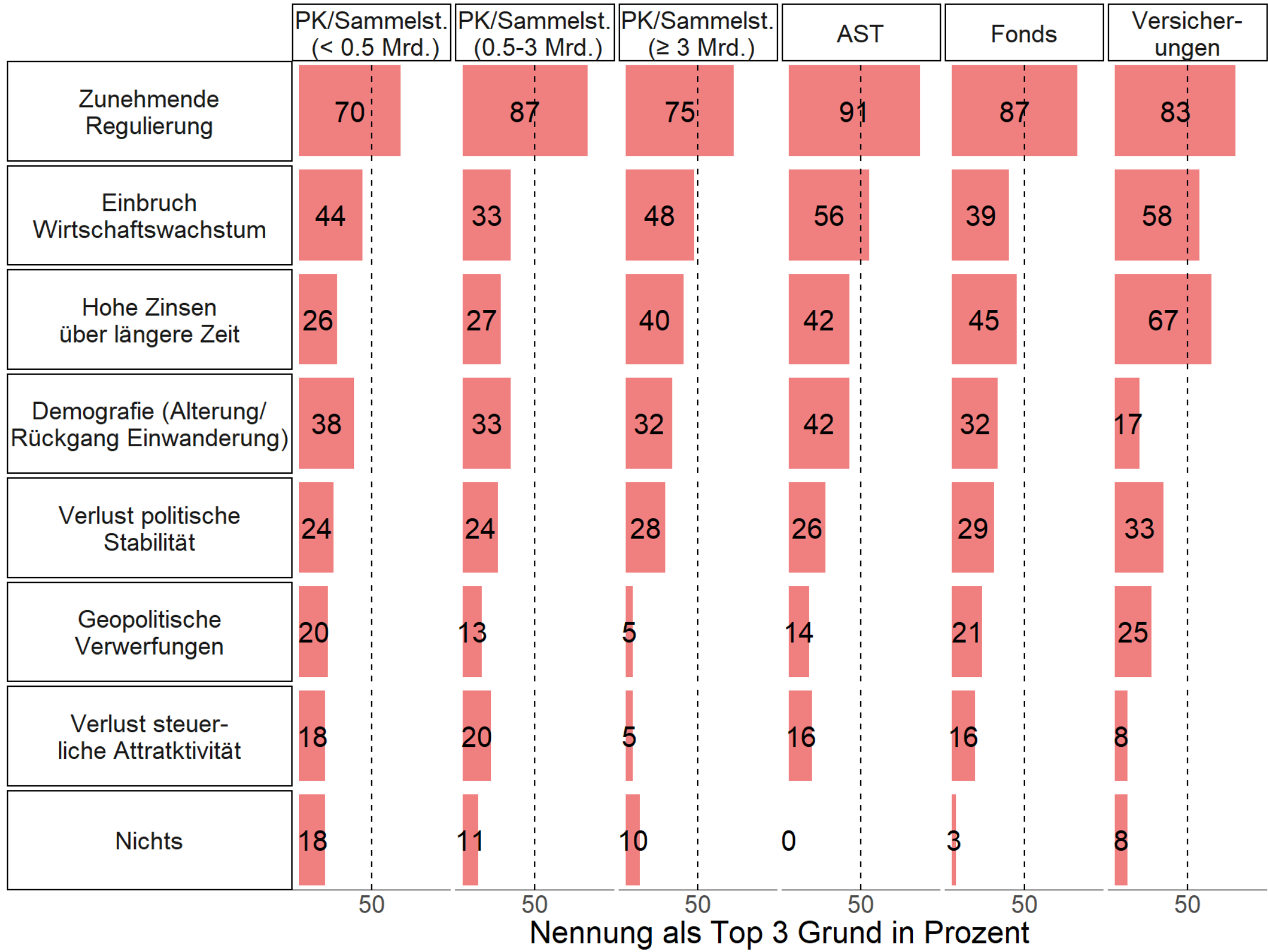


- Bezüglich der Wichtigkeit von Prozessstandardisierung und Automatisierung zur Produktivitätssteigerung unterscheiden sich die Teilnehmer wenig; lediglich die Fonds scheinen mit nur 39% Zustimmung bei der Automatisierung eine leicht andere Meinung zu haben
- Ebenfalls unterscheiden sich AST, Fonds und Versicherungen in ihren Prioritäten nur geringfügig von den PK
- Umsetzung der Themen «Einsatz von KI-Instrumenten» und «Realisierung eines eigenen IT-Ökosystems» werden von allen Teilnehmern nur wenig gesehen; dies ist der Verfügbarkeit von Kapazität und Know-how zuzuordnen sowie dem aktuell (noch) nicht vorhandenen wirtschaftlichen Druck

**Fazit:** Unabhängig von der Grösse der PK werden KI-Instrumente noch selten und eigene IT-Ökosysteme eher gar nicht umgesetzt



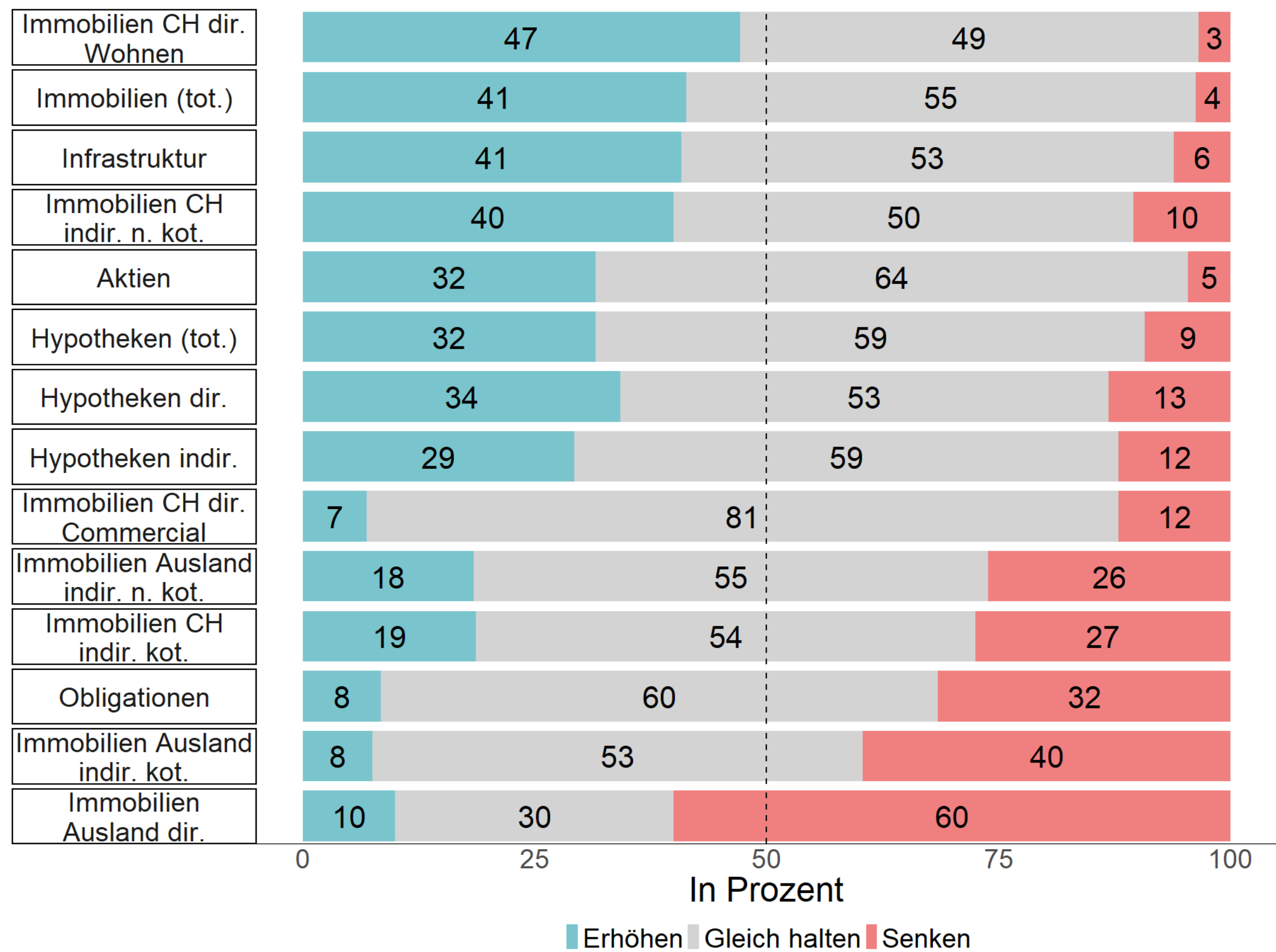
# These: Das Ende des (un-)endlichen Schweizer Immobilien-Super-Zyklus ist nicht absehbar



- Die Risiken werden mehrheitlich unabhängig der Art (AST, Fonds, PK) und Grösse (Kleine, Mittlere, Grosse PK) der Investoren gleich beurteilt. Einzig die Versicherungen sehen mehrheitlich höhere Zinsen über eine längere Zeit als höheres Risiko im Vergleich zu den anderen Investoren
- Die Demographie wird (noch) nicht als Risiko gesehen. Lediglich AST sehen mit 42% hier ein höheres Risiko als die PK. Versicherungen sehen hier nur mit 17% ein höheres Risiko
- Dem Verlust politischer Stabilität der Schweiz und möglichen geopolitischen Verwerfungen, mit Einfluss auf die Schweiz, wird interessanterweise nur ein geringes Risiko beigemessen

Nicht bestätigt: Zunehmende regulatorische Dichte dominiert die Sorge über alle Anlegergruppen hinweg

# Blick nach vorne: Nicht mehr alle Immobilien-Assetklassen sind gleich stark im Fokus von Pensionskassen (Graphik unabhängig der Grösse der PK)



- PK planen deutlich und über alle Grössen hinweg direkte CH Immobilienanlagen zu erhöhen, dies mit Fokus Wohnen
- Infrastruktur: Wie im letzten Jahr möchten die PK die Position Infrastruktur erhöhen; dies dürfte an der weiteren Umsetzung BVV2 liegen
- Der Anteil indirekter nicht kotierter CH Immobilien soll erhöht werden, während der kotierte Teil und Anlagen im Ausland tendenziell gesenkt werden sollen
- In diesem Jahr stehen wieder direkte Anlagen (Immobilien & Hypotheken) eher in der Gunst als indirekte

Bemerkung: Geordnet nach durchschn. Anteil «Erhöhen» minus «Senken»



# Quellenverzeichnis

Complementa: Risiko-Checkup 2024, 2025.

FRP Metanalyse Immobilien 2010-06/2025.

HSLU (2022): Studie "Die Schöne oder das Biest?".

HSLU (2023): Studie "Lost in Transition?".

HSLU (2024): Studie "Alice – raus aus dem Wunderland?".

SNB – Bankenstatistik, 31.12.2023.

Swisscanto (2025): Schweizer Pensionskassenstudie, Swisscanto by ZKB.

**Hochschule Luzern  
Wirtschaft**

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

**Prof. Dr. John Davidson**

T direct +41 41 757 67 36  
john.davidson@hslu.ch

**KRE  
KloessRealEstate**

**Dr. Stephan Kloess**

T direct +41 (0)79 642 46 78  
s.kloess@kloess.ch

**Hochschule Luzern  
Wirtschaft**

Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

**Prof. Dr. Daniel Steffen**

T direct +41 41 757 67 20  
dani.steffen@hslu.ch