

Hypothekenanlagen – Was Pensionskassen auch noch wissen sollten

In den Finanzmedien hat man über die letzten Jahre und auch aktuell wieder lesen können: Schweizer Hypotheken sind vor allem im Tiefzinsumfeld eine attraktive Anlagekategorie mit stabilen Renditen und zusätzlicher Diversifikation für das Portfolio einer Schweizer Pensionskasse (PK).

Da stellen sich dem Leser solcher Aussagen sofort folgende Fragen:

- Attraktive Renditen aber auf welchem Level?
- Wie verhält sich die Mehrrendite in einer Negativzins-, Hochzins- und Normalzinsphase?
- Platzieren Pensionskassen Hypotheken in ihrer strategischen Asset Allokation (SAA) als Ersatz für Obligationen (liquide Anlagen), als Privatmarktanlage (illiquide Anlagen) oder gilt beides?
- Investieren Pensionskassen nun vermehrt in Hypothekenanlagen?
- Gibt es Unterschiede im Wachstum indirekte vs. direkte Hypothekenanlagen?
- Wird die Diversifikation tatsächlich besser?

Wir starten zur Einleitung in dieses Thema mit einigen statistischen Kennzahlen per Mitte 2026 zum Schweizer Pensionskassen- und Hypothekenmarkt (gem. BFS PK-Statistik und [Swisscanto PK-Studie](#)):

- Das gesamte Vermögen der schweizerischen beruflichen Vorsorgeeinrichtungen (rund 1'200 Pensionskassen) beträgt ca. CHF 1'300 Mrd.
- Das ausstehende Hypothekarvolumen in der Schweiz liegt ebenfalls bei rund CHF 1'300 Mrd.
- Pensionskassen investieren ca. CHF 34 Mrd. in Hypothekarkredite
 - Dies entspricht durchschnittlich 2.6% des gesamten PK-Vermögens
 - Der ungewichtete Durchschnitt liegt bei 1.5% pro Vermögen einer Pensionskasse
- 55% der Pensionskassen investieren überhaupt nicht in Hypotheken, d.h. bei Pensionskassen, welche in Hypotheken investiert sind, beträgt der ungewichtete Durchschnitt rund 3.3%
- Das Investitionsvolumen in Hypotheken verteilt sich auf:
 - Direkte Hypotheken ca. CHF 23 Mrd. bzw. 2/3 des PK-Hypothekenvolumens
 - Indirekte Hypotheken (Anlagegruppen) ca. CHF 11 Mrd. bzw. 1/3 des PK-Hypothekenvolumens, davon haben UBS, AXA und Swisscanto ein Volumen von rund 86%

Auf die Unterscheidung zwischen direkten und indirekten Hypothekenanlagen gehen wir gegen den Schluss der vorliegenden Analyse noch näher ein.

Attraktive Renditen aber auf welchem Level?

In einem nächsten Schritt befassen wir uns detailliert mit den Renditen und Kosten von Hypothekenanlagen. Wir analysieren für die Zeitperiode 2016-2026 die Entwicklung der Hypothekarzinsen im Vergleich zur Renditeentwicklung von Schweizer Staatsanleihen und des weit verbreiteten Obligationen-Benchmarks dem Swiss Bond Index (SBI). Diese Zeitperiode beinhaltet eine Negativzins-, Hochzins- und Normalzinsphase und macht sie deshalb besonders interessant für empirische Analysen.

Um das Hypothekenportfolio bezüglich Laufzeitprämien möglichst gut mit den Benchmarks vergleichen zu können, verwenden wir ein Hypothekenportfolio mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit bzw. Duration von 7 Jahren. Dies impliziert einen realistischen Hypothekenmix mit einem Laufzeitspektrum von 1-15 Jahren. Meistens haben wir eine normale Zinsstrukturkurve, d.h. eine längere Laufzeit erzielt eine höhere Rendite. Der Swiss Bond Index hat ebenfalls eine Duration von rund 7 Jahren. Dementsprechend verwenden wir für die Staatsanleihen und Swap-Zinssätze auch 7-jährige Laufzeiten. Da Hypotheken meistens bis zum Verfall gehalten werden, interessieren uns Bewertungsveränderungen in der hier vorliegenden Performanceanalyse sowohl bei den Hypotheken als auch bei den Benchmarks nicht. Für die Renditen des SBI und der Staatsanleihen verwenden wir deshalb die Verfallrenditen. Wenn wir von „Performance oder Mehrrendite“ sprechen, ist die Renditedifferenz zwischen dem Hypothekarportfolio und den jeweiligen Benchmarks gemeint. Die Ergebnisse aus der Performancemessung sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

Tabelle 1: Hypothekarzinsen vs. Renditen von Obligationen (Verfallrenditen) 2016-2026

in CHF	Jahr	Gov 7 yr ytm netto	Swap 7 yr netto	SBI ytm Avg. 7 yr netto	Richtzinssatz	Richtzinssatz	Mehrrendite brutto vs. SBI	Marge brutto vs. Swap
					Hypo 7 yr brutto	Rabatt 0.3% Hypo 7 yr brutto		
	2016	-0.55%	-0.35%	-0.20%	1.35%	1.05%	1.25%	1.40%
	2017	-0.35%	-0.10%	-0.05%	1.30%	1.00%	1.05%	1.10%
	2018	-0.20%	0.15%	0.10%	1.35%	1.05%	0.95%	0.90%
	2019	-0.75%	-0.50%	-0.35%	1.15%	0.85%	1.20%	1.35%
	2020	-0.65%	-0.45%	-0.25%	1.20%	0.90%	1.15%	1.35%
	2021	-0.30%	-0.15%	0.05%	1.25%	0.95%	0.90%	1.10%
	2022	0.45%	1.10%	0.90%	2.30%	2.00%	1.10%	0.90%
	2023	1.15%	1.65%	1.55%	2.75%	2.45%	0.90%	0.80%
	2024	0.65%	0.90%	0.85%	2.00%	1.70%	0.85%	0.80%
	2025	0.35%	0.55%	0.55%	1.75%	1.45%	0.90%	0.90%
	2026	0.30%	0.50%	0.65%	1.70%	1.40%	0.75%	0.90%
Durchschnitt % p.a.								
Negativzinsphase	2016 - 2021	-0.47%	-0.23%	-0.12%	1.27%	0.97%	1.08%	1.20%
Hochzinsphase	2022 - 2023	0.80%	1.38%	1.23%	2.53%	2.23%	1.00%	0.85%
Normalzinsphase	2024 - 2026	0.43%	0.65%	0.68%	1.82%	1.52%	0.83%	0.87%
Gesamt	2016 - 2026	0.01%	0.30%	0.35%	1.65%	1.35%	1.00%	1.05%

Quelle: SNB, SIX und eigene Berechnungen. Durchschnittswerte sind arithmetische Mittel.

Wie verhält sich die Mehrrendite in einer Negativzins-, Hochzins- und Normalzinsphase?

Die meisten veröffentlichten Artikel, welche über das Thema Hypothekenanlagen berichten, betonen die attraktiven Renditen bzw. Mehrrenditen der Anlagekategorie Hypotheken gegenüber Schweizer Staatsanleihen. Der Zinsaufschlag wird abhängig von der verwendeten Messperiode und Datenquelle oft über 1.6% p.a. angegeben. In der vorliegenden Analyse für die Messperiode 2016-2026 sind es jährlich 1.64%. In der Negativzins-/ Hochzins-/ Normalzinsphase gilt: 1.74%, 1.73% und 1.39%. Ein ähnliches Bild ergibt sich gegenüber dem SBI aber auf einem geringeren Level. Gegenüber Swap ist die Margenausweitung (auf 1.20% p.a.) während der Negativzinsphase deutlich erkennbar.

Dies führt uns zu den folgenden Fragen:

- Sind Staatsanleihen ein adäquater Benchmark für Hypotheken?
- Entspricht die erzielte Bruttorendite den publizierten Richtzinssätzen der Hypotheken?
- Was sind die Kosten von Hypothekenanlagen bzw. was ist deren Nettorendite?

Aus einer reinen Risikosicht wären Staatsanleihen mit einem AAA-Kredit-Rating und somit einer sehr geringen Ausfallwahrscheinlichkeit die richtige Benchmarkwahl. Hypotheken haben aufgrund ihrer Grundpfandsicherheit ebenfalls ein sehr geringes Risiko, dass der Hypothekengeber nach Verwertung der Liegenschaft einen Verlust erleidet. Unter der Annahme Hypotheken werden vor allem als Ersatz von Obligationen (nicht nur Staatsanleihen) verstanden, ist der Vergleich der Hypothekenzinsen mit den Verfallrenditen von Staatsanleihen nicht komplett falsch aber eher etwas realitätsfremd. Die Anlagekategorie Obligationen Schweiz orientiert sich meistens am Swiss Bond Index (SBI). Dieser Index erzielte gegenüber Staatsanleihen über die letzten 10 Jahre eine Mehrrendite von 0.34% p.a. Dies ist nicht weiter verwunderlich. Das durchschnittliche Kredit-Rating des Swiss Bond Index liegt im Bereich von AA.

Die meisten Hypothekengeber publizieren ihre Zinssätze für Festhypotheken unterschiedlicher Laufzeiten als sogenannte Richtzinssätze (Schaufensterpreise). D.h. abhängig von der Bonität des Hypothekennahmers, Lage und Zustand der Liegenschaft und den Produktmerkmalen der Hypothek (z.B. Belehnungsgrad, Tragbarkeit) gewähren die Hypothekenanbieter Zinsrabatte auf ihre Richtzinsen. D.h. die Bruttorendite ist deutlich geringer als es die Richtzinssätze implizieren. Der durchschnittliche Zinsrabatt auf die öffentlich publizierten Richtzinsen liegt im Normalfall bei 0.20% bis 0.50%. Wir verwenden für unsere Analyse eher konservativ einen Zinsrabatt von 0.30%.

Der Zinsrabatt spielt beim Aufbau eines Hypothekarportfolios bzw. bei der Veranlagung von Neugeld eine zentrale Rolle. Erhält der Portfolio Manager eines Hypothekengefässes einen Mittelzufluss oder im besten Fall eine Vorankündigung für zukünftigen Cash-Inflow, wird umgehend der Hypotheken-Sourcer beauftragt, entsprechende Hypothekennahmer zu finden. Da das Neugeld möglichst rasch in Hypotheken investiert sein sollte, um Rendite generieren zu können, entsteht ein Zielkonflikt zwischen der Steigerung der Sourcing-Geschwindigkeit durch die Vergabe von Zinsrabatten und der tatsächlich erzielbaren Bruttorendite. Bemerkenswert dabei ist: ein grosser Teil des Sourcings von Hypotheken findet über

Plattformen statt. Nur die günstigsten Preiskonditionen werden überhaupt den potenziellen Hypothekarnehmern gezeigt. Der Zielkonflikt wird somit noch ausgeprägter.

Die Gesamtkosten eines indirekten Hypothekengefässes (Anlagegruppe oder Fonds) lassen sich grob auf fünf Kostenblöcke verteilen:

- Sourcing der Hypotheken
- Servicing der Hypotheken
- Portfolio Management des Hypothekenportfolios
- Administration des Gefässes (Buchhaltung, Performancemessung, Depot, Revision)
- Zur Verfügungstellung (Entwicklung und Weiterentwicklung) des Gefässes

Diese Kostenblöcke bewegen sich abhängig vom jeweiligen Produkthanbieter zwischen ca. 0.05% und 0.10% p.a. Daraus ergeben sich Gesamtkosten von jährlich 0.25% bis 0.50%. Das auf den Factsheets ausgewiesene Total Expense Ratio (TER) des Gefässes beinhaltet nicht die Sourcing-Kosten. Das ist Usanz in der Finanzbranche. D.h. das TER bewegt sich in etwa zwischen 0.20% bis 0.40% p.a. Der Median für die Gesamtkosten liegt bei ca. 0.45% p.a.

Berücksichtigen wir bei der Performancemessung der Hypotheken den SBI als Benchmark, den Zinsrabatt bei den Richtzinssätzen und die Gesamtkosten resultiert eine Brutto-Mehrendite von 1.00% bzw. eine Netto-Mehrendite von 0.55% p.a. jeweils gegenüber dem Swiss Bond Index. Ohne Bewertungsveränderungen aufgrund von Zinsveränderungen sowohl auf Seite Hypothekarportfolio als auch seitens Benchmark betrug die jährliche Nettorendite in der Zeitperiode 2016-2026 rund 0.90% (SBI 0.35% + Netto-Mehrendite 0.55%). Andere empirische Studien kommen zu ähnlichen Ergebnissen. Dies lässt den Schluss zu, dass auch die erwartete Nettorendite bei rund 0.90% p.a. zu liegen kommt. Dies sind ernüchternde Zahlen. Wir bewegen uns mit Hypothekenanlagen also auf einem sehr geringen Renditelevel!

Platzieren Pensionskassen Hypotheken in ihrer strategischen Asset Allokation (SAA) als Ersatz für Obligationen (liquide Anlagen), als Privatmarktanlage (illiquide Anlagen) oder gilt beides?

Die oben hergeleitete Mehrendite der Hypotheken vs. Obligationen basiert auf der sogenannten Liquiditätsprämie. Die Liquiditätsprämie ist die Mehrendite, die Anleger als Entschädigung dafür verlangen, dass sie ihr Geld in eine schwer verkäufliche oder langfristig gebundene Anlage investieren. Da Marktteilnehmer in der Regel flüssige Mittel (Liquidität) bevorzugen, um jederzeit handlungsfähig zu sein, muss diese Flexibilitätsaufgabe durch eine Prämie bzw. höhere Rendite belohnt werden.

Hypothekengefässe werden üblicherweise monatlich neu bewertet. In einem normalen wirtschaftlichen Umfeld sind Zeichnungen und Rücknahmen in Hypotheken-Anlagegruppen somit meistens problemlos monatlich möglich. In Finanzkrisen oder in einem Umfeld stark steigender Zinsen mit deutlichen Bewertungsrückgängen können die Rücknahmen aber rasch vom Produkthanbieter stark begrenzt oder für eine bestimmte Zeit vollständig ausgesetzt

werden. Genau solche Produkteigenschaften sind ausschlaggebend, ob Anleger bzw. Pensionskassen die Anlagekategorie Hypotheken in ihrer jeweiligen SAA als Obligationenersatz (liquide Anlagen) oder als Privatmarktanlage (illiquide Anlagen) platzieren sollten. Zur Vervollständigung: Direkt gehaltene Hypotheken sind ebenfalls illiquid bzw. noch illiquider.

Umfragen bei Pensionskassen zeigen kein einheitliches Bild. Die Antworten lauten von Obligationenersatz, Privatmarktanlage bis zu eigenständige Anlagekategorie. Des Weiteren können sich solche Antworten vom tatsächlichen Investitionsverhalten unterscheiden. Eine mögliche Zuordnung zu den Privatmarktanlagen hätte weitreichende Folgen bezüglich der Nachfrage nach Anlagelösungen für Hypothekenanlagen. Wieso ist das so?

Die Pensionskassenstudie 2026 von Swisscanto zeigt die zeitliche Entwicklung der durchschnittlichen Asset Allokation von Schweizer Pensionskassen für die verschiedenen Anlagekategorien u.a. auch für Hypotheken. Die repräsentativen Analysen und Ergebnisse basieren auf über 500 teilnehmenden Pensionskassen mit einer Abdeckung des Schweizer Gesamtvorsorgevermögens von rund 77%.

Wir analysieren zuerst die zeitliche Entwicklung des Anteils illiquider Anlagen in der Asset Allokation. Anschliessend gehen wir näher auf die Entwicklung der Hypothekenanlagen ein.

Tabelle 2: Durchschnittliche Asset Allokation in % 2016-2026 – Schweizer Pensionskassen

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2016-25 Avg.
Liquide Mittel	5.1	5.7	5.6	5.5	4.6	4.6	4.1	4.4	4.0	3.8	4.7
Darlehen	0.8	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
Obligationen in CHF	21.7	20.0	20.4	19.3	18.9	17.5	18.0	18.8	19.0	19.0	19.3
Obligationen Fremdwährungen	10.7	10.3	10.6	10.1	10.2	9.9	9.1	9.1	9.2	8.3	9.8
Aktien Inland	13.1	14.2	12.8	13.8	13.9	14.7	13.3	13.6	13.3	14.4	13.7
Aktien Ausland	17.6	18.0	16.5	17.9	18.8	19.1	17.8	18.5	19.7	20.1	18.4
Immobilien Inland	20.7	20.8	22.1	21.7	21.8	21.9	24.1	23.3	22.6	22.8	22.2
Immobilien Ausland	1.9	2.1	2.6	2.5	2.4	2.7	2.9	2.5	2.3	2.0	2.4
Hypotheken	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.9	1.8	1.7	1.5	1.5
Hedge Funds	1.4	1.2	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8	0.6	1.1
Private Equity	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
Rohstoffe	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
Infrastrukturanlagen	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0	1.4	1.7	2.0	2.0	1.1
Nichttraditionelle NW-Anlagen	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5
Andere Alternative Anlagen	2.2	2.4	2.4	2.3	2.5	2.3	2.4	1.9	2.0	2.2	2.3
Übrige Aktiven	0.8	0.9	1.2	0.9	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Nicht liquide Anlagen	31.6	31.8	34.0	33.4	33.8	34.3	37.8	35.5	34.9	34.4	34.2

Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2026. Anmerkung: Die Werte sind ungewichtete Durchschnitte. Jene der jährlichen Erhebung der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE (OAK BV) sind hingegen vermögensgewichtet, was allfällige Differenzen zwischen den Daten erklärt. Die OAK BV erfasst auch mehr Vorsorgeeinrichtungen.

Wir unterteilen die Anlagekategorien in liquide und illiquide Anlagen. Die liquiden Anlagen sind: Aktien, Obligationen und liquide Mittel. Die illiquiden Anlagen beinhalten alle anderen genannten Anlagekategorien in der obigen Tabelle. Der durchschnittliche Anteil an illiquiden Anlagen (inkl. Hypotheken) der Pensionskassen bewegte sich in den letzten 10 Jahren zwischen 31.6% und 37.8% des jeweiligen Gesamtvermögens. Seit dem Höchststand im Jahr 2022 nimmt der illiquide Anteil stetig ab. Der Durchschnitt über alle Pensionskassen

und über die Zeit beträgt 34.2%. Eine Untersuchung bei den Schweizer Sammelstiftungen (gem. Weibel Hess & Partner) zeigt einen sehr ähnlichen Wert. Die doch eher geringe Schwankung des Anteils illiquider Anlagen über die Zeit lässt den Schluss zu, dass Pensionskassen der Liquidität ihrer Anlagen grosse Aufmerksamkeit schenken, was aufgrund der den Anlagen gegenüberstehenden Verbindlichkeiten auch nicht weiter verwunderlich ist. Der Anteil illiquider Anlagen wird von den Pensionskassen bewusst begrenzt. Dies führt uns direkt zur nächsten Frage: mit welchen Anlagekategorien wird der illiquide Teil des Gesamtvermögens konkret umgesetzt?

Die Asset Allokation der illiquiden Anlagen erfolgt mit Privatmarktanlagen im Equity- und Debt-Bereich. Dabei kommen den unterschiedlichen erwarteten Renditen der Privatmarktanlagen eine entscheidende Bedeutung zu. Diese Renditen enthalten zusätzlich zur Risikoprämie der liquiden Anlagen eine Liquiditätsprämie und meistens zusätzlich auch eine Komplexitätsprämie. Setzt sich z.B. eine Pensionskasse eine Limite von 34% beim Anteil illiquider Anlagen, möchte sie auf diesen Anlagen meistens eine deutliche Mehrrendite gegenüber den entsprechenden liquiden Anlagen erzielen. Zur Erreichung dieser Renditeziele macht es Sinn, die Anlagekategorien der illiquiden Anlagen nach ihrer erwarteten Rendite zu sortieren und die dazugehörigen strategischen Asset Allokation Gewichte zuzuordnen.

Es bestehen bezüglich der erwarteten Nettorendite in CHF zwischen den verschiedenen Privatmarktanlagen deutliche Unterschiede:

- Private Equity 10%-12% p.a. vs. Hypotheken 0.5%-1.5% p.a. Die Verlustrisiken unterscheiden sich dementsprechend ebenfalls
- Schweizer Pensionskassen investieren im Durchschnitt rund 25% ihres Gesamtvermögens in Immobilien. Der grösste Teil davon sind Renditeliegenschaften in der Schweiz. Immobilien sind somit ein bedeutender Teil der Anlagestrategie. Die erwartete Nettorendite in CHF nicht börsenkotierter Immobiliengefässe oder direkt gehaltener Immobilien liegt bei ca. 3%-4% p.a. Diese attraktive Rendite basiert teilweise auf den überbeuerten Mietpreisen in der Schweiz
- Bei den Alternativen Anlagen liefern Private Equity und Private Debt relativ hohe erwartete Renditen. Dasselbe gilt für Infrastruktur Equity und Infrastruktur Debt. Investiert eine Pensionskasse z.B. jeweils 2%-3% ihres Gesamtvermögens in diese vier Anlagekategorien ist der avisierte Anteil von 34% an illiquiden Anlagen bereits überschritten

Dies lässt den Schluss zu, dass Hypotheken bei einer Zuteilung zu den illiquiden Anlagen schlicht kein Platz mehr haben im beschränkten Anteil illiquider Anlagen.

Investieren Pensionskassen nun vermehrt in Hypothekenanlagen?

Dies wäre ein mögliches und zugleich starkes Argument, warum Pensionskassen in Hypotheken eher zögerlich investieren. Die durchschnittliche Allokation in Hypotheken beträgt lediglich 1.5%. Achtung, Private Equity müsste gemäss der obigen Argumentationskette eine deutlich höhere durchschnittliche Allokation aufweisen. Hier basiert die Zurückhaltung der Pensionskassen vermutlich auf der sehr hohen erwarteten Rendite und den damit verbundenen hohen Risiken. Dies zeigt exemplarisch auf, dass ein

Investitionsentscheid immer von mehreren Faktoren abhängig ist und oft ein Zielkonflikt besteht. Vereinfachend lässt sich sagen, strategische Investitionen unter 2% des Gesamtvermögens in eine bestimmte Anlagekategorie sind nicht materiell und machen aus Ertragssicht eher weniger Sinn. Achtung, die in der Tabelle von Swisscanto gemachten Angaben sind Durchschnittswerte und somit sind bei einigen Anlagekategorien die Portfoliogewichte unter 2%.

Gibt es Unterschiede im Wachstum indirekte vs. direkte Hypothekenanlagen?

Die Investitionsbeträge kleinerer Pensionskassen für Hypothekenanlagen sind zu gering, um selbst direkt Hypotheken anzubieten oder ein Mandat diesbezüglich zu vergeben. Dies ist der Grund dafür, dass kleinere Pensionskassen vor allem indirekt über Anlagegruppen in Hypotheken investieren. Trotzdem der Anteil an Hypothekenanlagen insgesamt eher abnimmt oder zumindest nicht weiterwächst, besteht bei den indirekten Anlagen aufgrund der Umverteilung von direkten zu indirekten Hypothekenanlagen bei den kleineren Pensionskassen ein Wachstumspotential bei dieser Anlageform. Gem. HSLU-Studie waren dies 6%-Punkte im Jahr 2025 bzw. rund CHF 140 Mio. Die kleineren Pensionskassen investieren aktuell ca. 88% ihrer Hypothekenanlagen indirekt. Die folgende Tabelle zeigt die Verteilung der indirekten Hypothekenanlagen auf die unterschiedlichen Vermögensgrössen der Schweizer Pensionskassen:

Tabelle 3: Pensionskassenvermögen vs. indirekte Hypothekenanlagen (per Ende 2025)

PK	Vermögen CHF Mio.	Anzahl Stück	Vermögen CHF Mio.	Durchschnitt	Anteil Hypo	Anteil indirekt Hypo	Vermögen Hypo indirekt CHF Mio.	Durchschnitt
				Vermögen CHF Mio.				Vermögen Hypo indirekt CHF Mio.
Kleinere	<500	750	118'000	157	2%	88%	2'077	3
Mittlere	500-3'000	325	408'000	1'255	2%	32%	2'611	8
Grosse	>3'000	145	750'000	5'172	3%	33%	7'425	51
Total	-	1'285	1'220'000	949	2.6%	38%	12'113	9

Quelle: BFS PK-Statistik, Swisscanto PK-Studie und HSLU

Wird die Diversifikation tatsächlich besser?

In den Finanzmedien ist oft zu lesen: Hypotheken bringen eine zusätzliche Diversifikation für das Gesamtportfolio einer Pensionskasse. Diese Aussage stimmt nur bedingt!

Das Diversifikationspotential ist vor allem abhängig von der Bewertungsmethode der Hypotheken. Festhypotheken in Anlagegruppen werden basierend auf dem Rechnungslegungsstandard der beruflichen Vorsorge (Swiss GAAP FER 26 für Pensionskassen) zu Marktwerten bewertet. D.h. die Duration einer Hypothek ist wie bei einer

Obligation massgebend für die Bewertungsveränderung aufgrund von Zinsveränderungen. D.h. Hypotheken und Obligationen bewegen sich (bei ähnlicher Duration) in etwa im Gleichschritt. Eine breitere Diversifikation durch die Beimischung von Hypotheken ins Gesamtportfolio ist somit nicht oder nur in sehr geringem Umfang gegeben.

Das unterschiedliche Schuldnerprofil zwischen Hypotheken (Hypothekendarlehennehmer) und Obligationen (Staaten, Unternehmen) ermöglicht teilweise eine Diversifikation auf der Ertragebene. Im SBI sind rund 30% Pfandbriefe (Hypotheken) enthalten, was die Diversifikation der Erträge aber wieder deutlich reduziert. Wichtig zu wissen: Direkt gehaltene Hypotheken oder auch Hypotheken-Mandate im Gesamtportfolio einer Pensionskasse werden zum Nominalwert bewertet. D.h. nur hier erzielen Hypothekenanlagen eine Zunahme der Diversifikation der Vermögensanlagen.

Zusammenfassung und Fazit

Der Investitionsentscheid bei Pensionskassen für oder gegen Hypothekenanlagen ist von mehreren Faktoren abhängig. Dabei sind vor allem folgende Faktoren zu berücksichtigen:

- Erwartete Nettorendite in CHF (erwartete Bruttorendite und Kosten)
- Erzielbare Rendite und Mehrrendite gegenüber einem Benchmark während einer Tiefzins-, Hochzins- und Normalzinsphase
- Diversifikation (abhängig von der Bewertung der Hypotheken)
- Zeitdauer für Veranlagung von Neugeld in Hypotheken (Sourcing)
- Hypothekenanlagen als Ersatz für CH-Staatsanleihen oder Obligationen im Swiss Bond Index sowie gleichzeitig Zuordnung zu den illiquiden Anlagen. Trotz Zuordnung der Hypotheken als illiquide Anlage wird der Aufbau eines Hypothekenportfolios in der Regel zu Lasten von Obligationen CHF vorgenommen
- Management des Anteils illiquider Anlagen im Gesamtportfolio
- Indirekte vs. direkte Hypothekenanlagen