



# Die Strategie von Pensionskassen kopieren

*Investitionen in Immobilien und Infrastrukturanlagen sind auch für private Anleger interessant*

DOMINIC STEINMANN / NZZ

Das Tiefzinsumfeld zwingt alle Investoren zur Suche nach rentablen Anlagen. Im Portfolio von Pensionskassen finden sich Ideen, die auch Kleinanleger nutzen können.



Allreal besitzt Immobilien im Wert von 4 Milliarden Franken. Der Wert der Aktie steigt kontinuierlich.

ALEXANDER SAHEB

Für Anleger wird die Welt immer kleiner. Negativzinsen mindern den Wert des Geldes, Sparkonten, Kassenobligationen und die meisten Anleihen rentieren nicht mehr, wenn noch ein wenig Sicherheit dabei sein soll. Neue Ideen findet man indessen bei den grossen Investoren in der Schweiz: bei den Pensionskassen. Sie haben in den vergangenen Jahren einige Antworten auf den Anlagenotstand gefunden, welche sich auch Privatanleger nutzbar machen können. Besonders interessant sind dabei

Immobilien- und Infrastrukturanlagen.

## Immobilienquote stark gestiegen

Mittlerweile steckt fast ein Viertel der Pensionskassenvermögen in Immobilien. Laut einer Analyse der Credit Suisse stieg die Immobilienquote in den Portfolios seit 2003 von rund 10 auf mittlerweile 24%. Mit 92% stehen die allermeisten dieser Gebäude in der Schweiz. Und es lohnt sich: Das Beratungsunternehmen IAZI ermittelte, dass institutionelle Anleger 2018 mit ihren Immobili-

lien eine Jahresrendite von 5,2% erzielten. Während die Pensionskassen gleich ganze Häuser kaufen, können das die wenigsten Privatanleger tun.

Ihr Weg zu Immobilien führt deshalb über Aktien. Die Papiere der Zürcher Allreal werden an der Schweizer Börse, diejenigen der Bieler Espace Real Estate ausserbörslich bei der ZKB oder der BEKB gehandelt. Knapp 46% des Aktienkapitals der Allreal gehören Pensionskassen und Versicherungen. Als Generalunternehmer baut Allreal Häuser und Überbauungen, behält und ver-



waltet sie aber anschliessend selbst. Derzeit besitzt die Firma rund 70 Gebäude primär in Stadt und Kanton Zürich mit einem Marktwert von über 4 Mrd. Fr. Die Aktien legten in den vergangenen drei Jahren jeweils gut 10% zu und lieferten mehr als 4% Rendite.

Die Espace Real Estate ist mit einem Portfoliowert von knapp 700 Mio. Fr.

etwas kleiner und vor allem in den Kantonen Bern, Solothurn, Aargau, Luzern und Schaffhausen aktiv. Unter ihren Grossaktionären findet sich die Pensionskasse Gastosocial mit knapp 4% Kapitalanteil. In den vergangenen drei Jahren erreichte die Dividendenrendite von Espace Real Estate jeweils mehr als 3%. «Aufgrund der soliden Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 44% gilt die Aktie als solides Immobilien-Investment», heisst es in einer ZKB-Analyse vom Mai 2019. Espace-Real-Aktien sind auch Bestandteil des OTC-Musterdepots der auf nichtkотиerte Aktien spezialisierten Plattform schweizeraktien.net.

Nur mit Immobilien wäre den Pensionskassen aber noch nicht genug aus der Zinsmisere geholfen. In den vergangenen Jahren hat das Anlagethema «Infrastruktur» deshalb massiv an Gewicht gewonnen. Hier winken stetige und langfristige Erträge – ideal als Anleihenersatz. Im Fokus stehen dabei Energieinfrastrukturen. Die Credit Suisse hat schon 2014 mit der CSA Energie-Infrastruktur Schweiz eine Anlagestiftung geschaffen, in der mittlerweile 136 Schweizer Pensionsfonds über 1 Mrd. Fr. angelegt haben. Eigentlich ein geschlossener Kreis, der Privatanlegern nicht offensteht. Indirekt geht das aber schon. Die CSA besitzt – zusammen mit dem Berner Energiekonzern BKW – nämlich 37% an Swissgrid, der Betreiberin des Schweizer Hochspannungsnetzes. Ausserdem hält die CSA 34% an der Energie Zürichsee Linth.

### Immer schwarze Zahlen

Swissgrid schreibt immer schwarze Zahlen: Die dort greifende staatliche Regulierung heisst laut Geschäftsbericht «Cost Plus». Sie deckt also die Kosten und sichert einen Betriebsgewinn. Die sichere Rendite auf das von den Swissgrid-Kapitalgebern eingesetzte Geld wird jährlich durch das Uvek festgelegt.

Für 2020 werden es, wie im laufenden Jahr, 3,83% sein. Wer daran teilhaben

möchte, kauft einfach die kotierten BKW-Aktien. Das Unternehmen meldete für das erste Halbjahr 2019 eine deutliche Gewinnsteigerung und übertraf die Schätzungen der Analytiker.

Dahinter steht aber auch das profitable Dienstleistungsgeschäft, das bereits mehr als zwei Drittel der rund 8000 BKW-Mitarbeitenden beschäftigt. Es soll, ebenso wie das Windgeschäft, im zweiten Halbjahr nochmals ausgebaut werden. Die Prognose für den Jahres-Ebit wurde aufgrund der guten Halbjahreszahlen auf 350 Mio. bis 370 Mio. Fr. erhöht; bisher wurden 320 Mio. bis 340 Mio. Fr. erwartet. Die BKW-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursanstieg auf über 70 Fr. Die ZKB-Analytiker erwarten für 2019 und 2020 eine von Fr. 1.84 auf Fr. 1.95 steigende Dividende.

Die andere CSA-Beteiligung, die Energie Zürichsee Linth, war 2016 einer der seltenen Neuzugänge im ausserbörslichen Aktienhandel der ZKB. Der regional tätige Energieversorger gehörte zu 95% der Stadt Rapperswil-Jona, heute besitzt diese noch 37%, die CSA 34%, und der Rest ist – im Moment für rund 1750 Fr. – als Aktie käuflich. Das vergangene Geschäftsjahr 2018 wurde gut abgeschlossen: Der Umsatz stieg um 9% auf 54 Mio. Fr., der Reingewinn blieb mit 4,3 Mio. Fr. stabil. Für das laufende Jahr wird erneut ein gutes Ergebnis avisiert. Die Dividende für das Jahr 2018 von Fr. 52.50 und der aktuelle Kurs ergeben gut 3% Dividendenrendite. «Die Aktie gilt als Substanzwert mit einer ansprechenden Dividendenrendite. Aufgrund des bestehenden Aktionariates werden keine grossen Kursbewegungen erwartet», heisst es in einem von der ZKB verfassten Unternehmensporträt.

### Heisses Eisen Flughafen

Schliesslich gibt es nahe Zürich noch ein weiteres Infrastruktur-Investment: den Flughafen. Seine Aktien finden sich beispielsweise im Portfolio der als besonders nachhaltig bekannten Basler Pensionskasse Abendrot. Flughäfen sind derzeit begehrt: In Frankreich ist die Privatisierung der Pariser Flughafen-gesellschaft gerade ein heisses Eisen, der Bau- und Konzessionskonzern Vinci hofft auf den Zuschlag. Eine Beteiligung am Zürcher Flughafen ist dagegen einfach an der Schweizer Börse erhältlich. Die Aktie reagierte positiv auf das gute Halbjahresergebnis.

Interessant ist hierbei, dass rund 46% des Umsatzes nicht mehr aus dem Betrieb des Zürcher Flughafens stammen, sondern aus dem internationalen Geschäft und aus Immobilien. Das internationale Geschäft besteht beispielsweise aus acht Konzessionen für den Betrieb kleinerer Flughäfen in Südamerika. Der Immobilienbereich umfasst die grossflächigen Parkhäuser und das Dienstleistungszentrum «The Circle» direkt am Flughafen Zürich. Trotz dem vom Unternehmen bestätigten Gewinnausblick für das Gesamtjahr sind die Analytiker recht unterschiedlicher Meinung über die Aktie: Eine Studie der Credit Suisse rät «Buy» und prognostiziert Dividendenrenditen um die 4% für 2019 und 2020. Die UBS rät dagegen «Sell» und verweist auf ein kurzfristig schwaches Momentum beim Passagieraufkommen und im Einzelhandel.