

Herzlich willkommen zum Webinar **Anlagewerkstatt**

Hypothesen

Bis zum Start um 16.00 Uhr hören Sie Hintergrundmusik.

Netiquette

- Dieses Webinar wird aufgezeichnet.
- Ihr Mikrofon und Ihre Kamera ist ausgeschaltet.
- Schreiben Sie Ihre Fragen oder Anmerkungen bitte in das F&A.

Knowhow-Partner



helvetia 
Asset Management AG





vps.epas

Wissen vermitteln.
Menschen vernetzen.
vps.epas.ch

Webinar Anlagewerkstatt

Hypotheken

3. März 2026

Hypotheken als (Teil-) Substitut für Obligationen CHF?

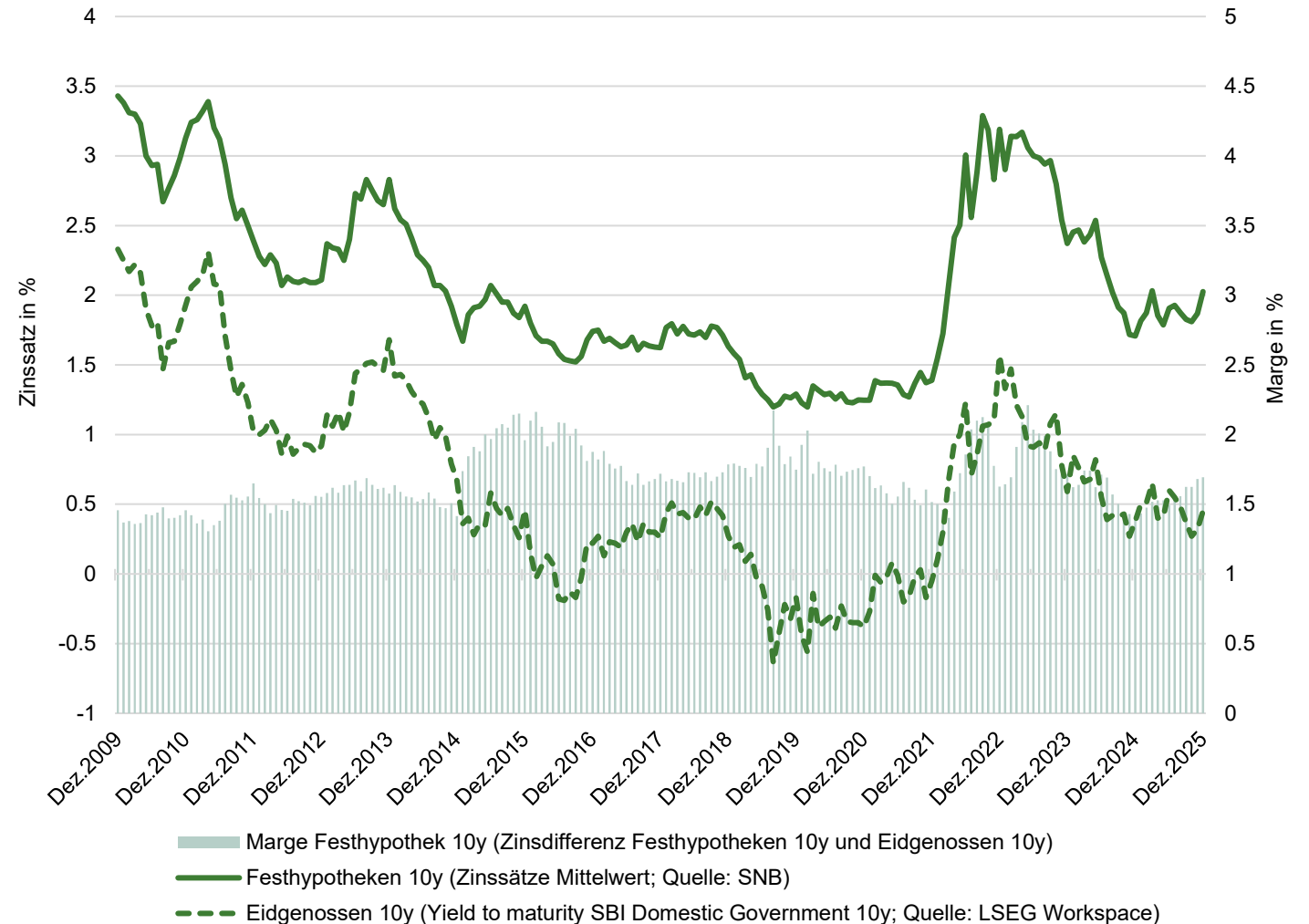
Ueli Mettler, c-alm AG

Inhaltsverzeichnis

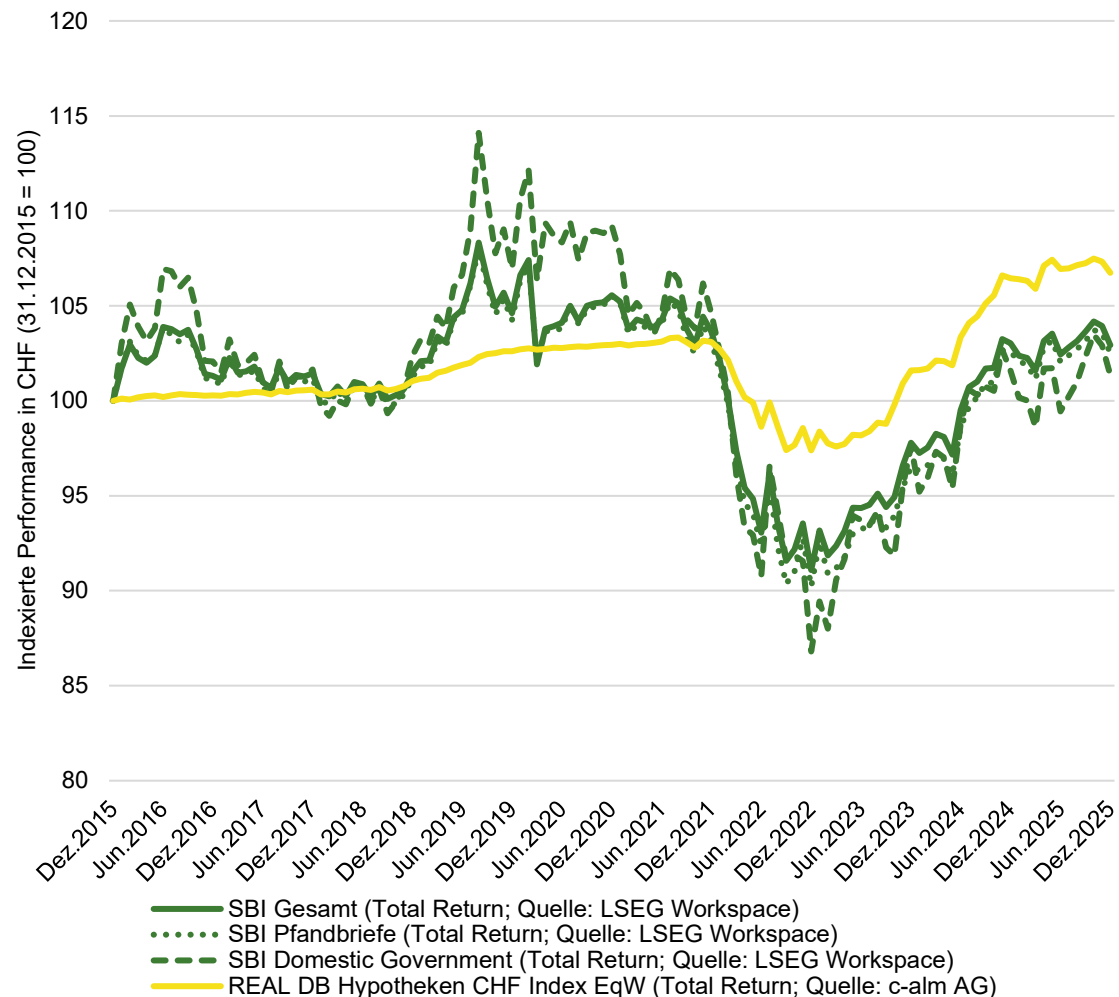
- Rentabilität
- Risiko
- Durchführungswege

Rentabilität – Yield

- Festhypotheken mit konstanter Mehrverzinsung gegenüber Eidgenossen
- Aktuelle Marge liegt auf Höhe des langjährigen Durchschnitts (1.7%)



Rentabilität – Historische Performance & Volatilität



	SBI Gesamt	SBI Pfandbriefe	SBI Domestic Government	REAL DB Hypotheken CHF Index EqW
Performance				
1 Jahr	-0.09%	-0.07%	-0.23%	0.27%
3 Jahre	4.16%	4.34%	5.30%	3.10%
5 Jahre	-0.50%	-0.58%	-1.49%	0.73%
10 Jahre	0.29%	0.25%	0.13%	0.65%
Volatilität				
3 Jahre	3.13%	3.29%	5.90%	1.74%
5 Jahre	4.40%	4.71%	7.26%	2.14%
10 Jahre	4.12%	4.28%	6.58%	1.53%

Risiko – Bilanz / Bewertung

- Bewertung zum Nennwert (bei direkter Umsetzung), dadurch praktisch keine Schwankungen
- Marktbewertung bei Umsetzung mittels Kollektivanlagen (Ausnahme: Bewertung von variablen Hypotheken zum Nennwert)
- Grundsätzlich weniger sensitiv gegenüber Zins- & Marktbewegungen als Obligationen
- Hypotheken mit kürzerer Duration (3.9) gegenüber Obligationen (7.1)

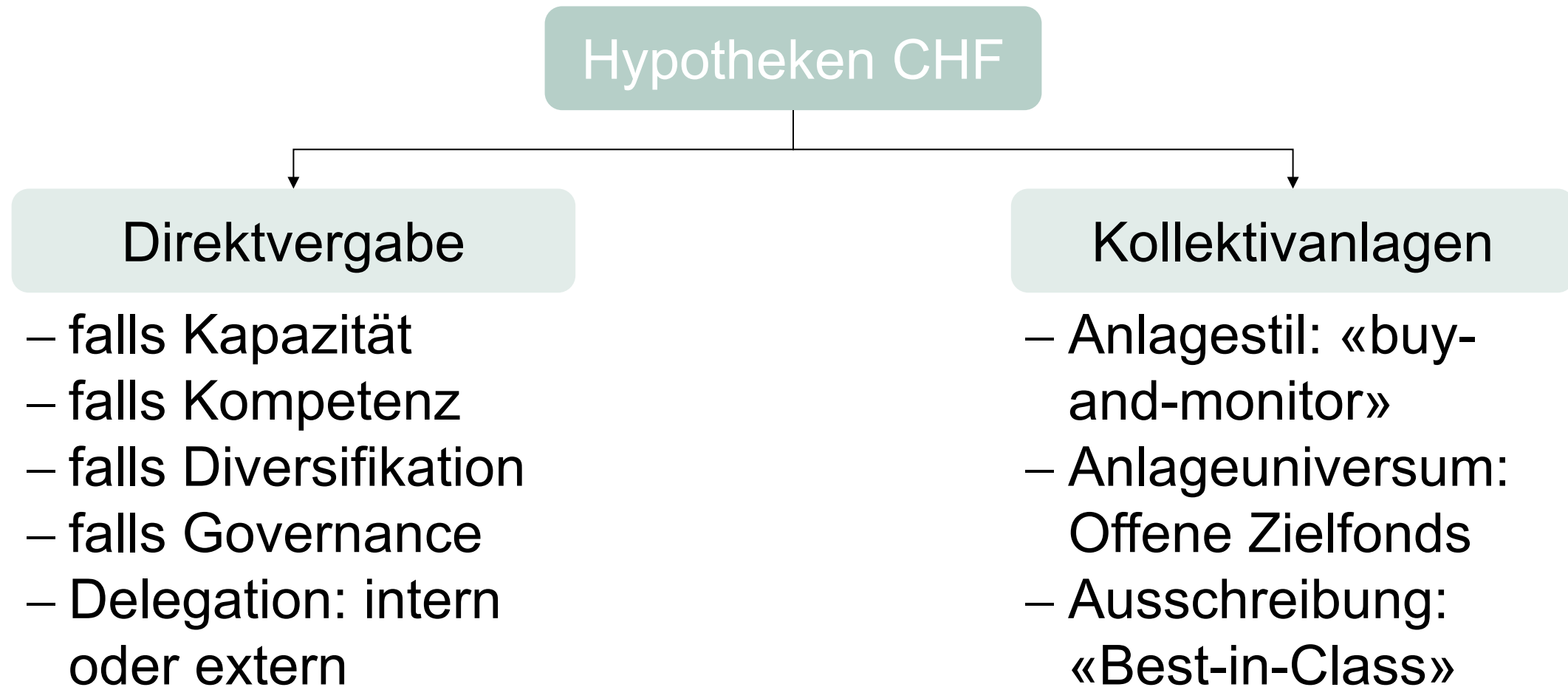
Risiko – Ausfälle

- Abhängig von Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of default) und Verlustquote (Loss given default)
- Tiefe historische Ausfallraten (<0.05%)
- Zusätzlicher Schutz durch grundpfandrechtliche Besicherung (im Gegensatz zu z.B. Obligationen)
- **Aber:** seit wir Daten haben, kennt die Wertentwicklung des Pfands nur eine Richtung
- Steuerung über Belehnungs- & Tragbarkeitsvorschriften

Risiko – Operativ (entlang Wertschöpfungskette)

- Fehlanreize im Vertrieb (z.B. volumenbasierte Vergütung)
- Ungenügende Bonitätsprüfung bei Vergabe
- Fehler im Fakturawesen während Laufzeit
- Unzureichendes Recovery resp. Verwertungs-Management
- Lückenhaftes Monitoring & Reporting

Durchführungswege - «Implementation Beliefs» c-alm



Durchführungswege

Direktvergabe

Kollektivanlagen

Vorteile

- Bewertung zum Nennwert
- Portfolio-Steuerung (z.B. Laufzeit, Belehnung etc.)

- Einfache operationelle Umsetzung
- Diversifikation

Nachteile

- zeit- & ressourcenintensiv
- operationelle Risiken

- Bewertungen von Zinsentwicklung abhängig
- Eingeschränkte Ausgestaltung der Allokation

Kontaktangaben



Dr. Ueli Mettler

Partner c-alm AG

ueli.mettler@c-alm.ch

+41 71 227 35 35

Hypotheken – Erfahrungen einer Pensionskasse

Adriano Sbriglio, Aargauische Pensionskasse

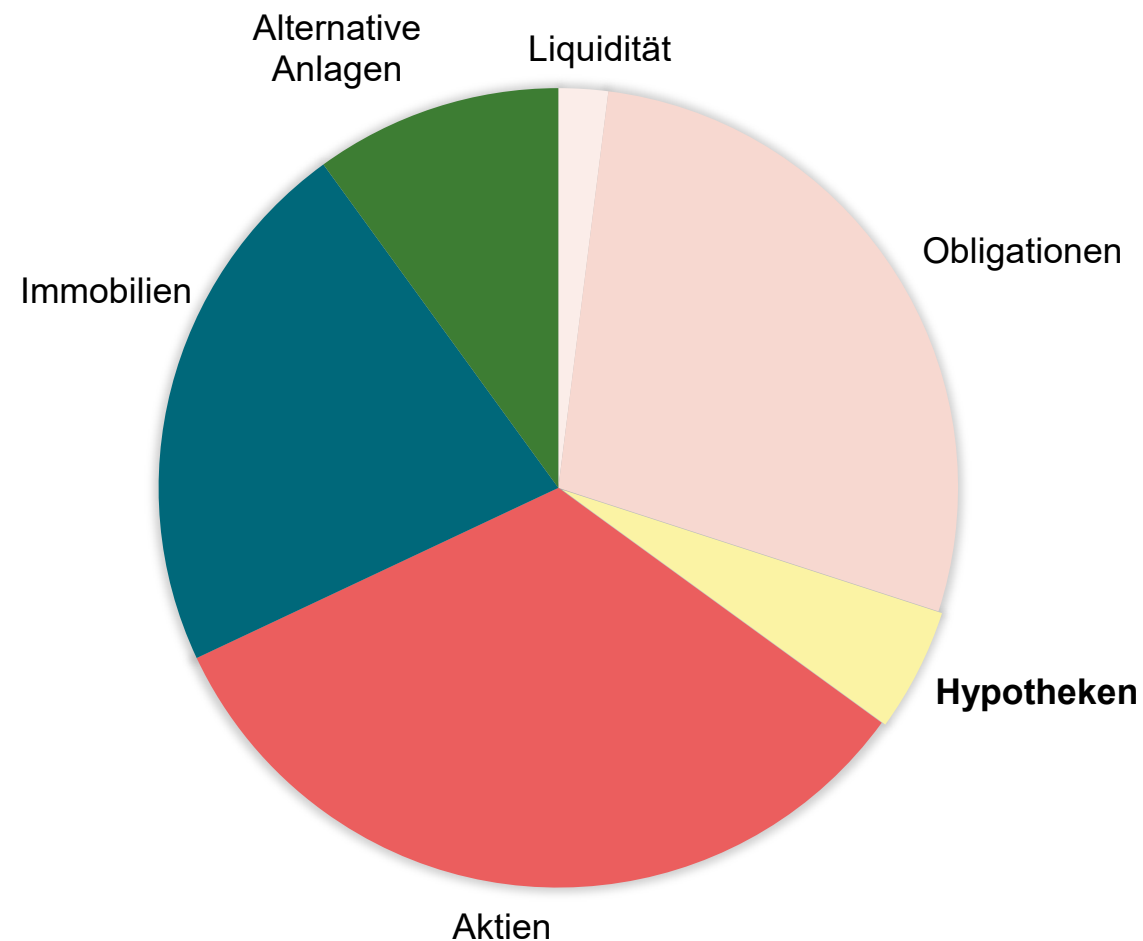
Agenda

1. Einordnung Anlagestrategie
2. Eigenschaften und Nutzen
3. APK-Umsetzung
4. Einblick Bedingungen
5. Herausforderungen



Einordnung Anlagestrategie

Strategische Asset Allocation der APK	
Total Nominalwerte	35%
<i>Liquidität</i>	2%
<i>Obligationen</i>	28%
<i>Hypotheiken</i>	5%
Total Aktien	33%
Total Immobilien	22%
Total Alternative Anlagen	10%



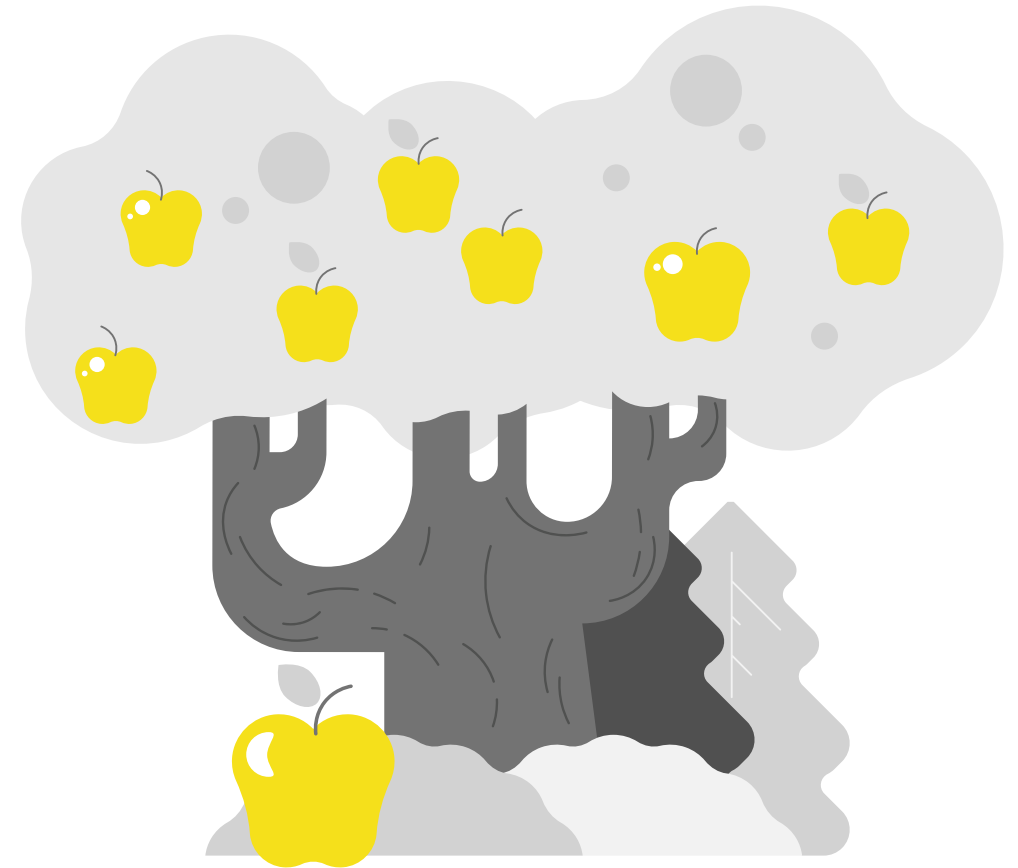
Eigenschaften und Nutzen

- Stabile, planbare Cashflows
- Attraktiver Duration-Match
- Diversifikation
- Vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil
- Strategische «APK Identität»

→ APK Hypotheken seit 1987

→ Seither ohne Zinsausfall

→ «Nähe zu Destinatären»



Eigenschaften und Nutzen: Attraktive Margen

Beispiel per 31.01.2026:

10-jährige Festhypothek: 1.53%

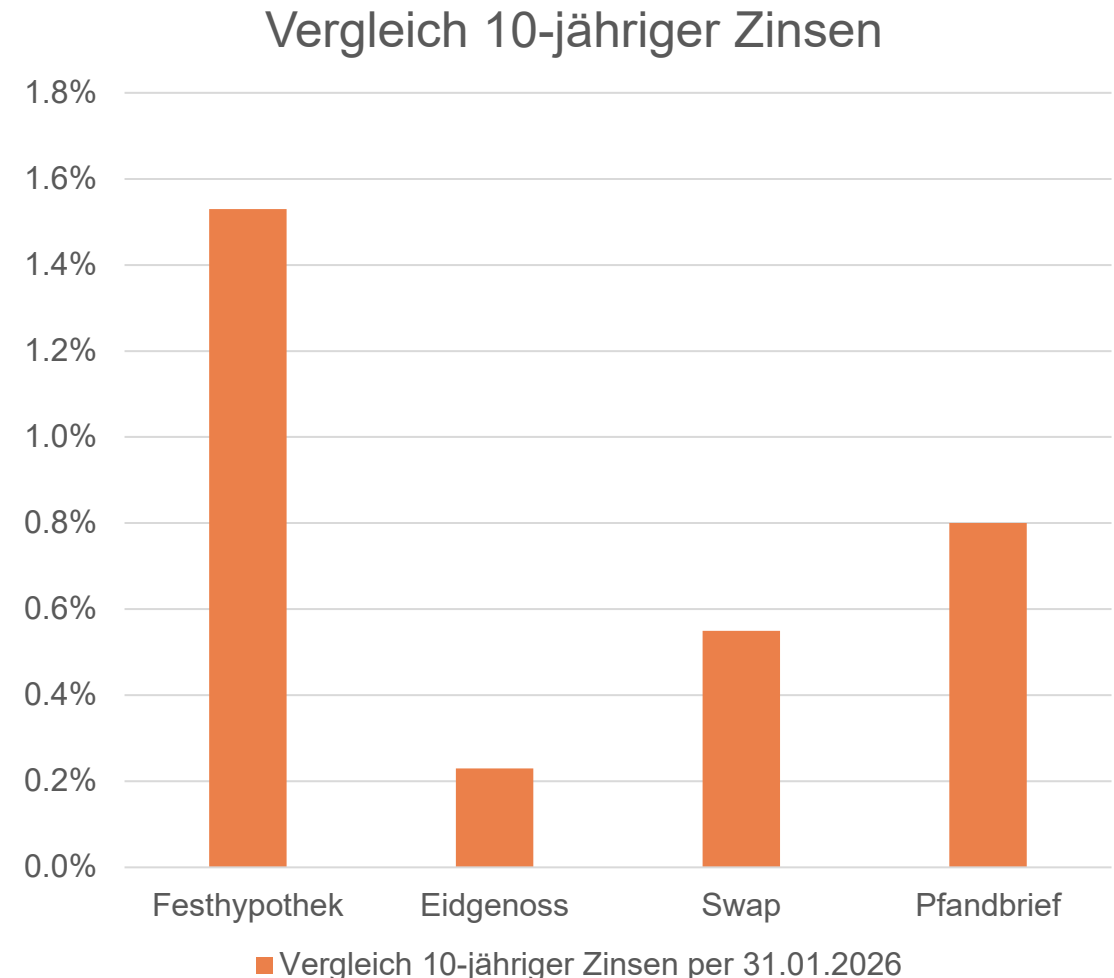
Renditen:

10-jähriger Eidgenoss: 0.23%

10-jähriger Swap: 0.55%

10-jähriger Pfandbrief: 0.80%

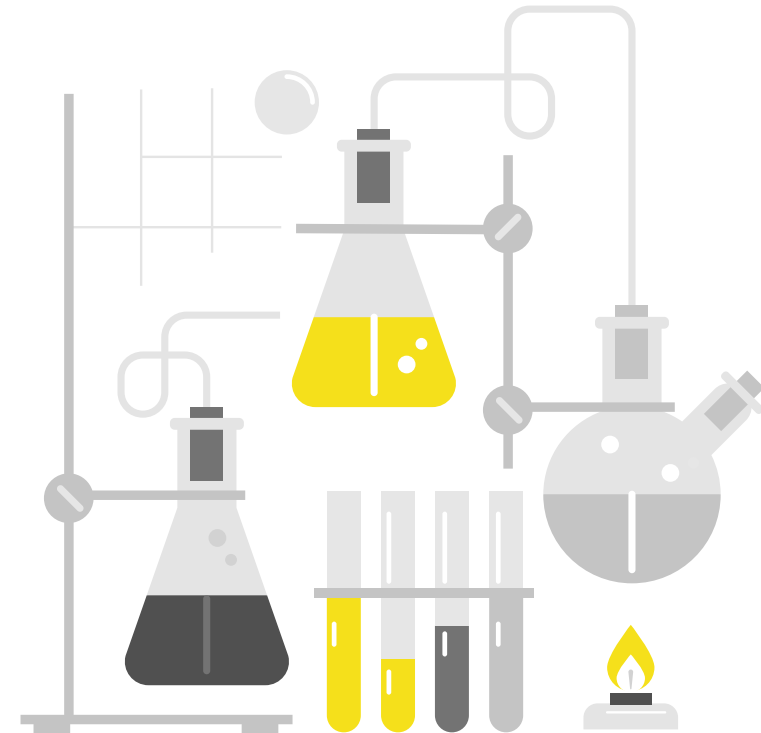
→ ... insbesondere im Negativzinsumfeld



APK-Umsetzung

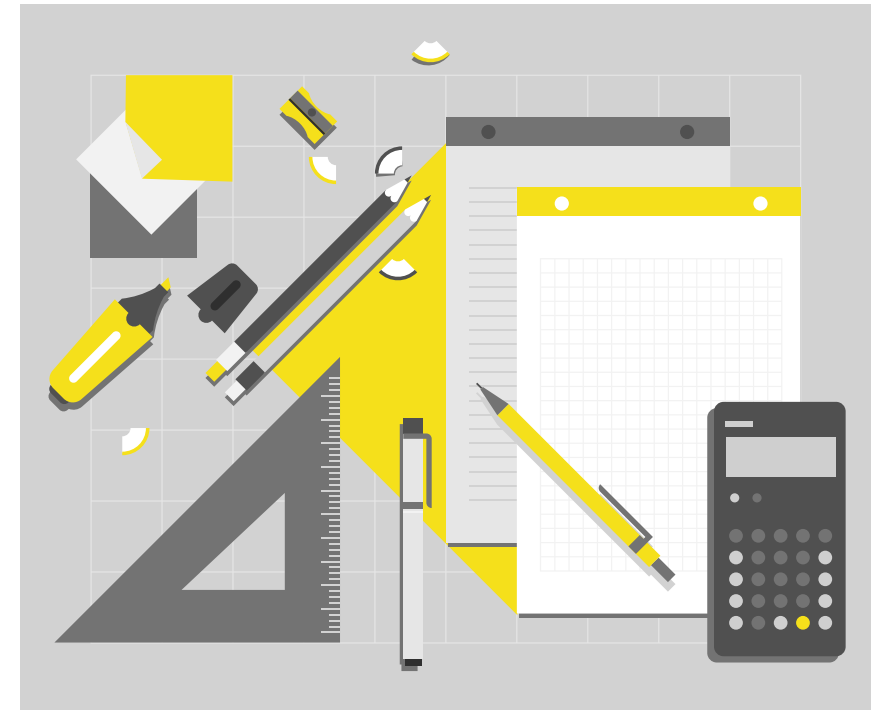
- Fokus auf Direkthypotheiken
- Bedingungen durch APK
- Verwaltung durch AKB
- Konservatives Risikoprofil
- Faires Offering
- Marktbewertung

→ Ø Belehnung 49.72%



Einblick Bedingungen

- Versicherte & Drittpersonen (selbstbewohnt)
- 2. Hypothek nur mit Zusatzsicherheiten
- Faire Zinsen: Keine Verhandlungen
- Kostenloser Ausstieg bei Verkauf
- Keine zusätzlichen Auflagen bei Pensionierung
- Nur Festhypotheken, kein SARON



Herausforderungen

- Volumen → Sourcing?
- Angebot → Kundenfreundlich?
- Governance → Partner?
- Direkt / indirekt → “best fit”?
- Illiquidität → Handlungsfähigkeit?
- Aufwand → Operative Ressourcen?



Fazit

„Erfolg entsteht dort, wo Strategie und Umsetzung zusammenpassen.“

Kontaktangaben



Adriano Sbriglio

Leiter Asset Management

Aargauische Pensionskasse

Tel. 062 838 91 19

adriano.sbriglio@apk.ch



Anlageuniversum Hypotheken

Christian Gees,
Helvetia Asset Management AG & Head Mortgage Management

Anlageuniversum Hypotheken

Real Estate - Vier-Quadranten-Modell

Real Estate Investments		EIGENKAPITAL	FREMDKAPITAL
PRIVAT	Immobilindirektanlagen	Meist höhere Renditechancen, aber geringere Liquidität und erfordert aktives Management. Nicht notiert / gewinnabhängige Erträge	Hypotheken Direkte Vergabe von Hypotheken an Private und Gesellschaften Es bietet feste Zinserträge und ist nicht börsennotiert Nicht notiert / feste Erträge
	ÖFFENTLICH	Immobilienaktien, REIT's, kotierte Fonds Investitionen in kotierte Immobiliengesellschaften /kollektive Kapitalanlagen Bietet hohe Liquidität und Diversifikation ohne direkte Verwaltung notiert / gewinnabhängige Erträge	Verbriefte Hypotheken im weitesten Sinn Investition in handelbare Immobilienanleihen, hypothekenbesicherte Wertpapiere oder gehandelte kollektive Kapitalanlagen. notiert / feste Erträge

Risiko/Rendite:

- Eigenkapital bietet höheres Renditepotenzial, aber auch höhere Volatilität.
- Fremdkapital liefert eher feste, vorhersehbare Erträge.
- Strukturierung entscheidend für Rendite

Liquidität:

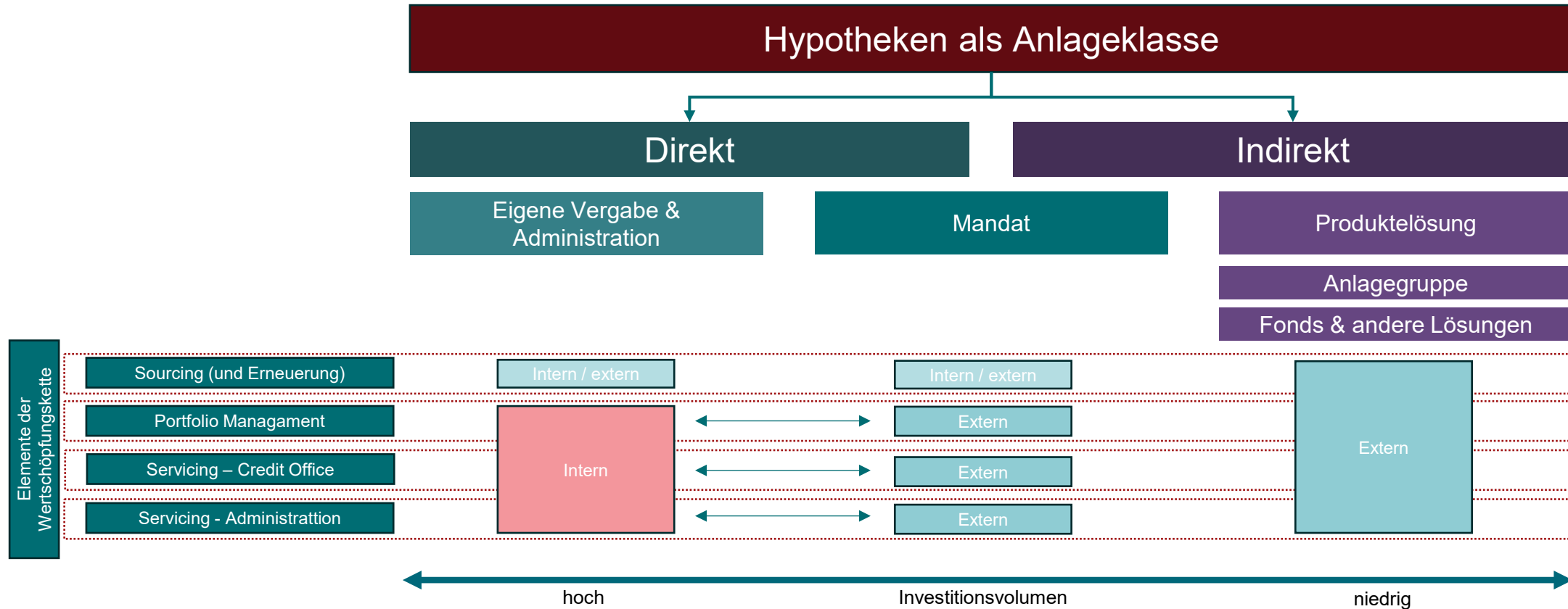
- Öffentliche Märkte sind hochliquide (täglicher Handel), während Private-Märkte illiquide sind.

Anlagehorizont:

- Investitionen im Privatmarkt sind tendenziell längerfristig, teilweise mit endfälliger Rendite
- Bei kurz- bis mittelfristigem Anlagehorizont empfehlen sich öffentliche Märkte

Anlageuniversum Hypotheken

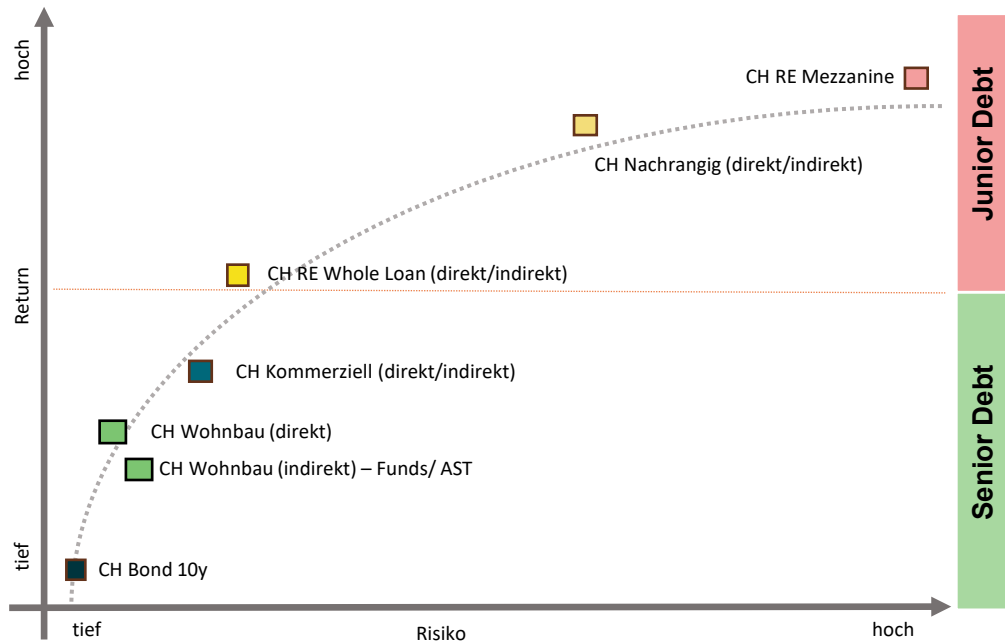
Direkte und indirekte Möglichkeiten



Anlageuniversum Hypotheken

Rendite-Risiko-Profile

- Das Anlageuniversum in Hypotheken ermöglicht eine breite Palette von Möglichkeiten
- Verschiedene Anlagestrategien erlauben die Abbildung von verschiedenen **Rendite-Risiko-Profilen**
- Unabhängig vom Rendite-Risiko-Profil liegen den Finanzierungen immer Immobilien als Sicherheiten zu Grunde (Collateral)



Für Investoren (Kapitalgeber)

- Direktes oder indirektes Investment in die Asset Klasse, entsprechend dem gewünschten Risk/Return Profil
- Mischung von verschiedenen Lösungen zur Optimierung Rendite und zur Diversifikation

Für Hypothekendarlehmer (Kapitalnehmer)

- Immobilienfinanzierungslösungen, die aktuelle Marktbedürfnisse abdecken und mit entsprechender Zahlungsbereitschaft verbunden sind
- Schliessung von aktuell bestehenden Finanzierungslücken sowie zukünftigen Lücken

- Für die Kapitalgeber bieten sich Chancen durch innovative Finanzierungslösungen Mehrrendite zu generieren: Core, Value Add und Opportunistic
- Dies setzt aber entsprechende Expertise, professionelle Partner und ein rigores Portfolio- und Risikomanagement voraus

Anlageuniversum Hypotheken

Fazit

Hypotheken als attraktive und stabile Anlageklasse

- Mehrrendite gegenüber vergleichbaren Anlagen (Bonds)
- Buchführung zum Nominalwert (Volatilität)
- Sicherstellung der Forderungen durch Immobilien (Collateral)
- Stabile und prognostizierbare Cash Flows (in CHF)

Breite Palette an Möglichkeiten zur Investition

- Direkte oder indirekte Investition
- Modularer Beizug von Dienstleistungen je nach Bedarf
- Abbildung von verschiedensten Rendite-Risiko-Profilen

Weitere Aspekte

- Illiquidität
- Konkurrenz zu anderen Anlageklassen (v.a. Immobilien)

Fragen & Antworten

Kontaktangaben



Christian Gees

CEO Helvetia Asset Management AG &
Head Mortgage Management

Helvetia Asset Management AG

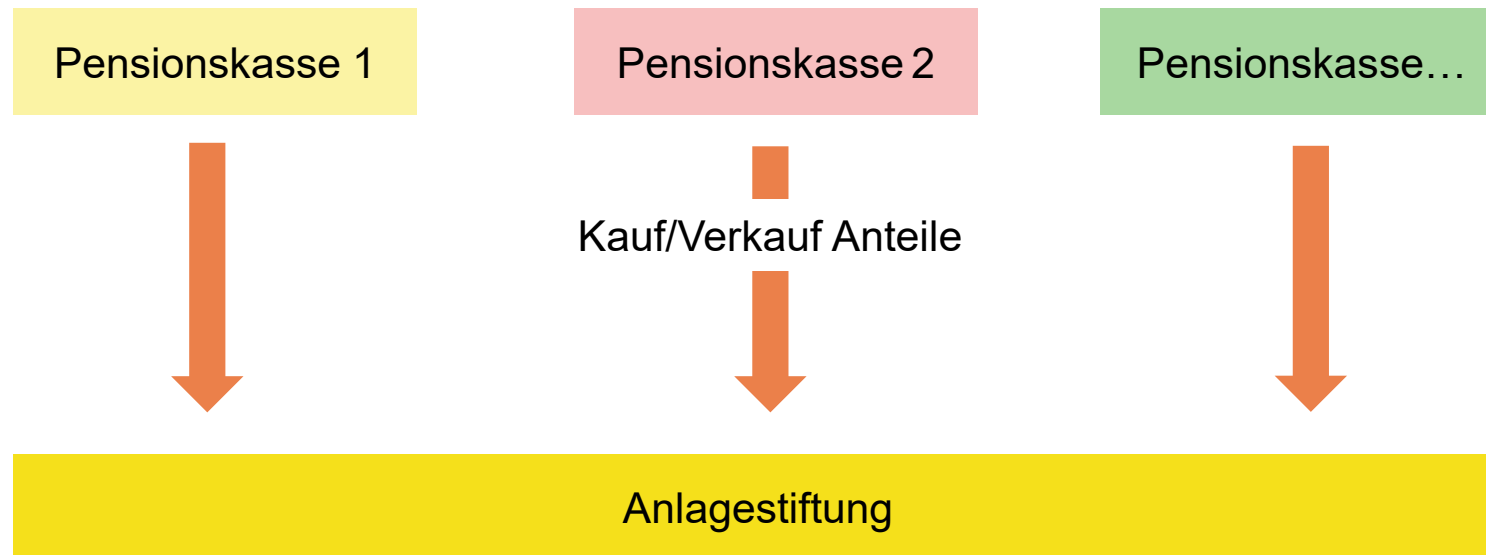
+41 58 280 10 89

christian.gees@helvetia.com

Hypotheken – Umsetzung über eine kollektive Anlagestiftung

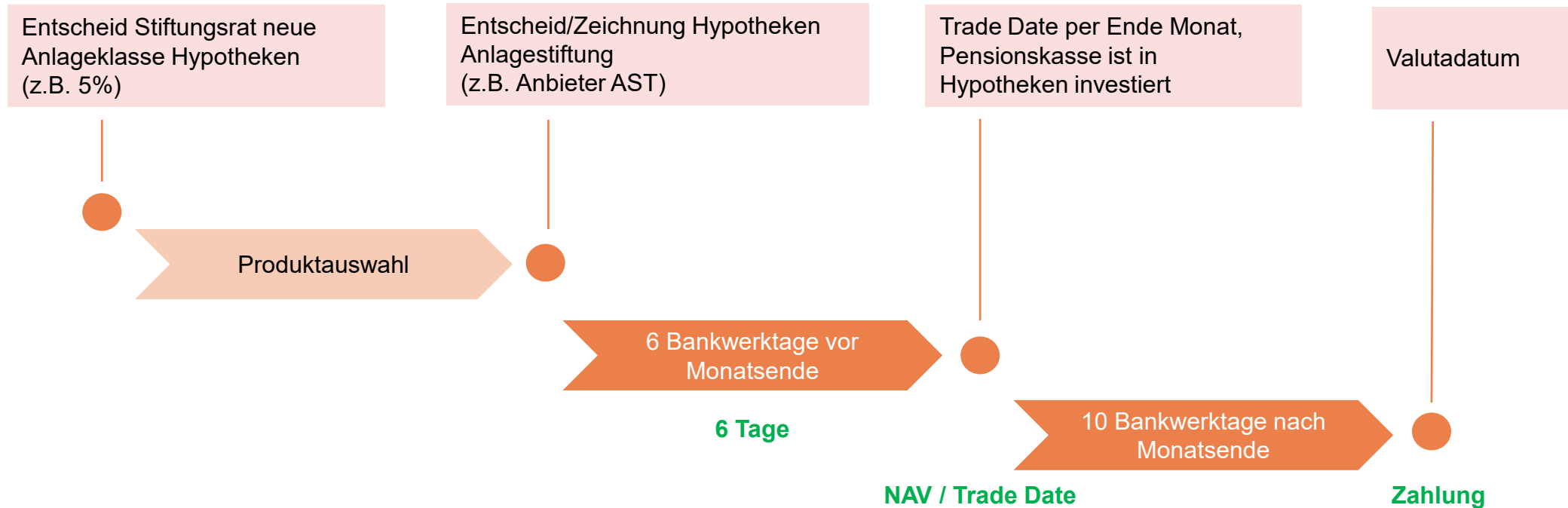
Nicolas Cadalbert, AXA Asset Management

Wie investiert die Pensionskasse in eine Anlagestiftung?



- Eine Pensionskasse kann durch den Erwerb eines Anteils einer Anlagegruppe in Hypotheken investieren.
- Das gepoolte Vermögen wird dann im Rahmen der Anlagestiftung für die Finanzierung der Liegenschaften eingesetzt.

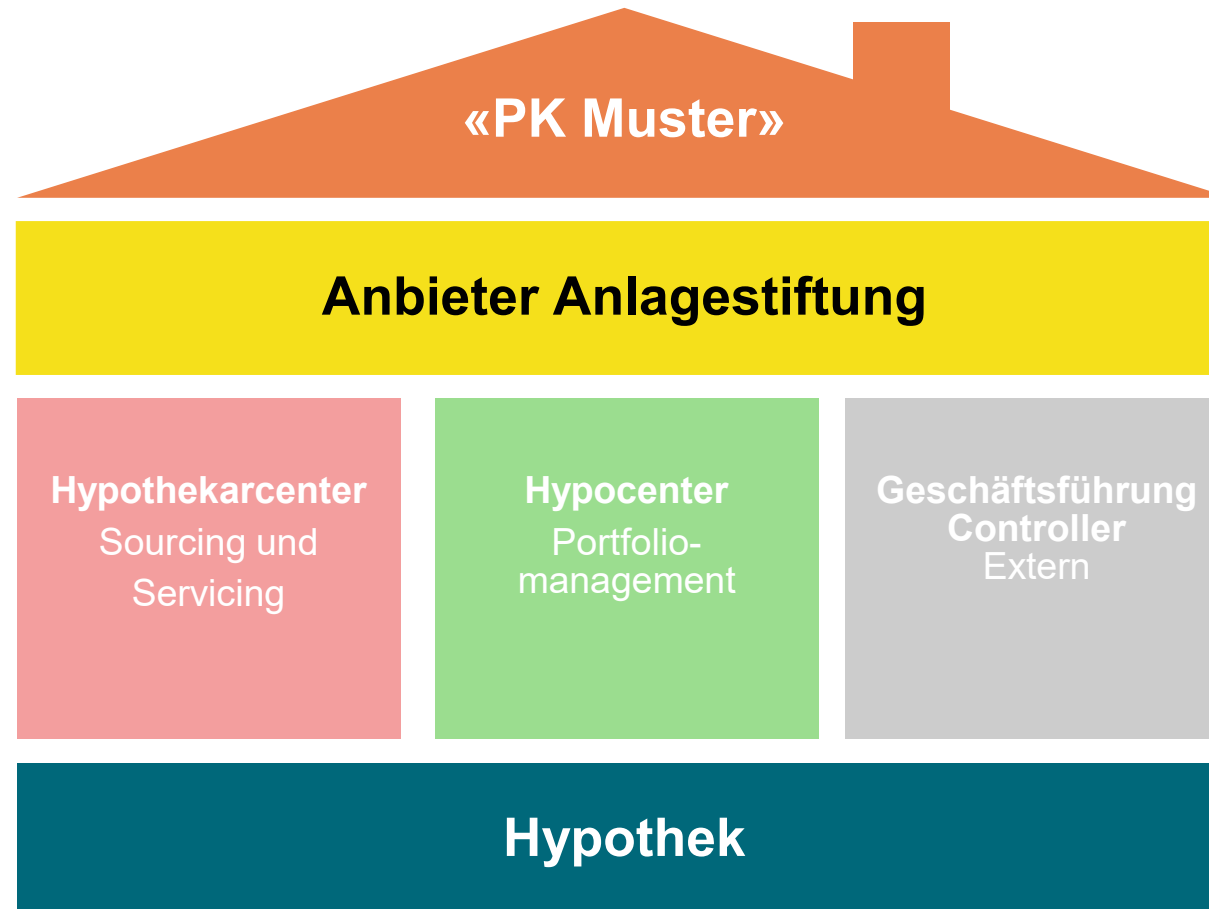
Zeichnungsprozess



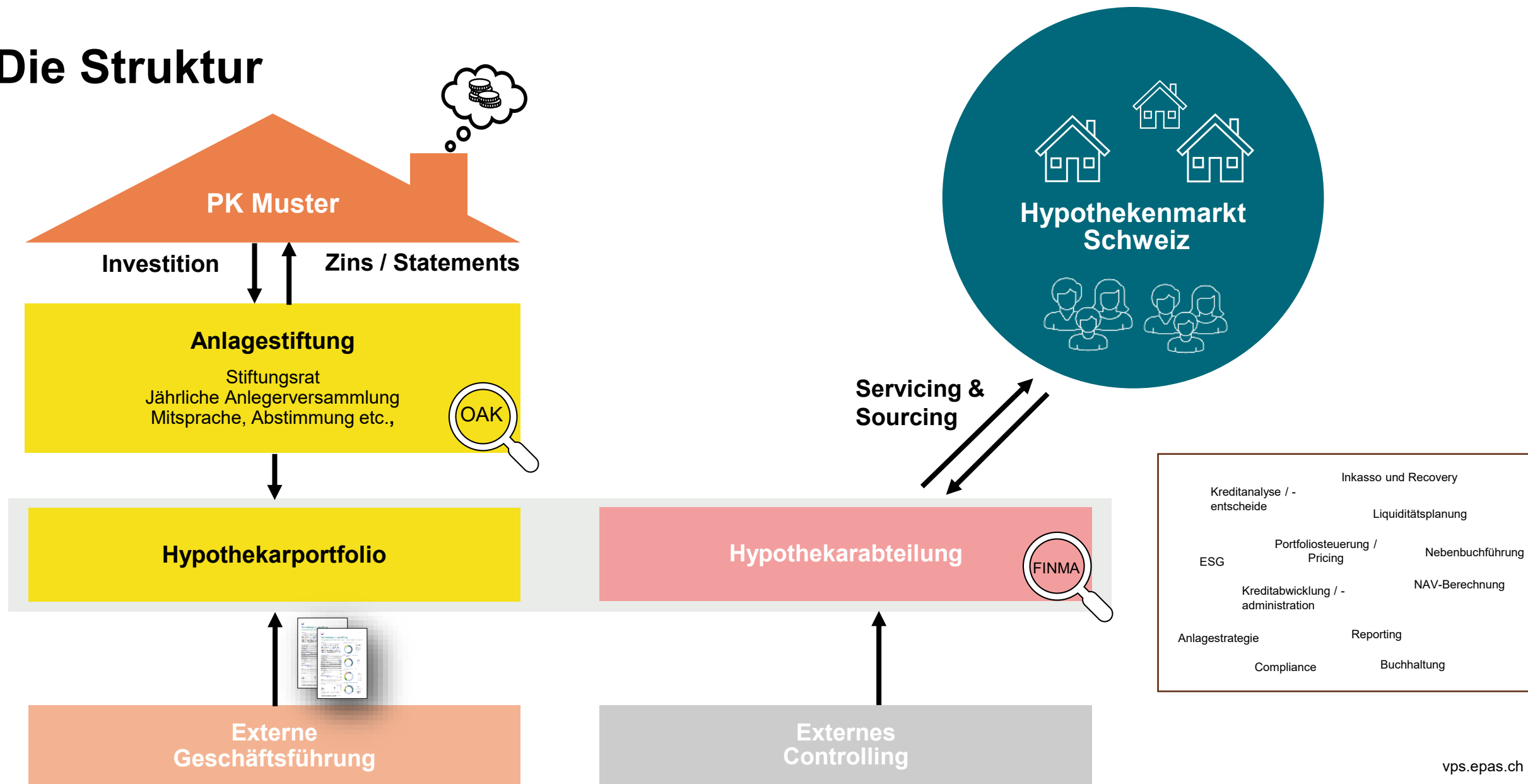
- Eine Umsetzung der Anlageklasse mittels Anlagestiftung ist in kürzester Zeit möglich (ca. 20 Tage).
- Der Zeichnungsprozess ist zudem unkompliziert und der Anbieter unterstützt die Pensionskasse dabei (z.B. Unterzeichnung der Dokumente).
- Nebst dem regulären Zeichnungsprozess ist teilweise eine Übernahme von Anteilen bestehender Anleger möglich (Zession).
- Auch beim Aufbau grösserer Volumina können Anbieter teilweise das Portfolio in kürzester Zeit aufbauen (Asset Transfer).

Mögliche Struktur einer Hypotheken Anlagestiftung

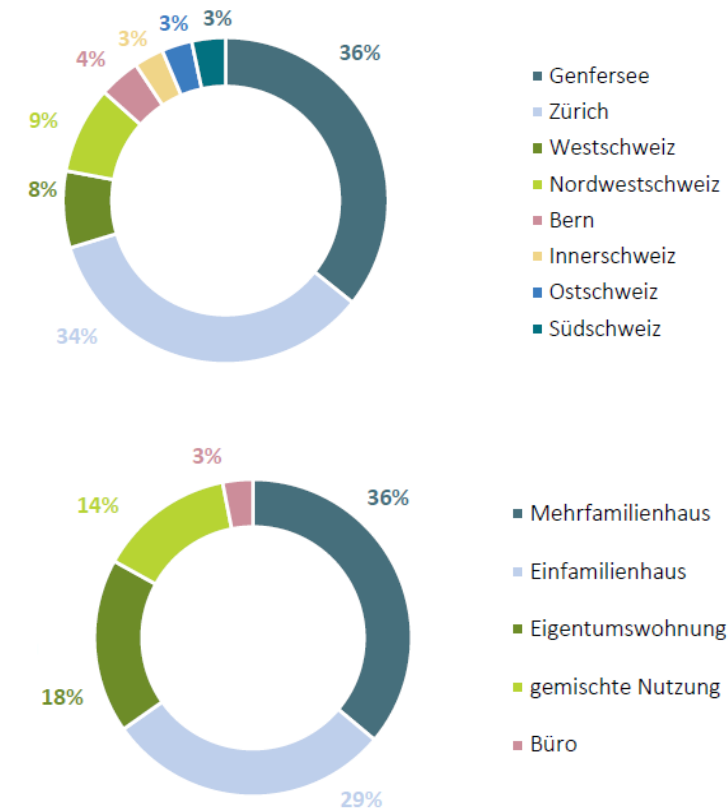
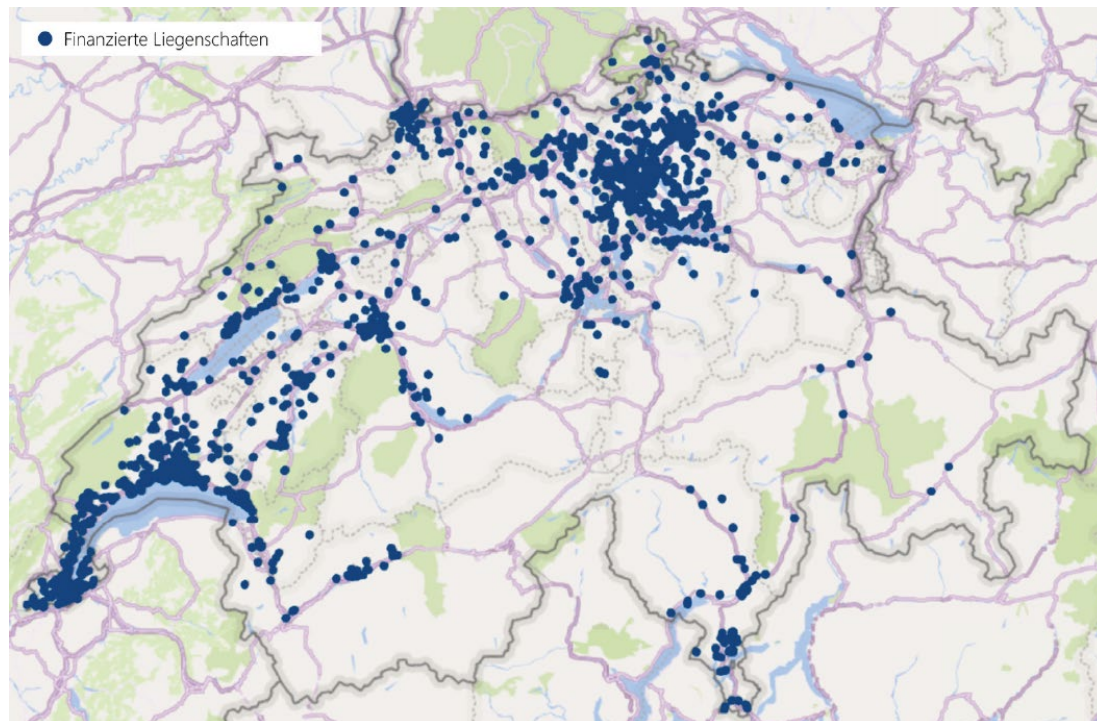
Beispiel



Die Struktur



Portfoliodiversifikation



- Mit dem Erwerb eines Anteils erhält die Pensionskasse direkten Zugang zu einem breit diversifiziertem Hypothekenportfolio.
- So finanziert beispielsweise die vorliegende Anlagegruppe rund 1'700 Liegenschaften in der gesamten Schweiz mit Fokus Wohnbauliegenschaften.

Hypotheken – Umsetzung über eine kollektive Anlagestiftung

Einige Vorteile und Einschränkungen zur Orientierungshilfe

PRO

- Breite Diversifikation
- Administrative Entlastung
- Steuerliche Effizienz
- BVV2-Vorgaben
- Oberaufsichtskommission (OAK BV)
- Klare Governance-Strukturen mit Mitbestimmungsmöglichkeiten
- Hohe Transparenz und Dokumentation
- Regelmässige NAV-Berechnung und einfache Integration ins bestehende Reporting
- In der Regel gute Liquidität (rascher Auf- und Abbau)
- Handelbare Anteile
- Fokus auf langfristig orientierte Vorsorgeeinrichtungen
- Vernetzung unter Pensionskassen an Anlegerversammlungen

EINSCHRÄNKUNGEN

- In der Regel nicht lieferbar, wird im Reporting gebucht
- Standardisierte Portfolioausgestaltung
- Eingeschränkte Nutzung von Inhouse-Expertise
- Keine Bilanzierung zu Nominalwerten
- Direktbewerbung eigener Hypotheken nicht möglich
- Skaleneffekte bei sehr hohen Volumina teilweise geringer

Hypotheken – Umsetzung über eine kollektive Anlagestiftung

Vorteile, Einschränkungen und Einordnung für Pensionskassen



Für kleine und mittlere Pensionskassen stellen kollektive Anlagestiftungen in der Regel eine besonders bewährte und effiziente Umsetzungsform dar.

Worauf es bei einer Hypotheken-Anlagestiftung ankommt

Zentrale Beurteilungskriterien aus Sicht einer Pensionskasse

Auswahl

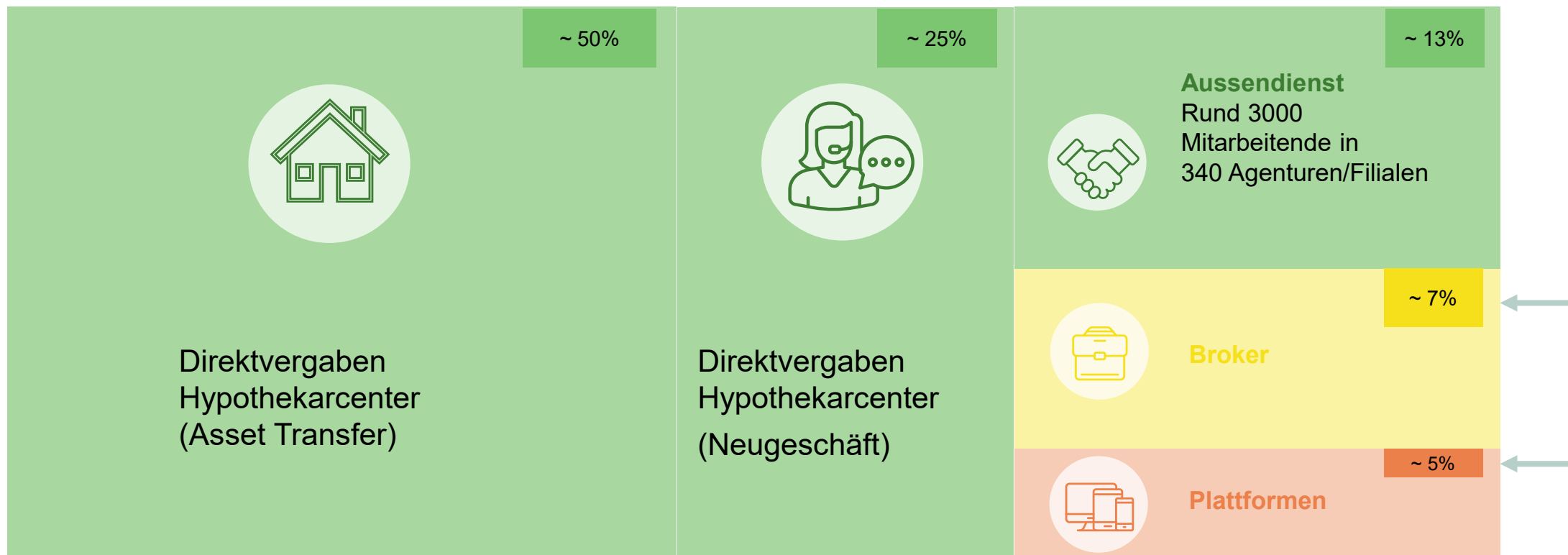
Produkt	Prozesse	Performance
- Anlagestrategie - Anlegerstruktur - Vergabekriterien - Team (Erfahrung)	- Etablierte Vergabepolitik und Kreditprozess - Sourcing-Kanäle und Marktzugang - Zeichnungsprozess (Zessionen)	- Länge Track Record - Verfallsrendite - Total Return (historisch)
Kosten	Portfolio	
Wiederkehrend - Gesamtkosten (TER) - Vermögensverwaltung - Servicing (Transparenz) Einmalig - Zeichnung und Rücknahme (Verwässerungsschutz etc.)	- Portfoliodiversifikation (Region, Nutzung, Fälligkeit etc.) - Anzahl Hypotheken - Belehnungsquote - Duration (Zinsrisiko) - Nachhaltigkeit	

Zentrale Punkte

- Etablierte **Vergabepolitik** und **Kreditprozess**
- **Portfolioqualität** (Nutzungsarten, Belehnungsquoten, Diversifikation, Ausfallhistorie etc.)
- **Sourcing-Kanäle** und Marktzugang
- **Sourcing-Kosten** und Transparenz
- **Verfallrendite** (Zukunft)
- **Historische Rendite** (Vergangenheit)
- **Cashquote** und Verwässerungseffekte
- Wirksamer **Verwässerungsschutz** in der Umsetzung
- Übertragungs- resp. **Zessionsmöglichkeiten**
- **Nachhaltigkeitsreporting** als Mehrwert (Impact)
- **Anlegerstruktur** und Liquiditätsprofil

Jedes Haus braucht ein gutes Fundament

Sourcingkanäle



Bei Hypotheken-Anlagestiftungen ist zu beachten, dass **Sourcing-Kosten** in der Regel **nicht in der TER** enthalten und die Rendite belasten können. Im vorliegenden Beispiel werden nur rund 12% der Vergaben über externe Kanäle abgewickelt, wodurch kaum zusätzliche renditeschmälernden Kosten anfallen.

Kontaktangaben



Nicolas Cadalbert, CIIA®

AXA Asset Management

+41 58 215 42 25

nicolas.cadalbert@axa.ch

Direkthypotheken – Chancen für ‘kleinere’ Pensionskassen

Thilipen Umathevan, Institutionelle Kunden VZ Depotbank

Direkthypotheken vs. Anlagegefäss

Ausgangslage

- Mit etwa 95% Marktanteil dominieren die Banken
- Pensionskassen weisen bisher geringe Hypothekenquote auf
- Im Tiefzinsumfeld Hypotheken rentabler als CHF-Obligationen
- Aufwand und Fixkosten für Direktvergabe hoch
- Beispiel: 20 Mio. Hypothekarvolumen, mind. 150'000 Fixkosten
- Nur Umsetzung über die Anlagestiftung möglich?

Direkte Hypotheken im Vergleich zu Pfandbriefen und Immobilien

	Ertrag im Negativzinsumfeld	Risiken	Volatilität
Direkte Hypotheken	Positiver Zins dank 0% Floor + fixer Marge	Kreditrisiko sehr tief (grundpfandgesichert)	Sehr tief (Nominalbewertung zu 100%)
Pfandbriefe	Verfallsrendite kann negativ ausfallen	Zinsänderungsrisiko und sehr tiefes Kreditrisiko	Tief
Direkte Immobilien	Laufende Erträge durch Mieteinnahmen	Preisrückgänge und Leerstände	Mittel

Direkte Hypotheken bieten Illiquiditätsprämien als Entschädigung

Direkte vs. indirekte Investition in Wohnbauhypotheken

Direkt

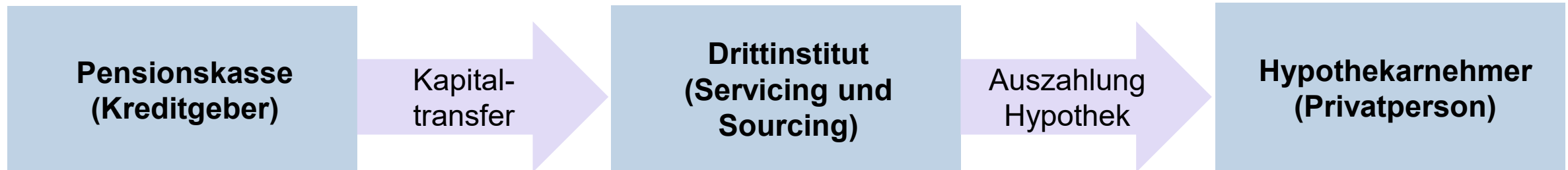
- Individuelles Pricing möglich
- Bilanzierung zum Nominalwert (100%)
- Individuelle Festlegung von Laufzeit und Portfolioqualität
- Keine Stiftungskosten
- Volle Transparenz

Indirekt

- Standardisierte Lösung
- Zinsänderungsrisiko vorhanden
- Kein Mitspracherecht für Investoren
- Keine individuelle Anlagekriterien umsetzbar
- Eingeschränkte Transparenz
- Gute Diversifikation (Anzahl Hypotheken, geografisch)

Direktanlage – Mögliches Konzept

- Abwicklung durch Drittinstitut
- Kreditgeber bleibt die Pensionskasse
- Keine Sichtbarkeit von Kapitalgeber für Schuldner



Vorteile von Direkthypotheken im Detail

Geografische Steuerung der Allokation möglich



Risiko steuerbar (z.B. max. Belehnung, Tragbarkeit)



Hypothekarmodell wählbar



Marge verhandelbar



ESG-Kriterien anwendbar



keine Sichtbarkeit von Kapitalgeber für Schuldner



Volle Transparenz in Bücher



Renditebeispiel und Fazit

Renditebeispiel

Attraktives Pricing derzeit: Saron/Swap +60 bp für ein A-Rating möglich (bestes Risiko).

	Saron Hypothek im Nullzinsumfeld	Saron Hypothek bei höheren Zinsen	10 Jahre Festhypothek
Refinanzierungssatz / Swap-Satz / Saron	0.00% (Floor bei 0%)	z.B. 1.00%	0.55%*
Marge	1.05%	1.05%	1.05%
Hypothekarzins Kunde	1.05%	2.05%	1.60%
Risk Carrier Nettorendite (Swap-Satz/Saron + 0.60% Yield Pick up)	$0.00\% + 0.60\% = 0.60\%$	$1.00\% + 0.60\% = 1.60\%$	$0.55\% + 0.60\% = 1.15\%$

*Swap-Satz per 11.02.2026

Fazit

- Kleine Pensionskassen können einfach Hypothekenportfolios aufbauen
- Akquisition, Prüfung und Betreuung vollständig ausgelagert
- Pensionskasse definiert die Kriterien
- Direkthypotheken bleiben trotz Zinsänderungen stabil
- Marge vertraglich fixiert – erhöht die Transparenz

Kontaktangaben



Thilipen Umathevan
Senior Consultant

VZ Depotbank
Innere Güterstrasse 2
6300 Zug

Telefon Nr. 058 411 80 63

E-Mail: thilipen.umathevan@vzch.com



Nehmen Sie gerne mit uns Kontakt auf, wenn Sie die Aufnahme von Direkthypotheiken in Ihr Portfolio prüfen möchten.

Weitere interessante Angebote von vps.epas



Fokus Pensionskasse

Montag, 16. März 2026
Live-Webinar



Infrastruktur- investitionen für Pensionskassen

Dienstag, 08. September 2026
Live-Webinar



Krypto- Assets für Pensions- kassen

Dienstag, 27. Oktober 2026
Live-Webinar



vps.epas

VPS Verlag Personalvorsorge und Sozialversicherung AG
Postfach, CH-6002 Luzern
Büro: Ringstrasse 27, CH-6010 Kriens
T +41(0)41 317 07 07, academy@vps.epas.ch, vps.epas.ch

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Verlags.