

BILANZ

Invest
Stabil und Sexy

Harald Fritschi
1,542 words
11 May 2007
Bilanz
108
09
German

© 2007 BILANZ. All rights reserved. For further information see

Immobilien sind immer lokale Geschäfte. Trotzdem lohnt sich ein Blick über den eigenen Gartenzaun renditemässig durchaus.

Noch vor einigen Jahren entlockten sie Anlegern nur ein verhaltenes Gähnen. Schweizer Liegenschaften galten als langweilig, etwas für träge Verwalter von Pensionskassen oder Anleger mit dünnem Nervenkostüm, die sich den Stürmen der Finanzmärkte nicht aussetzen mochten. «Wenig Risiko – tiefer Gewinn» lautete die Gleichung, die speziell hiesige Immobilienanlagen kennzeichnete.

Die Zeiten ändern sich gründlich. Heute ist es sexy, sich mit einem internationalen Immobilienportefeuille zu schmücken. «Immobilien», sagen Anlageexperten unisono, «gehören in jedes gut diversifizierte Portfolio.» Ihr bestes Argument sind die international rasant gestiegenen Immobilienpreise und damit einhergehende eindruckliche Renditen, die sonst nur bei Aktien zu erzielen waren. Kritiker reden deshalb bereits von gefährlicher Blasenbildung; die Probleme im US-Häusermarkt und die jüngsten Abstürze bei Immoaktien in Spanien beunruhigen die Investoren. Bei Immobilien ist die Sache noch etwas komplizierter als bei normalen, liquiden Anlagen wie Aktien. Schliesslich ist jede Immobilie eine Art Unikat und nicht ein Standardprodukt. So individuell sind auch die Investoren: Die einen bevorzugen Direktanlagen in heimischen Gefilden, die eine Bruttorendite von derzeit 4,8 Prozent abwerfen. Andere investieren in Immobilienvehikel, die von den boomenden Märkten Asiens profitieren, und erkaufen sich die zweistellige Rendite mit hohen Risiken.

Das hiesige Immobilien-Universum hat sich in den letzten Jahren stark zu wandeln begonnen. Viele neue Produkte sind auf den Markt geworfen worden. Sie bieten vielfältige Wahlchancen, die aber auch zur Qual werden können. Neben den traditionellen Immobilienfonds oder Immobilien-Aktiengesellschaften bieten sich Zertifikate an. Sie investieren gleich in einen ganzen Korb der Schweizer Immobilienfonds, so etwa das Produkt der ZKB, das derzeit 14 Fonds beinhaltet. Angeboten werden aber auch gemischte Fonds wie der Credit Suisse Prime Strategies Fund «Basic», der in Immobilienfonds, fest- und variabel verzinsliche Wertschriften und weltweit in Aktien investiert. Bei solchen gemischten Fonds weiss man aber nicht genau, wie gross der Immo-Anteil ist, ein solches Produkt eignet sich wirklich nur für «Basics».

Neben den schon seit Jahrzehnten existierenden offenen Immobilienfonds mit einem Volumen von rund 24 Milliarden Franken haben sich die nunmehr seit rund sieben Jahren bestehenden Immobilien-Aktiengesellschaften durchgesetzt (Börsenkapitalisierung: rund neun Milliarden). Angesichts dieser Dominanz der traditionellen Fonds präsentiert BILANZ die zehn besten Immobilienfonds für die Schweiz, Europa und die Welt (siehe Tabelle rechts).

Auffallend ist dabei, dass die zehn besten Europäer über eine Periode von einem Jahr das stärkste Wachstum aufwiesen. Sie glänzten zum Teil mit Kurssprüngen von über 40 Prozent. Auch die global agierenden Fonds wuchsen mit Werten von 20 bis 30 Prozent. Die Schweizer Immobilienfonds bilden mit zumeist einstelligem Wachstum das Schlusslicht – für hiesige Investoren eine eher frustrierende Bilanz.

Indirekte Immobilienanlagen sind längerfristige Investments. Von dieser Warte aus sieht es für die Schweizer Immobilienfonds etwas weniger trübe aus. Die Jahresperformance lag über drei Jahren gerechnet bei acht der zehn besten Schweizer Fonds deutlich höher als im letzten Jahr. Der MI-Fonds Immo, der innert Jahresfrist magere 1,7 Prozent eintrug, brachte es zwischen 2004 und 2006 auf schöne 7 Prozent pro Jahr. Besser war noch der Swisscanto (CH) Real Estate Fund Immo Value, der über drei Jahre hinweg 11 Prozent pro Jahr rentierte – eine mit einem Aktienfonds vergleichbare satte Rendite.

Dass die europäischen und globalen Immobilienfonds ihre Schweizer Pendanten in dieser Periode mit beharrlicher Konstanz überrundet haben, liegt auf der Hand. Der Schweizer Markt befindet sich in einer reiferen Phase als der internationale. Hohe Leerstände bei Büroliegenschaften und die geringe

Nachfrage nach neuen Detailhandelsflächen prägen noch immer das Bild quer durch Helvetiens Liegenschaftensmarkt. Europa und der Rest der Welt dagegen profitierten vom anhaltenden Immobilienboom in England und Spanien sowie vom Nachholbedarf an Bausubstanz – vor allem Büro- und Verkaufsflächen – in den mitteleuropäischen Ländern, den Golfstaaten und in Asien.

Schweizer Immobilienfonds mögen keine Renditeraketen sein. Dafür warten sie mit umso grösserer Konstanz auf. «In den letzten 15 Jahren verzeichneten Immobilienanlagen keine längere Periode mit einem Verlust», sagt Michael Kümin, Liegenschaftenspezialist der Bank Rüd, Blass & Cie. Er selbst würde Schweizer Immobilienfonds empfehlen: «Im Zeitraum von fünf Jahren rentieren diese mit sieben bis zehn Prozent pro Jahr, und dies bei einem sehr kleinen Risiko.» Mit einer Ausschüttung von durchschnittlich 3,5 Prozent sind sie deutlich rentabler als Bonds. «Der langjährige Unterschied», so Kümin, «beträgt 100 bis 150 Basispunkte.» Für dieses Jahr jedenfalls präsentiert sich die Sachlage recht komfortabel. Der Rüd-Blass-Immobilienfonds-Index hat im ersten Quartal ein Plus von fast fünf Prozent erreicht.

Für Anleger von besonderem Interesse sind aber auch Fragen der Flexibilität, der Liquidität und der Rechtssicherheit. Anlagefonds, dies vorweg, gehören hierzulande zu den sichersten Anlagekategorien. Das KAG, das eidgenössische Kapitalanlagegesetz, das seit Januar in Kraft ist, sorgt für eine hohe Transparenz der Investition. So müssen in der Schweiz die Assets eines Fonds jährlich durch unabhängige Experten bewertet werden. Damit ist eine realistische Bewertung der Fondsanteile am Bilanzstichtag gewährleistet. Dieser Net Asset Value (NAV) entspricht aber nicht dem Börsenkurs. Hiesige Immofonds müssen bekanntlich an der Börse gehandelt werden. Das Agio, das heisst der Unterschied zwischen NAV und Börsenkurs, schwankte in den letzten Jahren zwischen 20 und 30 Prozent.

Für indirekte Immobilienanlagen spricht insbesondere die Ausschüttungsquote. Bei den Fonds beträgt sie fast 100 Prozent, bei den Immobilien-Aktiengesellschaften immerhin noch 70 Prozent. Die in dieser Hinsicht interessanteste Kategorie von Immobilienanlagen sind die Real Estate Investment Trusts (Reits). Im Gegensatz zu den meisten Fonds unterliegen die Reits keinerlei Besteuerung, dafür müssen sie zwingend 90 Prozent der Erträge ausschütten. Besteuert wird nur der Anleger – mit einer einfachen Einkommenssteuer. Reits sind in der Schweiz nicht erlaubt. «Nach der Revision des KAG ist der Zug für längere Zeit abgefahren», sagt **Ulrich Kaluscha**, Immobilienexperte von Sal. Oppenheim Real Estate. Für Schweizer Investoren können die Reits dennoch attraktiv sein. Mit einem Euro-Konto sind Investments im ganzen EU-Raum möglich. Das Wechselkursrisiko dürfte sich dabei in engen Grenzen halten.

Gewährleistet ist auch die permanente Liquidität der Immobilienfonds. Aussteigen ist immer möglich. Die Anteile können jederzeit zurückgegeben werden. Dabei stehen den Anlegern zwei Wege offen. Sie können ihre Fondsanteile über die Börse verkaufen oder der Fondsgesellschaft zurückgeben. Diese hat allerdings die Möglichkeit, den Rückkauf um zwölf Monate auf das Ende des Geschäftsjahres aufzuschieben. Die Fondsgesellschaften selbst haben wiederum verschiedene Optionen zur Liquiditätssteuerung. Sie können Fremdkapital aufnehmen, neue Fondsanteile ausgeben oder als Ultima Ratio Liegenschaften veräussern.

Dass den Immobilienfonds das Geld nicht ausgeht, dafür sorgen die grossen Trends, die sich in den kommenden Jahren abzeichnen. «Sowohl private wie institutionelle Investoren sind bei den indirekten Immobilienanlagen unterdotiert», sagt Michael Kümin von Rüd, Blass & Cie. Der Anteil in den Portfolios beträgt zum Teil unter fünf Prozent. Kümin selbst würde 20 Prozent in Liegenschaften investieren, davon nur fünf Prozent in international agierende Fonds. Für eine Erhöhung der Immobilienquote im Portfeuille spricht zudem das Anrollen der zweiten Auslagerungswelle – nach der ersten in den neunziger Jahren. Weitere Unternehmen und die öffentliche Hand werden nicht mehr betriebsnotwendige Liegenschaften verkaufen. Allein dieser Sektor dürfte ein Potenzial von mehreren Milliarden Franken aufweisen.

Der Schweizer Markt bleibt attraktiv. Dafür sorgen die demografische Entwicklung und eine Konjunktur, die seit vier Jahren zu immer neuen Höhenflügen ansetzt. Der Trend zu kleinen Single- und Seniorenhaushalten dürfte sich akzentuieren. Seit den siebziger Jahren ist die Haushaltgrösse von 2,8 auf 2,3 Personen geschrumpft – bei gleichzeitiger Zunahme des Wohnraums pro Person. Dazu kommt die zunehmende Mobilität in Europa. In der Schweiz dürfte der Zustrom an gut qualifizierten Arbeitskräften künftig zu einer regen Nachfrage nach neuen Wohnungen und Büros führen.

Die Bevölkerungsentwicklung ist nicht der alleinige Treiber für einen kraftstrotzenden Liegenschaftensmarkt. Der Wirtschaftsmotor dürfte bis übers Jahr 2008 hinauf kräftig brummen – mit doppeltem Effekt für die Einkommen. Der Zuwachs an Kaufkraft durch fast 100 000 neue Jobs und steigende Reallöhne bei anhaltend tiefen Zinsen sind Zucker für den Schweizer Immobilienmarkt.

Trotz rosigen Aussichten in der Heimat lohnt sich der Blick über die Grenze allemal. Der internationale Immobilienmarkt hat gigantische Dimensionen erreicht. 2006 betrug das weltweite Transaktionsvolumen 900 Milliarden US-Dollar. Dies bietet Chancen, die man sich nicht entgehen lassen sollte. «Bei den Aktien», sagt Sal.-Oppenheim-Spezialist Kaluscha, «ist man ja auch in den USA oder den Schwellenländern investiert.» Für ihn ist klar, dass Europa, Asien und die USA künftig das Thema für die Anleger sein werden, die USA spätestens nach der Überwindung der derzeitigen Immobilienkrise.

Dabei gelten die folgenden Besonderheiten: Süd- und Nordeuropa mit ihrer atomistischen

Detailhandelsstruktur sind vorab für Verkaufsflächen interessant. Nicht lukrativ ist hingegen der Wohnungsbau. London und New York bieten nach wie vor Chancen für Büroflächen. Die Finger lassen sollte man von Mitteleuropa (Ungarn, Tschechien, Slowakei), die Preise haben sich den westeuropäischen angeglichen. Polen hat im Bereich Detailhandel nach wie vor Potenzial. Interessant dürften Südosteuropa inklusive Rumänien und Bulgarien sowie die Türkei werden. Das Aufholpotenzial ist in allen Immobilienbereichen riesig.

Russland ist und bleibt ein Sonderfall. Land kann nur im Baurecht und nicht käuflich erworben werden und ohne russischen Partner geht gar nichts. Zudem sind die Dimensionen, in denen in St. Petersburg oder Moskau gebaut wird, für hiesige Verhältnisse kaum vorstellbar. Die Russen bauen nur in Hunderttausenden von Quadratmetern. Zwar liegen die Renditen im Bereich von 10 bis 14 Prozent. «Aber», so Kaluscha, «die Risiken sind nicht messbar.» Deshalb sein Ratschlag: Wer ins Ausland gehen will, sollte sich zuerst in den umliegenden Ländern umsehen. Der Geheimtipp: Wohnliegenschaften in Deutschland sind derzeit äusserst rentabel.

BIL_09_108.pdf

Document BILANZ0020070510e35b0000r