

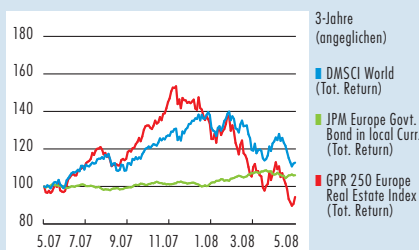
Gewinner und Verlierer dieser Welt. * Auswahl aus dem FTSE Epra/Nareit Global Real Estate Index

Aktie	Land	Börsenwert in Mia. EURO	Dividenden Bruttorendite in %	Perform. 1 J. in %	Perform. 1 Mt. in %	ISIN	Kurs in Heimwähr.
Die 10 Grössten							
Westfield Group *	AU	19485	6.16	-12.5	7.4	AU000000WDC7	17.29
Sun Hung Kai Props	HK	17495	2.23	5.3	-8.0	HK0016000132	107.6
Mitsubishi Estate	JP	15677	0.66	-21.0	-7.4	JP3899600005	2435
Simon Property Group *	US	14396	3.79	3.8	3.4	US8288061091	94.88
Mitsui Fudosan	JP	12716	0.95	-23.3	-6.7	JP3893200000	2305
Unibail-Rodamco*	FR	11556	5.42	-15.8	-1.5	FR0000124711	142.11
Vornado Realty Trust *	US	10376	3.62	-3.2	5.6	US9290421091	99.46
Boston Properties*	US	8279	2.65	12.1	6.5	US1011211018	102.47
Land Securities*	UK	7838	4.71	-21.7	5.3	GB0031809436	1360
Equity Residential Props *	US	7726	4.57	10.1	-2.2	US29476L1070	42.2

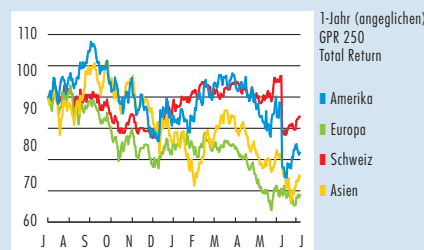
Quelle: Credit Suisse

Immobilien-Indizes Global

Performancevergleich der Asset Klassen



Kontinentaler Vergleich



Quellen: CSAM

DEUTSCHLAND

Angeschlagene IVG

• Das Immobilienunternehmen IVG Immobilien (ISIN DE0006205701) hat angesichts des derzeitigen Marktumfelds mit dem zuletzt vermeldeten Verkauf der Kavernen das Bestmögliche unternommen. Die zweitgrösste deutsche Immobiliengesellschaft wird 70 Kavernen an einen selbst gemanagten Fonds verkaufen, an dem sich institutionelle Investoren beteiligen, teilt der Verwaltungsrat der IVG mit. Der Fonds zahlt zwischen 2008 und 2014, entsprechend der Fertigstellung der noch zu errichtenden Kavernen, insgesamt etwas mehr als 1,7 Milliarden Euro für das Paket. Die Gesellschaft wird den Cashflow zur Rückführung von Verbindlichkeiten nutzen und damit die Bilanzrelationen verbessern. Das Kavernengeschäft betreibt die IVG bereits seit 1971. Der Investitionsschwerpunkt liegt aber auf Büroimmobilien an ausgewählten europäischen Top-Standorten.

Die Aktie notiert heute rund 75 Prozent unter ihrem Hoch und sollte bald einen Boden finden. Wenn sich das Management voll seinen Problemen stellt, dürften sich auch die Investoren wieder optimistischer für die Aktie zeigen. Zu dieser Ansicht



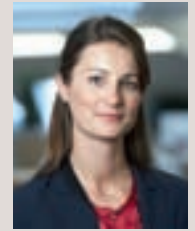
Nach dem Tief die Erholung: IVG sollte wieder Land gewinnen (Bild: Zentrale IVG)

kommen die Analysten der amerikanischen Investmentbank Merrill Lynch und stufen den Wert von zuvor «sell» auf jetzt wieder «neutral» herauf. Der Aktienkurs liegt derzeit etwas über 10 Euro. Vor einem Jahr lag er noch bei 26 Euro. (sk)

KOLUMNE

Positive Renditeerwartung

• Seit Beginn des Jahres haben im gelisteten Immobilienaktienmarkt die US-Reits am meisten überrascht. Mit ihrer Rendite von fünf Prozent bis Ende



August haben sie besser als alle anderen Regionen abgeschnitten. Besonders hart wurde Asien getroffen. Oft ist ein Grund für die Fehleinschätzung von Regionen die zu geringe Objektivität bei der Bewertung der Immobilientitel bezüglich ihrer Einstiegsrendite. Während in Grossbritannien erwartet werden kann, dass die Preise am direkten Markt noch weiter fallen, ist dies bei den gelisteten Titeln schon stärker als am Transaktionsmarkt eingepreist. Das Portfolio von SEGRO, einem industriellen Reit in Grossbritannien, wird von den Bewertern aktuell mit einer durchschnittlichen Cap Rate von 6,5 Prozent bewertet. Der Kurs impliziert bereits eine Einstiegsrendite (Implied Cap Rate) von über 7 Prozent. In den USA liegt die heutige Implied Cap Rate bei Reits im Durchschnitt bei 7,2 Prozent verglichen mit 7 Prozent in Grossbritannien, 6,3 Prozent in Kontinentaleuropa, 5 Prozent in Asien und 6,5 Prozent in Australien. Dies kann nicht das einzige Kriterium sein, denn dem gegenüber stehen beispielsweise Finanzierungskosten, Wachstumserwartungen und Inflation, welche die Attraktivität der Investition bestimmen. Stark im Fokus der Investoren sind Zinskosten und Verschuldungsgrad. Australien ist eine der wenigen Regionen, wo ein negativer Spread von Zinskosten und Cap Rates zu finden ist. Cap Rates von 6,5% im Büroimmobilienmarkt zeigen bei einem Finanzierungszins von über 8% Erwartungen an ein hohes Mietwachstum. Ganz anders sieht es in Japan aus, wo die Cap Rates mit 4,5 Prozent für Top Lagen weltweit auf einem der niedrigsten Niveaus liegen. Dafür ermöglichen Fremdkapitalkosten von unter 2 Prozent eine überdurchschnittliche Erhöhung der Rendite.

Von Claudia Reich Floyd, Real Estate Securities, Sal Oppenheim (Schweiz)