

Die Renaissance der Immobilienfonds



In den letzten Jahren scheinen die Schweizer Immobilienfonds in einen Dornröschenschlaf gefallen zu sein – dies obwohl die meisten Fonds auch während der grössten Immobilienkrise der Nachkriegszeit attraktive und stabile Erträge erwirtschaftet haben. Seit kurzem ist nun allerdings eine Trendwende zu beobachten: Die Immobilienfonds erobern sich ihren rechtmässigen Platz in den Portfolios privater und institutioneller Anleger zurück. Mit gutem Grund.

Von Serge Courtet

Geschäftsführer Swissca Fondsleitung AG

Die Statistiken sprechen für sich: Der mit Abstand wichtigste Einzelfaktor in der Vermögensverwaltung ist die Asset Allocation – die Verteilung des zur Verfügung stehenden Kapitals auf verschiedene Anlagekategorien, Märkte und Währungen. Nur allzuoft beschränkt sich die Asset Allocation indessen nach wie vor auf die traditionellen Instrumente, insbesondere Aktien, Obligationen und Geldmarktpapire, und auf einige wenige Märkte und Währungen.

Immobilienfonds als optimale Portfolio-Ergänzung

Je länger, je mehr setzt sich aber die Erkenntnis durch, dass Immobilien-

fonds-Anteile das Risiko-Ertrags-Verhältnis eines gemischten Portfolios markant verbessern können. So erwirtschaften Schweizer Immobilienfonds bei einem mit Obligationen vergleichbaren, das heisst tiefen Risiko im Durchschnitt eine bessere Rendite als Obligationenfonds. Im langjährigen Vergleich rechnet man bei Immobilien mit durchschnittlichen jährlichen Nettorenditen von 4,5%. Mit Aktienfonds lassen sich langfristig zwar noch höhere Renditen erzielen, aber immer nur mit entsprechend grösserem Risiko und ausgeprägteren Kursschwankungen.

Geringe Korrelation mit Wertpapiermärkten

Ein entscheidender Vorteil von Immobilienfonds liegt indessen in der geringen Korrelation des Liegenschaftensmarktes mit den Wertpapierbörsen: Die Wertentwicklung von Immobilien verläuft weitgehend unabhängig von den Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Dazu kommt, dass die Immobilienerträge – die Mietzinseinnahmen – kurzfristig nur geringen Schwankungen unterliegen. Ob die Aktienkurse steigen oder fallen ist deshalb für Immobilienfonds praktisch irrelevant.

Dank dieser geringen Korrelation können Immobilienfonds einen entscheidenden Beitrag zur nachhaltigen Renditeoptimierung eines Portfolios leisten. Gerade in seitwärts tendierenden oder schwachen Phasen bieten Immobilienfonds ein ideales Gegengewicht. Nicht von ungefähr bauen deshalb immer mehr Banken Immobilienfonds-Anteile als feste Bestandteile in die Asset Allocation ihrer Kundenportfolios ein.

Aber auch die Schweizer Börse (SWX) hat die zunehmende Bedeutung des Liegenschaftensmarktes für die Anleger erkannt: In Kürze wird die SWX speziell für Immobilienfonds ein eigenständiges Segment bilden und damit die Transparenz und Liquidität weiter erhöhen.

Die Tatsache, dass Immobilien-

IAZI-Immobilienindex sorgt für Transparenz

Was für Wertschriftenfonds schon längst eine Selbstverständlichkeit ist – die Performancemessung anhand transparenter, objektiver Benchmarks –, wird dank einem neuen Index auch für Immobilienfonds möglich: Basierend auf einem vom Informations- und Ausbildungszentrum für Immobilien (IAZI) entwickelten Preisindex für Mehrfamilienhäuser lanciert die Swissca, das Kompetenzzentrum der Kantonalbanken für Anlage- und Vorsorgeprodukte, den IAZI-Index. Der IAZI-Index, der bis ins Jahr 1986 zurückgerechnet wurde, umfasst sowohl eine Preis- als auch eine Performancekomponente. Die Preiskomponente spiegelt die Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt, während die Performancekomponente die Mieteinnahmen und damit die Nettorendite der Liegenschaften reflektiert. Zusammen ergeben die Preisveränderungen und die Nettorendite den Total Return oder die Gesamttrendite. Unter der Annahme, dass die Nettocash-flows jeweils direkt in den Immobilienmarkt reinvestiert werden, ist der IAZI-Index direkt mit einem Aktienindex, beispielsweise dem SPI oder dem SMI, vergleichbar.

fonds ein Wertschriftenportfolio optimal ergänzen, gilt sowohl für Anleger, die bereits Wohneigentum besitzen, als auch für Mieter. Vielfach gehen Besitzer von selbstgenutztem Wohneigentum davon aus, dass mit ihrem eigenen Haus oder ihrer eigenen Wohnung der Immobilienanteil an ihren Investitionen abgedeckt ist – ein Trugschluss.

Der Zweck von Wohneigentum besteht nicht darin, eine Rendite abzuwerfen. Wenn ein Haus oder eine Wohnung an Wert gewinnt, so mag dies ein angenehmer Nebeneffekt sein; eine Kapitalanlage im engeren Sinn ist es

aber trotzdem nicht. Investitionen in Renditeliegenschaften hingegen dienen explizit der Kapitalerhaltung und Kapitalvermehrung. Aus diesem Grund eignen sich Immobilienfonds für Hausbesitzer genauso wie für Wohnungsmieter.

Breite Diversifikation, jederzeitige Liquidität

Die Grundregel jeder seriösen Vermögensverwaltung lautet «Diversifikation» oder Risikostreuung. Nirgends ist es aber schwieriger, sein Kapital auf eine Vielzahl verschiedener Anlagen zu verteilen als bei Immobilien. Die Risikostreuung auf mindestens ein Dutzend Renditeobjekte erfordert ein Anlagekapital in zwei- oder gar dreistelliger Millionenhöhe.

Im Gegensatz zu Direktanlagen in Immobilien, die man unter Umständen erst nach Monaten oder Jahren zu einem vernünftigen Preis wieder verkaufen kann, bleibt man als Immobilienfonds-Anleger zudem stets liquid: Die Anteile können an der Börse jederzeit wieder veräussert werden.

Professionelles Management, hohe Sicherheit

Für private Anleger ist es überdies ausserordentlich schwierig, sich ohne professionelle Unterstützung ein objektives Urteil über den Wert und den Zustand möglicher Kaufobjekte zu bilden. Wer je ein Einfamilienhaus oder eine Eigentumswohnung erworben hat, weiss, wie problematisch und zeitaufwendig Transaktionen auf dem Liegenschaftenmarkt sein können.

Für praktisch alle Privatanleger sind Immobilienfonds die einzige sinnvolle Alternative, sich am schweizerischen Immobilienmarkt zu engagieren. Jeder Fonds besitzt Dutzende von Renditeliegenschaften, so dass man als Anleger unmittelbar Mitbesitzer eines breit diversifizierten und professionell verwalteten Liegenschaften-Portfolios wird.

Da die Immobilienfonds zudem dem Schweizerischen Anlagefondsgesetz und damit der Aufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommision unterliegen, profitiert man als Immobilienfonds-Anleger – anders als

bei Immobilien-Beteiligungsgesellschaften – von einem besonders hohen Sicherheitsstandard.

Stabile Mieteinkünfte, stabile Erträge

Die Schweizer Immobilienfonds investieren mehrheitlich in Wohnhäuser, Wohnüberbauungen, Bürogebäude, gewerbliche Liegenschaften und gemischte Wohn- und Geschäftshäuser. Da die Wohnungs- und Geschäftsmieten jeweils, wenn überhaupt, nur mit Verzögerung dem Auf und Ab an der Zinsfront angepasst werden können, bleiben die Mieteinkünfte – der wichtigste Ertragspfeiler der Immobilienfonds – über lange Zeit stabil. Bei gewerblich oder geschäftlich genutzten Liegenschaften kommt hinzu, dass Mieterwechsel aufgrund der zumeist langjährigen Mietverträge selten sind.

Ein ganz entscheidender Unterschied zwischen Wertschriftenfonds und Immobilienfonds besteht in der Portfolio-Bewirtschaftung: Bei einem Wertschriftenfonds werden Aktien oder Obligationen gekauft und ins Depot gelegt. Eine weitere Bewirtschaftung der Titel ist ausgeschlossen.

Nicht so bei einem Immobilienfonds: Die Liegenschaften in einem Immobilienfonds-Portfolio werden von professionellen Liegenschaftsverwaltern aktiv bewirtschaftet. Zur Werterhaltung und -steigerung werden die Objekte gepflegt und, wenn nötig, unter dem Beizug externer Architekten und Ingenieuren systematisch saniert und renoviert. Schliesslich werden einzelne Liegenschaften, wenn ihr Wertsteigerungspotential ausgeschöpft ist oder wenn sie nicht mehr ins Portfolio passen, wieder veräussert.

Als Immobilienfonds-Besitzer braucht man sich diesbezüglich um nichts zu kümmern, weder um Mietstreitigkeiten noch um Handwerkerhändler.

Immobilienkrise in den 80er und frühen 90er Jahren

Nachdem in den 80er und bis in die Mitte der 90er Jahre massenweise Wohn- und Geschäftsraum «auf Halde» gebaut wurde, hielt sich die Bautätigkeit in den letzten Jahren ge-

zwungenermassen in Grenzen. Nicht von ungefähr sanken die Preise für Mehrfamilienhäuser von 1990 bis 1997 um durchschnittlich 4,3% pro Jahr.

Diese Entwicklung war zum einen auf die Überproduktion von Wohnhäusern und auf die damit zusammenhängenden hohen Leerbestände zurückzuführen. Zum andern führte der Immobilienboom der 80er Jahre zu einer Überbewertung der Immobilien, was sich negativ auf die Nettorenditen auswirkte. Schliesslich dämpften auch noch die schleppende Konjunktur und die stagnierenden Realeinkommen die Nachfrage nach Wohnraum. Als die Immobilienblase Anfang der 90er Jahre platzte, folgte auf die Euphorie die Ernüchterung, und die Immobilienpreise brachen auf breiter Front ein.

Schweizer Immobilienmarkt vor dem Take-off

Heute sind die Überkapazitäten wegen der zurückhaltenden Bautätigkeit weitgehend abgebaut, so dass der Liegenschaftenmarkt wieder in geordneteren Bahnen läuft. Generell konnte 1998 eine eigentliche Trendwende beobachtet werden: Zusammen mit einer Preiserholung von 1,7% führte eine Nettorendite von 4,7% zu einer Durchschnittsperformance von 6,4%.

Angesichts der zu erwartenden weiteren konjunkturellen Erholung und nur geringfügig anziehenden Zinsen bleiben die kurz- und mittelfristigen Aussichten für den Immobilienmarkt und damit für die Immobilienfonds positiv. Aber auch langfristig präsentieren sich die Perspektiven günstig: Die hohe Bevölkerungsdichte und die strengen Überbauungsvorschriften sorgen dafür, dass Bauland und Wohnraum knapp bleiben werden. Zudem wächst mit steigendem Einkommen erfahrungsgemäss auch die Nachfrage nach Wohnraum, und zwar stärker als die Nachfrage nach anderen Gütern – ganz abgesehen vom Nachholbedarf, der sich in den letzten Jahren aufgestaut hat.

Immobilienfonds sind ausgezeichnet positioniert, um von diesem Aufschwung von Anfang an zu profitieren.