

Immobilienfonds gestern, heute, morgen

Immobilienfonds sind zwar wohlbekannte Anlageinstrumente mit einer langen Tradition von stabiler Wertentwicklung und attraktiver Rendite. Trotzdem sind sie in den Portfolios unterrepräsentiert – aus Sicht der Portfoliooptimierung ein klarer Fehler. Eine Trendwende ist jedoch in Sicht, und immer mehr Anleger setzen Immobilienfonds bewusst als solide Bausteine in ihren Portfolios ein.



Von Serge Courtet
Leiter Marketing und
Produktmanagement, Swisscanto
Immobilien Management AG, Bern

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Immobilienfonds in den letzten Jahren zwar leicht an Volumen zugelegt, gleichzeitig aber markant an Marktanteil verloren haben: 1990 betrug das gesamte Fondsvolumen in der Schweiz (Aktien-, Obligationen-, Geldmarkt-, Strategie- und Immobilienfonds) 25 Mrd. Franken, verteilt auf 240 Fonds. Davon entfielen 8 Mrd. Franken auf 32 Immobilienfonds.

Mit anderen Worten: Immobilienfonds machten Anfang der 90er Jahre rund 30% des gesamten Fondsbestandes aus. Heute liegt das Gesamtdonsvolumen der 4000 in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds bei 570 Mrd. Franken. Das Volumen hat sich also mehr als verzweifach. Und die Immobilienfonds? Ihr Gesamtdonsvolumen hat sich zwar auch erhöht, aber lediglich auf 13 Mrd. Franken. Damit hat sich der Anteil der Immobilienfonds am Gesamtdonsvolumenmarkt auf 2,3% zurückerbildet. Gleichzeitig hat sich die

Zahl der Immobilienfonds, v.a. wegen Fondsfusionen, auf 17 verringert.

Vernachlässigte Immobilienfonds

Hat dieser Marktanteilsverlust etwas mit der Immobilienkrise Anfang der 90er Jahre zu tun? Nein. Immobilienfonds investieren grösstenteils in krisenresistente Wohnbauten. Folglich stammt der mit Abstand grösste Ertragsposten aus den Mieteinnahmen; diese reagieren nur sehr beschränkt auf Marktschwankungen, egal ob an den Aktienmärkten oder im Immobilienbereich. Dementsprechend stabil haben sich die Immobilienfonds in den letzten 15 Jahren entwickelt, sowohl bei der Wertentwicklung (im Schnitt über 5% p.a.) als auch bei den Ausschüttungen (0,5 bis 1% über der Rendite der 10jährigen Bundesobligationen). An einer mangelnden Performance kann der Marktanteilsverlust also auch nicht liegen.

Am 1. Januar 1995 trat das neue Anlagefondsgesetz (AFG) in Kraft. Könnte dies einen Einfluss auf die Popularität der Immobilienfonds gehabt haben?

Im Bereich der Immobilienfonds reagierte das AFG mit verschärften Vorschriften, u.a. bei der Liegenschaftsbewertung, um bewusste Unterbewertungen durch die Fondsgesellschaften zu verhindern. Bei Neuemissionen wurde die Regelung eingeführt, dass den bisherigen Anlegern ein Bezugsrecht für neue Anteile eingeräumt werden muss, um den mit der Emission verbundenen Verwässerungseffekt zu kompensieren. Weiter wurde die Stellung der Schätzungsexperten gestärkt, indem deren Ernennung durch die Aufsichtsbehörde genehmigt werden muss. Auch die Rücknahme von Anteilen wurde einschränkende Bestimmungen unterworfen, um Rücknahmewellen und allfälligen Fondszwangschiessungen vorzubeugen. Dazu kamen Vorgaben betreffend Diversi-

fikation und Transparenz in der Buchführung.

All diese Vorschriften waren wohlgemeint im Sinne des Anlegerschutzes. Im nachhinein erwies sich indessen die eine oder andere Regelung als zu konservativ und wenig zukunftsgerichtet. Trotzdem: Auch das AFG kann nicht für die Marktanteilsverluste der Immobilienfonds verantwortlich gemacht werden. Es waren wohl eher zwei andere Gründe: der Boom an den Aktienmärkten in der zweiten Hälfte der 90er Jahre und die Marketinganstrengungen der Banken, die v.a. auf Aktien- und Strategiefonds – seit kurzem auch auf alternative Anlagen – setzten und die Immobilienfonds als «zu langweilig» vernachlässigten.

Richtlinien der SFA

Am 1. Januar 2005 sind die neuen Richtlinien für Immobilienfonds der Swiss Funds Association (SFA) in Kraft getreten. Diese enthalten Vorgaben zu den Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten der Fondsgesellschaften gegenüber den Anlegern. Dazu gehört u.a., dass von Führungspersonen eine mehrjährige, für ihre Tätigkeit relevante Erfahrung im Immobilienbereich und im Kollektiv-anlagengeschäft verlangt wird, dass Interessenkonflikte auf allen Ebenen ausgeschlossen werden, dass die Fondsgesellschaften verpflichtet sind, regelmässig eine Reihe von Kennzahlen zu ihren Fonds zu publizieren, welche die Vergleichbarkeit der Fonds untereinander gewährleisten und zu noch mehr Transparenz beitragen, und dass alle Fonds bis Ende 2007 auf eine einheitliche Bewertungsmethode umstellen.

Neue Chancen dank dem KAG?

Voraussichtlich 2007 wird zudem das neue Kollektiv-anlagengesetz (KAG) in Kraft treten und das AFG ablösen. Positiv am KAG ist die Europakompatibilität, die den Vertrieb unserer Pro-

Neue Investitionsmöglichkeit für Pensionskassen in internationalen Immobilienanlagen

Es ist mittlerweile bekannt, dass sich der Markt für Wohnliegenschaften anders verhält als jener für kommerzielle Liegenschaften. Mindestens ebenso gross sind indessen die Unterschiede in geographischer Hinsicht.

Das Spektrum der für Schweizer Pensionskassen in Frage kommenden indirekten Immobilienanlagen war bis vor kurzem weitgehend auf die Schweiz begrenzt. Je länger, je mehr setzt sich aber die Erkenntnis durch, dass für Immobilien im Grunde genommen dasselbe gilt wie für Aktien: internationale Diversifikation verbessert die Ertragsperspektiven und verringert das Risiko. Aus diesem Grund lancierte die Swisscanto Anlagestiftung kürzlich eine neue Anlagegruppe «Immobilien Ausland».

Anlagegruppe «Immobilien Ausland»

Die Anlagegruppe «Immobilien Ausland» investiert in kotierte REITs, Immobiliengesellschaften und -fonds. Das Anlageuniversum umfasst 25 bis 30 Länder im OECD-Raum, Hongkong und Singapur. Rund 45% der Anlagen entfallen auf Europa (exkl. UK und Schweiz), 15% auf Grossbritannien, 25% auf Nordamerika und 15% auf Asien-Pazifik. Zur Renditesteigerung können bis zu 15% der Anlagen in den aufstrebenden Ländern Osteuropas getätigt werden (als Teil der Europaquote). Investitionen in der Schweiz sind ausgeschlossen. Zum Schutz vor allfälligen Währungsschwankungen werden Anlagen in Nicht-Euro-Währungen generell abgesichert.

Aktives Ausnützen von Immobilienzyklen

Die Anlagegruppe «Immobilien Ausland» der Swisscanto Anlagestiftung optimiert ihr Portfolio mittels Über- und Untergewichtungen der verschiedenen Länder, Standorte und Nutzungsarten, je nachdem, in welcher Zyklusphase sich diese

gerade befinden. Diese aktive Strategie erhöht das Ertragspotential und stabilisiert die Kursentwicklung. Investiert wird ausschliesslich in indirekte, liquide und kotierte Immobilienanlagen. Dies aus mehreren Gründen: erstens, weil eine wirkungsvolle, mehrere Länder übergreifende Diversifikation in Direktanlagen ein Milliardenvermögen erfordern würde; zweitens, weil die erwähnte aktive Ausnutzung der verschiedenen Immobilienzyklen nur möglich ist, wenn man seine Engagements in den einzelnen Märkten rasch und flexibel auf- bzw. abbauen kann; drittens, weil man sich damit auf Spezialisten vor Ort verlassen kann.

Sinnvolle Portfoliooptimierung

Die Ausdehnung des Anlageuniversums von Pensionskassen auf Auslandimmobilien ist aus Sicht der Portfoliooptimierung sinnvoll. Die Beimischung ausländischer Immobilien verringert nicht nur das Risiko der Immobilienallokation, sondern auch das Gesamtrisiko eines traditionellen Portfolios. Laut Gesetz dürfen Pensionskassen bis zu 5% ihres Vermögens in ausländische Immobilien investieren. Anlagen in REITs und Aktien von Immobiliengesellschaften werden dabei in der Asset Allocation der Kategorie «Immobilien» zugeteilt; gleichzeitig müssen sie aber auch in der Aktienquote von maximal 50% subsumiert werden.

Die neue Anlagegruppe «Immobilien Ausland» der Swisscanto Anlagestiftung bietet den Pensionskassen eine rationale, kostengünstige und professionelle Möglichkeit, dieses Potential auszuschöpfen.

dukte europaweit erleichtern sollte. Verschiedene Forderungen der Branche werden aber auch im KAG noch nicht erfüllt. So wünschen sich die Anleger offene Immobilienfonds, die ihnen ein jederzeitiges Rückgaberecht gewähren und den Fondsleitungen die Möglichkeit bieten, laufend neue Anteile auszugeben. Diese offenen Fonds sollten die bestehenden «geschlossenen» Fonds nicht ersetzen, sondern ergänzen und den Anlegern eine zusätzliche Alternative bieten. Dasselbe gilt für Real Estate Investment Trusts (REITs), die spezielle Steuervorteile bieten würden. Weitere neue Formen wären beispielsweise Immobilien-Dachfonds, Public-Private-Partnership-Fonds, Fonds zur Finanzierung von Spezialprojekten, wie etwa Seniorenresidenzen, sowie Hypothekenfonds für Privatanleger.

Knackpunkt Steuern

Apropos Steuern: Aufgrund des Prinzips «Same business, same rules»

wäre es ein Gebot der Stunde, bei den Immobilienfonds gewisse Verbesserungen im Bereich der Steuern vorzunehmen.

Heute wird, je nachdem, ob ein Immobilienfonds Liegenschaften direkt oder indirekt hält, unterschiedlich besteuert: Investieren Immobilienfonds direkt in Liegenschaften, wird die steuerliche Doppelbelastung durch die steuerliche Freistellung der Anleger gemildert, sofern der Fonds den Ertrag aus dem direkten Grundbesitz bereits versteuert hat. Wenn ein Immobilienfonds aber in Immobiliengesellschaften investiert, die ihrerseits Liegenschaften besitzen, muss sowohl die Immobiliengesellschaft den Gewinn aus den Anlagen als auch der Anleger die Ausschüttungen versteuern. Zudem wird der von den Immobiliengesellschaften ausgeschüttete Gewinn zweimal (beim Fonds und beim Anleger) besteuert.

Die steuerliche Gleichbehandlung aller gleichartigen Kollektivanlagen,

d.h. vor allem die Abschaffung der Doppelbesteuerungen, würde dem Immobilienmarkt zusätzlichen Rückenwind verleihen und seine Attraktivität für die Anleger weiter steigern.

Immobilienfonds ins Portfolio!

Es ist mittlerweile erwiesen, dass die Beimischung von Immobilienfonds das Risiko-/Rendite-Profil eines Portfolios markant verbessert. Wir gehen davon aus, dass Immobilienfonds in Zukunft, ähnlich wie beispielsweise Private Equity und Hedge Funds, vermehrt zur Portfolioabrundung und zur Generierung von Alpha eingesetzt werden. Denn: Dank ihrer niedrigen Volatilität und geringen Korrelation mit den Aktienmärkten verleihen sie einem Portfolio Stabilität, mit ihren ansehnlichen Ausschüttungsrenditen bieten sie eine verlässliche Ertragsquelle und mit ihrer attraktiven langfristigen Wertentwicklung optimieren sie jedes institutionelle und private Portfolio. ●