

Immobilien: eine Anlageklasse wird neu entdeckt

Europäische Immobilienaktien, REITs und Immobilienfonds weisen einen langfristig überzeugenden Track Record auf und bieten erfreuliche Perspektiven für 2007.



Von Ariane Dehn
Director, Henderson Global
Investors (Schweiz) AG, Zürich

Wer in Zukunft auf Immobilien setzen will, wird an Real Estate Investment Trusts (REITs) nicht mehr lange vorbeikommen. Denn REITs sind nicht nur renditestark und extrem flexibel handelbar, sondern bieten zudem ausserordentliche Steuertransparenz. Ihr Vorteil ist ein stabilisierendes Element, das nicht zu unterschätzen ist: Ein Grossteil ihrer Einnahmen stammt aus langfristigen Zahlungsströmen wie Mieteinnahmen und Zinsen. Das stabilisiert den Cash-flow – und damit die Dividenden. Die Ausschüttungsquote ist festgeschrieben, ihr Niveau überdurchschnittlich.

2007 werden Deutschland und Grossbritannien REITs einführen und dem Markt damit zusätzlichen Schub verleihen. Das wird nicht nur für eine weitere Professionalisierung der Märkte sorgen, sondern auch ihre Transparenz deutlich erhöhen.

Doch Anleger sollten eines beachten: Wie bei anderen Aktien auch,

hängt die Performance der REITs von der Stimmung an den Börsen ebenso ab wie vom Marktumfeld und der Qualität des Managements. Es kommt also auf eine sorgfältige Auswahl der entsprechenden Gesellschaften und das richtige Timing des Engagements an. Hier sind Spezialisten gefragt. Professionelle Fondsmanager können Investoren diese Arbeit abnehmen.

Immobilieninvestments bieten Anlegern viele Vorteile

Immobilien schneiden bei der erwarteten Rendite im Vergleich mit Aktien und Anleihen gut ab; und sie tun dies mit einer vergleichsweise niedrigen Volatilität. Besonders attraktiv sind dabei Immobilienaktien und Real Estate Investment Trusts. Sie bieten Zugriff auf die Vermögensklasse in breit gestreuter und liquider Form und verfügen über die langfristigen Ertrags-eigenschaften von Immobilien.

Besonders die Nachfrage nach REITs dürfte sich in den nächsten Jahren verstärken. Ein wichtiger Vorteil ist ihre Liquidität. Sie sind – wie andere Aktien auch – kurzfristig handelbar.

Das unterscheidet REITs insbesondere von geschlossenen Immobilienfonds. Diese stehen bei massiven Mittelzuflüssen vor dem Problem, geeignete Investitionsobjekte zu finden. Ziehen Investoren ihr Kapital dagegen im grossen Stil ab, müssen sie möglicherweise Immobilien verkaufen, um die Liquidität zu sichern. Eine allenfalls schwankende Nachfrage nach REITs hingegen beeinflusst ausschliesslich den Aktienkurs und nicht das operative Geschäft.

Henderson ist der Ansicht, dass Immobilienaktien und REITs nicht getrennt vom Aktienmarkt beurteilt werden dürfen. Ein Ansatz, der sich auszahlt. Der auf Immobilienaktien spezialisierte Fonds «Henderson Horizon Pan European Property Equities» erreichte von Ende November 2003 bis Ende November 2006 eine kumulierte Performance von mehr als 176%; der Vergleichsindex, der EPRA Europe UK Restricted, liegt mehr als 22 Prozentpunkte dahinter.

Anhaltend positiver Trend

Henderson ist davon überzeugt, dass der positive Trend anhalten wird. Der Börsenwert europäischer Immobilienaktien liegt häufig noch unter dem Wert ihrer Immobilienvermögen. Fondsmanager nutzen stärkere Kurschwankungen für günstige Nachkäufe – jedoch nie, ohne vorher die Immobilien der Gesellschaften genau zu untersuchen.

Henderson verfügt über langjährige Expertise in diesem Bereich. Das Unternehmen verwaltet Immobilienwerte in Höhe von fast 10 Mrd. Euro. Über 160 Mitarbeiter decken alle Aspekte von der Vermögensverwaltung bis zur Erstellung von Marktprognosen ab. Um erfolgreich in Immobilienaktien und REITs zu investieren, setzt Henderson auf zwei Expertenteams: ein internationales Strategie-

team, das einmal pro Monat umfassende Wirtschaftsprognosen erstellt, bei denen die wichtigsten europäischen Wirtschaftsräume erfasst werden, und ein Immobilienmarktteam, das diese Daten nutzt und entsprechend im Portfolio umsetzt.

Gute Aussichten für europäische Immobilienaktien im Jahr 2007

Bei europäischen Immobilienaktien können die Anleger auch 2007 mit attraktiven Renditen rechnen. Henderson geht davon aus, dass mit einer sorgfältigen Aktienselektion sowie kurzfristigen Portfolioumschichtungen zugunsten von Büroimmobilien im laufenden Jahr Renditen von 12 bis 15% erzielt werden können.

Bei Direktinvestments in Gewerbeimmobilien erwartet Henderson über die nächsten drei Jahre Renditen von 8% p.a. Dies bedeutet eine Anfangsrendite von 5,5 bis 6% sowie einen längerfristigen Ertragszuwachs zwischen 2 und 2,5%. Demgegenüber könnten Immobiliengesellschaften höhere Gesamterrenditen erzielen, da sie beispielsweise durch Fremdkapitalaufnahme oder Projektentwicklung einen Mehrwert generieren können. Die erwartete Gesamterrendite zwischen 12 und 15% dürfte hauptsächlich aus dem Wachstum des Net Asset Value (NAV: Wert des Immobilienvermögens abzüglich der Verbindlichkeiten) generiert wer-

Henderson-Immobilienfonds im Vergleich mit dem Index



In den letzten drei Jahren übertraf der Henderson Horizon Pan European Property Equities mit einer kumulierten Performance von 176% seinen Benchmark um 22%.

den. Die Henderson-Fondsmanager erwarten indes nicht, dass sich das Verhältnis zwischen Aktienkursen und NAV grundlegend ändern wird. Zu den Ausnahmen könnten vielleicht grosse britische Immobilien-AGs nach der Einführung des REITs-Status zählen.

Neue Chancen, neue Anleger

Eine Verlangsamung der Kapitalzuflüsse in den europäischen Immobiliensektor ist für das laufende Jahr unwahrscheinlich. Henderson erwartet eher zahlreiche neue Anleger in diesem Bereich. Insbesondere die Einführung von REITs in Grossbritannien bietet vielen Investoren eine bessere Invest-

mentalternative im Vergleich mit direkten Immobilienanlagen. Denn die Trusts bieten eine einfachere, diversifiziertere und sicherere Investitionsmöglichkeit. Dies dürfte zu höheren Kapitalzuflüssen in den Immobiliensektor führen. Darüber hinaus ist es wahrscheinlich, dass eine zunehmende Anzahl von institutionellen Investoren aus den USA Interesse am europäischen Immobiliensektor zeigen wird. Diese werden ihre Immobilieninvestitionen in Europa erhöhen, um die Vorgaben für die Verteilung ihrer Assets besser erfüllen zu können.

Langfristig Einzelhandels-, kurzfristig Büroliegenschaften

Die Henderson-Fondsmanager erwarten, dass der weltweite Markt für Einzelhandelsimmobilien auch im laufenden Jahr nur langsam zulegen wird. Die Zuwachsraten dürften meist ähnlich hoch ausfallen wie das Wirtschaftswachstum. Langfristig hat der Einzelhandelsimmobilienmarkt gute Aussichten, kurzfristig bieten einige Büroimmobilienmärkte den Anlegern jedoch attraktivere Investitionsmöglichkeiten. In diesem Zusammenhang sind vor allem die Märkte in London und Paris zu nennen, die derzeit besonders lukrativ sind. Starkes Wachstum registrierten gegenwärtig aber auch die asiatischen Büroimmobilienmärkte, etwa in Singapur und Hongkong. Hier ist aber tendenziell mit höheren Volatilitäten zu rechnen. ●

Real estate: the rediscovery of an asset class

Real estate investments promise attractive returns compared to both equities and bonds; and they do this with comparably low volatility. The demand for real estate investment trusts (REITs) is expected to increase in particular. REITs offer well diversified portfolios and, due to their listing on the stock exchange, high liquidity. Henderson Global Investors is convinced that European real estate stocks, including REITs, are well positioned to continue generating attractive returns in 2007. Careful stock selection as well as short-term portfolio shifts in favour of office buildings may yield 12 to 15% in the current year. This compares to returns of 8% p.a. on average for direct investments in commercial real estate over the next three years. The potential added value generated by real estate companies derives, e.g., from project development. Henderson also believes that the inflow of money onto the European real estate markets is unlikely to slow in the current year. On the contrary, the introduction of REITs in Great Britain is even expected to increase the number of investors in this sector. Institutional investors from the United States in particular may discover European real estate investments, not least because they offer excellent diversification opportunities. While the global market for retail properties is likely to rise in step with GDP growth, office buildings offer investors more interesting perspectives in the short term, particularly in London and Paris as well as certain Asian markets like Singapore and Hong Kong.