

# Investieren in Immobilien: Direkt oder indirekt? Über einen Fonds oder eine Immobiliengesellschaft?

Viele Anleger trauen der Erholung an den Aktienbörsen noch nicht so ganz. Als Alternativen ziehen sie deshalb u.a. Immobilien in Betracht. Doch ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um in Immobilien zu investieren? Und falls ja, wie? Dr. Luciano Gabriel, CEO von PSP Swiss Property, gibt Antworten.



**Interview mit Dr. Luciano Gabriel**  
CEO PSP Swiss Property

*PRIVATE: Herr Dr. Gabriel, soll ich besser ein Haus kaufen oder Anteile an einem Immobilienfonds oder Aktien einer Immobiliengesellschaft?*

**Dr. Luciano Gabriel:** Ich würde nicht das eine gegen das andere ausspielen. Vorab muss man aber zwischen selbstgenutztem Wohneigentum und Renditeliegenschaften unterscheiden. Letztlich ist ein eigenes Haus oder eine eigene Wohnung natürlich auch ein Investitionsobjekt. In erster Linie hat Wohneigentum aber einen ideellen Wert; Renditeüberlegungen oder Gewinnerwartungen sollten eine untergeordnete Rolle spielen. Für das Anlageportfolio kommen hingegen nur Renditeliegenschaften in Frage. Es steht natürlich jedem Anleger frei, z.B. selber einen

Wohnblock als Investition zu kaufen, wenn er über genügend flüssige Mittel verfügt, auch für den zukünftigen Erneuerungsbedarf. Ich würde aber eher zu einer indirekten Anlage raten.

*PRIVATE: Was spricht gegen Direktanlagen?*

**Gabriel:** Die Probleme beginnen bei der Investitionssumme. Vor allem Privatanleger können es sich nur selten leisten, einen ganzen Wohnblock oder ein Gewerbeobjekt zu kaufen. Und nach einem Kauf sollte man noch genügend Liquidität besitzen, um das Portfolio ausreichend zu diversifizieren. Doch auch wenn man das Geld hat, stellt sich die Frage, ob man selber über das Know-how und die Erfahrung verfügt, um ein geeignetes Objekt zu suchen und zu selektieren. Nach dem Kauf muss die Liegenschaft zudem bewirtschaftet werden, man muss sich mit den Mietern beschäftigen, Renovationen organisieren usw. Und wenn man das Haus eines Tages wieder verkaufen will oder muss, beginnt wiederum ein langwieriger Prozess, der viel Zeit, Nerven und Geld beanspruchen kann. Falls der Investor eine Liegenschaft bereits nach wenigen Jahren verkaufen möchte, muss er im Weiteren mit einer sehr hohen Grundstücksgewinnsteuer rechnen.

*PRIVATE: Und mit Immobilienfonds oder Immobiliengesellschaften ist alles viel einfacher?*

**Gabriel:** Das würde ich schon sagen. Anteile an Immobilienfonds und Aktien von Immobiliengesellschaften können Sie jederzeit an der Börse kaufen und verkaufen. Sie sind also jederzeit

liquid. Auch beim Kauf müssen Sie nicht gleich Millionen in die Hand nehmen – Anteile und Aktien sind schon für weniger als 100 Franken erhältlich. Sie brauchen sich weder um die Evaluation und Selektion von Liegenschaften zu kümmern, noch um deren Bewirtschaftung oder Verkauf. Das erledigt alles die Fondsgesellschaft bzw. die Immobiliengesellschaft, und zwar in den meisten Fällen hochprofessionell. Und ein ganz entscheidender Vorteil: Mit einem einzigen Anlageentscheid, dem Kauf von Fondsanteilen oder Aktien, erwerben Sie auf einen Schlag eine Beteiligung an einem breit diversifizierten Portfolio von Liegenschaften.

*PRIVATE: Gerade in Sachen Diversifikation hört man bisweilen, Immobilienfonds seien breit diversifiziert, Immobiliengesellschaften eher weniger.*

**Gabriel:** Zumindest auf uns trifft dieses Vorurteil gar nicht zu: PSP Swiss Property besitzt nicht weniger als 187 Liegenschaften und 7 Entwicklungsareale, und dies hauptsächlich in den wichtigsten Wirtschaftszentren der Schweiz. Bei kommerziellen Liegenschaften wie jenen von PSP Swiss Property wäre eine Diversifikation über alle Regionen inklusive B-Lagen nicht von Vorteil.

*PRIVATE: Um Immobiliengesellschaften ranken sich auch noch andere Vorurteile. Beispielsweise, sie seien intransparent.*

**Gabriel:** Das wäre mir neu. PSP veröffentlicht jedenfalls seit der Gründung vor bald 10 Jahren regelmässig detailliertes Informationsmaterial, u.a. Geschäfts- und Halbjahresberichte, seit 2007 sogar Quartalsberichte. Wir treffen uns regelmässig mit Investoren, die

sehr gezielt und detailliert Auskünfte wünschen, und wir stellen uns bereitwillig den Fragen der Öffentlichkeit, wie etwa dieses Interview zeigt. Zudem publizieren mehr als ein Dutzend Analysten aus dem In- und Ausland ausführliche Research-Reports.

*PRIVATE: Ein weiteres Vorurteil betrifft das Risiko: Immobiliengesellschaften investieren in riskantere Büro- und Gewerbeliegenschaften, während Immobilienfonds sichere Wohnliegenschaften kaufen.*

**Gabriel:** Büro- und Gewerbeliegenschaften sind nicht per definitionem riskant. In der Regel sind z.B. die Mietverträge im Büro- und Gewerbebereich deutlich langfristiger ausgelegt als bei Wohnungen. Wichtig ist aber v.a. die Qualität des Liegenschaftenportfolios, die einen wesentlichen Einfluss auf das Niveau der Mieterschaft hat. Qualitativ hochstehende Büro- und Verkaufsräumlichkeiten an guten Lagen stehen selten lange leer. Gute Geschäftsliegenschaften können durchaus so krisenresistent sein wie Wohnliegenschaften. So vermochten wir beispielsweise in den vergangenen Monaten, während der schlimmsten Wirtschaftskrise seit dem 2. Weltkrieg, die Leerstandsquote zu senken. Und seit unserem IPO im Jahr 2000 haben unsere Anleger von einer stets steigenden und soliden Ausschüttung profitiert – zusätzlich zum langfristigen Kapitalgewinn der Aktien.

*PRIVATE: Wie stellen Sie sich dazu, dass Immobiliengesellschaften unsicherer seien, weil sie einer weniger rigorosen rechtlichen Aufsicht unterstehen als Immobilienfonds?*

**Gabriel:** Den Vorwurf muss ich zurückweisen. Immobilienfonds unterstehen dem Kapitalanlagengesetz, kotierte Immobiliengesellschaften dafür dem Aktienrecht sowie dem Kotierungsreglement und dem Zusatzreglement für die Kotierung von Immobiliengesellschaften der Schweizer Börse. Die Rechnungslegung erfolgt in Übereinstimmung mit den Normen der International Financial Reporting Standards des International Accounting Standards Board. Wer die IFRS einmal studiert hat, weiss, was rigorose Standards sind.

## Neue Immobilienindizes an der SIX Swiss Exchange

Am 1. Dezember 2009 hat die SIX Swiss Exchange auf die steigende Nachfrage im Bereich Immobilien reagiert und 4 neue Indizes auf dem Schweizer Immobilienmarkt lanciert, dies zusätzlich zu den bereits bestehenden. Mit der Einführung der neuen Immobilienindizes verschafft die Schweizer Börse den darin enthaltenen Aktien- bzw. Fondsgesellschaften mehr Visibilität. Gleichzeitig stellt sie den Produkteemittenten neue Instrumente für den Handel zur Verfügung. Investoren erhalten so zusätzliche Möglichkeiten, sich diversifiziert und kostengünstig im Schweizer Immobilienmarkt zu engagieren.

Der *SXI Real Estate Index* umfasst sowohl Immobilienfonds als auch Immobiliengesellschaften; die PSP-Aktien sind darin mit einem Titelgewicht von rund 7% vertreten. Im *SXI Real Estate Shares Subindex*, der nur Immobiliengesellschaften enthält, liegt die Gewichtung von PSP bei rund 30%.

*PRIVATE: Ein Unsicherheitsfaktor sind aber die Zinsen. Was passiert, wenn die Zinsen wieder anziehen?*

**Gabriel:** Da mache ich mir keine grossen Sorgen. Wir sind weitgehend gegen höhere Zinsen geschützt. Einerseits durch einen hohen Absicherungsgrad mit überlappenden Zinsswaps von mehr als 80% und andererseits durch einen tiefen Verschuldungsgrad. Die Auswirkungen einer Zinserhöhung, die parallel zu einer höheren Inflation erfolgt, werden zudem durch die Indexierung der Mieten abgefedert.

*PRIVATE: Es heisst aber oft, Immobiliengesellschaften arbeiteten mit hohem Fremdmiteinsatz.*

**Gabriel:** Wir nicht. Bei PSP liegt die Verschuldungsrate bei niedrigen 39%. Wir verfügen über ungenutzte Kreditlinien von 540 Mio. Fr. und haben 2010 und 2011 praktisch keine zur Refinanzierung anstehenden Kredite. Wir verfolgen seit unserem IPO eine auf Sicherheit bedachte Eigenkapitalpolitik. Deshalb verfügen wir über eine solide Kapitalstruktur mit hoher Eigenkapitalquote.

*PRIVATE: Und das Kursrisiko? Immobiliengesellschaften haben den Ruf, dass sich ihr Börsenkurs oft weit vom inneren Wert entfernt und sie so zu teuer werden.*

**Gabriel:** Vor ein paar Jahren gab es in der Tat eine Phase, während der der Börsenkurs bei verschiedenen Immobilienfonds und Immobiliengesellschaften 20 oder 30% über den Net Asset Value kletterte. Heute ist das bei Immobiliengesellschaften nicht mehr der

Fall. Bei PSP liegt der Börsenkurs aktuell rund 7% unter dem NAV und ist somit auf einem günstigen Niveau. Gegenwärtig weisen die Immobilienfonds nach wie vor eine durchschnittliche Prämie zum NAV von etwa 15% auf, in einzelnen Fällen von mehr als 20%.

*PRIVATE: Wie sieht es mit der Korrelation aus? Immobilienaktien sind ja letztlich an der Börse kotierte Titel.*

**Gabriel:** Immobilienaktien sind natürlich bis zu einem gewissen Grad auch den Unwägbarkeiten der Börse ausgesetzt, besonders bei grösseren, schockartigen Rückschlägen. Wenn man aber langfristig beispielsweise die Korrelation zwischen dem Swiss Performance Index und dem SIX Swiss Real Estate Index vom 1.1.2000 bis zum 30.10.2009 anschaut, kommt man auf eine Korrelation von nur gerade 0,4 – eine gute Voraussetzung für eine sinnvolle Portfolio-Diversifikation und Portfolio-Optimierung.

*PRIVATE: Sind Immobilien in den Portfolios der Schweizer Anleger eigentlich ausreichend vertreten?*

**Gabriel:** Kaum. Bei Pensionskassen zum Beispiel liegt der Anteil indirekter Immobilienanlagen am Gesamtportfolio im Schnitt unter 10%. Bei privaten Investoren dürfte der Anteil tiefer liegen. Aufgrund der unbestrittenen Vorteile indirekter Immobilienanlagen sollte deren Allokation meines Erachtens sowohl bei institutionellen als auch bei privaten Investoren markant höher liegen. Es bleibt also noch viel zu tun.

www.psp.info •