

Immobilienanlagen in der Praxis



Von Gebhard Klaus
Vizedirektor Private Banking
Bank Linth LLB AG

Immobilieninvestments in Form von Fonds oder kotierten Aktiengesellschaften finden in der Anlageberatung häufig weniger Beachtung als bestimmte «En vogue»-Themen wie Nachhaltigkeit, Infrastruktur oder erneuerbare Energien. Dies trotz der unbestrittenen positiven Eigenschaften, welche diese Anlageklasse bietet.

Breite Diversifikation und solide Performance

So bieten indirekte Immobilienanlagen hervorragende Eigenschaften bei der Risikoreduktion eines Portfolios (Diversifikation) und zeichnen sich durch eine solide Wertentwicklung aus (siehe Grafik). Die grösste Schwäche dieser Anlageklasse liegt in ihrer Zinssensitivität. Steigen die Zinsen am Kapitalmarkt, so wirkt sich dies negativ auf die Bewertung und die Ertragsströme aus. Einfluss hat zudem die Angebots- und Nachfragesituation – welche speziell in der Schweiz auch von den Zu- und Abwanderungsströmen beeinflusst wird. Im Jahr 2012 war beispielsweise ein positiver Saldo der Zuwanderungsstatistik von rund 70'000 Personen ein wichtiger Grund für die anhaltend starke Nachfrage nach Wohneigentum.



und Cyrill Bärtsch
Vizedirektor Private Banking
Bank Linth LLB AG

Der Schweizer Hypotheken- und Immobilienmarkt im Speziellen

Die Preise für Immobilien steigen in Städten und Kernzonen seit mehreren Jahren kontinuierlich. Anzeichen für eine Überhitzung des Immobilienmarktes sind vorhanden: Die Wohneigentumspreise haben sich in den letzten 10 Jahren an bestimmten Lagen nahezu verdoppelt (Zug, Genfersee-Region, einzelne Gemeinden am Zürichsee).

Was gilt es zu beachten? Das Wohnangebot ist knapp (Leerstandswohnungsziffer Ende 2012 bei 0,94%), und an begehrten Standorten sind die Landreserven aufgebraucht. Wichtigster Werttreiber einer Immobilie ist die

Lage. Zudem spielen andere Faktoren wie Steuerbelastung, Erreichbarkeit, Kinderfreundlichkeit etc. eine grosse Rolle. Die Fondsverwalter von Immobilienfonds konzentrieren sich seit Jahren auf Städte wie Zürich, Basel, Bern, Genf oder Lausanne. Auch Kleinanleger können sich mittels Anteilen an diesen professionell verwalteten und gut diversifizierten Immobilienportfolios beteiligen (Fondvermögen/Anlagevermögen umfassen in der Regel 1 Mrd. Franken oder mehr). Um in Immobilien zu investieren, stehen dem Schweizer Privatinvestor im Wesentlichen die folgenden Anlageformen zur Verfügung:

1. Direktanlagen
2. Immobilienfonds
3. Immobilienaktiengesellschaften

Direktanlagen

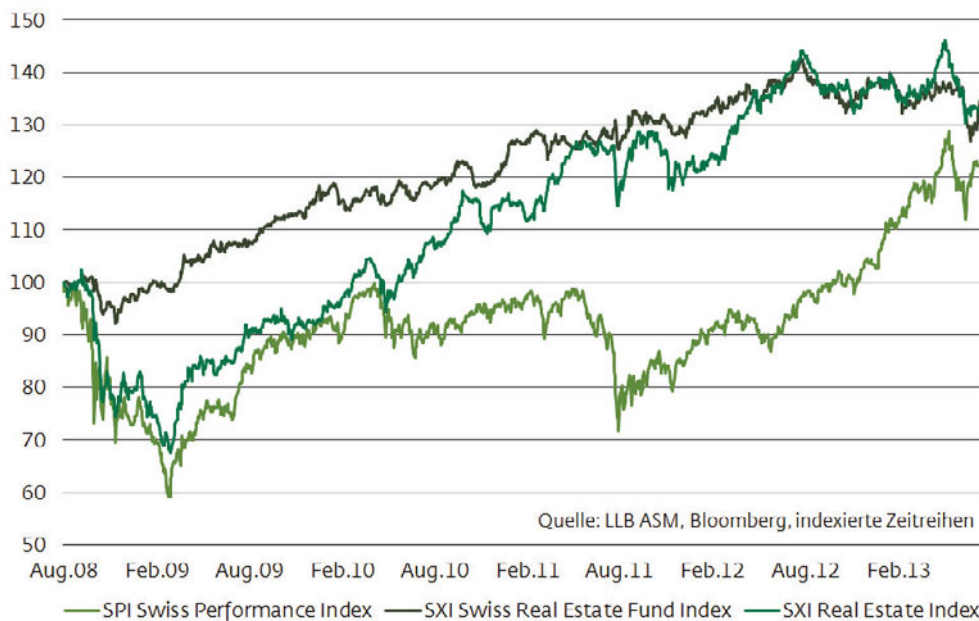
In der Schweiz befindet sich der grösste Teil der Immobilien im Direktbesitz. Bei einer direkten Immobilienanlage geht die Immobilie nach dem Erwerb durch den Investor in sein Eigentum über. Diese Art des Erwerbs bringt verschiedene Vor- und Nachteile mit sich (s. Tabelle unten).

Immobilienfonds

Immobilienfonds stehen für eine Anlageform, die es dem Anleger ermöglicht, bei relativ geringem Risiko und hohem Anlegerschutz in Immobilien zu investieren. Das Vermögen eines Immobilienfonds setzt sich aus dem Wert aller Immobilien minus aufgenommener Hypotheken zusammen.

Immobilien-Direktanlagen	
Vorteile	Nachteile
Eigene Nutzung und hohe Handlungsfreiheit.	Hoher finanzieller Einsatz. Für eine ausreichende Diversifikation sind grosse finanzielle Mittel notwendig.
Die Rendite fliesst direkt dem Eigentümer zu.	Bewirtschaftung sehr zeit- und kostenintensiv.
<ul style="list-style-type: none"> • Steuerliche Optimierung • Inflationsschutz • Transparenz 	Handelbarkeit schwerfällig und mit hohen Transaktionskosten verbunden.

Schweizer Immobilienindizes im Vergleich zum SPI



Dividiert man den errechneten Wert durch die ausstehenden Fondsanteile, ergibt sich der Inventarwert pro Anteilsschein. Dieser Wert wird NAV (Net Asset Value) genannt und ist für die Bewertung eines Immobilienfonds zentral. Wird die Differenz zwischen dem Kurs eines Anteilsscheins und dem NAV ins Verhältnis gesetzt, ergibt die Auswertung den sogenannten Ecart. Ist der Wert positiv, spricht man von einem Aufschlag (Agio), ist er negativ, von einem Abschlag (Disagio).

Im Zusammenhang mit den anspruchsvollen Ausschüttungen der Immobilienfonds und der vorherrschenden Zinssituation auf dem Kapitalmarkt sind die Investoren aktuell bereit, einen relativ hohen Aufschlag gegenüber dem NAV zu bezahlen. Mittlerweile ist das durchschnittliche Agio auf rund 20% gestiegen. In der Finanz und Wirtschaft vom 26. Juni 2013 wurde ein 20%iges Kursrückschlagspotenzial prognostiziert. Dies für den Fall, dass die Rendite der Bundesobligationen um 1 Prozentpunkt anzieht. Ebenfalls zu beachten sind die laufenden Kosten (TER = Total Expense Ratio), die direkt in der Grössenordnung zwischen 0,50% und 1,00% dem Fondsvermögen belastet werden. Beispiel eines Immobilienfonds: Der UBS SXI Real Estate Funds (ETF) enthält alle 25 an der Schweizer Börse gehandelten Immobilienfonds.

Immobilien Gesellschaften

Bei Immobilien Gesellschaften handelt es sich um ein relativ neues Anlagesegment in der Schweiz. Erst seit dem Jahr 2000 sind bedeutende Immobilienaktiengesellschaften an der Schweizer Börse kotiert und handelbar. Die führenden und grossen Anbieter sind Swiss Prime Site AG, PSP Swiss Property AG, Züblin Real Estate Holding Ltd., Intershop Holding AG, Allreal Holding Ltd. und Mobimo Holding AG.

Bei diesen privaten Aktiengesellschaften steht eine aktive Tradingstrategie im Vordergrund (Kauf und Verkauf von Liegenschaften). Das dadurch erhöhte Risikoprofil dürfte mit ein Grund sein, weshalb der Aufschlag gegenüber dem NAV im Vergleich zu den Immobilienfonds tiefer liegt oder sogar negativ ist. Im Weiteren sind die Immobilien Gesellschaften im Gegensatz zu Immobilienfonds in der Verschuldungsquote nicht beschränkt und die Fremdkapitalquote liegt teilweise über 50%. Verbunden mit der aktiven Bewirtschaftung und der höheren Konjunktursensitivität haben die Immobilien Gesellschaften das Ziel, eine höhere Rendite als Anlagefonds zu erwirtschaften. Im Vergleich zu Immobilienfonds korrelieren die Aktien der Immobilien Gesellschaften stärker mit den Aktienmärkten, was auf ein höheres Risiko hindeutet (siehe Grafik).

Steuerliche Aspekte

Im Gegensatz zu Immobilien Gesellschaften schütten Immobilienfonds in der Regel den Gewinn jährlich an die Investoren aus. Die Ausschüttungen werden je nach Fonds beim Anteilseigner unterschiedlich besteuert. Die Art der Besteuerung ist davon abhängig, ob der Fonds seine Liegenschaften direkt besitzt oder indirekt über Immobilien Gesellschaften. Beim direkten Grundbesitz wird nur der Fonds besteuert und die Ausschüttungen an die Anleger sind generell steuerbefreit. Beim indirekten Besitz zahlen die vom Fonds gehaltenen Immobilien Gesellschaften sowohl Ertrags- als auch Kapitalsteuern. Gleichzeitig wird der Anteilsinhaber für das Vermögen und die Erträge besteuert. De facto handelt es sich um eine Doppelbesteuerung, da sowohl Fonds als auch der Anleger besteuert werden.

Fazit

Zusammenfassend können wir aus Praxissicht festhalten, dass Anleger über eine grosse Vielfalt unterschiedlicher Investitionsmöglichkeiten im Immobilienumfeld verfügen. Dabei gilt es, die Vor- und Nachteile sorgfältig herauszuarbeiten, um die langfristig optimalen Entscheide treffen zu können.

gebhard.klaus@banklinth.ch
cyrill.baertsch@banklinth.ch
www.banklinth.ch