

Immobilienanlagen liegen im Trend

Anlagen – Für Investoren gibt es viele innovative Anlageprodukte. Die richtige Auswahl und Gewichtung werden anspruchsvoller. Klassische Direktinvestitionen bekommen trendige Konkurrenten: Immobilienfonds, Stiftungen, Derivate oder Reits.



Radisson Blu Hotel – Zürich Airport: Das 2006 von der Acron konzipierte Investment wurde nach dreijähriger Haltedauer veräussert. Acron bleibt weiterhin für das Management der Liegenschaft verantwortlich.

Von Roger Wüest und Oliver Odermatt *

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten haben Schweizer Immobilien in den Fokus von institutionellen und privaten Anlegern gerückt. Die Investoren schätzen die kalkulierbaren Cashflows und haben 2009 vermehrt Schweizer Immobilien als Kapitalanlage gesucht. In der Auswahl der Anlagevehikel stehen die langfristige Werterhaltung und eine angemessene Rendite im Vordergrund. Anleger mit grösserem Vermögen können auch direkte Immobilienanlagen in Erwägung ziehen. Es gilt die Vor- und Nachteile der direkten Anlageform den unterschiedlichen Formen der indirekten Anlage gegenüber zu stellen.

Der grösste Teil der schweizerischen Immobilien befindet sich im Direktbesitz, das heisst, Immobilien werden von den Investoren erworben, gehalten und kontrolliert.

Direkte Immobilienanlagen

Über 90 Prozent des Schweizer Immobilienbestandes befindet sich in Privat- und Firmenvermögen, während lediglich zirka acht Prozent in institutioneller Hand sind (zirka 154 Milliarden Franken / Quelle Credit Suisse Asset Management-Studie, 2008).

Das Spektrum der Nutzungsarten erstreckt sich von Wohnen über Büro und Einzel-

handel bis hin zu Industrieflächen. Die Wohnimmobilien (Wohneigentum und Mietwohnungen) stellen im Schweizer Immobilienpark mit einem Anteil von ungefähr 78 Prozent mit Abstand die bedeutendste Nutzungskategorie dar. Auch im institutionellen Immobilienbestand dominieren Wohnimmobilien mit 54 Prozent in den Nutzungsarten.

Die Vorzüge der direkten Immobilienanlagen liegen in der Handlungsfreiheit bezüglich Erwerb, Veräusserung, Nutzung und Bewirtschaftung. Viele Investoren schätzen die persönliche Kontrolle und Schlüsselgewalt über ihr Renditeobjekt. Weiter wichtig sind der alleinige Anspruch an der erwirtschafteten Rendite sowie der ausgeprägte

Inflationsschutz. Die landläufige Auffassung, dass direkt gehaltene Immobilienbestände eher geringen Wertschwankungen ausgesetzt sind, herrscht bei vielen Investoren vor. Die Realität zeigt jedoch auch starke Wertschwankungen bei direkten Immobilienanlagen. So wies die schweizerische Immobilienkrise der Neunzigerjahre Parallelen zur aktuellen Subprimekrise in den USA auf.

Entscheidet sich ein Investor für eine Immobilie als Kapitalanlage, akzeptiert er eine erhöhte Illiquidität seiner Anlage. Er muss in der Lage sein, ein hohes Startkapital bereitzustellen, um Klumpenrisiken zu reduzieren. Sind diese Voraussetzungen erfüllt, bekommt er eine risiko-effiziente, gut diversifizierte Finanzanlage. Nicht zu unterschätzen sind Zeitaufwand und Kosten bei der Analyse und Abwicklung eines Immobilienkaufs.

Wer sich nicht um die eigene Immobilie kümmern, aber dennoch in diese Anlageform investieren will, für den eignen sich indirekte Immobilienangebote (beispielsweise Immobilienfonds, Anlagestiftungen, Zertifikate).

Grössere versus kleinere Risiken

Schweizer Immobiliengesellschaften (börsenkotiert wie nicht kotiert) sind meist Aktiengesellschaften, die ein Immobilienportfolio verwalten. Sie verfolgen in der Regel eine aktivere Buy-and-Sell-Strategie und investieren vor allem in Geschäftslieg-

enschaften. Ihre Wertentwicklung hängt stärker mit den Trends am breiten Aktienmarkt als mit der Entwicklung der Anteilscheine der kotierten Immobilienfonds zusammen. Die grösseren Schwankungen der risikoreicheren Anlage werden in der Regel mit höheren Renditeaussichten kompensiert.

Derivate und Zertifikate

Schweizer Immobilienfonds investieren hingegen hauptsächlich in Wohnimmobilien und verfolgen eine passivere Buy-and-Hold-Strategie. Sie erlauben dem Anleger ein Engagement im Schweizer Immobilienmarkt, ohne das Emittentenrisiko tragen zu müssen. Der gesetzlich begrenzte Fremdkapitaleinsatz von maximal 50 Prozent des Gesamtfondsvermögens wirkt sich positiv auf das Fremdfinanzierungsrisiko aus. Schweizer Immobilienfonds bieten dem Anleger die Möglichkeit, mit geringem Kapitaleinsatz in ein breit diversifiziertes und professionell gemanagtes Portfolio zu investieren. Weitere Vorzüge eines Investments in Immobilienfonds sind der geregelte Sekundärmarkthandel sowie die Rückgabemöglichkeit zum NAV (Net Asset Value). Momentan existieren in der Schweiz über 20 Immobilienfonds, von welchen der grösste eine Marktkapitalisierung von über vier Milliarden Franken aufweist. Anlagestiftungen sind im Unterschied zu Immobilienfonds steuerbefreiten Vorsorgeeinrichtungen vorbehalten. Ihre Anlagepolitik ist einer ähnlichen Strategie ver-

pflichtet wie jene von Immobilienfonds. Die Einrichtung von Anlagestiftungen ermöglicht den Pensionskassen eine kostengünstige und rentable Kollektivanlage.

Der Handel mit Immobilienderivaten und -zertifikaten befindet sich hierzulande in einer frühen Entwicklungsphase. Diese Produkte ermöglichen den Investoren zusätzlich zu den bestehenden Investitionsmöglichkeiten einen flexibleren Zugang zum Immobilienmarkt. Im Vergleich zu direkten Investitionen sind Derivate wesentlich liquider und auch die Managementgebühren und Transaktionskosten liegen hier signifikant tiefer.

Wachstum indirekter Anlagen

Immobilienderivate erlauben schon mit kleinem Kapitaleinsatz die Absicherung gegen Risiken von Preisänderungen. Auch kann man mit ihnen auf Preisentwicklungen spekulieren. In Zukunft dürfte sich das Angebot an Derivaten und Zertifikaten im Immobilienmarkt ausweiten. Welche Indizes sich schliesslich bei den Investoren behaupten werden, wird sich weisen. Das international starke Wachstum der indirekten Immobilienanlagen wurde wesentlich durch die weltweite Einführung von Immobilienunternehmen in Form von Aktiengesellschaften, sogenannten Reits, gefördert. Mit ihren transparenten Preisen in den Bereichen Vermietung, Verpachtung und Verwaltung haben sie wesentlich zur Aufwertung von indirekten Immobilien beigetragen. Kommt hinzu, dass durch die erhöhte Markttransparenz die Risikoprämien kalkulierbarer wurden und sogar gesunken sind.

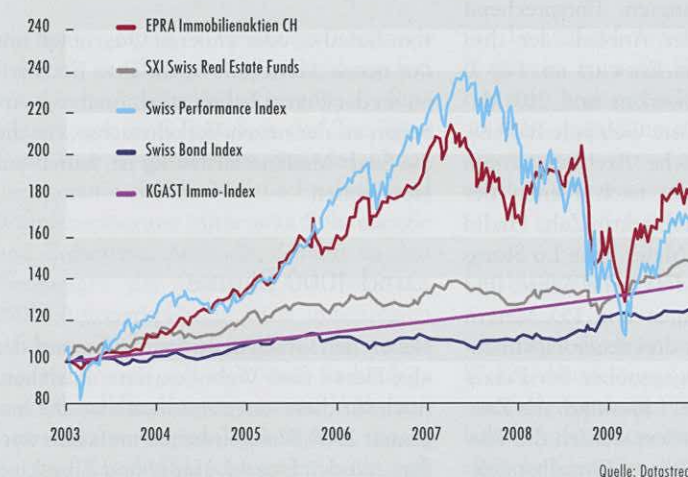
Immobilien gehören in jedes Portfolio

Immobilien sind aus einem optimal strukturierten Portfolio nicht mehr wegzudenken. Hohe und stabile Ertragsrenditen, Diversifikationsgewinn und teilweiser Inflationsschutz sprechen dafür. Ob beim Investitionsentscheid direkte oder indirekte Anlagen bevorzugt werden, hängt von drei Elementen ab: der Grösse des Portfolios, den Immobilienkenntnissen des Investors und von seiner Strategie. Eines ist schon heute absehbar, der Trend hin zu indirekten Immobilienanlagen wird anhalten. ■

* Roger Wüest und Oliver Odermatt, Studenten der Hochschule Luzern / IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug MAS Real Estate Management

WERTENTWICKLUNG VERSCHIEDENER ANLAGEKLASSEN

Gesamtrendite, Index 1, 1.1.2003 = 100, Tageswerte



Quelle: Datastream