

Portfolio-Optimierung mit Immobilienfonds

Theoretisch wissen Privatanleger und professionelle Anlagestrategen es längst: Langfristiger Anlageerfolg erfordert ein breit diversifiziertes Portfolio, in dem auch Immobilien eine

entscheidende Rolle spielen. In der praktischen Umsetzung hapert es aber nach wie vor – dabei wären gerade Immobilienfonds die perfekten Instrumente zur Portfolio-Optimierung.



*Von Serge Courtet
Leiter Bereich Immobilienfonds
Swissca Fondsleitung AG, Bern*

Immobilienfonds finden sich bisweilen mit althergebrachten Vorurteilen konfrontiert: Die Liquidität sei unzureichend, die Transparenz mangelhaft und die Bewertung der Liegenschaften schwer nachvollziehbar. Die Realität ist aber eine andere: Heute ist die Liquidität von Immobilienfonds mit derjenigen von SMI-Titeln vergleichbar, detaillierte Geschäftsberichte sorgen für grösstmögliche Transparenz, und unabhängige Schätzungsexperten sorgen dafür, dass Liegenschaften genauso objektiv und realistisch bewertet werden wie Unternehmen im Aktienresearch.

Ein weiterer Vorwurf betrifft die fehlenden Mitsprachemöglichkeiten der Anleger. Dies ist bei Immobilienfonds jedoch nicht anders als bei allen

anderen Anlagefonds auch. Und überhaupt: Wie viel (oder, besser, wie wenig) hat denn ein einzelner Aktionär beispielsweise bei der Generalversammlung einer grossen Publikumsgesellschaft zu sagen?

Immer und immer wieder kommt auch der Vorwurf der «hohen Agios». Das Agio, die Differenz zwischen Börsenkurs und innerem Wert eines Fondsanteils, lässt sich aber durch die Fondsgesellschaft kaum beeinflussen. Der innere Wert eines Anteils wird jeweils am Bilanzstichtag des Fonds ermittelt und bleibt dann während zwölf Monaten unverändert. Das Agio hingegen verändert sich im Verlauf des Jahres entsprechend den Gesetzen von Angebot und Nachfrage. Das Agio spiegelt somit in erster Linie das Vertrauen der Anleger in die Zukunft eines Fonds. Das heisst auch, dass ein Agio von 10 oder 20% an sich noch lange nicht heisst, dass ein Fonds überbewertet ist – bei einem entsprechenden Kurs-/Gewinn-Verhältnis bei Aktien spricht man ja auch nicht automatisch von einer Überbewertung.

Weiter wird oft auf die Zinssensitivität hingewiesen; diese ist aber bei Immobilienfonds viel geringer als etwa bei Obligationenfonds. Immobilienfonds generieren ihre Erträge aus den Mieten, und die Risiken von Zinserhöhungen können durch geschickte Umschichtungen der Fälligkeiten der Hypotheken minimiert werden. Zudem weisen die meisten Immobilienfonds sehr tiefe Fremdkapitalquoten von 20 bis 30% auf (gesetzlich erlaubt sind maximal 50%); das bedeutet, dass sie von Zinserhöhungen nur marginal betroffen sind. Anleger können deshalb auch bei steigenden Zinsen mit konstanten Erträgen rechnen.

Und, last but not least: Immobilienfonds bewegen sich weitgehend unabhängig von den Finanzmärkten (s. Grafik). Welcher Anleger hätte in den vergangenen Crash-Jahren nicht gerne ein solch stabiles Gegengewicht zu seinen Sturzflug-Aktien gehabt? Immobilienfonds stabilisieren Portfolios aber nicht nur, sie verbessern auch das Risiko-/Rendite-Verhältnis von gemischten Portfolios jeder Risikokategorie und über praktisch jeden Anlagezeitraum. Dieser Portfolio-Optimierungseffekt von Immobilienfonds lässt sich beispielsweise bei der Analyse bestehender BVG-Portfolios mit und ohne Immobilienanteil nachweisen (s. Tabelle).

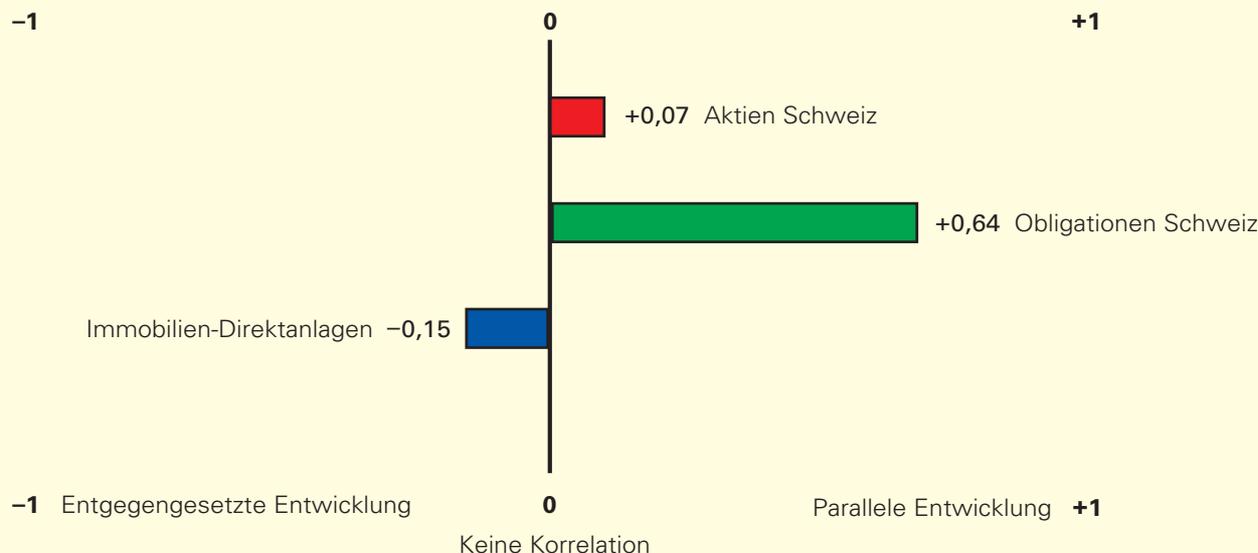
Starke Performance, stabile Ausschüttungen

Im Jahr 2003 stieg der SWX Immo-fonds Total Return Index fast 13% (der Swissca IFCA sogar über 15%); über die letzten 30 Jahre gerechnet erzielten Immobilienfonds im Schnitt eine Gesamtperformance von 6 bis 8% – durchaus vergleichbar mit der langfristigen Aktienperformance, aber ohne die nervenaufreibenden Schwankungen. Immobilienfonds sind aber auch besser als ihre direkten Konkurrenten, die Obligationenfonds. Die meisten Immobilienfonds verfolgen eine anlegerfreundliche Ausschüttungspolitik mit dem Ziel, die Rendite 10jähriger Bundesobligationen langfristig um mindestens 1% zu übertreffen. Gegenwärtig liegt die entsprechende Ausschüttungsrendite der Fonds bei knapp 4% p.a.

Immobilienfonds: eine unabhängige Assetklasse

Je länger, je mehr setzt sich die Erkenntnis durch, dass Immobilienfonds

Korrelationskoeffizienten der Jahresrenditen von Immobilienfonds mit Aktien, Obligationen und Direktanlagen in Immobilien



Quelle: Schweizer Personalvorsorge

Immobilienfonds bewegen sich praktisch unabhängig von Aktien und korrelieren nur geringfügig mit Obligationen. Mit Direktanlagen in Immobilien besteht sogar eine negative Korrelation, so dass sich Immobilienfonds als perfekte Instrumente zur Risiko-/Rendite-Optimierung gemischter Portfolios eignen.

als eigenständige Assetklasse in jedes Portfolio gehören – auch bei den Banken, die Immobilienfonds immer häufiger als fixe Bestandteile in die Asset Allocation ihrer Muster-Portfolios einbauen. Nicht von ungefähr mehren sich die Stimmen, wonach Immobilienfonds neben Aktien und Obligationen das dritte bestimmende Standbein jedes Portfolios sein sollten. Wichtig ist dabei aber, dass Immobilienfonds nicht in den gleichen Topf geworfen werden wie alternative Anlagen – Gold, Rohstoffe, Hedge Funds, Private Equity usw. Dies wird heute noch zu

wenig beachtet. Gerade die wieder steigenden Kurse von Gold und Rohstoffen bergen die Gefahr, dass sich Privatanleger zu volatileren und risikoreicheren Anlagen verleiten lassen. Immobilienfonds sind demgegenüber das exakte Gegenteil: Sie sind solid, stabil und sicher.

10% Immobilienfonds in jedem Portfolio

Doch wie steht es konkret um die Gewichtung von Immobilien in den Portfolios? Einer kürzlich veröffentlichten Umfrage von CS Asset Management

zufolge investieren Pensionskassen in der Schweiz auch heute noch rund 30% ihres Anlagevermögens in Aktien und nur 10% in Immobilien (+2% in Hypotheken). Gemäss übereinstimmenden Untersuchungen läge der optimale Immobilienanteil in gemischten institutionellen Portfolios aber bei 20 bis 30%.

Mit ihren 10% Immobilien liegen die Pensionskassen jedoch immer noch meilenweit vor den Privatanlegern. Wenn man das in Anlagefonds investierte Kapital nach Kategorien aufschlüsselt, entdeckt man, dass nur

Immobilienfonds optimieren jedes Portfolio

Beispiel: Prevista BVG Portfolio Universal (Obligationen Schweiz 45,0%, Obligationen Ausland Fremdwährungen 12,8%, Obligationen Euro Top 5,2%, Aktien Schweiz 21,4%, Aktien Ausland 5,4%, Immobilien 10,2%)

	1 Jahr		3 Jahre		10 Jahre	
	Rendite	Risiko	Rendite	Risiko	Rendite	Risiko
Mit Immobilien	2,07%	6,16%	0,62%	4,76%	6,09%	5,86%
Ohne Immobilien	1,72%	6,95%	0,15%	5,28%	6,35%	6,19%

Quellen: Swissca, Prevista Anlagestiftung

Die Beimischung von Immobilienfonds in ein gemischtes Portfolio optimiert das Risiko-/Ertrags-Verhältnis in jeder Risikokategorie und über jede Zeitspanne.

Warum investiere ich in Immobilienfonds?

1. Wegen dem umfassenden gesetzlichen Schutz des Anlegers durch das Anlagefondsgesetz und die Überwachung durch die Eidgenössische Bankenkommission.
2. Wegen den strengen Standesregeln des Schweizerischen Anlagefondverbandes mit seinen ausführlichen Treue-, Informations- und Sorgfaltspflichten.
3. Wegen der professionellen Verwaltung.
4. Wegen der konservativen, auf Sicherheit ausgerichteten Anlagepolitik.
5. Wegen den erstklassigen, breit diversifizierten Liegenschaften-Portfolios.
6. Wegen der objektiven Bewertung der Liegenschaften durch unabhängige Schätzungsexperten.
7. Wegen den geringen Kosten, wie Total-Expense-Ratio-Vergleiche (TER) belegen.
8. Wegen der Flexibilität, die es mir erlaubt, Fondsanteile jederzeit an der Börse zu kaufen und wieder zu verkaufen.
9. Wegen den konstanten, attraktiven Ausschüttungen dank stabilen Mieteinnahmen.
10. Wegen der geringen Korrelation mit Aktien und anderen Anlageinstrumenten.

gut 3% in Immobilienfonds angelegt sind. (Dies ist übrigens ein enormer Rückschritt, wenn man die heutigen relativen Volumina mit den Zahlen von 1990 vergleicht: Damals, vor dem grossen Börsenboom und dem Aufschwung von Aktien- und Strategiefonds, lag der Anteil der Immobilienfonds am gesamten Fondsvolumen noch bei 30%.)

Wenn man realistischere davon ausgeht, dass Immobilienfonds mindestens 10% eines Privat-Portfolios ausmachen sollten – dem aktuellen Anteil in einem durchschnittlichen institutionellen Portfolio –, müssten Privatanleger ihr Engagement in Immobilienfonds mehr als verdreifachen, um eine anlagestrategisch vernünftige Asset Allocation zu erreichen. (In diesem Prozentsatz nicht eingeschlossen ist allfälliges Wohneigentum, das ja in der Regel nicht als Kapitalanlage, sondern zu Wohnzwecken erworben wird.)

Das brachliegende Potential der Immobilienfonds wird auch offensichtlich, wenn man sich den Immobilienmarkt als Ganzes anschaut: Der Wert des gesamten schweizerischen Immobilienmarkts wird auf 1800 Milliarden Franken geschätzt. Davon entfallen nur gut 30 Milliarden auf indirekte Immobilienanlagen (Immobilienfonds, Immobilienbeteiligungsgesellschaften und Anlagestiftungen) und nur 15 Milliarden speziell auf Immobilienfonds. Das Wachstumspotential der Immobilienfonds ist offenkundig enorm.

Schliesslich sollte man auch nicht vergessen, dass die Liegenschaftpreise in der Schweiz heute real etwa auf dem Niveau von 1985 oder noch früher liegen; in Grossbritannien, den Niederlanden, Frankreich, den USA und andernorts sind sie demgegenüber in den letzten zwei, drei Jahren um bis zu 40% gestiegen. Und, last but not

least: 70% der Schweizer sind nach wie vor Mieter ohne Wohneigentum, die deshalb doppelt gut beraten wären, in Immobilienfonds zu investieren.

Immobilienfonds:

eine echte, produktive Alternative

Immobilien haben in der Schweiz eine eminente soziale, wirtschaftliche und politische Bedeutung. Vielleicht meint gerade deshalb jeder, ein Fachmann zu sein, wenn es um Immobilien geht, vom Gemeinderat über den Mieterverband bis zu übereifrigen Umweltorganisationen. Und überall werden den Bauherren mit Einsprachen, Verbandsbeschwerden und Extrawünschen Steine in den Weg gelegt.

Wenn man die Vorwürfe hört, mit denen Bauherren konfrontiert sind, könnte man meinen, es gehe ihnen immer und überall nur um den Profit und man baue ohne Rücksicht auf Umwelt, Gesellschaft und Mieter. Die wenigsten Bauherren sind aber so unsozial. Wenn man sich beispielsweise einmal die Gründe für Mieterwechsel genauer ansieht, erkennt man, dass das Bild vom bösen Vermieter und dem guten Mieter falscher nicht sein könnte: 97% aller Wohnungswechsel werden von Mietern initiiert, 1% erfolgt aufgrund von Beschwerden anderer Mieter im gleichen Haus, 1% geschieht, weil ein Mieter seine Miete über Monate hinweg nicht mehr bezahlt. Nur gerade bei einem einzigen Prozent geht es dem Vermieter effektiv darum, mit einem Mieterwechsel den Mietzins in die Höhe zu treiben.

Gerade diese politischen, sozialen und wirtschaftlichen Aspekte des Liegenschaftensbesitzes in der Schweiz sind aber ein weiteres Argument für Immobilienfonds, die sich in diesem Umfeld seit jeher als vernünftige und zuverlässige Alternativen zu direktem Immobilienbesitz bewährt haben. Dank ihrer Erfahrung, aber auch mit neuen Ideen wird es ihnen auch in Zukunft gelingen, die Ansprüche der Mieter und der Investoren unter einen Hut (oder unter ein Dach!) zu bringen – schliesslich sind Immobilien keine virtuellen Anlagen ohne Bodenhaftung, sondern handfeste Investitionen in solide Werte, die in jedes gut diversifizierte Portfolio gehören. ■