

Immobilienaktien: perfekte Portfolio-Bausteine

PSP Swiss Property ist mit einem Immobilienbestand von rund 4,3 Milliarden Franken und einer Börsenkapitalisierung von rund 2,7 Milliarden die grösste Immobiliengesellschaft der Schweiz. Seit ihrem Börsengang im Jahr 2000 hat sich die PSP-Aktie deutlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt – von Crash keine Spur, im Gegenteil. Im nachfolgenden Interview erläutert CEO Fritz Jörg, weshalb sich PSP Swiss Property (die Aktie und die Gesellschaft) so positiv entwickelt hat.



PRIVATE: Herr Jörg, seit der Krise an den Aktienmärkten in den Jahren 2000 bis 2002 haben sich private und institutionelle Anleger vermehrt Immobilien zugewendet. Worin liegt Ihrer Meinung nach der spezielle Reiz von Liegenschaften für Investoren?

Fritz Jörg: Direkte wie auch indirekte Immobilienanlagen eignen sich ausgezeichnet zur Risikodiversifikation eines Anlageportfolios. Daher erstaunt es nicht, dass seit dem Jahr 2000 – als das Segment der kotierten Immobiliengesellschaften eingeführt wurde – kontinuierlich mehr Gelder in diese Anlagekategorie investiert wurden. Kam dazu, dass Immobilienwerte während der Börsenkrise in den Jahren 2000 bis 2002 nicht wie die Titel anderer Branchen leiden mussten – Immobilienanlagen bewiesen während dieser Zeit Werthaltigkeit. Zusammengefasst sprechen aus meiner Sicht folgende Faktoren für Immobilienanlagen: Voraussehbarkeit der Erträge – eine gute Voraussetzung für eine nachhaltig sta-

bile Rendite – sowie hohe Krisenresistenz verglichen mit anderen Sektoren.

PRIVATE: PSP Swiss Property ist am 7. März 2000 mit einem Initial Public Offering (IPO) an die Börse gegangen – nur wenige Wochen vor dem Ausbruch der Börsenkrise. Wenn man jedoch den Kurs der PSP-Aktie verfolgt, nimmt man erstaunt zur Kenntnis, dass der Einbruch an der Börse praktisch spurlos an PSP Swiss Property vorbeigegangen ist. Wie erklären Sie sich dieses Phänomen?

Jörg: Seit dem IPO bis Ende 2004 wurde die PSP-Aktie unter ihrem inneren Wert (Net Asset Value) gehandelt; zeitweise betrug der Discount rund 20%. Es kam also nie zu einer krassen Überbewertung wie z.B. bei Technologieaktien, und daher waren auch entsprechende Kurskorrekturen nie angebracht. Zudem musste sich die «neue» PSP-Aktie zuerst einmal bei den Investoren als Anlage beliebt machen. Der PSP Swiss Property ist es seit dem IPO gelungen, das Anlegervertrauen zu gewinnen, indem kontinuierlich sehr gute Ergebnisse erzielt wurden. Die Attraktivität bzw. das Interesse an der PSP-Aktie hat sich also seit dem IPO sehr erfreulich entwickelt – gegenwärtig wird die PSP-Aktie mit einer Prämie von rund 5% gehandelt. Durch das rasante Wachstum haben mittlerweile Aktienliquidität und Handelsvolumen internationale Standards erreicht.

PRIVATE: Wieso weisen Immobilienaktien eigentlich eine derart niedrige Korrelation mit «normalen» Aktien auf, dass sie sich für eine Portfolio-Diversifikation nachgerade aufdrängen?

Jörg: Die Börsenbewertung von Aktien bildet sich primär aufgrund lang-

fristiger Erwartungen bezüglich Ertrags- und Dividendenentwicklung der jeweiligen Gesellschaft. Trading-Überlegungen dürften kurzfristig auch eine Rolle spielen. Bei Nicht-Immobilien-gesellschaften hängt das langfristig erwartete Ertragswachstum stark von der momentanen Wirtschaftssituation ab. Eine Abschwächung der Wirtschaftslage wirkt sich entsprechend stark auf den Barwert dieser Ertragsströme und somit auch auf den Börsenkurs aus. Bei Immobiliengesellschaften sind die Ertragserwartungen viel stabiler. Ich bin überzeugt, dass die beobachtete tiefe Korrelation in der Vergangenheit keinen statistischen Zufall darstellt, sondern zugrundeliegende unterschiedliche wirtschaftliche Überlegungen und Zusammenhänge widerspiegelt. Das Argument der Portfolio-Diversifikation kann ich voll und ganz unterstützen.

PRIVATE: Immobilienfonds weisen im allgemeinen eine ähnlich niedrige Korrelation mit Aktien auf wie Immobiliengesellschaften. Worin unterscheidet sich eine Immobiliengesellschaft wie PSP Swiss Property von einem Immobilienfonds?

Jörg: Während Immobilienfonds eigentlich Produkte von Banken oder Versicherungen sind, ist eine Immobiliengesellschaft ein eigenständiges Produkt. Immobilienfonds werden also indirekt durch andere Institutionen geführt, während Immobiliengesellschaften durch ihr eigenes Management auch eine eigene Strategie haben und verfolgen. Zudem sind die beiden Anlageformen rechtlich verschiedenen Gesetzen unterstellt: Während Immobilienfonds dem (staatlichen) Anlagefondsgesetz unterstehen, müssen Immobiliengesellschaften dem Aktien-

recht sowie den speziellen Regeln des Kotierungsreglements der Schweizer Börse entsprechen. So sind den Immobilienfonds Fremdaktivitäten untersagt, weshalb sie sich auf das Immobilien- bzw. Portfoliomanagement beschränken müssen. PSP Swiss Property dagegen betreibt, nebst dem Immobilienportfolio, auch das Immobilienmanagement für Dritte. Im weiteren dürfen sich Immobilienfonds zu höchstens 50% verschulden, während den Immobiliengesellschaften hier keine Grenze vorgeschrieben ist. Zudem haben die Immobilienfonds die Pflicht, Anteile zurückzunehmen. Zusammengefasst lässt sich sagen, dass die beiden Anlageformen unterschiedliche Risiko-/Rendite-Profile aufweisen, wobei der Markt den Fonds einen höheren Sicherheitsaspekt entgegenbringt. Ökonomisch ist dies fraglich, denn es ist zu beachten, dass Immobilienfonds im Durchschnitt eine Prämie von rund 25% und Immobiliengesellschaften eine solche von nur rund 5 bis 10% aufweisen.

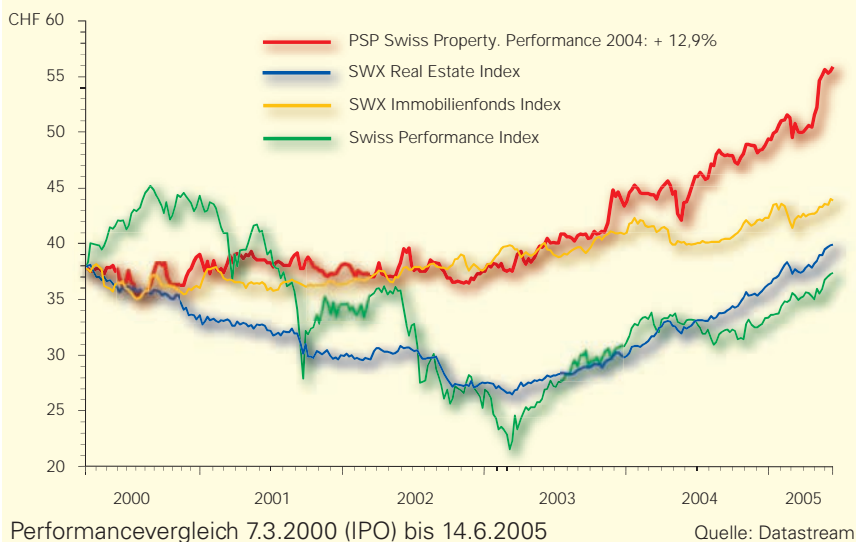
PRIVATE: Wie sieht das Verhältnis zwischen den verschiedenen Nutzungsarten bei PSP Swiss Property aus?

Jörg: Die Investitionsaktivitäten der PSP Swiss Property richten sich ausschliesslich auf Schweizer Geschäftliegenschaften aus – es wird also nicht in Wohnimmobilien investiert. Bei den Geschäftliegenschaften machen Büronutzungen mit 68% und Verkaufsnutzungen mit 11% den grössten Teil aus. PSP Swiss Property ermöglicht es also dem Investor, sich gezielt in einem Immobiliensegment zu engagieren.

PRIVATE: Wie wichtig sind die verschiedenen Ertragsfelder von PSP Swiss Property?

Jörg: Mit einem Anteil von rund 80% am Gesamtumsatz machen die Mieteinnahmen den Hauptteil aus, während der Dienstleistungsertrag aus der Immobilienbewirtschaftung rund 15% beiträgt. Somit konzentrieren sich die Kernkompetenzen der PSP Swiss Property klar auf diese beiden Bereiche, welche natürlich voneinander profitieren, denn der Erfolg bzw. die Qualität der Immobilienbewirtschaftung generiert entsprechende Mieteinnahmen.

Performance der PSP-Aktie seit dem IPO



Der Erfolg aus dem Immobilienhandel ist eher volatil und von der allgemeinen Marktlage abhängig. Hier versuchen wir, Immobilienpakete möglichst attraktiv einzukaufen, in ihrem Wert zu optimieren und dann gewinnbringend zu veräussern.

PRIVATE: PSP Swiss Property besitzt Immobilien in allen wichtigen Zentren der Schweiz. Aus den Randregionen ziehen Sie sich aber offenbar zurück. Was steckt hinter dieser Strategie?

Jörg: Wir sind davon überzeugt, dass nur die zentralen Wirtschaftsmärkte der Regionen Zürich, Genf, Basel, Bern und Lausanne langfristig über ein kritisches Ertragspotential für unsere Anlagekategorie – also Geschäftsimmobilien – verfügen werden. Konkret heisst dies, dass wir bei einem allgemeinen Wirtschaftsaufschwung primär in diesen Regionen, v.a. in Zürich, eine Zunahme der Nachfrage erwarten. So machen unsere beiden Hauptzielmärkte Zürich und Genf zusammen rund 70% des gesamten Immobilienportfolios aus. Es ist kaum davon auszugehen, dass bei einem Aufschwung potente Geschäftsmieter in Randregionen Mietflächen suchen werden. Liegenschaften, die wir in peripheren Lagen besitzen, wurden bei Portfoliokäufen übernommen und gehören somit per se nicht zum Kernportfolio.

PRIVATE: PSP Swiss Property – der Name verpflichtet – investiert bislang

nur in der Schweiz. Wie steht es um eine allfällige Expansion ins Ausland?

Jörg: Eine Expansion ins Ausland ist nicht geplant. Die Begründung ist einfach: Um im Immobiliengeschäft erfolgreich zu sein, muss man die lokalen Märkte sehr gut kennen. Dies ist nur möglich, indem Ressourcen mit entsprechendem Know-how aufgebaut werden. PSP Swiss Property konzentriert sich da, wo sie ihre Kompetenzen hat – im Schweizer Markt.

PRIVATE: Viele Privatanleger sind der Meinung, mit dem Kauf von Wohneigentum habe man bereits soviel Geld in den Immobiliensektor gesteckt, dass sich weitere Investitionen in Immobiliengesellschaften oder -fonds erübrigen. Sehen Sie das auch so?

Jörg: Grundsätzlich ist bei einer Investition in Immobilien zwischen Eigenutzung und Renditeobjekten zu unterscheiden, wobei sich die beiden Formen natürlich nicht ausschliessen. Bei Renditeobjekten in der Form indirekter Immobilienanlagen profitieren Privatanleger von den gleichen Vorteilen wie institutionelle Investoren, nämlich von der Möglichkeit zur geographischen und nutzerspezifischen Diversifikation (Wohnen, Büro, Gewerbe usw.), von einem geringeren Verwaltungsaufwand, einem professionellen Management der Immobilien usw. Meiner Meinung nach gehören indirekte Immobilienanlagen auch in das Portfolio von Privatinvestoren – selbst wenn sie bereits Wohneigentum besitzen. ■