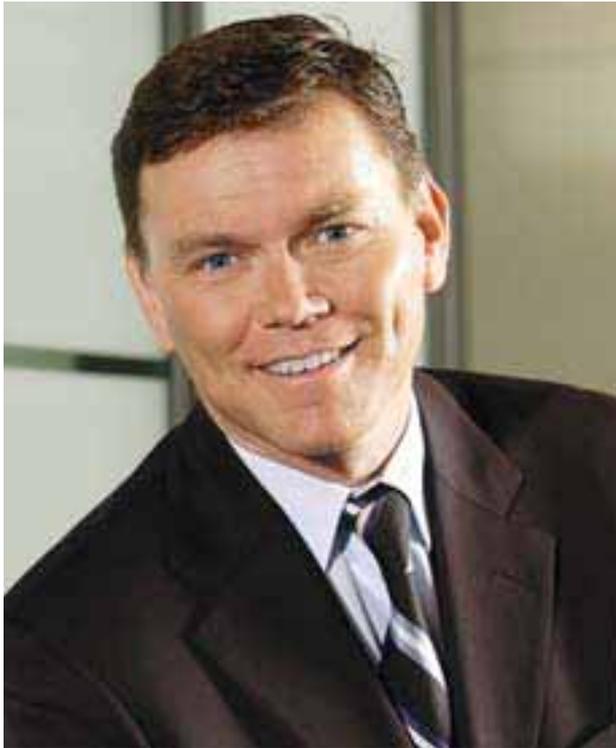


Immobilien als unentbehrliche Portfolio-Bausteine

Die Immobilienaktien sind fulminant ins Jahr 2006 gestartet, mussten Anfang April aber infolge steigender Zinsen eine Kurskorrektur verkraften. UBS ist überzeugt, dass die Immobilienmärkte noch nicht ausgereizt sind. Die Wahl der richtigen regionalen Investitionsschwerpunkte und die Titelselektion werden jedoch wichtiger. Im aktuellen Umfeld ist ein aktiv gemanagter Investitionsansatz angebracht.



Von Rolf Bögli
Leiter UBS Wealth Management
Region Mittelland, Bern

Dieses Jahrzehnt dürfte, u.a. dank dem hohen Anlagebedarf der Babyboom-Generation, eine Dekade der Immobilien werden. Die Zeichen stehen gut, dass diese Anlageklasse nun bereits im vierten Jahr in Folge attraktive Renditen abwerfen wird. Obwohl 2006 noch jung ist und trotz den jüngsten Kurskorrekturen wegen steigender Zinsen und Gewinnmitnahmen konnte mit einem global diversifizierten Portfolio börsenkotierter Immobilienanlagen bis Mitte April eine knapp zweistellige Rendite erzielt werden. In Kontinentaleuropa erreichte die Rendite sogar 18%.

Bei dieser Entwicklung sind verschiedene Performancetreiber auszumachen: Erstens entwickeln sich die

Direktmärkte in den meisten Weltgegenden positiv. Von Nordamerika über Europa bis nach Asien sind in den Büroflächenmärkten sinkende Leerstände und entsprechend steigende Mieten – vorerst jedoch einzig an Erstklasslagen – zu verzeichnen. Aber auch die Märkte für Einzelhandelsflächen befinden sich mehrheitlich in einer robusten Verfassung. Eine in vielen Ländern gehandhabte restriktive Baubewilligungspraxis für neue Shoppingflächen bietet einen gewissen Kon-

kurrenzschutz und sorgt für geringe Leerstände in diesem Sektor.

Ein zweiter Performancetreiber sind die sinkenden Risikoprämien im Direktmarkt dank der anhaltend hohen Investmentnachfrage nach Immobilien. Drittens ist seitens der Zinsen mittelfristig nur mit geringen Störeinflüssen zu rechnen, wenn auch kurzfristig negative Effekte, wie eben im April, durchaus möglich sind. Viertens verbessern sich bei börsenkotierten Immobilienanlagen sowohl die Transparenz als auch die Liquidität weiter,

was die vom Markt verlangte Risikoprämie ebenfalls verringern wird.

Hoch, aber nicht überhöht bewertet

Die börsenkotierten Immobiliengesellschaften, aber auch die kommerziellen Direktmärkte, sind zum Teil hoch, jedoch nicht überbewertet. Dafür spricht insbesondere die Renditedifferenz von Immobilienanlagen zu den 10-Jahres-Zinsen von Staatsanleihen, die in den meisten Märkten noch deutlich positiv ist. Die unter dem risikolosen Zinssatz liegenden Renditen im Büromarkt von London und im französischen Markt für börsenkotierte Immobiliengesellschaften rechtfertigen sich zum Teil durch ein erwartetes starkes künftiges Mietpreiswachstum. Der markanteste Aufschwung in den Direktmärkten ist jedoch momentan in den entwickelten Märkten Asiens zu beobachten. Dort ist die Flächennachfrage gross, das Angebot beschränkt und die Investmentnachfrage dank den neuen Real Estate Investment Trusts (REITs) sehr lebhaft.

Europa bietet weitere Chancen

In Europa sehen wir sowohl auf kurze als auch auf lange Frist weiterhin Aufwärtspotential, obwohl dieser Markt, verglichen mit anderen Regionen, inzwischen nicht mehr unterbewertet ist. Dafür sprechen die Wiederbelebung der Direktmärkte mit steigenden Mieten und sinkenden Risikoprämien sowie M&A- und IPO-Aktivitäten. Zu-

Mit dem soeben lancierten Strategy Certificate auf europäische Immobilienaktien und REITs hat die UBS AG eine einfache und günstige Möglichkeit geschaffen, von den langfristigen Vorteilen einer Investition in diese Märkte zu profitieren.

Total Return von Immobilienaktien und REITs (indexiert, 3.1.1995 = 100)



Quellen: UBS, GPR250

dem wird die sich abzeichnende Konsolidierung die Effizienz und die Transparenz des Marktes weiter verbessern und zusätzliches ausländisches Kapital anziehen.

In Grossbritannien ist das vom Kanzleramt vorgestellte REIT-Modell überraschenderweise unternehmensfreundlicher ausgefallen als erwartet. Mit seiner Einführung Anfang 2007 dürften etliche Firmen ihre Portfolios zu REITs umfirmieren. Ein Teil der Vorteile des REIT-Status ist in den aktuellen Kursen zwar schon vorweggenommen, es besteht aber durchaus noch weiteres Aufwärtspotential, sobald die Firmen konkrete Konvertierungsschritte ankündigen.

Auch in Deutschland kann durch die geplante REIT-Einführung mit positiven Bewertungseffekten gerechnet werden. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Immobilienaktienmärkte Europas gegenwärtig im Übergang vom Steigflug mit hohen zweistelligen Renditen zur Reiseflughöhe mit jährlichen Renditeerwartungen im mittleren bis oberen einstelligen Bereich befinden.

Kurzfristig hohe Zinssensitivität

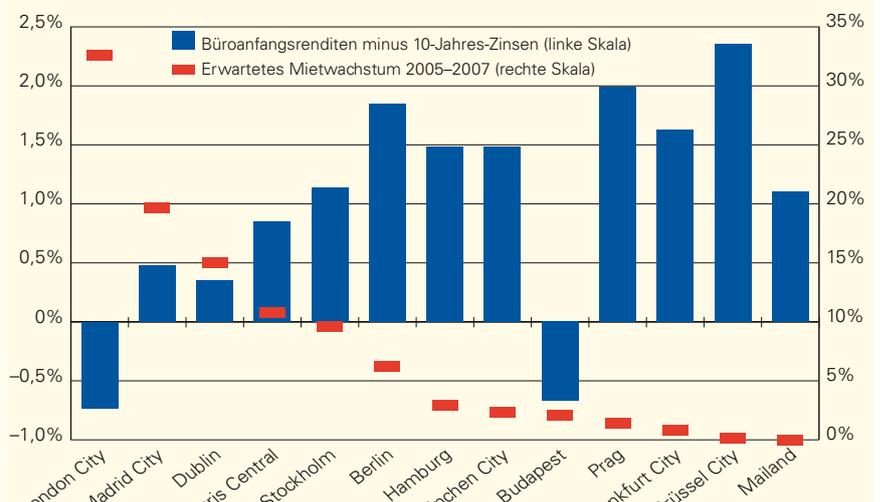
Die Märkte sind jedoch, zumindest kurzfristig, zinssensitiv. Mittelfristig müssen sich allfällige Zinssteigerungen aber nicht zwingend negativ auf Immobilienanlagen auswirken, sofern

die Zinsen durch eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und nicht nur durch Inflation getrieben sind. Im ersten und momentan aktuelleren Fall kann ein beschäftigungswirksamer Effekt erwartet werden, der sich langfristig positiv auf die Flächennachfrage – und damit auch auf die Mieten – auswirken wird. Sind die Zinsen hingegen nur durch Inflation getrieben, so steigen die Mieten wegen der vertraglichen Bindung an die Inflation kurzfristig an. Spätestens bei der Neuverhandlung der Mietverträge wären aber beim Ausbleiben einer stärkeren Flächennachfrage Mietpreiskorrekturen wahrscheinlich.

Günstiges Zeitfenster für Investition

Angesichts der aktuellen UBS-Zins- und Inflationsprognosen mit mittelfristig sinkenden Werten und der kürzlichen Markt Korrektur erachten wir den momentanen Zeitpunkt für ein langfristiges Engagement in europäische Immobilienanlagen als günstig. Weil die Bewertungsunterschiede zwischen den Märkten – nicht aber zwischen einzelnen Anlageprodukten – kleiner geworden sind und sich Informationsineffizienzen im Immobilienmarkt gewinnbringend nutzen lassen, empfiehlt sich ein breit diversifizierter, aktiv gemanagter Investitionsansatz. Dieser Ansatz sollte sowohl

Langsame Erholung an den europäischen Büromärkten



Quellen: JLL, PMA, Datastream

grosse etablierte als auch neue Märkte einschliessen. Die Hauptargumente für die Beimischung von Immobilien in ein Portfolio bleiben die langfristig hohen und stabilen Ausschüttungsrenditen und vor allem auch die ausgezeichneten Diversifikationseigenschaften.

Leichter Einstieg mit UBS Strategy Certificate

Investitionen in die europäischen Immobilienmärkte können auf unterschiedliche Weise getätigt werden. Mögliche Varianten sind Direktinvestitionen oder der Kauf von Einzelaktien oder Fonds. Für viele Anleger ist u.E. ein breit diversifizierter, aktiv gemanagter Investitionsansatz die adäquateste Strategie. Aus diesem Grund hat die UBS AG mit dem soeben lancierten Strategy Certificate auf europäische Immobilienaktien und REITs eine einfache und günstige Möglichkeit geschaffen, von den langfristigen Vorteilen einer Investition in diese Märkte zu profitieren.

Das Strategy Certificate ist sowohl regional als auch in bezug auf die Immobiliensektoren breit diversifiziert. Das Wechselkursrisiko ist gegen die Referenzwährung abgesichert, die erzielten Nettodividenden werden reinvestiert. Portfolio Manager sind die Immobilienspezialisten von UBS Global Asset Management, die mit einem verwalteten Immobilienvermögen von rund 26 Mrd. Euro zu den weltweit führenden Managern von Immobilienanlagen gehören.

In der Anlagephilosophie legt das Strategy Certificate den Schwerpunkt auf das Aufspüren von Diskrepanzen zwischen Marktpreisen und inneren Werten von Titeln mittels aktivem Management. Dank diesem aktiven Management kann erwartet werden, dass die erzielbare Rendite des Zertifikats diejenige des Gesamtmarktes übertreffen wird. Für Anleger, die weltweit in Immobilienmärkte investieren wollen, bietet die UBS AG zudem ähnliche globale Zertifikate in verschiedenen Währungen an. Schliesslich besteht die Möglichkeit, im Rahmen von Verwaltungsmandaten den sowohl direkt als auch indirekt investierenden «UBS Global Property Fund» ins Portfolio aufzunehmen. •

Real estate investments: essential building blocks for every portfolio

Real estate stocks had a flying start into 2006 despite a certain correction at the beginning of April due to rising interest rates. UBS is convinced that the real estate markets still have significant potential. However, the choice of the right regional investment focus and stock picking are becoming increasingly important. In the current environment an active investment approach promises the best results.

The current decade may well become a special period for real estate. This asset class is likely to generate attractive returns for the fourth year in a row. Despite the fact that 2006 is still only a few months old and despite a recent setback, a globally diversified portfolio of listed real estate companies generated a return in the low double digits up until mid-April; in Continental Europe returns even reached 18%.

There are a number of performance drivers in this development: First, the direct markets are doing well in most regions; from North America to Europe to Asia, office vacancy rates are falling and rents rising correspondingly (at least in prime locations); retail areas, too, are in good shape. Falling risk premiums due to the continuously strong demand are a second performance driver. Third, the threat of negative impacts from rising interest rates is limited in the medium term despite possible negative short-term effects. Finally, both transparency and liquidity of listed real estate companies are improving which further lowers risk premiums demanded by the market.

While some listed real estate companies and commercial direct markets are highly valued, they are not overpriced. One indicator is the yield spread between real estate investments and 10-year government bonds which remains clearly positive in most countries.

Investment opportunities in Europe

Despite the fact that Europe is no longer undervalued compared to other regions, there is still upward potential both in the short term and the long term. Positive indicators include rising rents and falling risk premiums as well as a pickup in M&A and IPO activity. Furthermore the expected consolidation will further improve the market's efficiency and transparency and attract additional foreign capital. In Great Britain and Germany the planned introduction of real estate investment trusts (REITs) as new investment vehicles in 2007 is likely to generate positive valuation effects. Overall Europe's real estate equity markets seem to be moving from a steep ascent with high double-digit returns to a steady flight with annual return expectations in the medium to high single-digit range.

Taking UBS's current interest rate and inflation forecasts and the recent market correction into account, the timing for a long-term investment in European real estate seems favorable. Since valuation differences between the markets – but not between individual investment products – have declined and investors may benefit from information inefficiencies in the real estate market, the best choice would be a broadly diversified, actively managed investment approach. This approach should include both established large and new markets. The best arguments for including real estate in any portfolio remain the long-term high and stable distribution returns and the excellent diversification characteristics.

Easy does it: the UBS Strategy Certificate

Investments in the European real estate markets may be made by means of direct investments or through stocks or funds. Because a broadly diversified, active management approach is the best choice for most investors, UBS has just launched a new Strategy Certificate on European real estate companies and REITs. This certificate allows investors to benefit easily and inexpensively from the long-term advantages which an investment in European real estate has to offer. Finally, UBS also offers similar global certificates for real estate investments worldwide and, for investors who prefer investment funds, there is the "UBS Global Property Fund" which invests in promising real estate worldwide.