

# Was kann der Aktieninvestor von Immobilien lernen?



**Von Norbert Brestel**  
Leiter Investment Management  
Schroder & Co Bank AG, Zürich

Wer kennt sie nicht, die «typischen» Aktien- bzw. Immobilieninvestoren? Die einen machen um die bevorzugte Anlageklasse des anderen einen grossen Bogen. Für Aktienanleger sind Immobilien, abgesehen vom selbstbewohnten Haus, zu wenig spannend, zu umständlich in der Abwicklung, zu lang erscheint der Anlagehorizont. Immobilienanleger scheuen dagegen bei Aktien die ständigen Kursschwankungen und die häufigen Überraschungen, aber auch die Abstraktheit der Materie. Trotzdem hat gerade in den Jahren 2000 bis 2003 mancher ehemalige Aktienanleger den Dividendenpapieren den Rücken gekehrt und stattdessen Immobilien gekauft. Doch statt ganz auf Aktien zu verzichten, könnte man als Aktieninvestor auch einfach von Immobilienanlegern lernen.

## Auf die Langfristperspektive kommt es an

Langfristiges Denken: Wie sähe der Immobilienmarkt aus, wenn an jedem Gebäude eine gut lesbare Digitalanzei-

ge den Tageswert «ausweisen» würde? Da eine tägliche Bewertung aus naheliegenden Gründen nicht stattfindet, ja unmöglich ist, fehlt dem Immobilienmarkt auch das im Aktienmarkt oft vorherrschende sehr kurzfristige Denken. Natürlich gibt es Sondersituationen wie das «Condo flipping», den spekulativen Weiterverkauf noch nicht einmal gebauter Wohnungen – ein typisches «Bubble»-Phänomen und daher nicht langlebig. Normalerweise aber, und solange die Finanzierung stimmt, fällt es einem Immobilienbesitzer leichter, eine Baisse durchzuhalten. Er läuft weniger Gefahr, ein Haus ausgerechnet dann zu verkaufen, wenn es niemand will. Er ist – mangels Käuferinteresse – dazu häufig sogar gar nicht in der Lage. Der Aktienanleger dagegen, in Echtzeit über den Wertverfall seiner Anlagen informiert und psychologisch unter Druck gesetzt, steigt nicht selten im Tiefpunkt aus.

Kann ein Aktienanleger die täglichen Preissignale vollkommen ignorieren? Wohl kaum. Aber wie bei einem Immobilieninvestment kann er bei solider Finanzierung und intaktem Fundament der Aktie versuchen, die Tageskurse aus der Optik des Immobilienanlegers anzusehen und ihnen nicht zu viel Bedeutung beizumessen. Die längerfristige Optik, bei der Immobilie fast zwangsläufig gegeben, muss bei der Aktienanlage durch Disziplin erreicht werden.

## Ein eigener Augenschein lohnt sich

Lage, Lage, Lage: Wer käme auf die Idee, eine Immobilie zu kaufen, ohne sie vorgängig gründlich in Augenschein genommen zu haben? Selbst beim Kauf «ab Plan» werden zumindest einmal das Grundstück und die Umgebung inspiziert. Nicht zuletzt gilt die Lage einer Immobilie als wich-

tigstes Beurteilungskriterium. Ganz anders oft bei Aktien. Der Tip eines Bekannten, eine belanglose Studie eines Brokers, ein schnell recherchierter Artikel in der Finanzpresse – und schon werden beträchtliche Beträge riskiert. Ohne zu zögern investiert man in Aktien von Schwellenländern, die man noch nie selbst betreten hat und deren wirtschaftliche und soziale Entwicklung man gerade mal vom Hörensagen kennt. Wer vor der Asienkrise der 90er Jahre einmal durch Jakarta oder Bangkok fuhr, dem wäre aufgefallen, dass es dort ausser Banken und leerstehenden Spekulationsobjekten nicht viel gab – und wäre beim Crash der Emerging Markets vielleicht etwas früher ausgestiegen.

Angesichts der Informationsflut im Aktienmarkt erscheint oft alles bekannt und plausibel; eine kritische Eigenbetrachtung, der Augenschein, bleibt aus. Warum sollte man aber nicht auch beim Aktienkauf eine Eigenanalyse vornehmen? Beispielsweise liesse sich mit Kunden einer Gesellschaft sprechen oder man kennt vielleicht deren Produkte und Dienstleistungen aus eigener Erfahrung. Sind die Trendfortschreibungen der Analysten wirklich plausibel? Der virtuelle Rundgang um das zu erwerbende Objekt «Aktie» mit dem kritischen Blick eines Immobilieninvestors lohnt sich.

## Konstante Beobachtung des Anlageumfelds

Portfoliopflege: Immobilienbesitzer wissen: eine Immobilie und ein Immobilienportfolio brauchen Hege und Pflege. Dem Aktienanleger bleibt die Verwaltung des Unternehmens natürlich erspart. Der Ersatz von Anlagen, Küchen oder Fenstern braucht ihn nicht zu kümmern. Immobilienbesitzer beobachten aber nicht nur das Ge-

**Allen Unterschiedlichkeiten zum Trotz lassen sich aus den Besonderheiten der Immobilien Ansätze zur Beurteilung von Aktien ableiten.**

bäude selbst, sondern auch die Veränderung der «Lage». Eine neue Strasse kann bessere Verkehrsverbindungen bringen oder einfach nur mehr Lärm. Flugschneisen werden verlegt. Das Quartier entwickelt sich positiv oder verliert an Prestige. Ein aufmerksamer Immobilienfachmann wird solche Entwicklungen rechtzeitig beobachten. Anpassungen am Gebäude, am Mietmix oder ein Verkauf lassen sich ja nicht über Nacht erledigen, sondern müssen rechtzeitig eingeleitet werden.

Aktienanleger wähen sich dagegen durch die hohe Liquidität ihrer Anlagen in trügerischer Sicherheit und erkennen Veränderungen im Umfeld eines Unternehmens oft viel zu spät. Es ist selbstverständlich schwieriger, das komplexe Umfeld eines multinationalen Konzerns zu beurteilen als die nähere Umgebung eines Wohnhauses. Trotzdem ist eine solche Beurteilung unabdingbar. Auch professionelle Analysten sehen häufig die Unternehmen in zu enger Sicht und geben der Beobachtung der Umwelt zu wenig Raum. In diesem Zusammenhang geht es nicht so sehr um die konjunkturelle Grosswetterlage als vielmehr um Veränderungen im Umfeld, die spezifisch auf ein Unternehmen wirken. Auch ein Aktienportfolio braucht diese regelmässige Pflege.

### **Dividendenzahlungen als Beurteilungskriterium**

Dividende und Miete: Für Käufer von «Renditeobjekten» ist der regelmässige Geldfluss aus den Mieteinnahmen der entscheidende Faktor bei der Beurteilung eines Objektes. Die Chance auf einen Kapitalgewinn kommt erst an zweiter Stelle. Aktienanleger dagegen sehen zumeist nur den Wertzuwachs; die Dividende als entsprechendes Äquivalent zur Mieteinnahme fand bislang wenig Beachtung. Dabei lässt sich zeigen, dass Gesellschaften mit regelmässiger Dividendenausschüttung längerfristig eine stabilere Wertentwicklung aufweisen, als solche, die auf Ausschüttungen verzichten. Eine hohe Dividende ist auch kein Wachstumshindernis. Die stabile Dividende, vergleichbar mit einem guten Vermietungsstand im Immobilienbereich, kann als Garant für eine erfolgreiche

## **What equity investors can learn from real estate**

**Everybody knows the “typical” equity and real estate investors: For equity investors, real estate seems too boring, complicated and long term; real estate investors, on the other hand, shy away from the equities’ fluctuations and lack of tangibility. Nevertheless, many equity investors turned their backs on shares and purchased real estate in the past years. Alternatively, instead of giving up equities completely, equity investors could learn from real estate investors.**

**Long-term thinking:** Since properties cannot be valued on a daily basis, the real estate market lacks the equity markets’ short-term views. Real estate owners find it easier to hang on to their assets in down markets, not least because they wouldn’t find a buyer anyway. Equity investors, on the other hand, who can now follow every up and down of their investments online, run the risk of selling out at the worst possible moment. Clearly, the real estate investors’ long-term approach would also make sense for equity investors. **Location, location, location:** Who would ever buy a property without first taking a close look at the building and its surroundings? This is exactly what many equity investors do: an acquaintance’s hot tip or an irrelevant study or article and off they go investing considerable amounts in emerging markets they had never even heard before. Doing a little homework and going on a virtual tour of the desired stock might be a valuable guide before rushing in. **Portfolio maintenance:** Every real estate investor knows that his property needs care and attention; it – and its environment – need constant monitoring. Of course equity investors cannot manage the companies they invest in; they can and should however keep an eye on the companies’ environment. **Dividends and rental income:** Rental income is the most important criterium for purchasing an investment property; the chance of a capital gain is secondary. Equity investors do the opposite: They want performance and neglect dividends (the equivalent of rental income). This is a mistake because it has been shown that companies which regularly distribute substantial dividends have a more stable long-term performance. **Acting locally:** Real estate is necessarily a local market. You need to be on the spot to be able to judge the properties and the market sensibly. Why shouldn’t equity investors focus more on the markets they know best, their home markets?

Real estate and equities are two very different asset classes. Nevertheless, equity investors might learn a lot from the peculiarities of real estate and its investors’ approach to investing.

Anlage in Aktien gelten. Tatsächlich scheint eine Dividendenzahlung die Effizienz eines Unternehmens zu steigern, das Management zu disziplinieren, und sie dient als Puffer in schwachen Marktphasen. Die Dividende als Beurteilungskriterium erlebt daher gegenwärtig eine Renaissance.

### **Das Gute liegt so nah**

Lokal agieren: Der Immobilienmarkt ist immer ein lokaler Markt. Aus der Ferne lassen sich Feinheiten der Lage, der Verkehrsanbindung oder der Bausubstanz nicht beurteilen. Wer selbst oder mit bescheidenem Ressourceneinsatz Immobilien verwaltet, wird sich auf eine eng begrenzte Region konzentrieren. Warum diesen Ansatz nicht auch bei Aktien anwenden? Als internationale Anlagestrategien mangels Kommunikationsmöglichkeiten noch nicht jedermann offenstanden, wurde «rund um den Schornstein» in-

vestiert. Es spricht nichts dagegen, Aktieninvestitionen in einem enger umgrenzten geographischen Gebiet zu tätigen, in welchem man sich auskennt und die ökonomischen Entwicklungen zuverlässig beurteilen kann. Einige Fondsgesellschaften nutzen diese Überlegungen bereits und bieten Fonds an, die nur in einer klar begrenzten, kleineren Region, zum Beispiel dem Bodenseeraum, investieren.

### **Besonderheiten und Gemeinsamkeiten**

Natürlich sind Aktien und Immobilienanlagen zwei sehr unterschiedliche Anlageklassen. Nur schon die ganz unterschiedliche Liquiditätssituation sorgt für gewichtige Differenzen. Trotzdem lassen sich aus den Besonderheiten einer Immobilie Ansätze zur Beurteilung von Aktien ableiten, mit denen sich alternative Wege gehen lassen. ●