

Mit indirekten Immobilienanlagen an einem boomenden Markt partizipieren

Immobilienanlagen haben sich als eigene Anlageklasse etabliert und stehen in der Gunst der Anleger hoch im Kurs. So erstaunt es denn auch nicht, dass sich für Immobilienaktien kaum mehr unterbewertete Märkte finden. Wer auf eine langfristig orientierte Anlagestrategie setzt, profitiert von günstigen Diversifikationseigenschaften sowie von überdurchschnittlichen Dividendenrenditen. Mit einer klugen Investition in indirekte Immobilienanlagen partizipieren private Anleger bereits mit einem geringen Mitteleinsatz an einem boomenden Markt.



Von Ulrich Braun
Head Real Estate Strategies
and Advisory, Credit Suisse

Investoren, die sich für ein Engagement im Immobilienmarkt entschieden haben, stehen vor der Qual der Wahl, denn sie sehen sich mit einer Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten konfrontiert. So können Anlagegelder beispielsweise direkt in Immobilien angelegt werden. Allerdings resultiert daraus oftmals eine ungünstige Diversifikation, denn für ein Einzelobjekt müssen schnell einmal mehrere Millionen Franken in die Hand genommen werden. Hinzu kommen eine eingeschränkte Transparenz, hohe Transaktionskosten sowie die geringe Liquidität direkter Immobilienanlagen. Auslandengagements erfordern zusätzlich vertiefte Marktkenntnisse sowie Know-how in Bezug auf Steuerfragen und Wechselkursrisiken.

Aus diesem Grund stehen indirekte Immobilienanlagen zunehmend in der Gunst der Anleger. Dabei handelt es

sich um Investitionen in Immobilienaktien, -fonds oder -anlagestiftungen. Das Geld der Anleger ist nicht in Backsteinen und Mörtel gebunden, sondern in Form eines Wertpapiers handelbar. Damit verbunden ist bereits mit einem geringen Mitteleinsatz eine Investition in ein breit diversifiziertes Immobilienportfolio. Darüber hinaus wird ein Einstieg in ausländische Immobilienanlagen stark vereinfacht – was sich nicht zuletzt daran zeigt, dass in den vergangenen Monaten eine grosse Zahl an internationalen Immobilienaktienfonds und Funds of Funds mit Immobilienanlagen aufgelegt wurden.

Indirekte Immobilienanlagen liegen im Trend

Mit einem Investitionsentscheid in indirekte Immobilienanlagen profitieren Anleger nebst den genannten Vorteilen von weiteren attraktiven Möglichkeiten: Immobilienanlagestiftungen in der Schweiz und offene deutsche Immobilienfonds weisen im Vergleich mit den zugrundeliegenden Objekten vergleichbare Renditen auf. Schweizerische Immobilienfonds sind durch den Börsenhandel etwas volatil und verfügen in der Regel über eine Abweichung vom Immobilienwert – das Agio. Die höchsten Renditen, aber auch die grössten Risiken, weisen schliesslich Engagements in Immobilienaktien auf. Immobilienaktien lassen sich nach verschiedenen Merkmalen gliedern:

• Nach Regionen/Ländern

Die meisten Aktiengesellschaften konzentrieren sich auf ihr Heimatland. Neben steuerlichen Aspekten spricht hierfür oftmals die lokale Marktkenntnis.

• Nach Sektoren

Die Märkte für Büro-, Verkaufs-, Industrie- oder Wohnliegenschaften ent-

wickeln sich in unterschiedlichen Zyklen. Während einige Aktiengesellschaften diversifiziert in verschiedenen Sektoren anlegen, konzentrieren sich andere Firmen auf ein ausgesuchtes Marktsegment. In den vergangenen Jahren sind zudem auch «exotische» Anlageformen wie Flughäfen, Parkhäuser, Altersheime, Mautstrassen, Freizeitparks oder Häfen in den Fokus der Anleger geraten.

• «Investoren» vs. «Entwickler»

Während Anleger primär ihr bestehendes Immobilienportfolio aktiv managen, konzentrieren sich Entwickler auf die Erstellung und den anschliessenden Verkauf von Liegenschaften. Selbstredend sind die Risiken für Entwickler in der Regel deutlich höher einzuschätzen. In den letzten Jahren haben im Investorenbereich vor allem die Real Estate Investment Trusts (REITs) Furore gemacht, die zusätzlich zum Immobilienbesitz auch noch gewisse steuerliche Vorteile bieten.

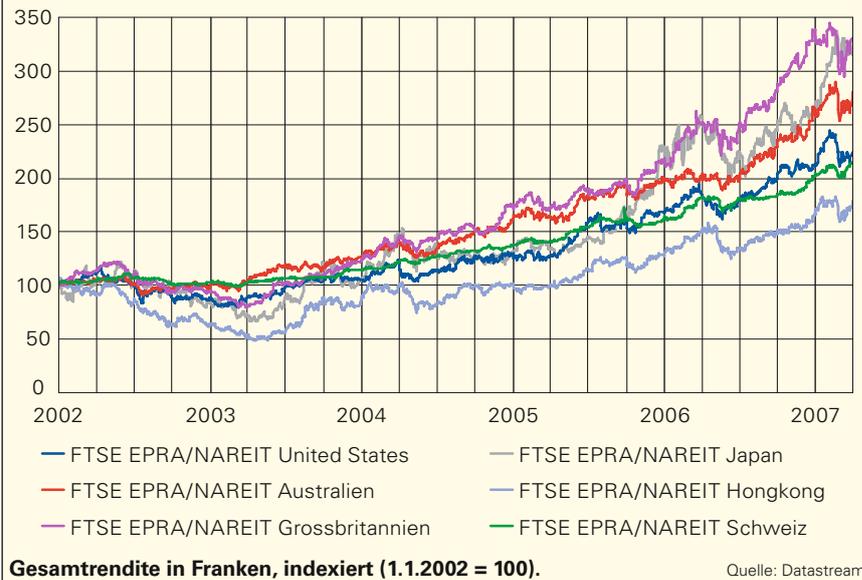
Betrachtet man die Wertentwicklung von Immobilienaktien in den fünf grössten Märkten sowie der Schweiz (siehe Grafik), so haben diese in den vergangenen fünf Jahren mit einer ausgesprochen attraktiven Performance gegläntzt. Am attraktivsten waren Japan und Grossbritannien mit einer Gesamtrendite von durchschnittlich 24,2 bzw. 25% pro Jahr.

Besonders gut haben Märkte abgeschnitten, in denen Real Estate Investment Trusts (REITs sind vergleichbar mit den Schweizer Immobilienfonds, nur dass die Doppelbesteuerung entfällt) entweder in den letzten Jahren eingeführt worden sind – etwa in Japan, Frankreich und Grossbritannien – oder in naher Zukunft eingeführt werden, wie zum Beispiel in Deutschland, Italien oder Finnland.

Unverändert hohe Nachfrage

Im Gegensatz zum Jahr 2002 sind heute kaum noch «unterbewertete» Immobilienaktienmärkte auszumachen. Andererseits sind indirekte Immobilienanlagen in den Portfolios der meisten privaten und institutionellen Anleger nach wie vor untervertreten, so dass die Nachfrage nach Immobilieninvestments unverändert hoch bleiben dürfte. Für kurzfristig orientierte Anleger sind die globalen Immobilienaktienmärkte heute sicherlich stattlich bewertet, und es kann nicht erwartet werden, dass sich die aussergewöhnliche Performance der letzten fünf Jahre wiederholt. Wer jedoch auf eine langfristige orientierte Anlagestrategie setzt, profitiert von günstigen Diversifikationseigenschaften sowie von überdurchschnittlichen Dividendenrenditen. ●

Wertentwicklung von Immobilienaktien in den fünf grössten Märkten und der Schweiz



Profit from a booming market with indirect real estate investments

Real estate investments have established themselves as an asset class in their own right and are very popular with investors. So it comes as no surprise that there are virtually no undervalued markets left for real estate stocks. Investors with a strategy geared toward the long term will benefit from favorable diversification opportunities and above-average dividend yields. Through astute indirect investments in real estate, private investors can profit from a booming market even when investing only small amounts of capital.

Investors opting for exposure to the real estate market have some difficult choices to make, given the myriad investment opportunities available. They can invest directly in real estate, for instance. But this often results in an insufficient degree of diversification, because it can easily cost several million Swiss francs to buy a single property. On top of that there is limited transparency, there are high transaction costs, and the liquidity of direct real estate investments is low. Foreign exposure, in addition, requires in-depth market knowledge and expertise with regard to tax issues and exchange-rate risks. For this reason, indirect investments in real estate are becoming increasingly popular with investors.

The alternative is investing in real estate stocks, funds or investment trusts. In these cases, investors' money is not tied up in bricks and mortar and instead is traded in the form of a security. It means investing in a broadly diversified real estate portfolio – even with a small amount of capital. Furthermore it makes it much easier to gain exposure to real estate markets abroad – as is evident not least from the large number of international real estate funds and funds of funds with real estate investments that have been issued in recent months.

By deciding to invest in real estate indirectly, investors can capitalize on other attractive opportunities in addition to the advantages mentioned: Real estate investment foundations in Switzerland as well as open-ended German investment funds exhibit returns that are on a par with the underlying properties. Stock exchange trading means that Swiss real estate funds are slightly more volatile and generally deviate from the value of the property – this difference being the premium. Finally, the highest returns – but also the greatest risks – are offered by investments in real estate stocks. These stocks can be categorized according to various characteristics:

- *By region/country:* Most publicly held companies concentrate on their home country. Besides tax aspects, this decision is also based on local market knowledge.

- *By sector:* The markets for office, retail, industrial and residential real estate are exposed to different cycles. While some publicly held companies diversify their investments across various sectors, other companies concentrate on a chosen market segment. In recent years, “exotic” types of investments such as airports, parking garages, senior citizens' homes, turnpike roads, leisure parks and ports have also moved into investors' sights.

- *“Investors” vs. “developers”:* While investors primarily focus on actively managing their existing real estate portfolios, developers concentrate on the construction and subsequent sale of properties. It goes without saying that the risks for developers are generally considerably higher. In recent years, real estate investment trusts (REITs) in particular have caused a sensation in the investment world, offering certain tax advantages in addition to property ownership.

If we look at real estate stocks in the five largest markets as well as Switzerland, they have shown a superb performance over the past five years. Japan and the UK were the most attractive, with an overall return averaging 24.2 and 25% p.a. Markets in which real estate investment trusts (REITs are comparable to Swiss real estate funds, only they are not subject to double taxation) have either been introduced in recent years, such as Japan, France and the UK, or will be launched in the near future – Germany, Italy and Finland, for example – have done especially well.

In contrast to 2002, “undervalued” real estate equity markets are few and far between these days. On the other hand, indirect real estate investments remain underrepresented in the portfolios of most private and institutional investors, with the result that demand for real estate investments is likely to remain at a high level. For investors with a short-term horizon, valuations in the world's real estate equity markets have undoubtedly reached heady levels, and a repeat of the exceptional performance of the last five years cannot be expected. But anyone with an investment strategy geared toward the long term will benefit from favorable diversification opportunities as well as above-average dividend yields.