

Immobilienanlagen – Beständig, aber nicht risikofrei



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Anlagen in Immobilien sind solide und passen gut in ein Depot, weil sie die Risikoverteilung verbessern. Ein Wertchriftenportfolio mit Aktien und Obligationen hat durch zusätzliche Anlagen in Schweizer Immobilien von Anfang 2000 bis Ende 2009 sein Rendite/Risiko-Profil verbessert. Konkret: Es wurden bessere Renditen mit ähnlich hohen oder sogar leicht tieferen Wertschwankungen erzielt. Die Beimischung von Immobilienfonds zeigte dabei bessere Ergebnisse gegenüber Immobilienaktien, da letztere sich stärker im Gleichschritt mit den Aktienmärkten bewegen.

Historisch betrachtet sind mit Schweizer Immobilienfonds Renditen möglich, die mit rund 6% p.a. zwischen jenen von Aktien und Obligationen liegen. Dennoch ist auch diese Anlageform nicht ohne Tücken.

Immobilienfonds hoch bewertet

Bei den an der Börse kotierten Immobilienfonds wird der Kurs der Fondsanteile durch Angebot und Nachfrage während des Handels bestimmt. Der tatsächliche Kurs weicht deshalb meistens vom inneren Wert des Anteils, dem Nettoinventarwert (Wert der Liegenschaften gemäss Schätzungen), ab. Zurzeit werden die meisten Schweizer Immobilienfonds mit einem Agio (Aufschlag) gegenüber dem Nettoinventarwert gehandelt. Die Grafik auf der folgenden Seite zeigt, dass die Agios derzeit im Schnitt rund 20% betragen.

Zu dieser Situation tragen all jene Investoren bei, die angesichts «schwieriger» Aktien- und Obligationenmärkte auf Schweizer Immobilien setzen. Dazu gehören auch verschiedene auf Immobilienanlagen ausgerichtete Dachfonds und ETFs, die während der vergangenen drei Jahre lanciert wurden. Wenn diese Fonds Geld zum Anlegen erhalten, müssen sie Fondsanteile kau-

fen, auch wenn die Preise bereits hoch sind. Bei einem Aufschlag von mehr als 20% müsste der Wert der Immobilien um diesen Satz steigen, damit der innere Wert wieder dem bezahlten Kurs entspricht. Wenn dies nicht geschieht, wird eher der Kurs der Anteile sinken und so wieder den Unterschied zum inneren Wert verringern. Der Anleger bekommt zwar weiterhin seinen Ertrag in Form der Ausschüttung, erleidet aber auch einen Kursverlust. Ein grosser Aufschlag birgt deshalb ein grosses Risiko einer Kurskorrektur, auch wenn die Immobilienpreise stabil bleiben. Hat die Immobiliengesellschaft oder der Fonds viel Fremdkapital, erhöht sich das Risiko zusätzlich, weil eine Preisänderung der Immobilien oder höhere Zinskosten sehr viel stärker auf den Wert der Fondsanteile durchschlagen.

Bildet sich auf dem Schweizer Immobilienmarkt tatsächlich eine Preisblase, wie das die Schweizerische Nationalbank befürchtet? Die Warnung kommt nicht von ungefähr, denn allein im letzten Jahr haben die Hypothekarforderungen der Banken in der Schweiz um über 5% zugenommen – eine markante Ausdehnung des Kreditvolumens. Zurückzuführen ist dies vor allem auf zwei Gründe:

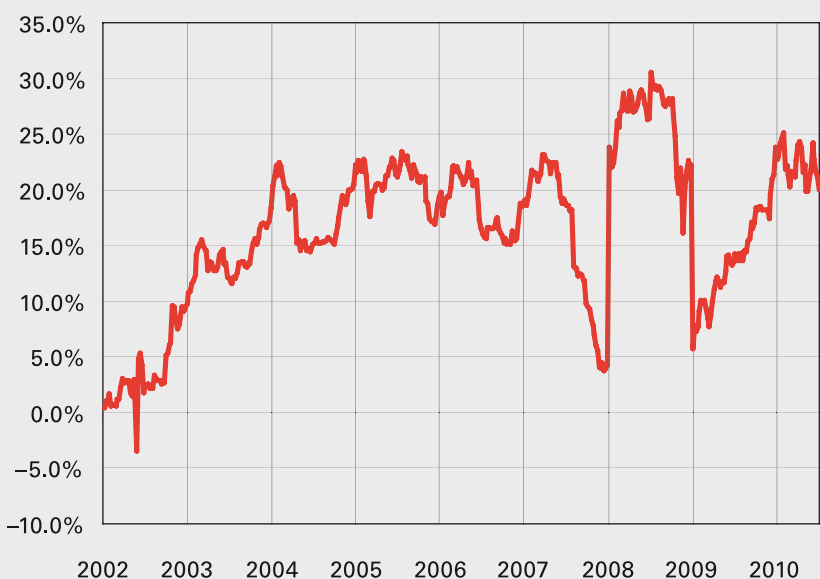
- Die sehr tiefen Zinsen machen den Immobilienkauf für viele Interessenten attraktiv. Der durchschnittliche Zinssatz für eine variable Neuhypothek beträgt rund 2,8%, das ist 2 Prozentpunkte tiefer als der Durchschnitt der letzten 50 Jahre.
- Der Wettbewerb im Hypothekengeschäft hat sich intensiviert. Die Folge ist eine Aufweichung der Kriterien bei der Vergabe von neuen Hypotheken.

Die Warnung der Schweizerischen Nationalbank richtet sich vor allem an die Banken, dass sie Hypothekarkredite nicht zu grosszügig vergeben sollen.

Aus der letzten Krise gelernt?

Zurzeit gibt es keine Hinweise, dass die Preise für Immobilien, wie dies im Ausland geschehen ist, plötzlich zusammenbrechen. Die Schweizer Immobilienpreise dürften sich zwar zurückbilden, aber nicht so abrupt, denn die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien während der vergangenen Jahre waren im Vergleich zu anderen Ländern moderat. Zu allgemeinen Übertreibungen ist es nicht gekommen, was auch eine Folge der Erfahrungen mit der Immobilienkrise in den 1990er Jahren ist. Das Platzen der damaligen Preisblase, als die Banken schätzungsweise 70 Mrd. Franken abschreiben mussten, ist noch nicht vergessen. Die Erfahrung zeigt aber, dass nach einiger Zeit die Erinnerung an frühere Immobilien-Crashes verblasst, und dass es immer einige Institute gibt, die in guten Zeiten leichtfertig Kredite gewähren.

Anleger sollten bei indirekten Immobilienanlagen genauer hinschauen. Hohe Agios und ein hoher Anteil an Fremdkapital sind bei Immobilien-

Schweizer Immobilienfonds: Agio/Disagio seit 1.1.2002

Quelle: Bloomberg

fonds und -gesellschaften zu meiden. ETFs und Fonds, die wiederum in Immobilienfonds oder -gesellschaften investieren, sind ebenfalls mit hohen Risiken verbunden, weil sie die grossen Agios auch bezahlen müssen und

im Extremfall gezwungen sind, zu ungünstigen Preisen zu verkaufen. Zudem belasten solche Dachfonds eine zusätzliche Verwaltungsgebühr, was die Rendite ebenfalls schmälert.

www.swisscanto.ch •

Hundeleid zum Schleuderpreis: Stoppt die Welpendealer!

- ✦ Geboren in Massenzuchtanlagen
- ✦ Der Mutter viel zu früh entrisen
- ✦ Krank, verstört und sozial verkümmert
- ✦ Zu Tiefpreisen angeboten

75% Rabatt

Mehr Menschlichkeit für Tiere

VIER PFOTEN

Bitte helfen Sie, Welpendealer zu stoppen.
Auch eine kleine Spende zählt: **0900 300 010** (Fr. 10.-/Anruf ab Festnetz)
(Steuerabzugsmöglichkeit im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen. Wir unterstehen der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht)
VIER PFOTEN – Stiftung für Tierschutz, Enzianweg 4, 8048 Zürich
www.vier-pfoten.ch, Spendenkonto: PC 87-237898-1

Inserat gesponsort von PRIVATE