



# Zuverlässigkeit in Person

**Immobilienfonds** Stete Ausschüttung vermittelt Sicherheit.

*Donato Scognamiglio*

Die Tiefzinspolitik hat die Nachfrage nach Schweizer Immobilien in den letzten Jahren stark beflügelt. Konservative Anlagevehikel wie Sparhefte und Obligationen haben sich als Nullsummenspiel entpuppt, Aktien zwar Spitzenwerte erzielt, zeigen sich aber sensibler gegenüber geopolitischen Erschütterungen und Erklärungen der Notenbank. Da haben Direktinvestitionen in Renditeimmobilien für den Anleger in den letzten Jahren geradezu wie ein Segen gewirkt. Welches Anlagevehikel generiert denn schon einen Cashflow, der durch regelmässige Mieteinnahmen abgesichert ist?

Dieses viel zitierte Mantra hat auch im vergangenen Jahr nicht an Bedeutung eingebüsst. Doch die Erfolgsstory ist durch neuere Marktentwicklungen etwas eingetrübt worden. Die Leerwohnungsziffer erreichte am 1. Juni 2017 hohe 1,47%. Die Zuwanderung hat deutlich an Schwung eingebüsst. Die Bautätigkeit hingegen bleibt unverändert rege. Damit dürfte der Leerstand mit grosser Wahrscheinlichkeit auch 2018 steigen.

## DRUCK DER MIETER STEIGT

Besonders in der Peripherie gewinnen die Mieter an Marktmacht, was bedeutet, dass die Mietpreise unter Druck geraten. Somit haben sich auch die Anlagerisiken bei Direktinvestitionen verstärkt. In diesem Kontext geraten indirekte Immobilienanlagen wie Immobilienfonds wieder in den Fokus der Anleger. Es lohnt sich, in diesem Zusammenhang auch einen Blick auf indirekte Investments wie Immobilienfonds zu richten.

Immobilienfonds entrichten ansehnliche Ausschüttungen. Weil das Investment aus Sachwerten, also Gebäuden und Wohnungen, besteht, ist die Performance zu einem gewissen Grad vom Finanzmarkt abgekoppelt. Fondskurse sind demzufolge nicht so stark

mit dem Aktienkursverlauf korreliert. Was die Rendite anbelangt, darf man die Anleger als

## Erfolg über 30 Jahre

Performance Schweiz (nominal), Index 1987 = 100



Durchschnittliche jährliche Rendite in %: Aktien 7,5 / Immobilienaktien 7 / Immobilienfonds 6,8 / Direktanlagen 4,9 / Obligationen 4

Quelle: IAZI / Grafik: FuW, sm

verwöhnt betrachten, sofern sie die Nerven für temporäre Kursverluste mitbringen. Im dreissigjährigen Gesamtvergleich liegen die Immobilienfonds in der goldenen Mitte mit einem relativ unspektakulären Kursverlauf (vgl. Grafik). Verantwortlich dafür sind die sehr stabilen Mieteinnahmen, die bei den meisten Fonds und Immobiliengesellschaften einen Grossteil des Ertrags darstellen. Dieser zuverlässig wiederkehrende Ertrag ist die Basis für bis anhin ebenso zuverlässige Dividendenzahlungen bzw. Ausschüttungen, was vor allem institutionelle Investoren wie Pensionskassen sehr schätzen.

Schweizer Immobilienfonds bieten in Bezug auf Liquidität einen guten Schweizer Kompromiss. Sie haben eine halbgeschlossene Struktur, kombiniert mit einem Sekundärmarkt der Fondsanteile. Während der Kapitalbeschaffung (Erstmission oder Kapitalerhöhungen) werden sie für Anleger geöffnet. Kauf und Verkauf von Anteilen finden in der Schweiz mehrheitlich an der SIX Swiss Exchange statt.



Von den dreissig Immobilienfonds weisen gemäss Credit Suisse die sieben grösseren eine monatliche Liquidität von über 20 Mio. Fr. und mehr als fünfzehn eine Liquidität von 10 Mio. Fr. auf. Das ist zwar deutlich geringer als die Liquidität von kotierten Aktiengesellschaften. Es ist jedoch ein klarer Vorteil verglichen mit Direktanlagen und bietet Investoren die Möglichkeit für Ein- und Ausstieg sowie die Feinsteuerung ihrer Positionen, die im Gegensatz zu Direktanlagen ohne Handänderungssteuern sind. Gleichzeitig können die typischen Liquiditätszyklen an den Finanzmärkten durch diese Struktur gesteuert werden. Zudem ist das Wachstum durch die Anlageopportunitäten vorgegeben.

Das ist ein erhebliches Plus im Vergleich zu anderen offenen Strukturen im Ausland und macht die Schweizer Immobilienfonds – im Gegensatz zu deutschen oder britischen offenen Vehikeln – resistenter gegen eine Liquiditätsschwemme oder eine -verknappung, wie die robuste Entwicklung während der Finanzkrise gezeigt hat.

#### DIVERSIFIKATIONSVORTEILE

Da der Börsenkurs vom Nettoinventarwert (NAV) abweichen kann, handeln die Fonds mit Zuschlag (Agio) oder Abschlag (Disagio). Das ist eine zusätzliche Bewertungskomponente, die zu berücksichtigen ist.

Erstaunen mag auf den ersten Blick, dass dieser Aufschlag in den letzten Jahren zwischen 20 und 30% betrug. Erklären lässt sich das Agio teils durch endogene Faktoren. Gesamtportfolios weisen gegenüber einer Einzelimmobilie eine Risikostreuung über Regionen und Sektoren auf, wodurch sich Diversifikationsvorteile ergeben. Zudem führt die Struktur des Anlagegefässes zu einer höheren Liquidität relativ zur Direktanlage. Hinzu kommen die latenten Liquiditätssteuern, die zur Berechnung des Nettoinventarwerts vom ermittelten Portfoliomarktwert in Abzug gebracht werden.

Ebenso können das Management sowie die Qualität der Liegenschaften einen Aufpreis rechtfertigen. Das Investorenverhalten im Zusammenhang mit den relativen Marktverhältnissen bildet einen exogenen Indika-

tor und ist schwerer zu interpretieren.

#### GEFAHRENQUELLEN

Der Wohnungsmarkt ist generell anspruchsvoller geworden. Durch rege Bauaktivitäten wurde vor allem in ländlichen Regionen das Angebot so stark ausgeweitet, dass die Nachfrage nicht Schritt halten konnte. So schmerzlich es im Einzelfall für den Eigentümer ist, wenn er seine Mietforderungen nach unten anpassen muss: Insgesamt sind die Mieten im Wohnbereich weitgehend stabil. Die Ertragskraft der Immobilienfonds und -gesellschaften dürfte deshalb alles in allem nur langsam erodieren, was angesichts des grossen Renditevorsprungs auf Obligationen wohl kaum bedeutende Folgen nach sich ziehen wird. Potenziell eine grössere Gefahr geht von den Zinsen aus. Vor allem in den USA, zunehmend aber auch anderswo stehen die Zeichen auf Straffung der Geldpolitik. Selbst in der Schweiz haben sich die Sätze spürbar vom Tiefst Mitte 2016 entfernt. Allerdings rechnen nur die wenigsten Beobachter mit einem raschen weiteren Anstieg, zu schwach sind die Signale aus dem für die hiesigen Zinsen massgebenden Euroraum.

Per saldo dürfte das Aufwärtspotenzial für Immobilienfonds wegen der hohen Bewertungen derzeit eher limitiert sein, es sei denn, die Anleihenrenditen sinken noch einmal spürbar. Kursrückschläge sind nicht auszuschliessen, vor allem wenn die Zinsen weiter steigen. Die vergleichsweise hohen Ausschüttungen dürften dann aber zumindest dämpfend wirken.

.....  
*Prof. Dr. Donato Scognamiglio,  
 CEO und Partner, IAZI*

# FONDS'

Finanz und Wirtschaft

Finanz und Wirtschaft AG  
8021 Zürich  
044 248 58 00  
www.fuw.ch

Genre de média: Médias imprimés  
Type de média: Magazines populaires  
Tirage: 24'955  
Parution: annuelle



Page: 8  
Surface: 57'798 mm<sup>2</sup>

  
LA FONCIÈRE

Ordre: 229007      Référence: 68338087  
N° de thème: 229.007      Coupure Page: 3/3



Bild: Guntram Maltzer/plainpicture

Immobilienfonds zahlen eine attraktive Dividende.