

# Indirekte Wege zu Immobilien

Immobilien bereichern fast jedes Portfolio – am besten in Form indirekter Anlagen. Kurzfristig weisen Investitionen in Büroflächen ein attraktiveres Potenzial auf als im überkauften Mehrfamilienhaus-Segment.

Mathias Moersch



Dass Immobilienanlagen in (fast) jedes gut diversifizierte Portfolio gehören, hat nicht zuletzt die Aktienbaisse der zurückliegenden Jahre gezeigt. Immobilien haben mit ihrer positiven Wertentwicklung nicht nur die Anlageergebnisse stabilisiert, sondern gleichzeitig auch ansprechende laufende Erträge erwirtschaftet. Neben einer Direktanlage in Immobilien bieten sich vor allem auch Immobilienaktien und -fonds an. Von August 2003 bis August 2004 konnte in der Schweiz mit Immobilienaktien eindeutig die beste Rendite erwirtschaftet werden. Mehr als 17% betrug die Ausschüttung und Wertzuwachs in diesem Zeitraum. Ebenfalls gut entwickelten sich Immobilienfonds mit einem Plus von knapp 5%. Am Direktmarkt waren nach unseren Schätzungen je nach Objektart zwischen 4% im Wohnbereich und 7% auf Handelsimmobilien zu erzielen. Auch in den kommenden zwölf Monaten erwarten wir erneut positive Renditen für alle drei Anlageklassen. Nach wie vor scheinen uns Immobilienaktien am attraktivsten bewertet zu sein.

## Indirekte Anlagen mit Potenzial

Sowohl Immobilienfonds als auch Beteiligungsgesellschaften haben in

den letzten Jahren bewiesen, dass sie es bezüglich Attraktivität ohne weiteres mit direkten Immobilienanlagen aufnehmen können. Beide Anlageformen bringen nicht nur ein professionelles Immobilienmanagement mit sich, sondern bieten dem Investor auch börsentägliche Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten. Ein wichtiger Bewertungsmassstab ist das Agio/Disagio: die Differenz zwischen Börsenkurs und Inventarwert. Immobilienfonds werden traditionell mit einem deutlichen Agio gehandelt. Hauptgründe dafür sind die konservative Anlagepolitik sowie die vom Anlagengesetz begründete Sicherheit. Trotz der ansprechenden Dividendenrendite von fast 4% lassen die aktuellen Agios von knapp 20% den Sektor im Moment aber eher teuer erscheinen. Immobilienaktiengesellschaften werden dagegen eher mit einem Disagio gehandelt. Neben der fehlenden Erfahrung mit dieser in der Schweiz noch jungen Anlageklasse dürfte sich hierin auch das höhere Risiko in der Anlagepolitik niederschlagen. Angesichts der erwarteten wirtschaftlichen Erholung scheinen allerdings die Bewertungsdifferenzen zu den Fonds im Moment doch zu hoch zu sein. Wir erwarten deshalb bei den Immobilienaktien

weiterhin die attraktivsten Wertzuwächse.

## Teure Mehrfamilienhäuser

Der Markt für Mehrfamilienhäuser war in den letzten Jahren eines der bevorzugten Anlageziele sowohl von privaten als auch institutionellen Investoren. Diese hohe Nachfrage hat sich mit der Börsenbaisse noch akzentuiert und die Preise für gut erhaltene Objekte in die Höhe getrieben. Da jedoch die Mietpreisentwicklung nicht mit der Preissteigerung Schritt hielt, sind die Anfangs-Nettorenditen (Nettomietträge im Verhältnis zum Kaufpreis) heute sehr tief. Aus einer langfristigen Optik betrachtet, dürften im Mehrfamilienhaussegment die Kaufpreise um rund 10% überhöht sein. Institutionelle Investoren haben in ihren Portfolios bereits erste Wertkorrekturen vorgenommen; private Anleger stützen diesen Markt jedoch weiterhin.

## Erholung im Büromarkt ab 2005 wahrscheinlich

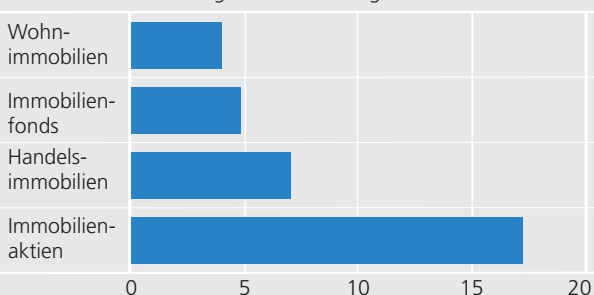
Mit einer Leerstandsquote von 10% zeichnet sich der Schweizer Büroflächenmarkt durch hohe Überkapazitäten aus. Spitzenreiter ist dabei der Grossraum Zürich. Trotz den Leerflächen scheinen sich die Preise dank eines positiven Wirtschaftsausblicks inzwischen zu stabilisieren. Wir rechnen für 2005 mit einer deutlichen Aufwärtstendenz in den Büromärkten. Eine konjunkturelle Vorreiterrolle nimmt der Büroflächenmarkt der Region Basel ein. Aufgrund seiner Branchenstruktur mit dem Schwergewicht Pharma konnte sich dieser Markt gut halten, und schon im letzten Jahr waren steigende Mieten zu beobachten. ■

mathias.moersch@ubs.com

☎ 01-234 37 97

## Performance von Immobilienanlagen

Gesamtrendite von August 2003 bis August 2004 in %



Hohe Renditen reflektieren zwar ein höheres Risiko. Trotzdem bleiben Aktien von Immobilien-Beteiligungsgesellschaften auch nach der jüngsten überdurchschnittlichen Performance weiterhin attraktiv.