

Positiver Trend verliert den Boden

IMMOBILIEN-AKTIE Fünf Jahre lang schlugen sie den Markt – jetzt zeigen die Immobilititel erstmals deutlich nach unten. Schuld daran sind das Zinsumfeld und die Folgen der Subprime-Krise. Experten raten deshalb zum Abwarten.

SAMUEL GERBER

Betongold, so sollte man meinen, hätte in den jüngsten Kreditmarktunruhen zum sicheren Hafen für Anleger werden sollen. Doch das Gegenteil ist der Fall. Die Aktien von Schweizer Immobiliengesellschaften haben seit Jahresbeginn durchschnittlich 5% ihres Börsenwerts verloren. Einzelne an der SWX Swiss Exchange kotierte Werte schnitten dabei weit schlechter ab; so verlor PSP, die meistkapitalisierte Schweizer Immobiliengesellschaft, seit letztem Januar 11% an Wert.

«Beste Zeiten sind vorbei»

Dies bedeutet eine radikale Trendumkehr. Während der letzten fünf Jahre legten nämlich Immobilienaktien stärker zu als andere Anlageklassen. Diese Wende muss zu denken geben; der Grund dafür ist jedoch klar. Das Immobiliengeschäft ist im Wesentlichen ein Zinsdifferenzgeschäft – ein Geschäft, das mit steigendem Zinsumfeld härter wird.

Gerade hierzulande, wo sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) nicht wie andere Geldinstitute zu einer Zinspause oder gar zu einer Senkung der Sätze erweichen liess. Bis zum Jahresende, so vermutet eine Mehrzahl der Akteure am Finanzmarkt, ist mit weiteren 25 Basispunkten seitens der SNB zu rechnen. Und die Auswirkungen der Subprime-Krise helfen den indirekten Immobilienanlagen auch nicht gerade. Zwar rechnet in der Schweiz niemand mit einem grösseren Ausfall von Hypotheken. Aber auch hier machen

sich die Flucht aus dem Risiko und der generelle Rückgang der Liquidität bemerkbar. Immobiliengesellschaften, die gegenüber etwa Immobilienfonds stärker fremdfinanziert sind, dürften in Zukunft mehr Mühe bekunden, an günstige Kredite heranzukommen. «Die Rekapitalisierung ist teurer geworden», sagt Fredy Hasenmaile, Leiter Immobilienanalyse bei der Credit Suisse. Sein Urteil steht deshalb fest: «Die besten Zeiten für indirekte Immobilieninvestments sind vorbei.»

Taktisch sei es deshalb durchaus klug, sich im Bereich der Immobilienaktien für eine Weile auf die Seitenlinie zurückzuziehen, so die Meinung von Hasenmaile. Zuwarten mit dem Einstieg könnte sich tatsächlich lohnen. Denn aufgrund der jahrelangen Hausse werden die meisten Schweizer Immobilienaktien zu einem erheblichen Aufschlag auf ihren inneren Wert gehandelt. Mit weiteren Kursverlusten dürfte die Prämie jedoch mittelfristig dahinschmelzen – und sollte der Kurs gar auf den Nennwert fallen, ist ein Kauf attraktiv. Denn auf lange Frist halten Experten ein Engagement in indirekte Immobilienanlagen für unverzichtbar. «Ein Anteil bis zu 20% am Gesamtportefeuille ist für einen normal risikofreudigen Anleger anzustreben», so Hasenmaile.

SPS und Allreal mit Potenzial

Kommt hinzu, dass noch einiges für eine positive Entwicklung der hiesigen Immobiliengesellschaften spricht. So sieht etwa die Credit Suisse in ihrer Immobilienstudie vom 3. Quartal eine robuste Konjunktur, steigende Preise und

eine Erholung am Büroliegenschaftsmarkt. Ausserdem sitzen die Immobiliengesellschaften meist nicht auf alten Beständen, sondern entwickeln ihre Liegenschaften aktiv. Diesen Weg schlägt etwa SPS ein, deren Aktien eine Mehrzahl der Analysten weiter zum Kauf empfiehlt. Positiv eingestellt sind die Beobachter auch gegenüber Züblin und Allreal. Schlechte Noten bekommt dagegen etwa PSP.





An der Börse werden Immobilienaktien behandelt, als wären sie von Stacheldraht umwickelt.