

## Immobilien

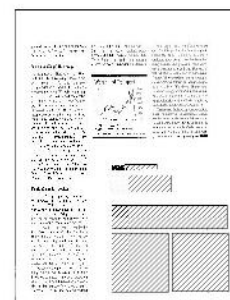
# Heimvorteil

Die Immobilienmärkte werden «entfremdkapitalisiert». Refinanzierungsprobleme und sinkende Immobilienwerte bringen High-Leverage-Investoren unter Verkaufszwang. Käufer mit Eigenkapital nutzen den doppelten Heimvorteil: Investieren in der Schweiz und in Wohnliegenschaften.

«Bleib im Land und nähr dich redlich.» Schweizer Investoren, die sich an diese Devise hielten (vgl. «Portfolio» Dezember 2006) und auf indirekte Immobilienanlagen im Inland setzten, zählen heute zu den Gewinnern – noch. Im Herbst gerieten die grosskapitalisierten Immobilientitel nämlich ebenfalls in den Sog der Korrektur, die die europäischen Immobilienaktien nach unten riss. Die meisten Schweizer Immobilienanlagen notieren wieder auf dem Stand von Ende 2006. Im Vergleich zu Schweizer Aktien oder gar internationalen Immobilien haben sie sich aber als Hort der Sicherheit bewährt, ganz nach dem Motte: Nur schon den Wert erhalten ist die halbe Miete.

Der Schweizer Immobilienmarkt, das realwirtschaftliche Fundament indirekter Immobilienanlagen, hat nicht die Zäsur erlitten wie europäische oder nordamerikanische Märkte. Besonders der Wohnungsmarkt zeigt kein Anzeichen eines Preiszerfalls. Einen doppelten Heimvorteil haben Investoren, die im Franken bleiben und auf den Wohnungsmarkt setzen.

Schweizer Anleger, die in den letzten anderthalb Jahren ausländischen Immobilientrends hinterherhechelten und etwa auf die Einführung des Reit-Status (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland spekulierten, haben Verluste erlitten. Als Wertvernichtungsmaschine entpuppten sich Immobilienaktienfonds und Fund-of-Funds-Vehikel, die die Titelstreuung als Risikominderung versprochen. Damit



bewahrheitet sich: Immobilien sind ein lokales Geschäft. Der Investor ist für die Diversifikation verantwortlich, über den Markt, das Immobiliensegment, den Titel. Nur so kann er reagieren, wenn ein Markt in eine Wirtschaftskrise gerät, Büroflächen unvermietbar werden oder eine Gesellschaft Liquiditätsprobleme hat.

### Immense Wertvernichtung

Den Euro als Referenzwährung genommen, haben globale indirekte Immobilienengagements seit Jahresanfang 36% verloren (Total Return; Ausschüttungsrendite und Kursentwicklung), asiatische 45% und europäische 39%. Hinter den Durchschnittswerten verbergen sich Kursdesaster. Seit Anfang Jahr haben Immofinanz in Österreich 85% eingebüsst, die Deutsche Wohnen und Patrizia Immobilien je 70%. Dabei gibt es Verlierer und Gewinner in denselben Marktsegmenten. Die Aktien der Deutschen Euroshop gaben 9% nach, während mit gleichem Geschäftsmodell die Titel der französischen Klépierre sich halbierten. Eine Insel der Stabilität für Immobilieninvestoren war bisher die Schweiz. Der Epra Total Return Index für europäische Immobilienwerte weist für die Schweiz seit Jahresanfang immer noch ein marginales Plus von 0,35% aus. Obwohl auch im Minus, gehören die grossen Schweizer Immobilienwerte SPS (-2%), PSP (-9%) und Allreal (-6%) zu den europäischen Topperformern.

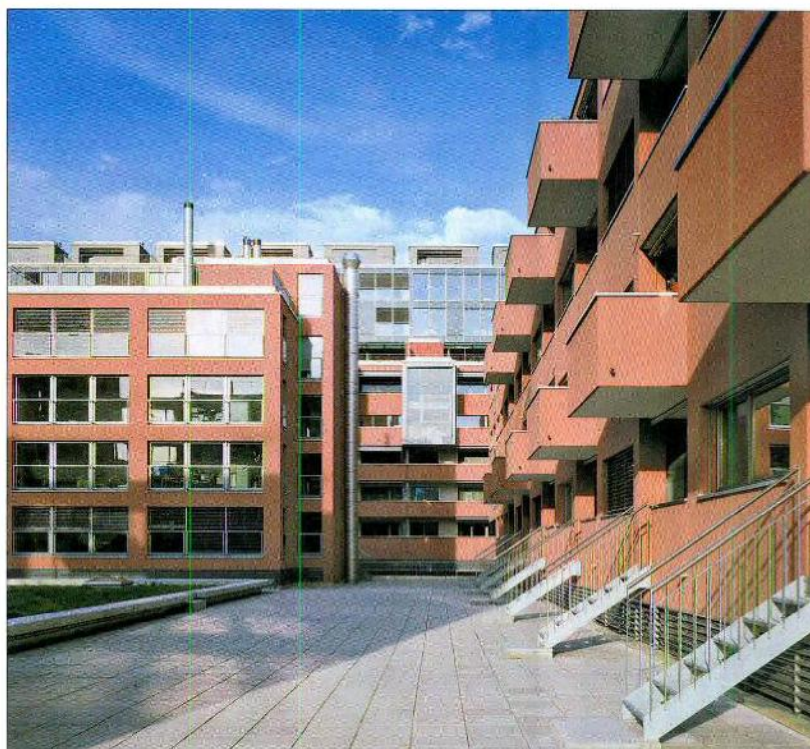
Die Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten und ihre immer stärkeren Auswirkungen auf die Immobilienmärkte – sei es über die Refinanzierung der Immobilien oder über die kon-

junkturabhängige Nachfrage nach Büroflächen, Detailhandelsliegenschaften oder Wohneigentum – machen diese zur Risikoanlage. Prognosen zu Mieten, Preisen und Renditen in den internationalen Märkten, die auf Vorjahreszahlen beruhen, sind heute Makulatur. Die bisherigen Korrekturen könnten nämlich erst Verbote noch heftigerer Turbulenzen sein.

### Ein solides Investment

In Krisen sind Immobilien eine der stabilsten Anlageformen. Zum Tragen kommt vor allem eine Eigenschaft, ihr Sachwertcharakter. Für gut vermietete Wohnbauten und kommerzielle Liegenschaften an nachfragestarken Standorten kommt es selbst in schweren Zeiten nicht zu einem nachhaltigen Wertverlust. Die Anfangsrenditen für sogenannte Prime-Liegenschaften sind auch in der Schweiz wieder steigend, was eigenkapitalstarken Käufern gute Einstiegsmöglichkeiten signalisiert.

Die Nutzerseite ist in der Schweiz intakt, und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für den Mietwohnungs- und den Büroflächenmarkt sind trotz Abschwächung nach wie vor gut. Die Hochkonjunkturphase im Immobilienbereich ist aber auch in der Schweiz vorbei. Wertsteigerungen mit Immobilienaktien sind für das kommende Jahr nicht zu erwarten. Die solide Ausstattung mit Eigenkapital und die Qualität der Portfolios lassen Gesellschaften wie Allreal, PSP und SPS auch härtere Zeiten für den Anleger angenehm überstehen: Ausschüttungsrenditen von über 3% sollten gesichert sein. **Konrad Koch** ■■■



Investitionen in den grossstädtischen Wohnungsmarkt, im Bild Überbauung West-Side in Zürich, versprechen weiterhin gute Erfolgchancen.