

IMMOBILIENFONDS

Der gute Ruf könnte bald verspielt sein

DIE ALS WERTHALTIGE ANLAGEVEHIKEL GELTENDEN IMMOBILIENFONDS ERLEBEN SEIT GERAUMER ZEIT EINEN DURCH DIE FUNDAMENTALDATEN KAUM ZU ERKLÄREN DEN BOOM. MARTIN MEILI, VERWALTUNGSRATPRÄSIDENT DER MV INVEST AG, WARNT VOR EINER BLASENBILDUNG.

Interview: Birgitt Wüst

Die SIX Swiss Exchange hat einige neue Immobilienindizes lanciert. Wie beurteilen Sie diese Entwicklung?

Martin Meili: Der Trend immer mehr Indizes in verschiedenster Zusammenstellung zu lancieren, geht in die falsche Richtung. Vor allem Banken lancieren immer wieder neue strukturierte Produkte und verlangen nach einem ihnen passenden Index, welcher dann von der SWX auch prompt geliefert wird.

Worin liegt Ihres Erachtens der Nachteil?

Diese Entwicklung hat in den letzten Monaten zu massiven Käufen von Immobilienfonds geführt und aufgrund des engen Marktes zu Marktverzerrungen und Übertreibungen.

Zum Beispiel?

Viele Immobilienfonds haben in den letzten Monaten nicht mehr nachvollziehbare Prämien von über 30 Prozent aufgebaut. Solvalor 61 weist beispielsweise eine Prämie gegen 50 Prozent auf.

Momentan sind die Investoren glücklich über die phantastischen Kursentwicklungen...

Die notwendige Korrektur wird aber



Martin Meili: «Der Sektor droht zum Spielball von strukturierten Produkten zu verkommen.»

nicht lange auf sich warten lassen. Und sie wird schneller und schärfer ablaufen, als sich die meisten Marktteilnehmer vorstellen können.

Sie meinen, es ist ein Bubble entstanden?

Ja, dies ist der Fall. Die Kurse wurden in den letzten Monaten fern ab fundamentaler Daten in die Höhe getrieben, und früher oder später wird diese Blase platzen.

Wie's aussieht, hat die Korrektur bereits begonnen?

Aktuell sieht es so aus. Zumindest hat die Volatilität signifikant zugenommen. Heute hatten wir zum Beispiel

intraday-Schwankungen in einzelnen Fonds von gegen fünf Prozent. Der Index verlor innert kurzer Zeit zwei Prozent, zum Schluss wurde der Markt dann wieder hochgekauft und schloss ein Prozent im Minus. Zum Vergleich: Der durchschnittliche jährliche Total Return der vergangenen zehn Jahre betrug 5,5 Prozent. Die Warnzeichen sind offensichtlich, dass mit dem Markt aktuell etwas nicht stimmen kann.

Immobilienfonds galten lange Zeit als konservative Anlageinstrumente mit tiefer Volatilität. Ist der gute Ruf ernstlich gefährdet?

Ja! Und das ist schade – >>>

>>> schliesslich hat sich die Branche über einen Zeitraum von mehr als 40 Jahren einen hervorragenden Ruf aufgebaut. Immobilienfonds werden sowohl von privaten als auch institutionellen Investoren gerade aufgrund der konservativen Eigenschaften sehr geschätzt. Nun droht der Sektor zum Spielball von strukturierten Produkten und kurzfristiger Profitgier zu verkommen.

Sind die Folgen absehbar?

Sollte sich die Entwicklung der letzten Monate weiter fortsetzen, werden sich die bisherigen langfristig orientierten Investoren verabschieden. Stellen Sie sich vor, es kommt zu massiven Rücknahmen innert kurzer Zeit bei den strukturierten Produkten. Die Emittenten sind gezwungen sofort im Markt zu verkaufen, damit sie die Rücknahmen fristgerecht auszahlen können. In einem so engen Markt würde dies unausweichlich zu einer dramatischen Entwicklung führen.

Was schlagen Sie vor?

Die Emittenten von strukturierten Produkten müssten Verantwortung zeigen und das Volumen ihrer Produkte im Interesse der Investoren beschränken. Es liegt auf der Hand, dass es nicht nachhaltig sein kann in Fonds mit Prämien von über 30 Prozent zu investieren. Ich kenne niemanden, der bereit ist für eine Liegenschaft einen Aufpreis auf den Marktwert von über 30 Prozent zu bezahlen, es sei denn, die Liegenschaft bietet soviel Wertsteigerungspotential. Raum für signifikante Wertsteigerungen auf den Portfolios der Immobilienfonds ist aber nicht auszumachen. Warum also sollten die Liegenschaften, nur weil sie im Portfolio eines Immobilienfonds gehalten werden, soviel mehr Wert als der Marktwert aufweisen?

Rasante Kurssteigerung trotz Krise

Kotierte Schweizer Immobilienfonds erzielten im vergangenen Jahr eine Wertsteigerung von 20,5 Prozent, eines der besten Ergebnisse in der Geschichte der Anlageklasse. Zum Vergleich: In den vergangenen 10 Jahren brachten die Anlagevehikel (Rüd-Blass-Immobilienfonds-Index) einen jährlichen Total Return – also Kurssteigerung plus Ausschüttung – von 5,5 Prozent; auf Sicht von 20 Jahren lag er etwas höher bei 6,7 Prozent. Der enorme Aufwärtstrend, den die bisher eher träge Anlageklasse 2009 erfuhr, ist allerdings kaum einer erfreulichen Entwicklung der «Fundamentals» geschul-

det – denn den Folgen von Finanzmarktkrise und Rezession konnten sich auch die relativ stabilen Schweizer Immobilienmärkte nicht ganz entziehen. Die hohen Agios erklären sich eher aus einer Veränderung der Anlegerstruktur, was nicht wenigen Marktbeobachtern Sorge bereitet. Zunehmend investieren auch passive und strukturierte Investmentinstrumente, beispielsweise die ersten auf kotierte Schweizer Immobilienfonds lancierten ETF, in die Fonds. Angesichts der Kursübertreibungen gehen Experten davon aus, dass eine Korrektur nicht ausbleiben wird.

Reicht es aus, an die Branche zu appellieren?

Die Erfahrung aus der Finanzkrise zeigen, dass die Banken wenig einsichtig sind, wenn es um die Beschränkung ihrer Profite und letztendlich ihrer Boni geht. Die zuständigen Behörden sind gefordert, diesem Spiel ein Ende zu setzen.

Sie denken an Restriktionen?

Ja, zum Beispiel müsste die FINMA bei Produkten welche von ihr bewilligt werden, Volumenbeschränkungen festlegen, das heisst, der Fonds muss für Zeichnungen ab einer gewissen Grösse geschlossen werden.

Wie sehen Sie die weitere Marktentwicklung der indirekten Immobilienanlagen?

Die meisten Fonds weisen kein Potential mehr für operative Verbesserungen auf, da die Leerstandquoten schon sehr tief liegen und wir von stagnierenden bis leicht sinkenden Mietzinsen ausgehen.

Die Tiefzinspolitik dürfte dieses Jahr ein Ende finden, möglicherweise schon im Spätsommer.

Was heisst dies für die Performance der Fonds?

Sobald der Kaufdruck durch die vielen neuen strukturierten Produkte nachlässt, werden die fundamentalen Daten wieder an Bedeutung gewinnen und die Kurse werden unter Druck kommen. Verschärft wird diese Situation durch die bevorstehenden Kapitalerhöhungen. Bereits ist vom UBS SIMA eine Kapitalerhöhung von 560 Millionen CHF angekündigt worden. Viele Fondsleitungen sind aktuell in der Planung von Kapitalerhöhungen. Auf Jahressicht gehen wir von einer negativen Performance bei den Immobilienfonds aus, was jedoch kurzfristig weitere Übertreibungen nicht ausschliesst.

Und bei den Immobilien-AGs?

Bei den Immobilienaktien sehen wir wenig Raum für weitere Kursgewinne. Bei den gewerblichen Immobilien sieht es nicht so gut aus. Der Leerstand an Büroflächen wird weiter steigen. Die Auswirkungen der Finanzkrise werden für den kommerziellen Liegenschaftssektor erst in diesem Jahr richtig durchschlagen. •