

Ab 30 Prozent wird der Aufpreis heiss

Die hohen Einstiegshürden bei indirekten Anlagegefässen geben viel zu reden. Sind die Agios gerechtfertigt oder nicht? Martin Meili von MV Invest schliesst eine Überhitzung des Marktes nicht mehr aus.

Herr Meili, wer in Immobilienfonds investieren will, muss über 20 Prozent Prämie zahlen. Sind diese Aufschläge gerechtfertigt?

MM: Tatsächlich liegt die durchschnittliche Prämie (Börsenpreis/Rücknahmepreis) aller Immobilienfonds bei rund 28 Prozent. Die Unterschiede bei den einzelnen Fonds sind sehr hoch und reichen von knapp 12 Prozent bis 60 Prozent Prämie. Ob eine Prämie von 20 Prozent und mehr gerechtfertigt ist, muss im Einzelfall analysiert und beurteilt werden. In der Regel ist aber bei einer Prämie von gegen 30 Prozent eine Überhitzung des Marktes erkennbar und ein begründetes Aufwärtspotenzial nicht mehr auszumachen.

Vermögensverwalter möchten ihren Kunden durch Immobilien Stabilität ins Portfolio bringen. Im Gegensatz zur Direktanlage sind aber Fonds und Aktiengesellschaften volatil.

MM: Investoren welche bei der Asset Allokation Immobilien berücksichtigen, denken in erster Linie an Direktanlagen. Viele Investoren suchen ganz klar die Eigenschaften der Direktanlage wie etwa konstante Cash flows, tiefe Volatilität mit anderen Asset Klassen, oder Wertbeständigkeit. Nur wenige Investoren verfügen aber über ein genügend grosses Vermögen um in Direktanlagen zu investieren, weshalb sie nach Alternativen suchen. Vielfach verliert der Investor durch die Investition in indirekte Immobilienanlagen viele Eigenschaften des direkten Immobilieninvestments. Die Kursgewinne bei den Aktien und Fonds sehen zwar schön aus im Performanceausweis, sind aber nur bedingt mit der fundamentalen Entwicklung des Liegenschaftenmarktes begründbar. Entsprechend gross ist das Rückschlagspotenzial.

Wer in Immobilienfonds investiert, möchte möglichst nah am inneren Wert einsteigen. Doch dieser wird von Schätzungsexperten unterschiedlich bewertet. Wie stark soll dieser denn überhaupt als Basis für einen In-

vestitionsentscheid in Betracht gezogen werden?

MM: Der innere Wert kann sicherlich einer von vielen Faktoren bei der Investitionsentscheidung sein. Vergleicht man die erzielten Liegenschaftspreise bei Transaktionen durch Fonds und Aktiengesellschaften, liegen diese in der Regel innerhalb von plusminus 10 Prozent des durch die Schätzer ermittelten Marktwertes. Natürlich sollte nie nur aufgrund des inneren Wertes eine Investitionsentscheidung getroffen werden.

Es gibt Marktakteure, die die inneren Werte der Fonds als zu tief betrachten. Das würde ja heissen, dass ein Aufwertungspotenzial besteht. Wie sehen Sie das?

MM: Ja, es wird argumentiert, dass der Diskontsatz weiter signifikant gesenkt werden könnte. Diese Hy-

Martin Meili.



pothese erscheint uns nicht sehr realistisch, nachdem verschiedene Notenbanken angedeutet haben, dass sie die Preisentwicklung sehr genau beobachten werden und nötigenfalls Gegenmassnahmen ergreifen werden. Wie bereits erwähnt: Ein guter Indikator sind die tatsächlichen Transaktionen der Gesellschaften und die zeigen ein begrenztes Aufwertungspotenzial auf.

Ein wichtiges Thema sind also die Diskontsätze. Wenn diese sinken, steigen die inneren Werte. Sind die Sätze deshalb zu tief?

MM: Die Diskontierungssätze werden durch unabhängige Bewertungsexperten festgelegt. Diese haben einen vertieften Einblick in den Transaktionsmarkt und vergleichen die Bewertungsergebnisse mit den tatsächlichen Transaktionen. Es gibt deshalb für mich keine Veranlassung, die Resultate der Bewerter in Frage zu stellen.

Gibt es andere Kennzahlen, die bei der Auswahl von Fonds und Aktiengesellschaften nützlicher sind, oder ist der NAV immer noch das Mass aller Dinge?

MM: Es gibt eine Vielzahl von wichtigen Kennzahlen wie etwa Anlagerendite, Eigenkapitalrendite, EBIT-Marge, Ausschüttungsrendite, Fremdfinanzierungsquote, Nutzungsmix usw. All diese Kennzahlen sowie die fundamentale Analyse des Portfolios und die Beurteilung des Managements müssen für einen fundierten Investitionsentscheid berücksichtigt werden.

In den nächsten Wochen werden die börsenkotierten Immobiliengesellschaften ihre Abschlüsse präsentieren. Wird der Aufwärtstrend weiter anhalten?

MM: Grundsätzlich ist kein signifikantes Aufwärtspotenzial ersichtlich. Zudem werden wohl einige Gesellschaften noch Kapitalerhöhungen durchführen. Dies wird dazu führen, dass wir eine Pause in der Aufwärtsbewegung sehen werden. Bestenfalls ist mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen, wohl eher aber werden wir im Laufe des Jahres eine Korrektur erleben.

Die grossen Fondsanbieter sind kreativ. Themenfonds sind im Trend. Die Themen klingen überzeugend, doch

der Erfolg blieb bisher aus.

MM: Die neuen Themenfonds wie CS Living Plus, CS Property Plus und weitere können durchaus Erfolge ausweisen und die Kurse haben sich sehr positiv entwickelt. Sicher konnten diese Fonds von der allgemein positiven Entwicklung des ganzen Sektors profitieren. Es fehlt aber noch die Transparenz in der Umsetzung der kommunizierten Strategie. Die Produkte sind so unter Anlagedruck, dass dies zu Fehlinvestitionen führen könnte. Erst in drei bis fünf Jahren wird ersichtlich sein ob die Themenfonds eine nachhaltige, attraktive Rendite erwirtschaften können.

Die Hpothekarzinsen haben auf Ende 2010 leicht angezogen. Steht nun eine Trendwende bevor?

MM: Eine Trendwende steht nicht unmittelbar bevor. Die Notenbanken werden noch länger ihren expansiven Kurs fahren. Allerdings ist zu beachten, dass nachdem die Deflationsrisiken in den letzten Monaten die Diskussionen an den Kapitalmärkten beherrscht haben, sich das Blatt langsam zu wenden scheint. Vermehrt rücken die Teuerungsrisiken in den Fokus. In Grossbritannien liegt die Teuerung bereits bei 3,7 Prozent und in der Eurozone erstmals wieder über der Zielmarke der EZB von zwei Prozent. Es gilt, die Entwicklung genau im Auge zu behalten.

Interview: Remi Buchschacher

Promotoren und Anlageberater

Die MV Invest AG wurde im September 2008 von Martin Meili und Roland Vögele gegründet. Die Firma richtet den Fokus auf den Schweizer Immobilienmarkt und bietet institutionellen wie auch privaten Kunden Dienstleistungen im Bereich der indirekten und direkten Immobilienanlagen an. Im Oktober 2008 hat die MV Invest AG als Promotorin und Anlageberaterin zusammen mit der LB (Swiss) Privatbank AG einen Schweizer Anlagefonds, den MV ImmoXtra Schweiz Fonds, aufgelegt. Der MV ImmoXtra Schweiz Fonds investiert in kotierte und nicht kotierte schweizerische Immobilienaktiengesellschaften und Immobilienfonds. Die Anlagephilosophie ist auf Langfristigkeit, Vorsicht und Risikobeschränkung ausgerichtet. Die fundamentale Analyse einerseits und die directionale long-short-Strategie andererseits bilden die Anlagestrategie.