

24.08.2021 – 14:43 UNTERNEHMEN / IMMOBILIEN

Investoren sind verrückt nach Immobilienfonds

Es sind Stabilität und Berechenbarkeit, die Wohnimmobilienfonds für Investoren attraktiv machen. Aber die Bewertungen sind hoch.

MONICA HEGGLIN



Der Anlagedruck lässt die Preise aller Vermögensklassen steigen. (Bild: Peter Klaunzer/Keystone)

Anlagen in Schweizer Immobilienfonds sind im Grunde ein Ersatz für festverzinsliche Bonds: stabile Ausschüttungen, aber kaum Kursfantasie. Doch die Fonds sind mittlerweile sehr hoch bewertet. Der Preisaufschlag gegenüber dem Inventarwert beträgt teilweise 60% und liegt über dem, was selbst fantasievollste Szenarien rechtfertigen könnten.

Allerdings ist die Situation für viele Anleger fast alternativlos. Alle Vermögensklassen sind überbewertet. Der Anlagedruck und der Negativzins,

den die Banken den Barbeständen auferlegen, bewirken, dass weiterhin Fondsanteile gekauft werden. In Zeiten der Pandemie sind dies besonders solche mit einem hohen Anteil an Wohnimmobilien.

Kurze Kauflisten

Vor wenigen Tagen hat Ken Kagerer von der Zürcher Kantonalbank (ZKB) den CS Siat, einen der grössten Immobilienfonds der Schweiz, auf «Halten» zurückgestuft. «Die Rückstufung reflektiert die im Vergleich zum Index sehr starke Performance der Anteilscheine des auf Wohnimmobilien spezialisierten Fonds und bedeutet keine Rückstufung des Sektors», erklärt der Leiter Indirekte Immobilienanlagen der ZKB im Gespräch mit der FuW. Doch die ZKB-Empfehlungsliste ist kurz geworden. Sie umfasst noch sechs von achtundzwanzig analysierten Fonds.

Grosse Schweizer Immobilienfonds						
Name	Kurs am 19.8.2021	Agio geg. NAV ¹⁾ in %	erw. Barrendite 2021 ¹⁾ in %	Leerstandsquote 2020 in %	Fremdkapitalquote 2021 ¹⁾ in %	Marktkap. in Mio. Fr.
CS Green	181.00	52.8	1.9	5.7	15.9	3280
CS Interswiss	215.70	8.5	3.5	11.6	21.6	1789
CS LivingPlus	181.50	63.3	2.0	5.0	20.4	3785
CS Siat	253.25	60.2	2.1	5.9	21.9	3910
Immofonds	605.00	75.0	2.2	4.3	23.6	1947
La Fonciere	156.90	73.3	1.4	2.4	16.2	1941
Realstone	149.50	18.1	2.3	11.6	30.4	1900
Schroder ImmoPlus	174.10	24.1	2.8	9.6	28.0	1735
Swiss Life Swiss Prop.	144.00	29.6	1.8	2.2	20.1	1944
UBS Anfos	95.20	58.6	2.0	6.6	17.0	3381
UBS Sima	152.50	62.5	2.1	6.0	24.1	10 603
UBS Swissreal	79.50	25.8	3.3	5.5	24.5	1819

1) Aufschlag gegenüber Nettinventarwert A) Annahme Quelle: ZKB/Refinitiv/Fund Data

Die Anleger haben Grund zur Beunruhigung. Cédric Lang, Verantwortlicher Indirekte Immobilien bei Mobiliar, sagt: «Immobilienfonds weisen derzeit hohe Agios (Preisaufläge gegenüber dem Inventarwert) von teilweise über 60% auf. Insgesamt liegt der Markt auch adjustiert um das aktuelle Tiefzinsniveau deutlich über dem historischen Durchschnitt.» Dieser liegt bei Agios von 15 bis 20%.

Der Anlagedruck lässt die Preise aller Vermögensklassen steigen. Lang: «Die Suche nach stabilen positiven Renditen gestaltet sich immer herausfordernder.» Für Immobilien ist der professionelle Anleger dennoch relativ zuversichtlich. «Besonders Wohnimmobilien versprechen eine hohe Ertragsstabilität, was unseres Erachtens weiter stützend auf die Investorennachfrage nach Immobilienfonds und damit auch auf die Kurse wirken sollte.»

2,2% Rendite statt Minuszins

Auch heute noch geht für die Mobiliar die Rechnung auf. Die Ausschüttungsrendite der kotierten Immobilienfonds beträgt derzeit rund 2,2%. «Der Spread zu den negativ rentierenden Bundesobligationen ist im historischen Vergleich trotz deutlichem Kursanstieg immer noch auf relativ hohem Niveau», rechnet Lang vor. Eidgenossen rentieren gegenwärtig rund – 0,4%.

Wegen dieser Konstellation wird nach – relativ – günstigen Gelegenheiten gesucht. ZKB-Analyst Kagerer: «Für weiterhin kaufenswert halten wir Immofonds und Swissinvest, wenn man den Fokus auf Wohnimmobilien legen will. Wer ein anderes Risikoprofil eingehen kann, dem empfehlen wir UBS Swissreal oder Schroder ImmoPlus, die beide auf kommerzielle Liegenschaften ausgerichtet sind. CS Green und CS LivingPlus haben unserer Meinung nach mit ihren Kursentwicklungen viel vorweggenommen.»

Auf der sicheren Seite seien Anleger beim grössten Schweizer Immobilienfonds mit einem Volumen von 10,6 Mrd. Fr. «Wer Anteile an UBS Sima kauft, investiert wegen des relativ grossen und breit diversifizierten Portfolios in ein dem Index relativ ähnlichen Gefäss», findet Kagerer. «UBS Sima ist jedenfalls gut gemanagt und kann sich aus der Substanz heraus weiterentwickeln, was wir als positiv erachten.»

Von Volatilität profitieren

Die Marktliquidität ist bei Immobilienfonds nicht sehr hoch. Die meisten Investoren setzen auf «Kaufen» und «Halten». Nach einer ausserordentlich starken Performance verzeichnen die Anteilscheine seit Juni eher eine Seitwärtsbewegung. Das könnte auch damit zu tun haben, sagen Marktbeobachter, dass weiterhin diverse Kapitalerhöhungen in dem Bereich durchgeführt werden, die einen Teil der Nachfrage absorbieren.

Wer also unbedingt Anteile von Immobilienfonds erwerben möchte, kann möglicherweise in den nächsten Wochen von Schwächephase profitieren. Nüchtern betrachtet lassen sich die Agios nicht rechtfertigen. Basis der Bewertung sind die Mieteinnahmen, das Aufwärtspotenzial ist also begrenzt. Sinnvollerweise gehört man bei diesen Preisen zu den Verkäufern. Ausser, man glaubt, dass die Hausse endlos weitergeht.

Immobilien für Einsteiger

Privatanleger haben in der Schweiz drei Möglichkeiten für Investitionen in Immobilien: Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaft und direkte Investition. Immobilienfonds sind von der Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma umfassend reglementiert und beaufsichtigt. So dürfen sie nur bis zu maximal einem Drittel fremdverschuldet sein. Immobilienaktiengesellschaften arbeiten hingegen mit rund 50% Leverage und weisen somit ein anderes Risikoprofil auf. Immobilienfonds ermöglichen es, auch mit kleinen Beträgen von wenigen Hundert Franken an einem diversifizierten Immobilienportefeuille teilzuhaben.

Die meisten Fonds investieren schwergewichtig in Wohnimmobilien. Mit Ausbruch der Pandemie rückten Investitionen in Wohnliegenschaften ins Anlegerinteresse und die Fonds hängten die Immobilienaktiengesellschaften ab, die eher in kommerziell genutzte Liegenschaften investieren.

Mit der Ruhe ist es aber schon länger vorbei. Dafür sorgten die Kotierungen. Rund 85% der Immobilienfonds sind börsenkotiert und unterliegen damit auch der allgemeinen Börsenentwicklung. Kotierte Immobilienfonds sind viel volatil als nicht kotierte, deren innerer Wert einmal jährlich berechnet wird. Die Attraktivität für aktive Anleger ergibt sich aus dem Agio, das ist die positive Differenz zwischen Börsenkurs und Nettoinventarwert des Fondsvermögen.