

Intakte Aussichten – tiefe Aufpreise

Die Angst vor einer Korrektur im Immobilienmarkt sowie eine Vielzahl an Kapitalerhöhungen haben den Immofonds das Jahr versalzen. Von Rolf Frey

Für die Immobilienfonds war 2013 erneut ein sehr bewegtes Jahr mit heftigen Kursausschlägen. Seit 2001 ist es das zweite Jahr mit einer negativen Performance (Rüd-Blass-Immobilienfonds-Index -1,6%). Diese entstand trotz einer Ausschüttungsrendite von rund 3,3% und Inventarwertsteigerungen von knapp 2%. Gründe dafür waren mehr Kapitalerhöhungen, als der Markt zu verdauen vermochte, die Angst vor einer Korrektur bei Direktanlagen – insbesondere das sich abzeichnende Überangebot an Büroflächen –, steigende Zinsen, Verkäufe aus dem Ausland sowie Umschichtungen in den Vermögensklassen. Zu Beginn des Jahres war das dominierende Thema Investieren unter Umgehung hoher Aufpreise, wenn möglich in Wohnungen. Nichtkотиerte Titel wie der neu emittierte MobiFonds und Kapitalerhöhungen von Immo56, Polymen und vor allem Anlagestiftungen boten Hand dazu. Dafür wurden kотиerte Immobilienfonds verkauft.

Bei Aufpreisen differenzieren

Spürbar waren auch Verkäufe aus dem Ausland. Ein Grund dürfte der Abbau von Positionen im «safe haven» Schweiz gewesen sein. Im zweiten Quartal kam Angst vor stark steigenden Zinsen sowie weiteren Kapitalerhöhungen dazu. Der massive Kursrückschlag von fast 8% von Ende Mai bis Anfang Juli war zu einem guten Teil Verkäufen von ausländischen Anbietern von Index- und strukturierten Produkten zuzuschreiben. Es macht den Anschein, dass Schweizer Immobilienfonds stärker bei ausländischen Investoren vertreten sind als bisher angenommen.

Bei den Aufpreisen sind ganz unterschiedliche Entwicklungen in den verschiedenen Segmenten festzustellen. Etablierte, grosse Wohnungs-Fonds begannen das Jahr mit Aufpreisen von rund 27% und lagen am Jahresende bei knapp 20%. Grosse Geschäfts-Fonds wiesen zu Beginn Agios von 17% auf und fielen dann auf 5%. Aussergewöhnlich war, dass die Agios der grossen Immobilienaktien einige Monate wesentlich höher waren als bei

den Geschäfts-Fonds – normalerweise sind diese 5% bis 15% höher. Während die Immobilienaktien-Agios bis zum Jahresende zu Abschlägen mutierten, stabilisierten sich die Aufpreise für Geschäfts-Immobilien-Fonds ab Mitte Jahr. Dies ist ein Zeichen, dass der Rücknahmepreis bei Immobilienfonds bei Investitionsüberlegungen eine Rolle spielt.

Ein weiteres Segment stellen die neuen Immobilienfonds dar, welche aufgrund des hohen Wachstums (viele Kapitalerhöhungen) tiefere Aufpreise verzeichnen. Das Jahr 2013 begann mit Agios von 8% bis 17%. Die Wohnungs-Fonds Patrimonium und Realstone erreichten im Frühling sogar 20%. Die Kapitalerhöhungen von Realstone und Procimmo reichten aus, um deren Agios auf 3,5% bzw. einen Discount von 2% per Jahresende abstürzen zu lassen. Den höchsten Abschlag mit 6% weist Rothschild Swiss auf.

Attraktiv für Aufstockungen

Bei etablierten Wohnimmobilien-Fonds ohne ausgeprägte Wachstumsstrategie bestehen bei den Liegenschaftlichen Bewertungsreserven, was faktisch zu noch kleineren Agios führt. Diese sind bei jungen Fonds deutlich geringer bis gar nicht vorhanden. Bei einigen besteht Potenzial aufgrund von tiefen Mieten, attraktiven Bauprojekten oder bei wertgenerierenden Sanierungen. Im ersten Halbjahr 2014 wird es einige Kapitalerhöhungen geben, da die Senkung der Verschuldungslimite im KAG auf 33% bis 2018 als Vorwand für tiefere Fremdkapitalquoten dienen wird. Mit Immobilienfonds sind Ausschüttungsrenditen von rund 3,4% (Geschäfts-Fonds 4,0%) und Anlagerenditen von rund 5% bis 5,5% zu erzielen. Dies ist äusserst attraktiv, selbst wenn die Zinsen weiter leicht ansteigen. Aufgrund der unterschiedlichen Ausgangslagen ist das Potenzial für ausgewählte Immobilienfonds vielversprechend.

.....
Rolf Frey ist Mitglied der Direktion bei Maerki Baumann & Co. AG.