

Grund und Boden ist noch nicht zu teuer

Die Liegenschaftsfonds haben sich überraschend schnell von der Krise erholt. Trotz höherer Kurse sind die Preise noch moderat.

Von **Jürg Zulliger**

Das Interesse an Immobilienfonds steht in einem umgekehrten Verhältnis zum Gesamtmarkt: Wenn es um Aktien oder Obligationen schlecht bestellt ist, sind Immobilien im Gespräch. Seit Beginn der Finanzkrise haben deshalb viele Anlageberater ihren Kunden Schweizer Immobilienfonds empfohlen. Die Hauptargumente lauten: Diversifikation und Sicherheit. Die Korrelation mit Aktien und Obligationen ist in der Tat gering, und viele Studien belegen, dass ein Portfolio mit der Beimischung von indirekten Immobilienanlagen an Effizienz gewinnt. Bei gleich bleibendem oder sogar tieferem Risiko kann der Anleger eine höhere Gesamtrendite erwarten. Die meisten Fachleute empfehlen einen Anteil von rund 20 Prozent Immobilien im Portfolio.

Ecart auf altem Niveau

Eine wichtige Kennzahl bei der Beurteilung der einzelnen Fonds ist das sogenannte Agio bzw. Ecart. Gemeint ist damit



BILD GAETAN BALLY/KEYSTONE

Immobilien-Fonds wagen sich auf neues Terrain vor. So sind sie auch an der Zürcher Sihlcity beteiligt.

die Differenz zwischen dem aktuellen Börsenkurs und dem Rücknahmepreis beziehungsweise Nettoinventarwert (NAV).

Mit einem durchschnittlichen Ecart von 8 Prozent haben die Immobilienfonds im November 2008 – unter dem Eindruck der Finanzkrise – den Tiefpunkt erreicht. Fast ebenso rasch folgte dieses Jahr die Erholung, und der Ecart liegt im Durchschnitt wieder über 20 Prozent. Cristian Canis, Leiter Real Estate Investments bei der Deutschen Bank (Schweiz), sagt dazu: «Der günstigste Moment ist damit schon hinter uns, aber ich würde nicht sagen, dass die Preise derzeit überzahlt sind.»

Abgesehen davon, sind bei tiefen Zinsen die Ausschüttungen attraktiv. Mehrere Fonds weisen eine Ausschüttungsrendite von mehr als 4 Prozent auf. Ulrich Braun von der Credit Suisse empfiehlt Immobilienfonds vor allem als längerfristige Anlage: «Wenn der Anleger einen Titel über fünf oder zehn Jahre hält, spielt der Einstiegszeitpunkt keine entscheidende Rolle.»

Dennoch sollte man nicht bei einem beliebig hohen Ecart kaufen. Wenn sich der Kurs wieder dem NAV annähert, bleibt selbst unter Berücksichtigung der Ausschüttung nach drei oder vier Jahren kaum noch eine positive Performance übrig. Die

Kurse fangen meist dann an zu bröckeln, wenn die Anlagemärkte von einer Krise durchgeschüttelt werden oder wenn die Zinsen steigen. Dann schichten viele Anleger ihr Geld in Obligationen um.

Teure und günstige Fonds

Die Ecart weisen erhebliche Unterschiede auf. Der Dynamic Real Estate notiert unter dem NAV, während der Westschweizer Solvalor 61 fast 50 Prozent über dem NAV gehandelt wird. Die Unterschiede haben zum einen mit der Risikoeinschätzung zu tun: Für Fonds mit einer hohen Verschuldung oder mit Schwergewicht im kommerziellen Geschäft zahlen die Anleger normalerweise tiefere Aufpreise als für solche mit einer geringen Verschuldung und mit wenig Schulden und viel Wohnliegenschaften. Zum anderen fallen Marketing und Vertrieb ins Gewicht: Ein forciert Verkauf steigert die Nachfrage und hebt die Kurse.

Fondsmanager sind auf verschiedene Standards – etwa in der Bewertung – verpflichtet und müssen detaillierte Kennzahlen offenlegen. In den Geschäftsberichten finden sich denn auch viele Angaben über Pay out Ratio, Betriebsaufwand (TER) und Mietzinsausfälle. Um Klumpenrisiken zu

vermeiden, sollte jeder Anleger sein Engagement auf mehrere Titel verteilen.

Als Sachwerte bieten Immobilien einen hohen Schutz vor Inflation. Je nach Titel und Nutzungsart der Fondsimmobilen wirkt der Fallschirm aber nicht hundertprozentig. Zwar hilft es der Fondsleitung in der Regel, dass Mietverträge im Geschäftsbereich und teilweise auch im Wohnsektor mit der Teuerung indiziert sind. Andererseits zieht die Inflation meist steigende Zinsen nach sich. Das verteuert die Finanzierung und führt über den Diskontfaktor zu sinkenden Bewertungen.

Neue Ideen und Projekte

Die Immobilienfonds besitzen nur etwa 2 Prozent des Schweizer Immobilienvermögens. Auch das an der Börse gehandelte Volumen ist mit 13 Millionen Franken gering. Von der Fondsindustrie werden deshalb neue Produkte und neue Emissionen erwartet. Die CS brachte erst kürzlich einen nachhaltigen Immobilienfonds auf den Markt, die ZKB hat zwei neue Produkte in der Pipeline, eine Fondsgesellschaft in Lausanne gar vier. Für den Anleger sind dies meist gute Kaufgelegenheiten, denn die Fondsanteile sind zu Beginn ohne den sonst üblichen Ecart zu haben.

LESER FRAGEN

Erich Solenthaler beantwortet Fragen der Leser rund ums Geldanlagen.



Gibt es einen europäischen Finplan?

Ich wohne im Ausland und möchte die Anlagestrategie Finplan auf europäische Verhältnisse übertragen, vorerst nur mit Aktien, und zwar: je 30 Prozent Europa und Schwellenländer sowie 40 Prozent Aktien Welt. Was halten Sie von dieser Aufteilung? Gibt es für Europäer etwas Ähnliches wie Finplan?

Die vorgeschlagene Aufteilung hat einen Haken. Die Gruppen Aktien Europa und Welt überschneiden sich. Korrigieren wir dies, so kommt man auf die in der Tabelle mit «effektiv» bezeichnete Gewichtung. Stellen wir dies nun der Spalte MSCI AC gegenüber. Sie gibt die Gewichtungen des globalen Aktienindex von Morgan Stanley wieder, der auch die Basis von Finplan ist. Der Vergleich zeigt, dass in Ihrem Vorschlag Europa und die Schwellenländer zulasten der amerikanischen Aktien stark übergewichtet sind. Wie Sie geschrieben haben, misstrauen Sie den USA.

Solche fundamentalen Einschätzungen sind Finplan völlig fremd. Diese Strategie übernimmt die Gewichtungen des MSCI World AC fast blindlings. Zu Abweichungen kommt es nur wegen der Währungsrisiken mit dem Ziel, die Volatilität eines Portfolios zu reduzieren.

Es gibt eine Lösung

Ich glaube, zuerst sollten sie sich für einen Weg entscheiden, denn fundamental getriebene Anlagestrategien (Ihr Vorschlag) und das eher konzeptionelle Vorgehen von Finplan vertragen sich schlecht. Sie haben die Wahl, denn es gibt tatsächlich ein europäisches Pendant zu Finplan. Zunächst aber ein Umweg: Der in der Tabelle mit «cap» bezeichnete Welt-Index für Aktien gewichtet die Länder ausschliesslich mithilfe der Börsenkapitalisierung der Unternehmen eines Landes. Er macht also die Finanzmärkte zum Mass aller Dinge.

Umgekehrt beruht der GDP-Index auf der wirtschaftlichen Leistung der Länder,

Viele Wege führen zum Arero

	Portfolioaufteilung Leser	
	Vorschlag:	effektiv:
Europa	30,0%	42,8%
USA	–	20,8%
Emerging Markets	30,0%	30,0%
Welt	40,0%	–
Japan, andere	–	6,4%

	MSCI World All-Country	
	Kapitalisierungs-gewichtet MSCI AC Cap	BIP-gewichtet MSCI GDP
Europa	28,0%	33,4%
USA	41,6%	25,0%
Emerging Markets	12,3%	27,7%
Welt	–	–
Japan, andere	18,0%	13,9%

	Gewichtungen Arero	
	Arero	Arero, nur Aktien
Aktien	19,1%	31,8%
Europa	16,6%	27,7%
Pazifik	6,6%	11,0%
Emerging Markets	17,7%	29,5%

	Europa
Euro-Obligationen	25,0%
Rohstoffe	15,0%

TA-Grafik kmh / Quelle: Datastream, Arero

also ihren Bruttoinlandprodukten (engl. GDP). Wie die Tabelle zeigt, werden im GDP-Index die USA zurückgestutzt, die Schwellenländer dagegen aufgewertet – ganz wie es Ihrer Vorstellung entspricht.

Nun gibt es für Euro-Anleger einen Fonds, den Arero, der auf dem GDP-Index aufbaut. Auch seine Aktienuaufteilung kommt Ihrer erstaunlich nahe.

Wie Finplan wird Arero vollständig passiv geführt und ist ganz auf billig getrimmt. Seine Ausgabenquote beträgt lediglich 0,45 Prozent. Er enthält allerdings Obligationen und Rohstoffe. Der von Akademikern konzipierte Fonds eignet sich als Basisanlage. Ein konservativeres Portfolio erhält man, in dem man zusätzliche Euro-Obligationen ins Portfolio aufnimmt. Ich denke, mit dem Arero erhalten Sie einen Fonds, der etwas anders gebaut ist, aber mit Finplan alle wichtigen Merkmale teilt.

geld@tages-anzeiger.ch

UNSER SERVICE

Namen und Zahlen

Zu Unrecht haftet Immobilienfonds der Ruf der Intransparenz an. In den vergangenen Jahren hat sich ihre Rechnungslegung eindeutig verbessert. Kurzprospekt, Jahresbericht und statistische Angaben gewähren einen guten Einblick.

Der TA hält ein Excel-Blatt mit den relevanten Kennzahlen von Immobilienfonds für Sie bereit. Sie erhalten es, wenn Sie uns eine E-Mail senden. Der Code RF6L in der Betreffzeile ist obligatorisch. Er steuert die automatische Beantwortung Ihrer E-Mail. Sie kommt leichter durch den Spam-Filter, wenn Sie weitere Bemerkungen weglassen. (es)



ETF-Rating: Entscheidungshilfe, wo alles grau-grau ist

Indexfonds ähneln sich wie ein Ei dem andern. Das erschwert die Auswahl. Da hilft das erste Rating für Schweizer ETF weiter.

Von **Erich Solenthaler**

Indexfonds, die keine besonderen Techniken einsetzen, sind kaum voneinander zu unterscheiden. Auch das Konzept ist immer dasselbe: Man nehme einen Index und bilde ihn möglichst genau nach. Wie gut dies gelingt, ist aber sogar für Experten schwer auszumachen. Da will ein speziell für ETF konstruiertes Rating für Abhilfe sorgen. Die unabhängige Firma ETF-Explorer (vormals Fondsexplorer) lancierte es vergangene Woche.

ETF-Explorer bietet gleich zwei Ratings an. Das Erste richtet sich an Vermögensverwalter und Trader. Das Zweite ist auf Privatanleger zugeschnitten. Es bewertet die Indexprodukte anhand von Kriterien, die für eine Kaufen-und-Halten-Strategie wichtig sind. Darum passt die Idee von ETF-Explorer gut zu der vom «Tages-Anzeiger» lancierten Anlagestrategie Finplan. Deshalb wird der TA das Rating weiterverfolgen und über Veränderungen bei den wichtigsten Fonds berichten. Die Tabelle gibt die erste Bewertung jener ETF wieder, die sich für Finplan eignen.

Keiner ist überall gut

Im Internet hats noch viel mehr davon. ETF-Explorer bewertet nämlich alle an der Schweizer Börse kotierten Indexfonds und den deutschen Markt. Dafür kostet der Zutritt 15 Franken pro Monat. Die erste Auswertung zeigt im Segment

Aktien Schweiz einen klaren Sieger: Der XMTCH on SMI von Credit Suisse schwingt mit der maximalen Punktzahl obenauf. Er weist günstige Kosten und die beste Marktdurchdringung auf. «Die grossen Fonds bewahren sich meistens», kommentiert Jakob Baur von ETF-Explorer.

Am schlechtesten schneidet der Fonds des Marktführers Barclays Global Investors ab. Dafür punktet der gleiche Anbieter mit anderen Produkten. Es gebe keinen ETF-Produzenten, der überall gut oder der auf jeden Fall zu meiden sei, meint Baur.

«Jeder Anbieter hat so seine Stecknadeln: einige Fonds, die er besonders pflegt.»

Vergleich mit 13 Kriterien

Das ETF-Rating vergleicht die Fonds, die den gleichen Index nachbilden, miteinander und vergibt für jedes der 13 Kriterien 1 bis 5 Punkte. Einzige Ausnahme von dieser Regel: Die Gruppe Obligationen Schweiz ist zu klein für dieses Vorgehen. Darum erfolgt der Vergleich mit europä-

Exchange Traded Funds: Jetzt mit Rating

	Rating	Valor/ Isin-Nummer	Kosten (TER)	Anbieter	Fond-Währung
Bundesobligationen Schweiz					
XMTCH on SBI Government 7+	★★	1699886	0,27%	Credit Suisse	CHF
Aktien Schweiz					
XMTCH on SMI	★★★★★	889976	0,38%	Credit Suisse	CHF
iShares SMI	★	121 0415	0,52%	Barclays	CHF
db x-trackers SMI@ETF	★★★	2825604	0,30%	Deutsche Bank	CHF
UBS-ETF SMI®	★★★	1714271	0,35%	UBS	CHF
Aktien Industrieländer					
iShares MSCI World	★★★★★	2308773	0,52%	Barclays	USD
Lyxor ETF MSCI World	★★★	2747772	0,45%	Lyxor	USD
UBS-ETF MSCI World	★★★	3726774	0,40%	UBS	USD
MSCI World TRN Index ETF	kein Rating	2825395	0,45%	Deutsche Bank	USD
Aktien Schwellenländer					
iShares MSCI Emerging Markets	★★★★★	2308849	0,75%	Barclays	USD
Lyxor ETF MSCI Emerging Markets	★★	2914124	0,65%	Lyxor	USD
Xmtch (Lux) on MSCI Emerging Markets	★★★	2553407	0,70%	Credit Suisse	USD
db x-trackers MSCI Emerging Markets TRN*	★★★★★	3067289	0,65%	Deutsche Bank	USD
Aktien Global					
iShares MSCI ACWI Index Fund (Industrie- und Schwellenländer kombiniert)	kein Rating	US464288257	0,35%		USD

* TRN: Total Net Return (Dividenden werden reinvestiert)

TA-Grafik lb / Quelle: Gesellschaften, www.etfexplorer.ch