

Der Immobilienmarkt ist reif für antizyklisches Handeln

Immobilienanteil in Portefeuilles aus- statt abbauen – Langfristig solide Rendite-Risiko-Eigenschaften

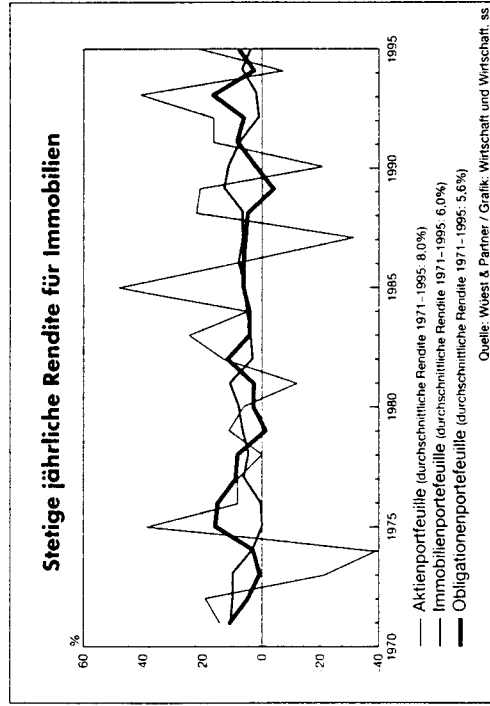
Von Dieter Marmet

Die institutionellen Investoren sind verunsichert. Jahre des Preisrückgangs auf den schweizerischen Immobilienmärkten haben ihre Erwartungen nachhallig geprägt. Genau wie die Begeisterung für Immobilien Ende der achtziger Jahre keine Grenzen zu kennen schienen, wird heute an Immobilienanlagen kein gutes Haar gelassen. Die Gründe für diese offensichtlich kurzfristige Erwartungsbildung sind nicht zuletzt in der Datensituation zu suchen.

Während für andere Anlageformen langfristige Reihen zu Wert- und Ertragsentwicklung zur Verfügung stehen und die optimalen Anteile im Portefeuille auf die zweite Stelle hinter dem Komma errechnet werden können, ergeben sich gegenüber den Immobilien Messprobleme. Die kleinsten Transaktionsvolumen, die wenig standardisierten Produkte und die aus Datensicherheitsgründen häufig nur unzureichend verfügbaren statistischen Informationen erschweren die Messung von Renditen und Risiken im Immobilienbereich ungemäss. Eine neue Untersuchung der Firma Wüest & Partner, veröffentlicht im soeben erschienenen «Immobilienmarkt Schweiz: Monitoring 1997», versucht, Licht in dieses Dunkel zu bringen, indem sie die langfristigen Renditen und Risiken von Anlagen in Mietwohnungen, Aktien und Obligationen miteinander vergleicht.

Ertrags- und Wertsteigerung

Die Renditen von Immobilien setzen sich wie die Wertpapierrenditen aus einer Ertrags- und einer Wertsteigerungskomponente zusammen. Was für Aktien die Dividenden und für Obligationen die Zinszahlungen, sind bei Immobilienanlagen die Mieterträge, was bei Wertschriften die Kapitalgewinne und -verluste, sind für Immobilien die Wertschwankungen der Objekte. Die Ertragsseite von Immo-



auch für die Risiken von Immobilien einen zwischen Aktien- und Obligationen anlagen liegenden Wert.

Trotzdem sind die Diversifikationseigenschaften von Immobilienanlagen als äusserst positiv zu bezeichnen. Dies zeigt nicht zuletzt ein Blick auf die Korrelation der Renditen der verschiedenen Anlageformen. Während Aktien- und Obligationenrenditen zwischen 1971 und 1995 positiv korreliert waren, sich also über grosse Zeiträume in die gleiche Richtung bewegten, korrelierten die Immobilienrenditen negativ mit den Aktien- und Obligationenrenditen. Steigende Aktien- und Obligationenrenditen gingen in den letzten 25 Jahren häufig einher mit sinkenden Immobilienrenditen, umgekehrt boomten dafür die Immobilienrenditen in schlechten Aktien- und Obligationenjahre.

Den Anlegern ermöglicht diese Eigenschaft, die Wertschwankungen ihrer Portefeuilles durch den Einbezug von Immobilien wesentlich zu reduzieren, ohne dabei auf die gewohnte Rendite verzichten zu müssen oder aber ihre Rendite bei gleichbleibendem Risiko zu steigern. Eine Abschätzung der effizienten Grenze eines Portefeuilles mit den drei Anlageformen Schweizer Aktien, Franken-Obligationen und Schweizer Mietimmobilien ergab – abgesehen vom Hochrisikobereich, wo fast nur noch Aktien zum Zuge kommen – einen optimalen Immobilienanteil von mindestens 30%. Die Optimierung erfolgte dabei ohne die Berücksichtigung der Liability-Seite der Investoren und immer unter der Voraussetzung, dass genügend diversifizierte Immobilienanlagen auch ausserhalb von Immobilienfonds tätig werden können. Denn die Renditen von Immobilienfonds korrelierten in der Vergangenheit positiv mit den Aktien- und Obligationenrenditen. Immobilienfonds büsstes dadurch viel von den gewünschten Diversifikationseigenschaften ein.

Die Gunst der Stunde nutzen

Ein Blick auf vergleichbare Untersuchungen im Ausland zeigt, dass dieses tiefe Risiko auch eine Folge der Methodenwahl ist. Da es sich bei den Realwertermittlung von Immobilienanlagen zwischen 1971 und 1995 zeitig interessante Resultate: Immobilien haben in den letzten 25 Jahren besser rentiert als Anlagen in Franken-Obligationen und nicht ganz so gut wie Anlagen in Schweizer Aktien.

Die Risiken lagen über denselben Zeitraum allerdings deutlich unter denjenigen von Aktien- und auch unter denjenigen

grossen Vermögen zu beobachten sind die positiven Wirkungen von Immobilienanlagen nicht voll ausgeschöpft. Und der Gegensatz zum Ende der achtziger Jahre als viele Investoren ihren Immobilienbesitz um jeden Preis ausbauen wollten, stehen die Chancen heute gut, dass Anleger nicht nur von den regelmässigen Erträgen ihrer Immobilien, sondern auch wieder einmal von Wertsteigerungen profitieren können. Für langfristig orientierte Investoren, die sich der Rendite-Risiko-Eigenschaften von Immobilien bewusst sind, bietet die aktuelle Marktsituation deshalb hervorragende Gelegenheiten, den Immobilienanteil in ihren Portefeuilles aufzustocken oder, im Falle von horriblen dictu - immobilienlosen Vermögen, entsprechende Positionen aufzubauen.

tellt und aufgrund eines unterangevonschon wieder abgebaut!

Einen besonders wichtigen Aspekt vergessen wir auch immer wieder. Nur ler Mensch, der auch Zeit zum Nachdenken hat, kann kreativ sein. Immer nur den Ablieferungsterminen (z. B. usi-in-time) hinterherhetzen gibt einem eine Gelegenheit dazu. Und wenn dann ogar Buchhalter oder Journalisten noch ist's nicht soweit) einen Zweitjob ausüben müssen, sehen wir Menschen bei all unseren Produktivitätssteigerungen ziemlich alt aus. Ist es nicht paradox, dass wir soviel von Produktivitätssteigerungen schwärmen, dabei aber gar nicht wahrnehmen wollen, dass die Erwerbsarbeit im herkömmlichen Sinn nicht vermehrt werden kann? Ich glaube, Herr Blattner sollte noch einmal über die Bücher gehen und seinen Artikel aus einer umfassenderen Sichtweise angehen. Er käme wahrscheinlich zu anderen Schlussfolgerungen.

Bernhard Henschel, Rümplang

Ist ein Portefeuille aber gross genug, um auch bei Direkteinvestitionen eine minimale Risikostrreuung erzielen zu können, werden mit den Immobilienanteilen von 15% bis 20%, wie sie heute in vielen