



Treffpunkt Management

Portfoliomanagement – Immobilienaktien und -fonds – es gibt wichtige Unterschiede im Portfoliomanagement von Direktanlagen und indirekt gehalten Immobilien. IMMOBILIEN Business zeigt, welche Chancen, Probleme und Perspektiven der Anleger erwarten kann.

Von Susanne Kapfinger

Der Jahrmärkte der Fondsbranche eröffnet den Februar. Die Fondsmesse 2010 findet vom 3. bis 5. Februar 2010 zum zwölften Mal im Kongresshaus Zürich statt. Unter dem Motto «Meet the Manager» kann der

Besucher die Highlights professioneller Anleger erfragen. Portfoliomanager geben Einblick in ihre Anlagestrategie und Markteinschätzung. Das persönliche Gespräch ist das Fundament für Vertrauen. Die Finanzkrise hat viel Vertrauen zerbrochen. Neues Vertrauen schafft man durch Aneignung

von Wissen. Eine von AXA Investment Managers durchgeführte Studie deckt das lückenhafte Wissen der Schweizer Bevölkerung über Anlagefonds auf. In diese Richtung zielt auch die Bildungsinitiative «FinanzFITamine – Anlagewissen kompakt», die das Finanzwissen von Einstei-

BILD: DREAMTIME

gern in Sachen Geld und Anlagen fördert und an der Messe auftritt.

Anlegervertrauen zurückgewinnen

Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA, schafft zum Beispiel durch Transparenz Anlegervertrauen zurück. Die Lancierung der SFA-Broschüre «Schweizer Immobilienfonds – eine bewährte Anlageklasse», erklärt die Unterschiede zwischen Immobilienfonds, kotierten Immobiliengesellschaften, Anlagestiftungen und direkten Investitionen in Immobilien. Das Portfoliomanagement unterscheidet vor allem die beiden Kategorien direkt und indirekt gehaltener Immobilien. Direkten Immobilienbesitz findet man bei Immobilienaktien und einigen Immobilienfonds. Beispiele solcher Aktien sind Swiss Prime Site oder PSP Swiss Property, und auf der Fondsseite sind Credit Suisse Real Estate Siat oder Solvalor61 zu nennen. Markus Graf, Head Real Estate Asset Management Switzerland, ist in seiner Funktion bei der Credit Suisse nicht nur für Swiss Prime Site (CEO), sondern auch für sämtliche Immobilienfonds der CS verantwortlich (siehe Interview). Durch dieses breite Wissensspektrum ist er auch die ideale Besetzung für den Posten als Vorsitzender des Ausschusses «Immobilienfonds» der SFA.

Klassische Fonds kontra moderne Zertifikate

Transparenz ist das A und O für erfolgreiches Anlegen. Denn die Landschaft der Immobilien-Investments gestaltet sich neu. Um das Geld der Investoren buhlen neben 5000 Anlagefonds nunmehr 10000 verschiedene Zertifikate. Laut Fondsverband beläuft sich das angehäuften Vermögen mittlerweile auf 636 Milliarden Franken, wovon rund 20 Milliarden in Immobilienfonds investiert wurden. Wer in Immobilien-Zertifikate investiert, ist in jedem Fall indirekt an Immobilien beteiligt. Immobilienfonds können direkte oder indirekte Investments tätigen. Aber dies ist nicht der einzige Unterschied. Unterdessen fließen die Gelder zäher zu den klassischen Fonds. Mit viel Marketing und fast täglich neuem «Anlage-Menu» locken die Banken ihre Kunden zu kurzfristigen Zertifikaten mit meist ein- oder höchstens zweijähriger Laufzeit, wie beim ZKB Schweizer Immobilienaktien Basket (CHIMO) oder ZKB Immo (Fonds-) Basket (IMMO). Für beide Produkte warf die Zürcher Kantonalbank nach ihrem Ver-

fall Nachfolgeprodukte auf den Markt. Es gibt aber noch viel exotischere Partizipationsprodukte, die es auf weit entfernte Immobilienmärkte abgesehen haben. Die meisten Produkte bietet die Royal Bank of Scotland. Darunter findet man zum Beispiel «ABN Emirates Real Estate», oder «S-Box Turkish Reits» der Deutschen Bank.

Tempo, Tempo, Warrant

Im immer hektischeren Anlagegeschäft zählen fast nur noch das Tempo und die Vermarktung einer Idee. Zertifikate können innerhalb von 24 Stunden auf den Markt gebracht werden, für einen Anlagefonds dauerte der Prozess innerhalb der Bank und mit den Behörden mehrere Monate. Die Zeit spielt vor allem bei den Hebelprodukten eine Rolle. Dazu zählen die in der Gruppe strukturierter Produkte Mengen mässig überlegenen Warrants. Laut Marco Salvi, Financial Engineering Immobilien der Zürcher Kantonalbank, gibt es aber im heimischen Markt nur zwei Basiswerte, auf die solche Warrants emittiert werden. Dies sind PSP Swiss Property und der Wohneigentumsindex.

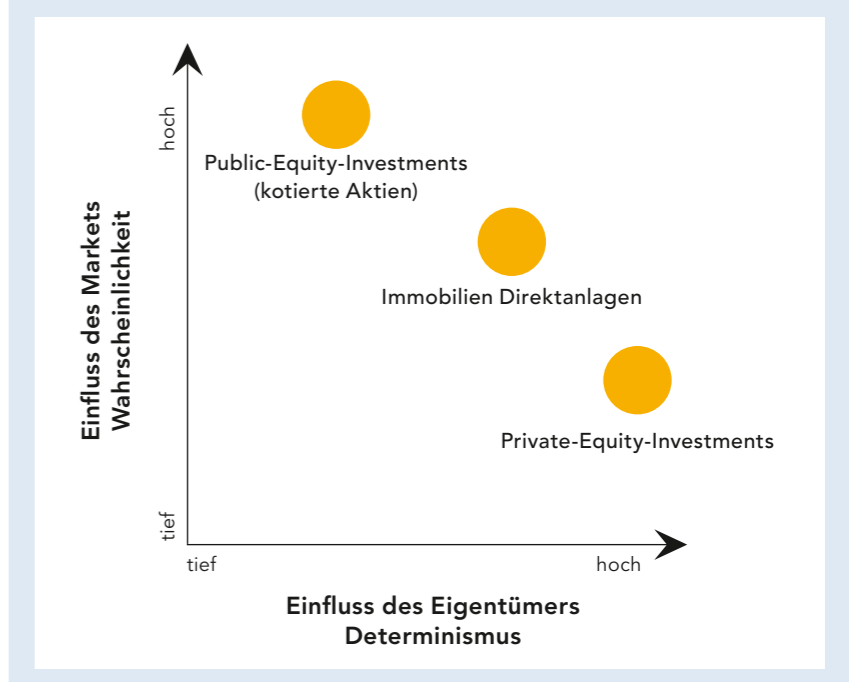
Es sei noch nicht lange her, dass im Portfoliomanagement (indirekte Immobilien) Derivate verwendet werden dürfen. Dabei setzt der Manager in aller Regel auf steigende Wertentwicklungen. «Durch die

Hebelwirkung können höhere Renditen (natürlich verbunden mit höheren Risiken) generiert werden», sagt Salvi. Ein weiterer Unterschied zwischen Fonds mit direktem beziehungsweise indirektem Immobilienbesitz: Aktien-, Index- und Dachfonds sind in aller Regel breiter diversifiziert als Immobilienfonds mit Direktbesitz. Ein Aktienfonds darf beispielsweise nicht mehr als zehn Prozent seiner Aktiven in Papieren derselben Firma halten. Da ist auch die weitgehend unregelte Zertifikatsindustrie deutlich freier.

Der Immobilien-CEO

Aber was zeichnet das Portfoliomanagement mit Direktbesitz eigentlich aus? «Abgesehen davon, dass viele Immobilienmärkte aufgrund der Immobilität und der Kapitalintensität der Anlagen eine geringe Volatilität aufweisen, ist der Ertrag aus Liegenschaften durch Mietverträge vorübergehend fixiert», sagt Andreas Loeffe, Inreim, in einem Interview. Man spricht auch vom Bondanteil von Immobiliendirektanlagen. Loeffe prägte in diesem Zusammenhang auch den Begriff Immobilien-CEO, der unternehmerisch geprägte Immobilien-Investmententscheidungen fällt. Die bei Fonds üblichen Investment Committees sind dagegen sehr formal ausgerichtet. Diese versuchen die Anlagemöglichkeiten in einem

ERFOLGSGRÖSSEN



Bei Direktbesitz von Immobilien liegt der Einfluss des Managers auf den Portfolio-Erfolg höher als bei indirektem Immobilienbesitz.

QUELLE: INREIM, GRAFIK: FINANZ UND WIRTSCHAFT

Credit Suisse Real Estate Siat



Wo liegen die Probleme im Portfoliomanagement von Siat?

Markus Graf: Die Qualität eines Immobilienportfolios lässt sich an vielen Zahlen festmachen. Als einer der aussagekräftigsten Gradmesser gilt die Mietzinsausfallrate, welche die Leerstände sowie die Inkassoverluste beinhaltet. Diese betrug Ende März 2006 bei Siat noch 5,6 Prozent und hat sich inzwischen auf rekordverdächtig tiefe 2,4 Prozent verringert (März 2009). Der Erfolg resultiert aus einer marktgerechten Positionierung der Mietobjekte, einer gezielten und professionellen Vermarktung sowie aus

Markus Graf, CEO Swiss Prime Site und Leiter Asset Management Immobilien Schweiz, CS

dem Verkauf einer Geschäftliegenschaft in Dübendorf mit chronischen Leerstandsproblemen und Inkassoverlustrisiken.

Welche Perspektive hat Siat?

«Der Fonds hat seinen Expansionskurs fortgesetzt und das Immobilienportfolio auf 1,9 Milliarden ausgebaut. Die Mietzeinnahmen stiegen gegenüber der Vorjahresperiode um 1,2 Prozent auf 60,6 Millionen Franken und die EBIT-Marge kletterte von 73,6 auf 75,7 Prozent».

(Quelle: Newsflash 09)

DIREKT AM MARKT					
Immobilienfonds mit Direktanlagen					
Namen (Isin)	Beteiligungsart	Regionale Ausrichtung	Manager	Asset Manager	Volumen
Bonhöte Immobilien (CH0026725611)	Fonds	Wohnliegenschaften in der Westschweiz	Raynald Zbinden, Generaldirektor FidFund	FidFund Management	Liegenschaftswert (per 30.9.2009) 326 Mio. CHF
PSP Swiss Property (CH0018294154)	Aktie	Büroimmobilien in Schweizer Wirtschaftszentren	Luciano Gabriel, CEO PSP	-	Besitz Liegenschaften im Wert von 5 Milliarden CHF
Züblin Immobiliere France (Euronext ZIF)	Reit	Büroimmobilien in Frankreich (Paris)	Bruno Schefer, CEO Züblin Immobilien Holding	-	Konsolidierter Liegenschaftswert der Züblin Holding 1,6 Milliarden CHF

ÜBER SIEBEN ECKEN					
Fonds mit indirektem Immobilienbesitz					
Namen (Isin)	Beteiligungsart	Regionale Ausrichtung	Manager	Asset Manager	Volumen
Henderson Horizon Global Property Equities (LU0209137388)	Aktienfonds	Globale Immobilienaktienmärkte	Patrick Sumner	Henderson Global Investors	259 Mio. USD
iShares Developed Market Property Yield (IE00B1FZS350)	Exchange Traded Fund (ETF)	Der Index bildet Aktien ab, für die mindestens eine Dividendenrendite von zwei Prozent für das nächste Jahr prognostiziert wird. Holdings 204 Aktien.	iShares	Blackrock Advisors	408 Mio. USD
ZKB Schweizer Immobilien (CH0028500012)	Zertifikat	Umfasst die 6 grössten Immobiliengesellschaften der Schweizer Börse.	-	Zürcher Kantonalbank	Die 6 AGs umfassen ungefähr 14 Mrd. CHF
MV Immo Xtra Schweiz (CH0042616513)	Dachfonds	Investiert in kotierte und nicht kotierte schweizerische Immobilienaktiengesellschaften und -fonds.	MV Invest (Anlageberater)	LB(Swiss) Investment	128 Mio. CHF

QUELLE: SFV, MORNINGSTAR

GUT ZU WISSEN

SHARPE RATIO

Die Sharpe Ratio ist eine Kennzahl, welche die Rendite einer Geldanlage in Abhängigkeit zum Risiko beziehungsweise zur Volatilität bei unterstelltem fixem Zinssatz betrachtet. Mit der Sharpe Ratio kann im Nachhinein (ex post) ein Vergleich zwischen verschiedenen Geldanlagen vorgenommen werden. Intention der Sharpe Ratio ist es, die Überrendite pro Einheit des übernommenen Risikos zu messen. Je höher die Zahl, desto besser. Liegt die Kennzahl über eins, lohnt sich die Anlage.

TREFFPUNKT FONDS '10

90 Aussteller stellen sich an der Fondsmesse in Zürich auch in anspruchsvollen Börsenzeiten den Fragen der Anleger. Tag der Fachbesucher: Mittwoch, 3. Februar 2010, 10.00 Uhr bis 18.00 Uhr (Eintrittspreis 50 CHF). Publikumstage: Donnerstag, 4. Februar 2010, 10.00 Uhr bis 19.00 Uhr und Freitag, 5. Februar 2010, 10.00 Uhr bis 17.00 Uhr (Eintrittspreis 10 CHF).

analytisch strukturierten Prozess zu einem objektiven Optimum zusammenzumischen.

Curems Best-Owner Prinzip

Die zentrale Frage ist nun, wie man den Manager (Investment Committee) dazu bringt, unternehmerisch zu handeln. Hier kommt Benchmarks eine wichtige Aufgabe zu. Das Center for Urban & Real Estate Management in Zürich (Curem) hat dazu den Best-Owner Ansatz entwickelt. Im Curem-Beirat sitzen übrigens unter anderem auch Markus Graf, Claus P. Thomas oder Hannes Wüest, der Gründer von Wüest & Partner.

Ob ein Portfoliomanagement unternehmerisch ausgerichtet ist, sieht man direkt am Erfolg. Laut Loepfe haben bei Schweizer Immobilienfonds und -anlagestiftungen, die jeweils besten Produkte über Jahre hinweg rund doppelt so gut abgeschnitten wie die weniger erfolgreichen.

Auf indirekte Immobilien-Investments ausgerichtete Dienstleister setzen andere Schwerpunkte. Claus Thomas, Geschäftsführer LaSalle Management: «Um dauerhaft mit einem grösseren Immobilienportfolio akzeptable Renditen zu erwirtschaften, genügt es nicht, einzelne Bestandobjekte isoliert zu betrachten».

Entscheidungen über An- und Verkäufe von Objekten, Modernisierungen sowie Objektmanagement und Vermietungsaktivitäten beeinflussen immer auch die Struktur und Ausrichtung des gesamten Portfolios. Es lassen sich daher zwei Management-

Ebenen unterscheiden. Während auf der Makro-Ebene die Zusammensetzung und die strategische Ausrichtung des Immobilienportfolios im Mittelpunkt stehen, geht es auf der Mikro-Ebene um die traditionelle Objektanalyse.

Eine Frage des Stiles

Portfoliomanager können grundsätzlich vier verschiedene Anlagestile umsetzen. Die Diskussion um den richtigen Anlagestil dreht sich um die Fragestellungen: «Fundamental» oder «Quantitativ» und Aktiv oder Passiv.

Dabei verliert aber der Wettstreit zwischen fundamentalen und quantitativen Invest-

mentprozessen an Intensität, weil sich beide Glaubensrichtungen in den vergangenen Jahren immer mehr annäherten. Der fundamental orientierte Portfoliomanager nutzt vermehrt quantitative Methoden, um der Fülle der Daten Herr zu werden; auf der anderen Seite versucht der quantitative Manager immer mehr, seine Modelle nach fundamental plausiblen Überlegungen zu erstellen, um so die Argumentationslogik und Analysemethodik des fundamental orientierten Portfoliomanagers nachzubilden. Heftig hingegen wird die Diskussion um aktive oder passive Anlagestile geführt. Die bittere Erkenntnis, dass die überwiegende Mehrzahl der aktiven Portfoliomanager ihren vorgegebenen Vergleichsindex nicht schlagen, hat zu einem starken Anstieg passiv verwalteter Produkte wie ETF (Exchange Traded Funds) geführt. An der Schweizer Börse werden sechs ETFs gehandelt, darunter findet man zum Beispiel «EasyETF Eurozone» oder «iShares Global Property».

Boomende ETFs

Viele institutionelle Anleger zeigen sich heute enttäuscht über die Fähigkeiten ihres Asset Managers. Dabei wird gerne übersehen, dass der Wettstreit um die Outperformance statistisch gesehen ein Nullsummenspiel ist. Die grosse Mehrheit der aktiven Manager muss schlechter liegen als die Benchmark. Aktives Management kann trotzdem attraktiv sein. Unterstellt man eine langfristige Aktienperformance von zwölf Prozent, bedeuten ein Prozent Outperformance (jährlich) immerhin einen Vermögensvorteil von 30 Prozent nach 10 Jahren bezogen auf das eingesetzte Kapital. Eine Fondsmesse bietet jedenfalls die ideale Plattform, um die Diskussion weiterzuführen. ■

ANZEIGE

**swiss
sv valuation group**

Wir bewerten Immobilien

Immobilienportfolios und Einzelobjekte
Swiss Valuation Group AG | www.valuationgroup.ch

Basel 061 331 88 00
Bern 031 331 80 22
Zürich 044 388 42 00
und assoziierte Mitarbeiter in St. Gallen, Genéve und Lugano