

«Eine Frage der Sichtweise»

Investmentmärkte – Immobilienaktien versus -fonds? Für Stephan Kloess ist dies die falsche Frage. Für eine erfolgreiche Renditejagd seien viel tieferegehende Detailanalysen nötig, sagt der Geschäftsführer des unabhängigen Investment Advisors KRE.

Von Richard Haimann – Foto: Tabea Vogel

IMMOBILIEN Business: Herr Kloess, börsennotierte Schweizer Immobilienfonds werden mit signifikant höheren Agio als Immobilienaktien gehandelt. Sind Aktien das bessere Investment?

Stephan Kloess: Die Frage lässt sich anhand dieser Kennziffer nicht beantworten. Wir müssten dazu tiefer ins Detail gehen...

Bitte...

Betrachten wir die vergangenen Monate: Auf Wohnimmobilien fokussierte Fonds zeigten ein Agio, einen Aufschlag auf den Immobilienwert abzüglich Verbindlichkeiten, von über 50 Prozent. Das ist deutlich höher als der über alle Fonds

hinweg geglättete Durchschnitt. Hingegen betrug das Agio bei den auf kommerzielle Liegenschaften spezialisierten Fonds im Schnitt rund 30 Prozent, liegt damit aber immer noch rund zehn Prozentpunkte über dem Agio der Immobilienaktien. Faktoren, die das erklären, sind: Das Zinsniveau, das sich im Agio spiegelt, und der Bewertungsunterschied des Bestands- zum Transaktionsmarkt, der bei knapp 16 Prozent liegt. Diese Differenz müsste man eigentlich vom Agio abziehen.

Börsennotierte Immobilienunternehmen sind überwiegend in Büro- und Retailliegenschaften investiert...

Richtig. Daher sind sie für einen auf kommerzielle Liegenschaften fokussierten Investor in jedem Fall eine Alternative zu entsprechenden Fonds. Ob er sich für einen Fonds oder Immobilienaktien entscheidet, hängt von der Detailanalyse der Gefässe und der Gesellschaften sowie der gewünschten Risikobereitschaft und den Renditeanforderungen ab. Grob lässt sich feststellen: Aktien bieten aktuell ein etwas geringeres Agio und eine etwas höhere Ausschüttungsrendite, die im Schnitt der vergangenen Monate zwischen 40 und 100 Basispunkten über der durchschnittlichen Dividendenrendite der Immobilienfonds lag. Aber Immobilienaktien haben auch eine höhere Fremd-

ANZEIGE

MaxiprintTM.ch

click und wir drucken



kapitalquote, die einen höheren Hebel darstellt. Dies macht circa einen Prozentpunkt aus.

Zudem ist die Volatilität bei den Fonds im langjährigen Vergleich etwas geringer als bei den Immobilienaktien. Ihr Fazit?

Fonds sind ein Stück näher an einem Direktinvestment in Liegenschaften. Anlagen in Papiere börsenkotierter Immobilienunternehmen ähneln in ihrer Natur hingegen stärker Aktieninvestments. Darüber hinaus sind zahlreiche ausländische Investoren in den Immobilienaktien investiert, die mit taktischen Investments für eine höhere Volatilität sorgen. Letztendlich muss der Investor entscheiden, womit er sich wohler fühlt.

Kommen wir zu den auf Mietwohnungen fokussierten Fonds. Mit einem Agio von mehr als 50 Prozent sind sie in jedem Fall sehr teuer.

Auch dies hängt letztendlich von der Sichtweise des Investors und seiner individuellen Fondsauswahl ab. Zumal die Bandbreite der Agios von fünf Prozent bis 66 Prozent reicht. Entscheidend ist das Alter des Fonds, die Qualität des Portfolios sowie der Anlagehorizont des Anlegers.

Was sich in der Bandbreite der Ausschüttungsrenditen widerspiegelt...

Ein erst vor einigen Jahren lancierter Fonds war gezwungen, seine Liegenschaften vergleichsweise teuer einzukaufen. Schliesslich sind die Preise von

Dr. Stephan Kloes

Gründer und Geschäftsführer von KRE KloessRealEstate, einem unabhängigen Real Estate Investment Advisor für institutionelle Investoren und Asset Manager.

Mietwohnungen seit 2011 weit stärker gestiegen als deren Mieten. Ein solches Gefäss erzielt daher zwangsläufig in Relation zum Kaufpreis seiner Liegenschaften deutlich tiefere Mieterträge und leistet damit geringere Ausschüttungen als ältere Fonds.

Sie meinen Gefässe, die vor vielen Jahren lanciert wurden und Mietwohnungen noch zu deutlich tieferen Preisen erworben haben?

Viele der wirklich alten Fonds haben über die Zeit immer wieder Kapitalerhöhungen vorgenommen, um zu wachsen; insofern sind ihre Ankäufe auf unterschiedlichen Preisniveaus erfolgt. Aber im Kernportfolio halten sie einen festen Stamm älterer Mietwohnungsbestände, die sie – im Verhältnis zu heutigen Massstäben – günstig erworben haben. Hier liegt grosses Potenzial im Bestand, welches sie über die nächsten Jahre unabhängig vom Transaktionsmarkt ausschöpfen können. Diese Fonds werden über die nächsten Jahre attraktive Renditen ausweisen können. ▲

NACHRICHT

Implenia Auf Kurs

Der Baukonzern Implenia sieht sich mit seiner vor einem Jahr angekündigten neuen Strategie auf gutem Weg. Anfang November hat der Konzern seine Prognose für den operativen Gewinn bestätigt. Im Oktober 2020 hatte Implenia die Strategieumsetzung beschleunigt und geschärft, um ein stärkeres und nachhaltig profitables Unternehmen mit einem verbesserten Risikoprofil zu werden. Wie bereits im Zusammenhang mit den Halbjahresergebnissen 2021 kommuniziert, mache Implenia «substanzielle Fortschritte in der Umsetzung der unveränderten Vision und Strategie, ein integrierter, multinational führender Bau- und Immobiliendienstleister zu werden», teilte das Management Anfang November mit. Die Prognose für den operativen Gewinn wurde bestätigt; fürs Gesamtjahr wird weiterhin ein Wert von über 100 Millionen Franken in Aussicht gestellt. Darüber hinaus strebe Implenia an, das Eigenkapital im Jahr 2022 um mindestens 80 Mio. CHF zu verbessern. Dies soll vor allem durch eine verbesserte Profitabilität aus dem operativen Geschäft und eine aktive Bewirtschaftung der Vermögenswerte, einschliesslich des Immobilienportfolios und der Finanzanlagen, erreicht werden. Um eine Ende Juni 2022 fällige Wandelanleihe von 175 Millionen Franken zu refinanzieren, hat der Baukonzern am 3. November erfolgreich eine vorrangige Anleihe von zunächst 150 Millionen Franken am Schweizer Kapitalmarkt platziert – zum Nennwert und mit einer Laufzeit von vier Jahren und einem Zinssatz von 2,00 Prozent. Die Aufstockung dieser Anleihe um 25 Millionen Franken auf ein endgültiges Emissionsvolumen von 175 Millionen Franken ermöglicht dem Konzern die vollständige Refinanzierung der ausstehenden Wandelanleihe. Die Emission ermögliche es, das Fälligkeitsprofil zu verlängern und «die Finanzierungsstruktur des Unternehmens weiter zu stärken», so Implenia. [bw]