

**Schweizer Immobilienfonds –
eine bewährte Anlageklasse**

IMMOBILIENFONDS

INHALTSVERZEICHNIS

Editorial		4
Möglichkeiten für Immobilieninvestitionen	Immobilienfonds, kotierte Immobiliengesellschaften, Anlagestiftungen, direkte Investitionen	5
Funktionsweise eines Immobilienfonds	Einfach und effizient	6
Rendite bei Immobilienfonds	Positive Wertentwicklung über mehrere Jahre	7
Vorteile von Immobilienfonds	Charakteristische Eigenschaften Anlegerprofil	8 9
Klare Regelungen	Pflichten und Kennzahlen	10
Bewertung der Immobilien	Dynamische Ertragswert-Methode	11
Immobilienfonds und Steuern	Unterschiedliche Besteuerung	12
Glossar	Liste der verwendeten Begriffe	13
Impressum		

EDITORIAL



Dr. Matthäus Den Otter



Markus Graf

Liebe Leserin, lieber Leser

Immobilienfonds können auf eine lange Geschichte zurückblicken, sind sie doch die ältesten Anlagefonds in der Schweiz: 1938 wurde der Swissimmobil Serie D lanciert, nur fünf Jahre später folgte der Foncipars. Letzterer existiert auch heute noch. Ausserhalb unserer Landesgrenzen präsentiert sich ein ähnliches Bild: Unter den weltweit 25 ältesten Fonds finden sich sechs Immobilienfonds.

Trotz ihres langjährigen Erfolgsausweises galten die Immobilienfonds Ende der Neunzigerjahre hierzulande als Mauerblümchen. Dies hat sich in der Zwischenzeit grundlegend geändert: In den vergangenen Jahren haben die Schweizer Anlegerinnen und Anleger Immobilienfonds als effizientes Instrument der Diversifikation und attraktive Investition entdeckt. Und dies vermag auch weiter nicht zu erstaunen angesichts der zahlreichen Vorteile dieser Fondskategorie, wie zum Beispiel hohe Stabilität und Wertbeständigkeit der Anlagen im Fonds, gute Performance, geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen und damit auch tieferes Risiko. So sind Immobilienfonds nur bis zu maximal 50% fremdverschuldet und stellen ein wenig risikoreiches Investment dar. Sie eignen sich am besten für Investierende, die über einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren verfügen. Die Immobilienfonds verzeichnen für die letzten fünf Jahre eine jährliche Performance von durchschnittlich rund 5%.

In der Schweiz waren per Ende Juni 2008 rund 20 Mrd. CHF in Immobilienfonds investiert. Zudem haben die hiesigen Grossbanken im Ausland Immobilienfonds mit einer international ausgerichteten Anlagepolitik aufgelegt und vertreiben diese Produkte erfolgreich auch ausserhalb der Landesgrenzen.

Der Swiss Funds Association SFA (SFA) ist es ein Anliegen, die Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz über die Immobilienfonds nach Schweizer Recht und deren Eigenschaften zu informieren. So erfahren Sie das Wichtigste in Kürze über diese Fondskategorie in der vorliegenden Broschüre, die in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedern des SFA-Fachausschusses «Immobilienfonds» entstand. Viel Spass beim Lesen wünschen Ihnen

Ihre

*Dr. Matthäus Den Otter,
Geschäftsführer SFA*

*Markus Graf,
Vorsitzender des Fachausschusses
«Immobilienfonds» der SFA*

MÖGLICHKEITEN FÜR IMMOBILIENINVESTITIONEN

Immobilienfonds, kotierte Immobiliengesellschaften, Anlagestiftungen, direkte Investitionen

Historie

Den Schweizer Privatanlegerinnen und -anlegern stehen in der Schweiz im Wesentlichen drei Möglichkeiten für Investitionen in Immobilien zur Verfügung: Immobilienfonds, kotierte Immobiliengesellschaft oder direkte Investition. Institutionelle Anleger haben noch eine zusätzliche Anlagemöglichkeit, nämlich die Anlagestiftung. Die Geschichte der Beteiligungsgesellschaften bzw. Immobilienaktiengesellschaften ist relativ jung. Erst im Frühling 2000 gelangte eine Reihe bedeutender Immobilienaktiengesellschaften an die SWX Swiss Exchange – heute SIX Swiss Exchange. Immobilienaktiengesellschaften weisen nicht zuletzt aufgrund ihres durchschnittlich höheren Fremdfinanzierungsgrades und der Fokussierung auf kommerzielle Liegenschaften ein höheres Risiko-Renditeprofil auf. Erhöhte Risiken sind für Privatanleger auch bei Direktinvestments vorhanden: Sie erfordern einerseits mehr Kapital, andererseits kann dadurch nicht an grossen, diversifizierten Immobilien-Portfolios partizipiert werden.

Zusätzliche Unterschiede

Zwischen den Immobilienfonds und den Immobilienaktiengesellschaften bestehen noch zusätzliche Unterschiede: Bei den Immobilienfonds ist nach einer Kündigungsfrist – ein Jahr auf Geschäftsabschluss des Fonds – eine Rückgabe zum inneren Wert bzw. zum Nettoinventarwert (vgl. Glossar) möglich. Immobilienfondsanteile wie auch Immobilienaktien können jederzeit an der Börse gehandelt werden. Zudem investieren die meisten Immobilienfonds mehrheitlich in Wohnliegenschaften, während sich die Immobilienaktiengesellschaften schwergewichtig auf kommerzielle Liegenschaften konzentrieren. Somit kann bei einer Investition in Immobilienfonds mit einer stabileren Wertentwicklung gerechnet werden als bei Immobilienaktiengesellschaften, da die Vermietung von Wohnungen weniger konjunkturanfällig ist als diejenige von Büro- oder Verkaufsflächen. Zudem sind die Immobilienaktiengesellschaften eher einem gewissen Aktienrisiko ausgesetzt und reagieren volatil auf Schwankungen an der Börse als Fonds. Immobilienfonds betreiben ferner keine Fremdaktivitäten, wie z. B. Generalunternehmungs- resp. Totalunternehmungstätigkeiten. Die Fremdverschuldung von Immobilienaktiengesellschaften kann mehr als 50% betragen, während diese bei Immobilienfonds auf maximal 50% limitiert ist. In der Regel beträgt diese Quote zwischen 10-30%. Zudem sind sie den Regulierungen des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) unterstellt. Als zentrale Informationsinstrumente stehen dem Anleger der jeweilige Prospekt und vereinfachte Prospekt zur Verfügung. Letzterer enthält in leicht verständlicher Form alle wesentlichen Angaben und ist im Gegensatz zur EU auch für Immobilienfonds in der Schweiz vorgeschrieben. Alle börsenkotierten Immobilienfonds sind unter www.swx.com/marketpulse zu finden. Auf der Website der Swiss Fund Data AG sind zusätzlich auch die nicht-kotierten Immobilienfonds aufgeführt.

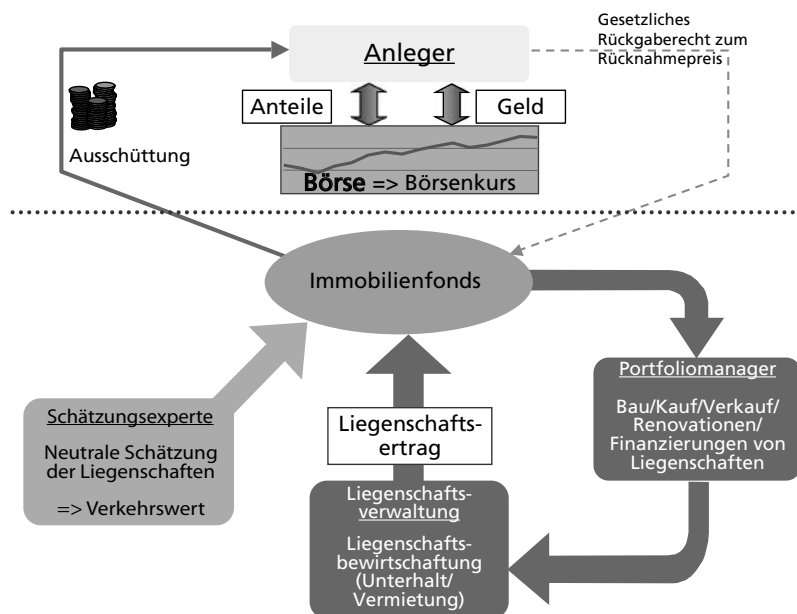
FUNKTIONSWEISE EINES IMMOBILIENFONDS

Einfach und effizient

Gemeinsamer Topf

Eine Vielzahl von Anlegerinnen und Anlegern legen unabhängig voneinander einen ihnen zur Verfügung stehenden Geldbetrag in einen gemeinsamen Topf – den Immobilienfonds. Das Gesamtvermögen, welches damit entsteht, wird von einem interdisziplinären Spezialistenteam verwaltet und in verschiedenen Immobilien angelegt. Dabei muss es sich genau an die Vorgaben des Fondsvertrages und des KAG halten.

So funktioniert ein Schweizer Immobilienfonds



Substanzerhaltung und Wertsteigerung

Bei einem Immobilienfonds sind die Anlegerinnen und Anleger also im Verhältnis ihrer Einlage am breit gestreuten, professionell gemanagten Immobilienportfolio beteiligt. Dessen Bewirtschaftung erfolgt nach den beiden Kriterien Substanzerhaltung und Wertsteigerung, wobei ein aktives Portfolio-Management ein wesentlicher Faktor für den Anlageerfolg auf dem Immobilienmarkt ist. Der Anleger kann in der Regel mit einem kontinuierlichen Ertrag, welcher sich in der Ausschüttung widerspiegelt, rechnen. Die Bewertung der Liegenschaften erfolgt durch unabhängige Schätzungsexperten. Damit wird sichergestellt, dass diese Einschätzung unabhängig und marktgerecht erfolgt – ein wichtiger Punkt für den Anleger und die Anlegerin.

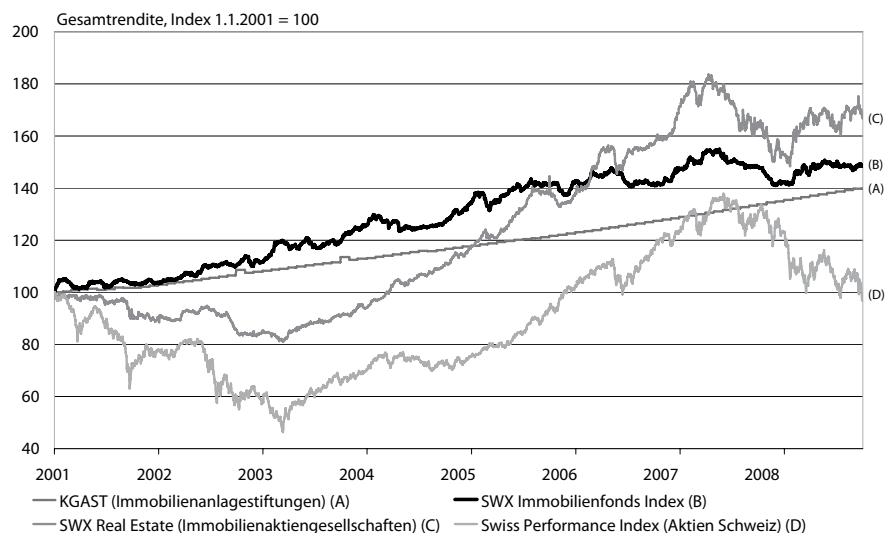
RENDITE BEI IMMOBILIENFONDS

Positive Wertentwicklung über mehrere Jahre

Weniger Risiko

Die Immobilienmärkte entwickeln sich bis zu einem gewissen Grad unabhängig von den Finanzmärkten und unterliegen in der Regel auch weniger grossen Schwankungen. Dank diesen Eigenschaften kann mit Immobilienfonds das Gesamtrisiko eines Wertschriften- und Obligationen-Portfolios gesenkt und das Risiko-Ertrags-Verhältnis verbessert werden. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre erzielten die Schweizer Immobilienfonds eine Ausschüttungsrendite von über 3.5% und eine Gesamtperformance (Ausschüttung plus Kursgewinn) von mehr als 6%. Damit übertrafen sie, bei nur leicht höherem Risiko, die entsprechende Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen. Die langjährige durchschnittliche Performance liegt überdies nur geringfügig unter derjenigen von Schweizer Aktien, die jedoch ein deutlich höheres Risiko beinhalten und grösseren Schwankungen unterworfen sind.

Wertentwicklung



VORTEILE VON IMMOBILIENFONDS

Charakteristische Eigenschaften

Portfolio-Ergänzung

Immobilienfonds sind ideale Bausteine bei der Vermögensbildung und -sicherung. Die Anlegerinnen und Anleger können damit ihr Wertschriften- und Obligationenportfolio ergänzen und von den folgenden Eigenschaften der Immobilienfonds profitieren:

■ **Konstante Erträge und attraktive Ausschüttung**

Die Mieterträge der Fondsanlagen werden nur bedingt durch Veränderungen von Boden- und Liegenschaftspreisen beeinflusst. Daher können relativ konstante Erträge (Ausschüttungen) erwartet werden. Dank regelmässiger Mieteinnahmen aus ihren Liegenschaften erwirtschaften die Immobilienfonds attraktive Ausschüttungsrenditen, welche gegenüber den durchschnittlichen Renditen bei den Bundesobligationen um 1-1.5% (Stand September 2008) höher sind.

■ **Breite Diversifikation**

Das Anlagerisiko ist dank der Verteilung auf eine Vielzahl von Liegenschaften an unterschiedlichen Standorten – und auch auf verschiedene Nutzungsarten, wie z. B. Wohnbauten oder Geschäftsliegenschaften – im Vergleich zur Direktinvestition reduziert.

■ **Geringe Korrelation**

Weil die Entwicklung der Immobilienmärkte nicht nur von den Finanzmärkten abhängt, bieten Immobilienfonds eine gute Möglichkeit zur Risikominderung und Ertragsstabilisierung des Gesamtportfolios.

■ **Tiefe Eintrittshürde**

Bereits ab weniger als hundert Franken ist ein Engagement im Schweizer Immobilienmarkt möglich. Zudem sind die Transaktionskosten im Verhältnis zu Direktanlagen tiefer.

■ **Grosse Flexibilität, Liquidität und hohe Transparenz**

Anteile an kotierten Immobilienfonds können jederzeit an der Börse gekauft, veräussert oder an die Fondsleitung zurückgegeben werden. Fondsspezifische Informationen sind in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in regelmässig erscheinenden Publikationen enthalten.

■ **Wertvoller Zeitgewinn**

Die Immobilienfonds entlasten den Anleger und die Anlegerin von sämtlichen Arbeiten im Zusammenhang mit dem Kauf und der Bewirtschaftung von Liegenschaften (Umbau, Renovationen, Vermietungen).

■ **Professionelles Management**

Die Fondsmanager und ihre externen Partner beschäftigen sich tagtäglich mit dem Schweizer Immobilienmarkt und den Liegenschaften in ihrem Portfolio und sind damit Profis auf ihrem Gebiet.

Anlegerprofil

Wenn die folgenden Eigenschaften auf Sie zutreffen, dann eignen sich Immobilienfonds möglicherweise auch für Sie:

- Sie sind von den Vorteilen eines Immobilienfonds gegenüber Direktanlagen überzeugt.
- Sie wollen sich auf einfache Art und Weise am breit gefächerten Portfolio von Liegenschaften in der Schweiz beteiligen.
- Sie sind an der Werterhaltung und Wertsteigerung Ihrer Investition sowie an einer stabilen Ausschüttungsrendite interessiert.
- Sie sind ein einkommensorientierter Anleger mit langfristigem Horizont.
- Sie suchen eine Ergänzung für Ihr Wertschriftenportfolio, die relativ schwach mit den Finanzmärkten korreliert.

Vergleichbare Immobilienfonds

Pflichten und Kennzahlen

Seit 2005 sind die Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten von Immobilienfondsgesellschaften gegenüber der Anlegerschaft durch die Richtlinien der SFA (siehe www.sfa.ch), die von der EBK als Mindeststandard anerkannt wurden, klar geregelt. Bei den Treuepflichten steht die Vermeidung von Interessenkonflikten im Vordergrund. So werden die Verkehrswerte beispielsweise von unabhängigen Schätzungsexperten ermittelt. Im Rahmen der Informationspflichten sind die Fondsgesellschaften u.a. verpflichtet, regelmässig Kennzahlen zu ihren Fonds zu veröffentlichen. Damit wird die Vergleichbarkeit der Fonds untereinander gewährleistet, was zu mehr Transparenz beiträgt.

So werden z. B. folgende Kennzahlen regelmässig veröffentlicht:

- Mietzinsausfallrate
- Fremdfinanzierungsquote
- Betriebsgewinnmarge (EBIT-Marge)
- Fondsbetriebsaufwandquote (TER_{REF})
- Eigenkapitalrendite (ROE)
- Ausschüttungsrendite
- Ausschüttungsquote (Payout Ratio)
- Agio bzw. Disagio
- Performance
- Anlagerendite

Dynamische Ertragswert-Methode

Discounted Cashflow

Die einheitliche Bewertung der Liegenschaften ist ein zentrales Anliegen der SFA. Seit Ende 2007 müssen alle Immobilienfonds ihre Bewertung mit einer dynamischen Ertragswertmethode, z. B. der Discounted-Cashflow-Methode (DCF), durchführen. Entscheidend bei dieser Methode ist der Nettoertrag aus den zukünftigen Einnahmen und Kosten. Dank ihrem dynamischen Ansatz können so Auswirkungen von künftigen Markt- und Zinsentwicklungen optimal berücksichtigt werden.

Die DCF-Bewertung hat folgende Vorteile:

- Transparenz betr. erwartete Erträge, Kosten, Leerstände und Risiken
- Risikoadjustierte Betrachtungsweise (Rendite/Risiko/Performance)
- Szenarienbildung «Was wäre wenn» /Frühwarnung
- Modellierbarkeit von Nutzungsveränderungen (z. B. Umbauten)
- Voraussetzungen für weitere Analysen (z. B. Portfolioanalysen)
- Einheitliche Parameter

SFA-Richtlinien für Immobilienfonds

Gemäss Art. 88 Abs. 2 KAG, Art. 92 und 93 KKV sowie den SFA-Richtlinien für die Immobilienfonds (Link: www.sfa.ch) werden die Immobilien des Fonds regelmässig von unabhängigen, bei der EBK akkreditierten Schätzungsexperten anhand einer dynamischen Ertragswertmethode geschätzt. Die Bewertung erfolgt zum Preis, der bei einem sorgfältigen Verkauf im Zeitpunkt der Schätzung wahrscheinlich erzielt würde. Bei Erwerb oder Veräusserung von Grundstücken im Fondsvermögen sowie auf den Abschluss jedes Rechnungsjahres muss der Verkehrswert der Grundstücke im Fondsvermögen durch die Schätzungsexperten überprüft werden. Der Verkehrswert der einzelnen Immobilien stellt einen bei gewöhnlichem Geschäftsverkehr und unter Annahme eines sorgfältigen Kauf- und Verkaufsverhaltens mutmasslich erzielbaren Preis dar. Im Einzelfall werden, insbesondere beim Kauf und Verkauf von Fondsliegenschaften, eventuelle Opportunitäten im Interesse des Fonds bestmöglich genutzt. Dies kann zu Abweichungen zu den Bewertungen führen.

Unterschiedliche Besteuerung

Direkter oder indirekter Grundbesitz

Die Besteuerung von Immobilienfonds unterscheidet sich, je nachdem, ob ein Fonds seine Liegenschaften im Direktbesitz hält oder indirekt über Immobiliengesellschaften. Beim direkten Besitz erfolgt eine Besteuerung nur auf Fondsebene, während die Anlegerinnen und Anleger bei den Ausschüttungen mehrheitlich von der Einkommens- und Vermögenssteuer befreit sind. Beim indirekten Besitz unterliegen die vom Fonds gehaltenen Immobiliengesellschaften der Ertrags- und Kapitalbesteuerung. Zusätzlich werden die Anlegerinnen und Anleger auf den Ausschüttungen besteuert.

Liste der verwendeten Begriffe

Abschlag	Auch Disagio genannt. Siehe Agio/Disagio.
Agio/Disagio	Prozentuale Differenz zwischen Börsenkurs und Inventarwert (nach latenten Steuern) der Fondsanteile. Ein positives Agio bedeutet, dass der Markt das Produkt als attraktiv einschätzt und Anleger bereit sind, einen Aufpreis zu bezahlen. Bei einem negativen Agio – sogenanntes Disagio oder Abschlag – ist der Börsenkurs tiefer als der ausschüttungsbereinigte Inventarwert.
Anlagerendite	Die Anlagerendite eines Immobilienfonds entspricht der Veränderung des Nettoinventarwertes der Anteile unter der Annahme, dass der Bruttobetrag von Ertrags- und/oder Kursgewinnausschüttungen unmittelbar und ohne Abzüge wieder im Fonds zum Nettoinventarwert der Anteile angelegt wird.
Aufschlag	Auch Agio oder Prämie genannt. Siehe Agio/Disagio.
Ausschüttungsrendite	Die Ausschüttungsrendite gibt den letzten pro Anteil bzw. pro Aktie ausgeschütteten Bruttobetrag in Prozent des Börsen- bzw. Marktkurses an.
Betriebsgewinnmarge	Auch EBIT-Marge genannt. Die Betriebsgewinnmarge setzt den Betriebsgewinn vor Steuern und Zinsen (EBIT) zu den Netto-Mietzinseinnahmen in Relation. Diese Kennzahl macht eine Aussage über die Qualität des Portfolios, die Effizienz der Verwaltung und die Kostenstruktur der Gesellschaft möglich.
Bruttorendite	Mieteinnahmen in Prozent des Verkehrswertes einer Liegenschaft.
Cashflow-Rendite	Der Nettoertrag vor Abschreibungen und Rückstellungen wird als Cashflow bezeichnet und stellt den im abgelaufenen Geschäftsjahr erwirtschafteten Mittelzufluss dar. Bei der Cashflow-Rendite wird der letztjährige Cashflow ins Verhältnis zum aktuellen Börsenkurs gesetzt und gibt Auskunft über die Ertragsstärke eines Fonds.
Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE)	Die Eigenkapitalrendite misst die Rendite des Eigenkapitals und gibt an, wie effizient ein Unternehmen das zur Verfügung stehende Eigenkapital eingesetzt hat.
Ertragswert	Aus den Mieteinnahmen errechneter Wert einer Liegenschaft. Der Ertragswert ist der wichtigste Faktor in der Bewertung einer Liegenschaft.
Fondsbetriebsaufwandquote (TER_{REF})	Die TER_{REF} (Total Expense Ratio _{Real Estate Funds}) lehnt sich an die TER von Wertpapierfonds an und ist ein Indikator für die Belastung des Fonds durch den Betriebsaufwand.

Fondsvertrag	Der Fondsvertrag ist ein umfassendes Dokument mit allen gesetzlich vorgeschriebenen Informationen zum Fonds wie z.B. Fondsname, Firma und Sitz von Fondsleitung und Depotbank, Rechte und Pflichten der Vertragsparteien, Richtlinien der Anlagepolitik, Berechnung des Nettoinventarwerts, Ausgabe und Rücknahme von Anteilen sowie Vergütungen und Nebenkosten.
Fremdfinanzierungsquote	Die Fremdfinanzierungsquote zeigt den Grad der Fremdfinanzierung der Grundstücke auf. Bei den Immobilienfonds besteht von Gesetzes wegen eine Limite für die Fremdverschuldung, die im Durchschnitt aller Grundstücke die Hälfte des Verkehrswertes der Liegenschaften nicht übersteigen darf.
Inventarwert	Das Nettovermögen eines Fonds geteilt durch die Anzahl Anteile.
Korrelation	Misst den Grad der Abhängigkeit zwischen der Kursbewegung verschiedener Anlageinstrumente und dem Referenzindex.
Mietzinsausfallrate	Auch Ertragsausfallrate genannt. Die Mietzinsausfallrate stellt einen wichtigen Indikator für die Vermietungssituation dar. Die Mietzinsausfallrate setzt die Mietzinsausfälle zu den Soll-Nettomietzinsen in Relation.
Nettofondsvermögen	Das zu Verkehrswerten berechnete Vermögen abzüglich Verbindlichkeiten und latenter Steuern. Das Nettofondsvermögen entspricht dem Eigenkapital nach Liquidationssteuern.
Nettoinventarwert	Auch Inventarwert genannt. Siehe Definition Inventarwert.
Payout Ratio	Die Ausschüttungsquote zeigt den Anteil der Ertragsausschüttung am erwirtschafteten Cashflow.
Performance	Die Performance eines Immobilienfonds entspricht dem auf einem Anteil innerhalb einer bestimmten Periode erzielten Gesamtertrag (Kursveränderung zuzüglich allfälliger Ausschüttungen). Sie wird in Prozenten des Börsen- bzw. Marktkurses der Anteile zu Beginn der Berichtsperiode ausgedrückt.
Rücknahmepreis	Preis, zu dem die Immobilienfondsanteile von der Fondsleitung unter Einhaltung der gesetzlichen Kündigungsfrist zurückgenommen werden müssen.
Verkehrswert	Aktueller, von unabhängigen Experten geschätzter Wert einer Liegenschaft, der bei sorgfältigem Verkauf voraussichtlich erzielt werden könnte.

IMPRESSUM

Herausgeberin

Swiss Funds Association SFA
Dufourstrasse 49
Postfach
CH-4002 Basel
Telefon +41 +61 278 98 00
Fax +41 +61 278 98 08
www.sfa.ch
office@sfa.ch

Redaktion

PR-Box GmbH
Seraina Conrad
lic. phil.I., eidg. dipl. PR-Beraterin
Sonnmattstrasse 1
CH-5304 Endingen
Telefon +41 +56 544 71 90
www.pr-box.ch
seraina.conrad@pr-box.ch

Layout und Druck

PowerGroup.ch AG
St. Jakobs-Strasse 116
CH-4132 MuttENZ
Telefon +41 +61 263 88 88
www.powergroup.ch
welcome@powergroup.ch

Schutzgebühr

CHF 10

Haftung

Für die Richtigkeit von Text- und Zahlenangaben wird jede Haftung abgelehnt.

Copyright

Nachdruck und Wiedergabe von Inhalten (auch auszugsweise)
sind gestattet unter Angabe der Originalquelle.

