



Wenig Mut zur Transparenz

Immobilien-gesellschaften und -fonds könnten die Anleger besser informieren

Andrea Martel · Schweizer Immobilien-gesellschaften und -fonds haben in den letzten Jahren zu den besser rentierenden Anlagen gehört. Im laufenden Jahr sieht es wieder mehrheitlich nach einer guten Gesamtperformance aus. Dieser Erfolg, der zu einem grossen Teil marktbedingt ist, sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass bei den indirekten Immobilienanlagen noch Optimierungspotenzial besteht, vor allem hinsichtlich der Transparenz.

Falsche Anreize

Fonds wie Aktiengesellschaften halten sich zwar an die einschlägigen Vorschriften, aber darüber hinaus sind die Angaben dürftig. Bei den Immobilienaktiengesellschaften fehlen beispielsweise in den Geschäftsberichten diverse Informationen, die bei den Fonds zum Standard gehören. Die Verkehrswerte der einzelnen Liegenschaften werden nur von Swiss Prime Site (SPS) und Mobimo ausgewiesen; die Gestehungskosten der Gebäude erfährt der Anleger sogar nur bei SPS. Die Mieterträge auf Ebene Einzelliegenschaft finden sich bei der Mehrheit der Immobilien-AG, aber nicht bei allen: PSP Swiss Property und Warteck verzichten auf diese Angaben, Warteck sogar auf die bei

allen anderen Gesellschaften ausgewiesenen Leerstände pro Liegenschaft. Vorreiter ist PSP hingegen zusammen mit Intershop bei den Mieterträgen, deren Entwicklung auch «like-for-like» und damit nicht verzerrt von Zu- oder Verkäufen ausgewiesen wird.

Auch bei den Immobilienfonds gibt es Verbesserungspotenzial. Problematisch sind dort weniger die Informationen zum Portefeuille, die sehr ausführlich sind, obschon bei einigen Fonds die Leerstände auf Ebene Einzelliegenschaft ebenfalls fehlen. Unbefriedigend sind eher die Angaben zu den Kosten. Alle kotierten Immobilienfonds weisen zwar vorschriftsgemäss die Total-Expense-Ratio, kurz TER genannt, aus. Dies ist die im Fondsbereich gängige Kennzahl, mit der sich Anleger einen Überblick über die Höhe der Gebühren von Fonds verschaffen können.

Nun umfasst aber diese TER – obschon sie sich «Gesamtkostenquote» nennt – längst nicht alle Kosten, die bei Immobilienfonds anfallen. Nicht enthalten sind beispielsweise die Gebühren, die die Fondsleitung beim Bau einer Immobilie oder bei einem Kauf oder Verkauf verrechnet. Solche Gebühren machen meist mehr als 2% des Liegenschaftenpreises aus, was bei Transaktionen in zwei- oder dreistelliger Millionenhöhe, wie sie bei Immobili-

en üblich sind, rasch ins Geld geht.

Die nur teilweise Erfassung der Kosten in der TER hat mehrere Nachteile. Zum einen liefert sie den Anlegern eine einseitige, allenfalls gar irreführende Entscheidungsgrundlage. Zum anderen führt sie zu einer falschen Anreizstruktur bei den Fondsleitungen. Diese versuchen ihr Geld dort zu verdienen, wo es nicht in der TER aufscheint, also beispielsweise mit Käufen. Für die Anleger ist dies nicht nur wegen der mangelnden Transparenz nachteilig. Gerade bei Immobilien-Anlagegefässen kann Aktivismus auch teuer werden, denn die Transaktionskosten sind im Vergleich hoch.

Kostenwahrheit ist gefragt

Mehr Transparenz täte beiden Sorten von Immobilien-Anlagegefässen gut. Bei den Aktiengesellschaften würden ausführlichere Informationen zum Liegenschaftensportefeuille den Anlegern helfen, sich ein besseres Bild über die Risikosituation des Unternehmens zu machen. Bei den Fonds geht es vor allem um Kostenwahrheit. Gefragt wäre dort eine TER, die die tatsächlichen Gesamtkosten der Fonds zeigt – am besten mit separat ausgewiesenen Verwaltungskosten.

PSP SWISS PROPERTY UND IMMOBILIENFONDS FIR AUSGEZEICHNET

am. · Transparenz war auch ein Thema bei der Verleihung der NZZ-«Equity» Real Estate Awards, die am Dienstag im Rahmen der Real Estate Days zum dritten Mal stattfand. Mit PSP Swiss Property hat zwar nicht die transparenteste Firma den Preis für die erfolgreichste Immobiliengesellschaft gewonnen, sondern jene mit der besten operativen Leistung und Entwicklung am Kapitalmarkt. Laut Jury-Präsident Andreas Loepfe hätte jedoch die zweitplacierte Swiss Prime Site ihre Mitbewerberin PSP dank ihrem transparenten Financial Reporting beinahe überholt. Den Preis für den erfolgreichsten Immobilienfonds erhielt der Fonds Immobilien Romand (FIR). Laut Loepfe ist es symptomatisch, dass nach La Foncière (2010) und Schroder ImmoPlus (2011) erneut nicht einer der grossen Fonds die beste Leistung erbrachte. Performance und Grösse seien bei den Immobilienfonds negativ korreliert.