

Immobilien-ETFs

Allgemeine Bewertung dieser relativ neuen Asset-Klasse innerhalb der ETF-Industrie

Im Zuge des Booms an Mittelzuflüssen in die ETFs kommen nun fast wöchentlich neue ETFs auf den Markt. Das ursprünglich positive Markenzeichen „Transparenz“, das den ETFs anhaftet, kann mittlerweile nicht mehr pauschal für alle ETFs vergeben werden. Das der Assetklasse „Alternative Investments“ zugeordnete Segment der Immobilien-ETFs zählt zu den noch jüngeren Produkten. Neben dem Pionier iShares, der seit Ende 2005 Immobilien-ETFs aufgelegt hat, sind mittlerweile auch die Anbieter Amundi, Comstage, db x-trackers, Easy ETF, Lyxor und UBS mit insgesamt 21 Immobilien-ETFs vertreten.



Autor: Alexander Briegel
Dipl. Kfm., Immobilienökonom (IRE|BS)
Honorarberater VDH
info@wb-briegel.de
www.wb-briegel.de

Auch die Index-Anbieter entwickeln ihre Paletten im Immobilien-Sektor kontinuierlich weiter. FTSE (Financial Times & London Stock Exchange), Stoxx (Deutsche Börse AG & Six Group), MSCI (Morgan Stanley Capital International & Barra) bieten jeweils Immobilien-Indexfamilien; Euronext (NYSE & Euronext) und SIX (Swiss Exchange) stellen jeweils einen Index.

Den Honorarberater und dessen Mandanten dürfte es insbesondere interessieren, wie das Geld konkret investiert wird.

Sämtliche Indizes fokussieren sich nicht etwa auf einzelne Immobilien sondern auf börsengehandelte Unternehmen, die entweder direkt einen Immobilienbestand halten oder indirekt damit Geld verdienen (Projektentwickler, Hypothekenbanken, Property-/Facility-Management-Dienstleister, sonstige Dienstleistungen rund um die Immobilie).

Unterschiede der Indexfamilien

Je nach Indexmethode konzentriert man sich mehr oder weniger auf die eigentliche Wertschöpfung der Immobilien (Erwerb, Bewirtschaftung und Veräußerung von Grundstücken und Immobilien, jedoch kein größerer Immobilienhandel) und das im Rahmen der weltweit steuerlich geförderten Equity REITs (Real Estate Investment Trusts).

Der Indexanbieter FTSE hat zusammen mit der European Public Association (EPRA) und der amerikanischen National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT) enge Kriterien aufgestellt. Stoxx und MSCI sind bzgl. der Unternehmensauswahl für ihre Indexfamilien großzügiger.

Damit ein Treuhandfonds generell als REIT bezeichnet werden kann, muss der Schwerpunkt der Anlagen eindeutig auf Immobilien und/oder Hypotheken liegen. REITs sind in der Regel (aber nicht zwingend) börsennotiert und besitzen bestimmte steuerliche Privilegien. So fallen für REITs selbst keinerlei Ertragsteuern an, stattdessen sind die Anteilseigner steuerpflichtig. Eine Voraussetzung, die REITs erfüllen müssen, ist die Ausschüttung festgelegter Ertragsanteile an die Anleger, die in ihrer Mindesthöhe jedoch im internationalen Vergleich variiert. Üblich sind 80-100% Gewinnausschüttung.

Im Dezember 2007 wurde mit der Industry Classification Benchmark (ICB) ein Standard für REITs aufgestellt, um die Unternehmen bzgl. ihrer jeweiligen Haupteinkommensquellen zu klassifizieren. Die einzelnen REIT-Arten werden dazu im Sektor 8600 eindeutig beschrieben.

Sowohl die Indexanbieter FTSE als auch STOXX legen diese Klassifizierung ihren Indizes zugrunde. MSCI Barra verwendet einen eigenen Global Industry Classification Standard (GICS) mit der Untergruppe 4040 Real Estate.

► Thema „Mortgage REITS“

In der FTSE EPRA/NAREIT-Index Familie sind beispielsweise Mortgage REITS, d.h. REITS, „die sich direkt mit Darlehen an Immobilieneigentümer und -betreiber oder indirekt mit dem Kauf von Hypotheken oder Hypothekenspfandbriefen befassen“ ausgeschlossen.

Dies hat in meinen Augen schon eine gewisse Bedeutung, wenn man bedenkt, dass die Hypothekenbanken durch die Verbriefung und nur teilweise erfolgte Weiterveräußerung von Immobiliendarlehen (Mortgage backed securities) sowie der damit verbundenen Intransparenz die aktuelle Finanzkrise ausgelöst haben. Wenn man die Fachpresse liest, kommen bereits heute wieder ernsthafte Zweifel auf, wer den Berg an zum Teil hoch fremdfinanzierten Darlehen (umgerechnet ca. 1 Billion Euro), die in den nächsten Jahren fällig werden, refinanzieren soll. Im Interesse des Mandanten sollte man zumindest auf das potentielle Risiko in entsprechend anderen Indexfamilien hinweisen.

„Es wird überwiegend angenommen, dass die Corporate Governance Strukturen eines REIT denen einer Personengesellschaft (Rechtsform der meisten geschlossenen Immobilienfonds) deutlich überlegen ist.“

Die Immobilien-Indexfamilien der Anbieter STOXX und MSCI beinhalten neben Mortgage-REITs auch Unternehmen, die ihre Haupteinkünfte mit immobiliennahen Dienstleistungen verdienen. Beim MSCI World Real Estate Index lag deren Anteil im Dezember 2009 bei 40%.

► Selektion der Indexmitglieder

Allen Immobilien-Indizes gemeinsam ist die Tatsache, dass sie die Unternehmensgrößen nach Streubesitz-Marktkapitalisierung („Free float market capitalisation“) gewichten und damit hinsichtlich der Unternehmensanzahl im jeweiligen Index die Grenze ziehen.

Während man mit den gewohnt voll replizierten Immobilien-ETFs von iShares sowohl über die FTSE EPRA/NAREIT-Index-Familie als auch über

die STOXX-600 Real Estate Serie global oder in einzelne Regionen investieren kann, decken EasyETF, db x-trackers und ComStage bislang nur einzelne Regionen ab. UBS konzentriert sich als einziger Anbieter auf den Schweizer Immobilienmarkt, Amundi als Exot mit einem ETF synthetisch auf den französischen Euronext-IEIF REIT Europe Index. Lyxor bietet seit Anfang diesen Jahres Swap-basierte Immobilien-ETFs der MSCI-Indexfamilie.

Immobilien-ETFs und Ihr Portfolio

Zunächst einmal eignet sich diese Assetklasse im Rahmen eines weltweit diversifizierten ETF-Portfolios hervorragend, um neben den Rohstoffen eine weitere Risikostreuung zu erreichen, auch wenn die Korrelationen zu den anderen Assetklassen erstmalig durch die jüngst von der Immobilienbranche ausgehende Finanzkrise keinen wesentlichen Diversifikationsvorteil bieten konnte.

► Sehr geringe Kosten

Für alle Anleger, die bislang nicht das Kapital für eine Direktinvestition aufbringen konnten oder wollten und stattdessen in offene oder geschlossene Immobilienfonds investiert haben, sind die Investitionen in Equity-REITs (gezielte ausgewählte Direktinvestition über die Börse) oder als diversifizierte Variante in einen oder mehrere Immobilien-ETFs mehr als nur überlegenswerte Alternativen. In beiden Fällen entstehen nur minimale Transaktions- und laufende Kosten.

► Transparenz

Auf REIT-Ebene und indirekt auch im Rahmen des Immobilien-ETFs bestehen eindeutige Transparenz-Vorteile. Es wird überwiegend angenommen, dass die Corporate Governance Strukturen eines REIT denen einer Personengesellschaft (Rechtsform der meisten geschlossenen Immobilienfonds) deutlich überlegen ist. Dies ist gerade in Zeiten, in denen große Investoren versuchen ihre zuletzt (2005-2007) überteuert eingekauften Immobilienportfolios in offene und geschlossene Immobilienfonds auszulagern, nicht un-

wesentlich. Insbesondere unkritische Privatanleger aber auch institutionelle Investoren haben dabei leider zu häufig das Nachsehen und bezahlen dies mit zum Teil deutlichen Vermögensverlusten.

► Liquidität contra Schließung

Da passt es ins Bild, wenn die Ratingagentur Scope in einem aktuellen Pressebericht im Zusammenhang mit dem aktuellen BMF-Regulierungsvorschlag auf erhöhte Risikofaktoren innerhalb vieler offener Immobilienfonds hinweist.

Steckt ein offener Immobilienfonds in der Krise, wird dieser zwangsläufig geschlossen, wenn viele Anteilseigner gleichzeitig ihre Anteile verkaufen wollen. Bis der Anleger wieder an sein Geld kommt, können im Extremfall Jahre vergehen.

Im Bereich der geschlossenen Immobilienfonds (übliche Laufzeiten von mehr als 10 Jahren) ist man bei vorzeitigem Verkaufswunsch auf den illiquiden Zweitmarkt für geschlossenen Fonds angewiesen und kommt unter Umständen überhaupt nicht an sein Geld, da sich kein Käufer findet.

Dieses Problem existiert bei börsengehandelten REITs, respektive Immobilien-ETFs nicht, da über die Börse jederzeit verkauft werden kann. Über eine Stop-Loss-Order lässt sich sogar das Verlustrisiko gezielt eingrenzen.

► Höhere Dividenden

Die hohen Dividendenausschüttungen aufgrund des REIT-Sonderstatus machen zudem diese Anlageform für den Ruhestand im Rahmen eines weltweit diversifizierten ETF-Portfolios interessant, wenn man regelmäßige Ausschüttungen schätzt und sich auf ausschüttende ETFs konzentriert.

► Immobiliendirektinvestition

Für diejenigen, die neben einem international diversifizierten ETF-Portfolio über genügend zusätzliches Vermögen verfügen, und bezogen auf das Gesamtvermögen ihre Risiken verringern möchten, weil der Vermögenserhalt im Vordergrund steht, ist auch die Immobiliendirektinvestition eine lohnende Alternative, wenn Kaufpreis, Lage und Bewirtschaftung stimmen.