

Schwerpunkt: Immobilien an der Börse

Risikodiversifikation mit Immobilien-ETFs

Thomas Meyer zu Drewer

Immobilien gelten als wert- und ertragstabilisierend im Anlageportfolio. Doch welche Form der Immobilienanlage bietet Stabilität durch breite Diversifikation, börsentägliche Liquidität und verlässliche Rendite? Dieses magische Dreieck könnten aus Sicht des Autors Exchange Traded Funds (ETFs) darstellen, welche die Entwicklung von Immobilienaktienindizes abbilden. Doch er warnt auch: Immobilienaktien sind immer noch Aktien, das heißt ihre Performance hängt nicht allein von der Qualität der Liegenschaften, sondern auch vom allgemeinen Börsenumfeld und den Branchentrends ab. (Red.)

Der entscheidende Aspekt der modernen Portfoliotheorie nach Markowitz ist Diversifikation. Sie gibt vor, zu investierendes Kapital auf solche Finanzinstrumente zu verteilen, deren Kurse sich möglichst unterschiedlich entwickeln. Dies hat den Vorteil, dass nicht das gesamte Wertpapierdepot an Wert verliert, wenn zum Beispiel der Dax fällt, weil das Portfolio auch Anleihen, Rohstoffe und andere alternative Anlageklassen, wie Immobilien, beinhaltet. Grundsätzlich entwickeln sich Wertpapiere in unterschiedlich starken Abhängigkeiten voneinander. Aktien entwickeln sich zum Beispiel in der Regel ähnlich. So gibt es Phasen, in denen es an den Aktienmärkten tendenziell aufwärts geht, und Phasen, in denen es zu Verlusten kommt.

Immobilienanlagen im Portfolio

Dabei ähneln sich die Kursverläufe umso mehr, je ähnlicher sich die Unternehmen sind: Die Aktien von zwei Automobilherstellern entwickeln sich eher parallel als die Aktien von einem Automobilhersteller und einem Pharmakonzern. Dieser Zusammenhang wird mathematisch mit dem Korrelationskoeffizienten dargestellt. Dieser beschreibt, wie ähnlich der Verlauf von zwei linear unabhängigen Variablen, in diesem Zusammenhang zwischen zwei Wertpapierpreisen, ist und kann zwischen minus 1 und plus 1 liegen.

Ein Korrelationskoeffizient von minus 1 würde bedeuten, dass der Kurs der einen Aktie immer dann steigt, wenn der Kurs der anderen Aktie fällt. Liegt der Korrelationskoeffizient dagegen bei plus 1, be-

wegen sich die beiden Aktienkurse parallel. Bei einem Korrelationskoeffizienten von 0 bewegen sich die Aktien völlig unabhängig voneinander.

Sobald man neben der möglichen Rendite auch das Risiko bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt, wird die Bedeutung der Korrelation deutlich. Denn während die erwartete Rendite eines Portfolios dem gewichteten Mittelwert der Renditen der im Portfolio befindlichen Wertpapiere entspricht, ist das Risiko gemessen durch die Standardabweichung von der Korrelation der Wertpapiere untereinander abhängig.

Der Vorteil eines diversifizierten Portfolios ist dabei umso größer, je unterschiedlicher sich die Kurse der einzelnen Wertpapiere bewegen. Dies ist dadurch möglich, dass der mögliche Verlust eines Wertpapiers durch den Gewinn eines anderen ausgeglichen werden kann. Je häufiger und stärker solche gegenläufigen Entwicklungen auftreten, desto stärker ist die Wirkung der Diversifikation. Anders ausgedrückt: Es wird weniger riskant.

Jedoch ist zu beobachten, dass Diversifikation innerhalb einer Anlageklasse – zum Beispiel Aktien – nur bis zu einem gewissen Grad möglich ist. Daher lohnt sich Diversifikation in unterschiedliche Anlageklassen. Viele Anleger nutzen

Der Autor

Thomas Meyer zu Drewer ist Country Head Exchange Traded Funds Germany & Austria bei der Lyxor Asset Management AG, Frankfurt am Main.

Rohstoffe, denn diese bewegen sich häufig entgegengesetzt von Aktienmärkten. Der Nachteil dieser Anlageklasse ist aber oftmals das Währungsrisiko, das durch die Tatsache, dass die meisten Rohstoffe in US-Dollar gehandelt werden, entsteht. Eine andere Möglichkeit, um ein Portfolio über unterschiedliche Anlageklassen hinweg zu diversifizieren, sind alternative Anlageklassen wie Immobilien.

Ein beachtenswerter Aspekt von Immobilien ist der langfristige Inflationsschutz, den Investitionen in diese Anlageklasse bieten. Inflation beschreibt grundsätzlich den Wertverlust einer Währung gegenüber einem Korb aus physischen Gütern. Besitzt ein Anleger nun anstelle der Währung das physische Gut, so legt dieses relativ im Wert zu, sollte die Währung abgewertet werden. Der Besitzer einer Immobilie wäre also zu einem gewissen Grad gegen Inflation abgesichert. Daher stammt auch der oft genutzte Beiname „Betongold“.

Stabiles Investment

Mit der Anlageklasse Immobilien assoziieren Anleger Stabilität. Das weltweite Bevölkerungswachstum steigt stetig an und Wohnraum wird immer wertvoller. Der Kauf einer Immobilie wird daher häufig auch als Altersvorsorge genutzt. Der Direkterwerb von Immobilien erfordert allerdings in der Regel einen Anlagehorizont von mindestens zehn Jahren und bindet zudem viel Kapital.

Ein weiterer Nachteil des Direktinvestments in Immobilien ist die fehlende Transparenz und Liquidität. Im Gegensatz zu Anlageklassen, bei denen der Kurs täglich an Börsen festgestellt wird, ist bei Immobilien der Wert oft nur schwer und in Verbindung mit Mehrkosten zu ermitteln. Auch ist nicht gesagt, dass eine Immobilie jederzeit zu verkaufen ist. Sollten beispielsweise die Immobilienpreise regional stark fallen, wäre es unvorteilhaft, ein Haus beziehungsweise Grundstück in der entsprechenden Region verkaufen zu wollen.

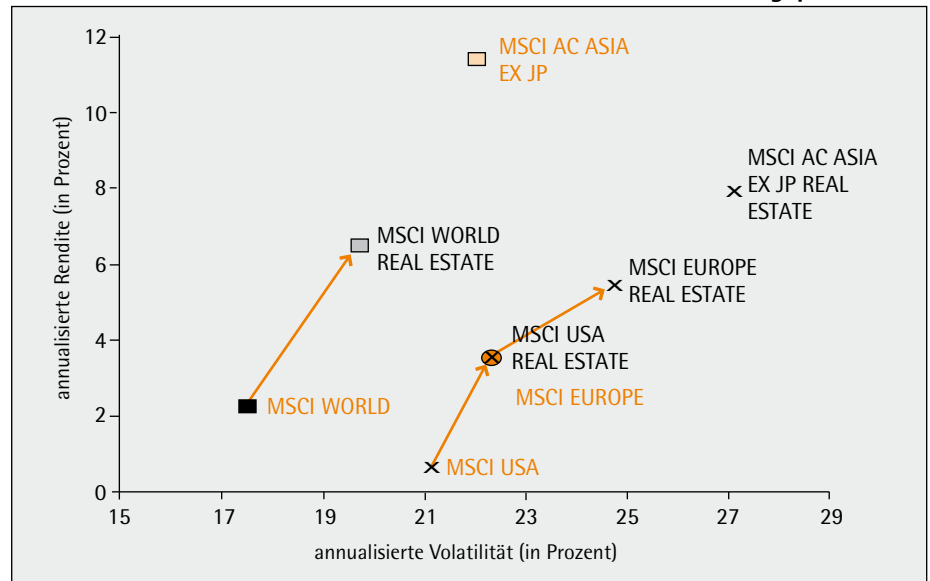
Eine Alternative zu einem Direktinvestment sind börslich gehandelte Indexfonds auf Indizes, die Aktien von Immobilienunternehmen beinhalten. Diese Unternehmen sind entweder Besitzer und Verwalter von Immobilien oder sie finanzieren Immobilienprojekte. Im Gegensatz zu kurzfristig ausgerichteten Unternehmen lassen sich bei einem Immobilienunternehmen die Cash-Flows

langfristiger planen, da Mietverträge in der Regel über einen längeren Zeitraum geschlossen werden. Steigt nun der Wert einer Immobilie, die von solch einem Unternehmen im Bestand gehalten wird, steigen auch die Mieteinnahmen und somit der Wert des Unternehmens. Immobilien-ETFs sind, im Gegensatz zu vielen anderen Investitionsformen in Immobilien, höchst liquide, da sie börsentäglich gehandelt werden können. Zudem besteht durch den Handel an der Börse ein hohes Maß an Transparenz.

Bei der Anlageentscheidung ist es wichtig, auf die Lage der entsprechenden Immobilien, die von den Unternehmen des Index verwaltet werden, zu achten. Es empfiehlt sich also, nicht nur über Anlageklassen zu diversifizieren, sondern auch über die Region, in die investiert werden soll. Der am breitesten gefächerte Index, der Immobilienunternehmen beinhaltet, ist der MSCI World Real Estate Index. Dieser bildet die 80 nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen der weltweiten Immobilienbranche ab.

Zu einem großen Teil stammen diese Unternehmen aus Asien, wo der Wohnraum mit zunehmender Bevölkerung knapper wird und vor diesem Hintergrund im Preis steigen könnte. Wer eine bestimmte Anlageregion bevorzugt, kann in regional fokussierte Indizes investieren, wie beispielsweise den MSCI Europe

Einfluss von Investitionen in Immobilienaktienindizes in einem Anlageportfolio



Quelle: Lyxor Asset Management

Real Estate oder den MSCI AC Asia ex Japan Index. Letzterer beinhaltet beispielsweise nur Immobilienunternehmen aus dem asiatischen Raum mit Ausnahme von Japan.

Zu beachten ist bei der Investition in Immobilien-ETFs allerdings die Tatsache, dass ein Teil des Diversifikationsgewinns, den Anleger durch die Investition in Immobilien erreichen wollen, bei dieser Anlageklasse verloren geht. Das hängt

damit zusammen, dass durch die Anlage in Aktien das Aktienmarktrisiko nicht umgangen werden kann. Börsennotierte Immobilienunternehmen unterliegen, wie alle weiteren Aktiengesellschaften auch, den täglichen Schwankungen an der Börse. Hier sei auch erwähnt, dass Immobilienaktien stark schwanken können. Dennoch bietet sich Anlegern durch Immobilien-ETFs der Zugang zu Immobilieninvestitionen, ohne gleich ganze Liegenschaften kaufen zu müssen. ■