



# Maerki Baumann & Co. AG

Bewertungen indirekte Immobilienanlagen Schweiz



Rolf Frey



# Übersicht

- Maerki, Baumann / Track Record
- Immobilienmarkt CH
- Entwicklung der Instrumente
- Wieso extrem Kursrückgang Immobilienaktien?
- Risiko-/Ertragseigenschaften Immobilien  
Ausland und Schweiz
- Korrelationen/Ineffizienzen

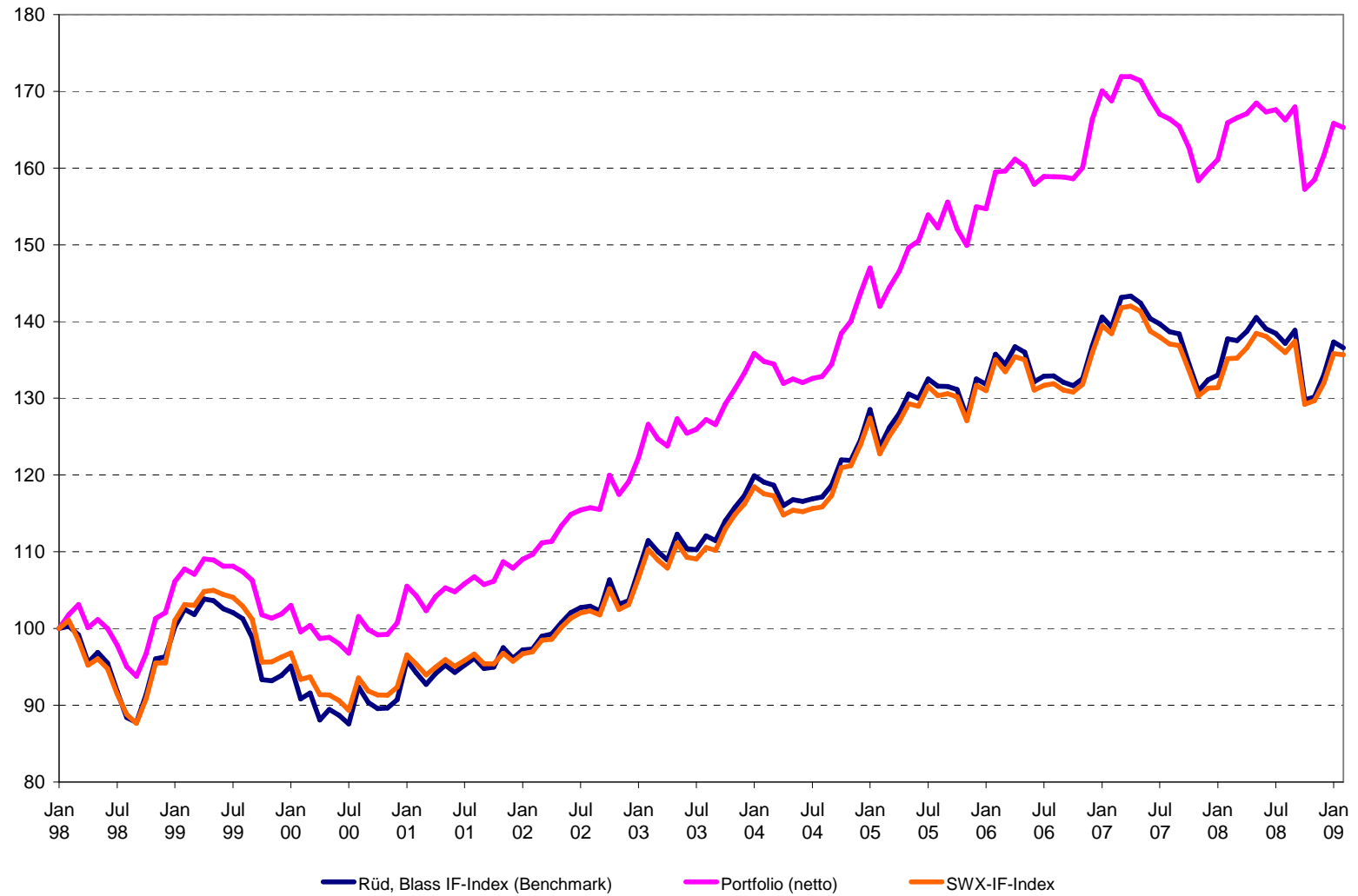


# Track Record

- AuM indirekte Immobilien > CHF 1 Mrd
- Fundamentaler bottom up Ansatz
- Outperformance von ca. 1.5% p. a.
- Outperformance in 9 von 11 Jahren
- Bei tieferer Standardabweichung



# Performance Immobilienfondsmandat



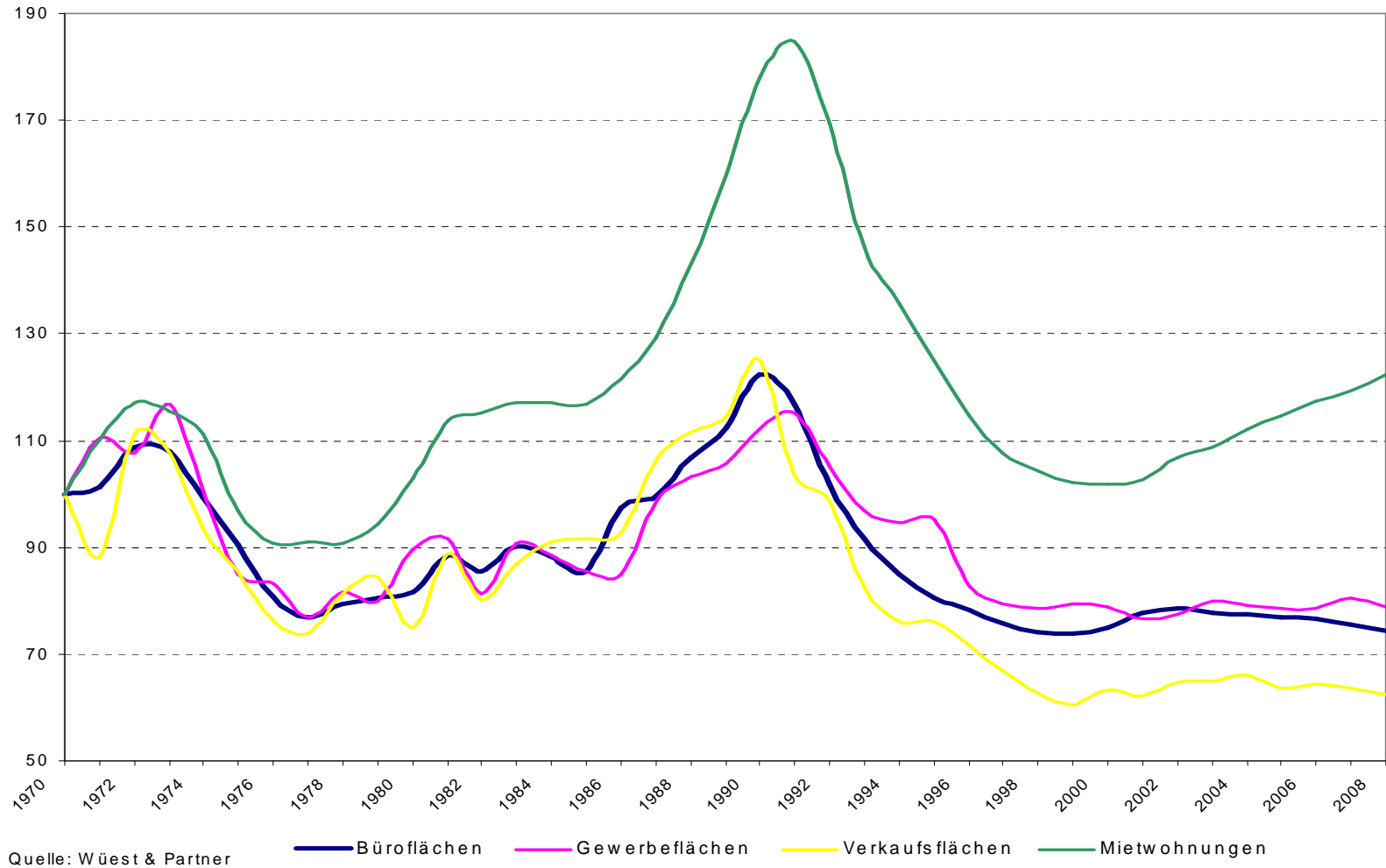


# Schweizer Immobilienmarkt

- Sehr stabile Entwicklung, keine Preis- und Angebotsübertreibungen
- Inflationsbereinigt sehr tiefe Mieten



# Angebotsmietpreise inflationsbereinigt



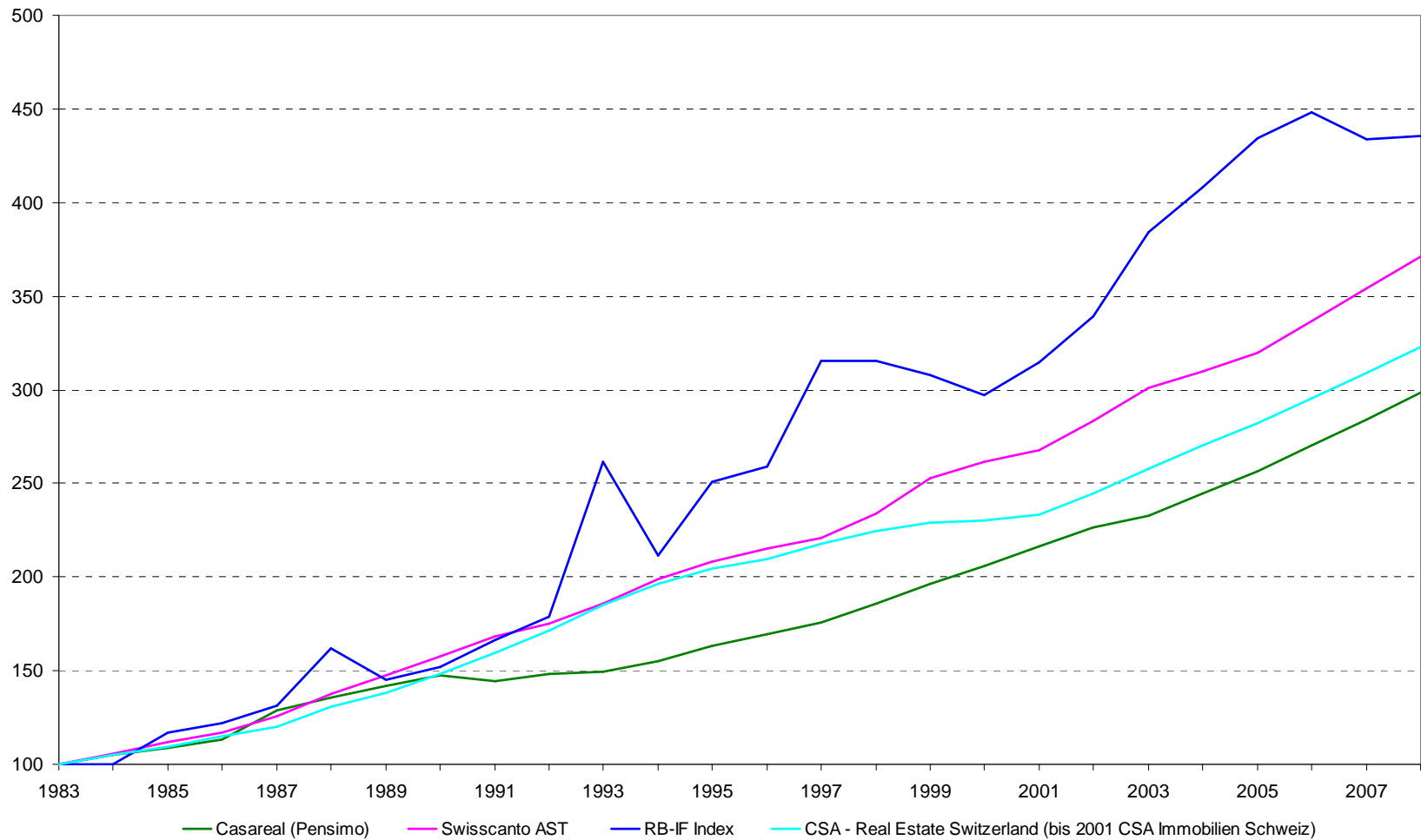


# Indirekte Immobilienanlagen

- Langfristig schlagen indirekte Immobilienfonds Anlagestiftungen (dafür stabiler)
- Schweizer Immobilienfonds bestechen durch hohe Ausschüttung und stetige Entwicklung
- Immobilienaktien viel höhere Schwankungen



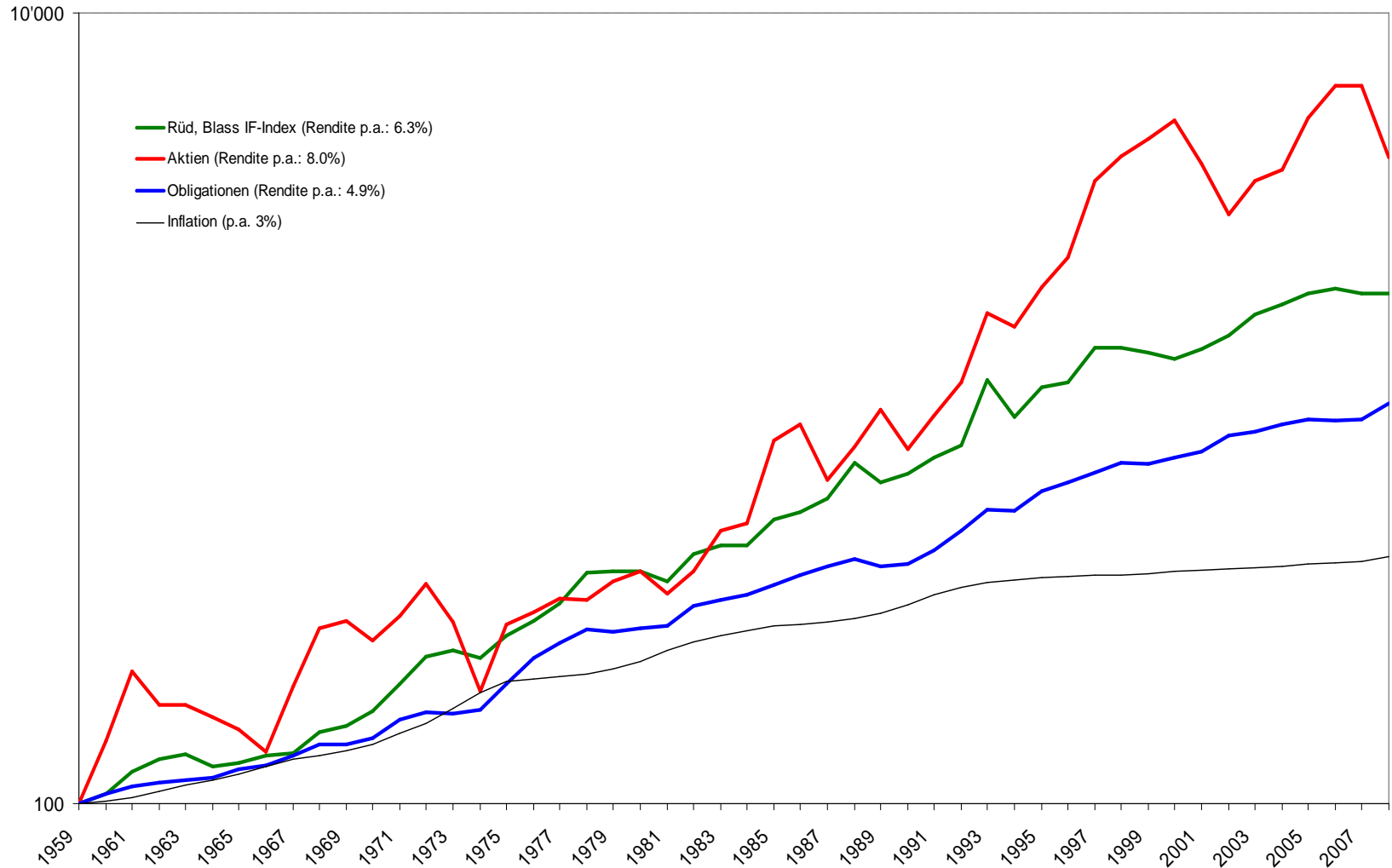
# Anlagestiftungen / Immobilienfonds total return indexiert





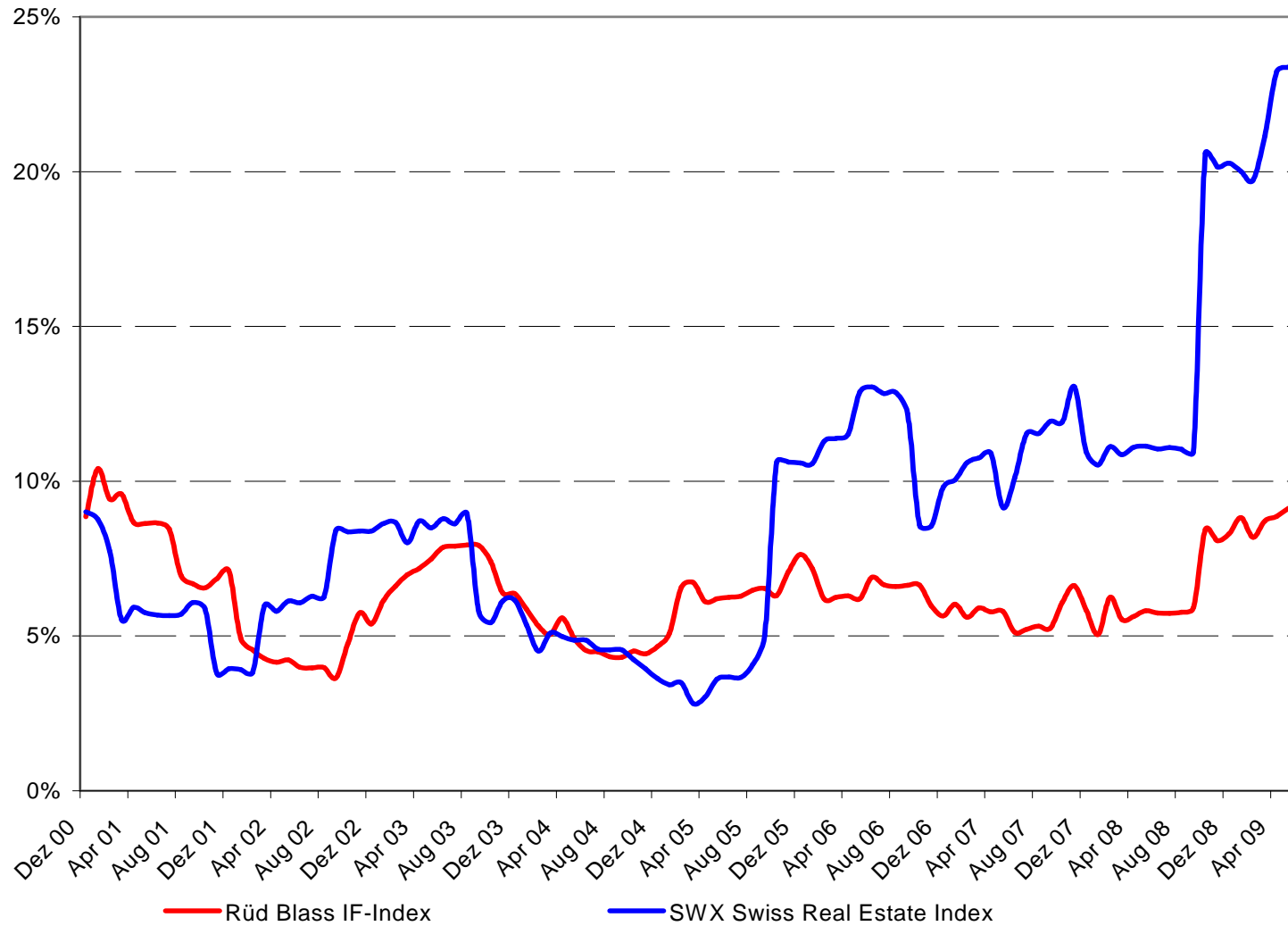


# Aktien / Immobilienfonds / Obligationen 1960-2008 log. Total return



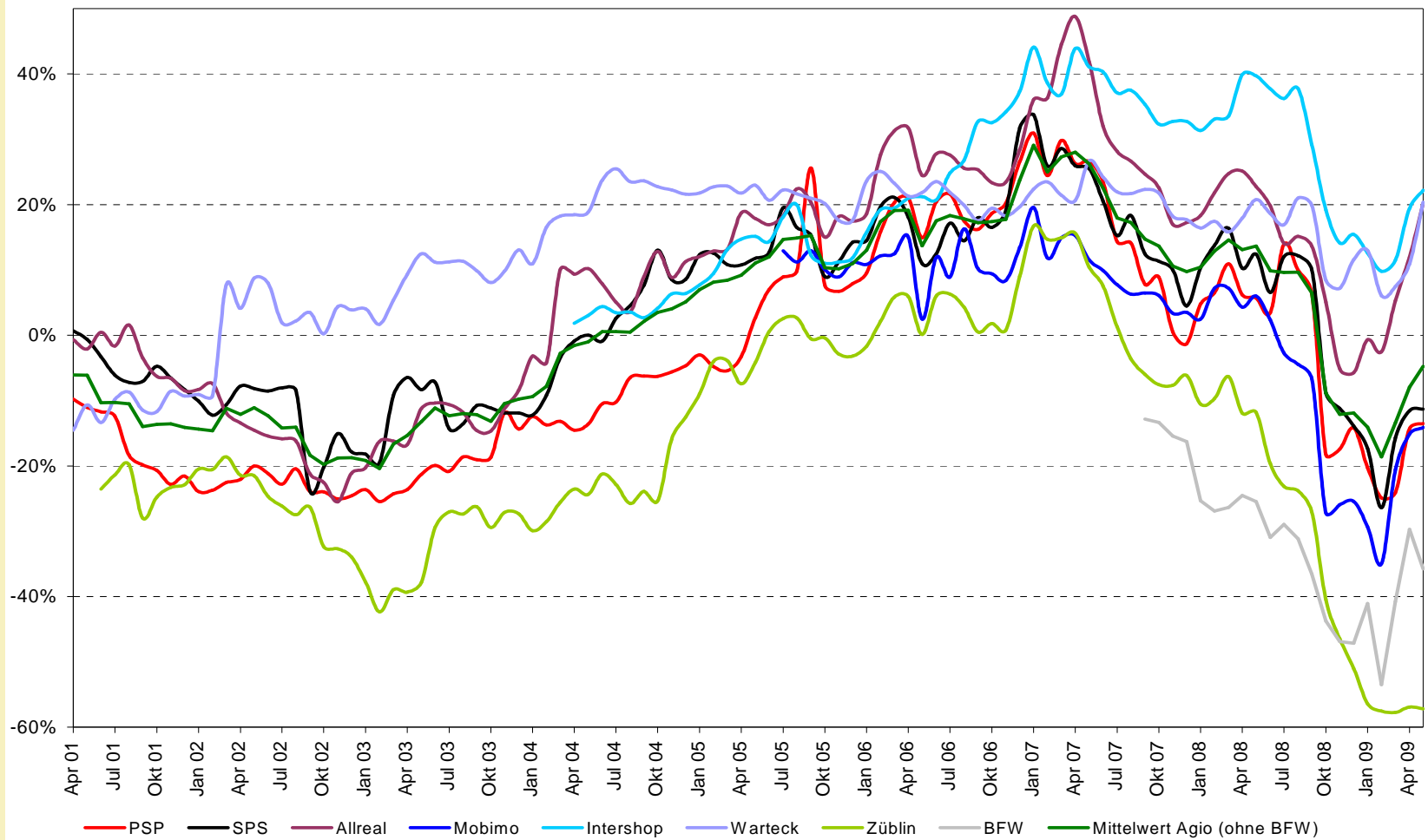


# Immobilienfonds / -aktien Volatilität (rollend 12 Monate)





# Agio Immobilienaktien



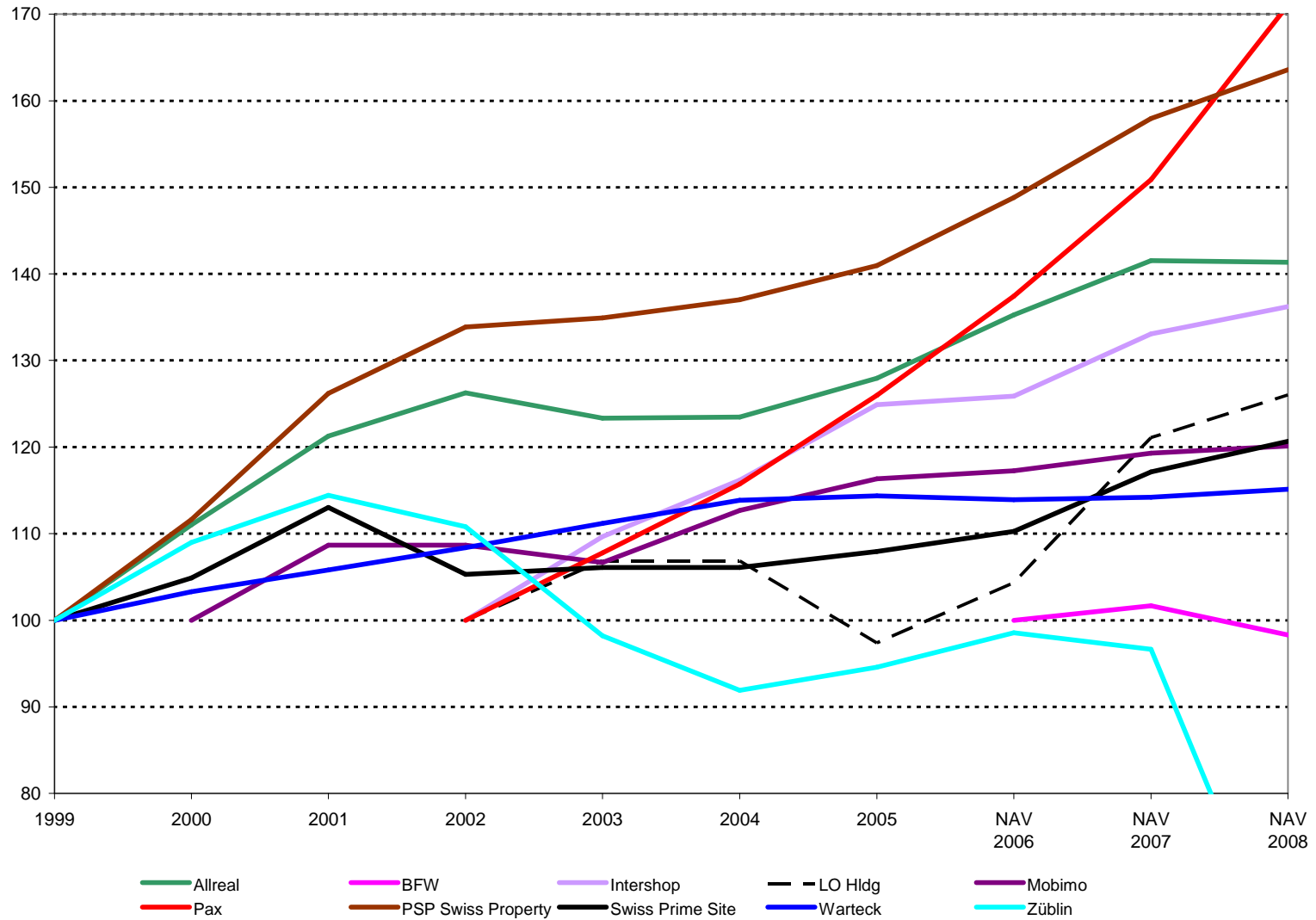


## Wieso extremer Kursrückgang Immobilienaktien?

- Obwohl Immobilienmarkt einigermaßen stabil
- NAV weiter stiegen 2001-03/steigen
- Leerstände vernünftig (auch im letzten Zyklus; z.T. eingekauft)
- Kann es mit der Konjunktorentwicklung erklärt werden? Einigermaßen.
- Gibt es bessere Indikatoren?

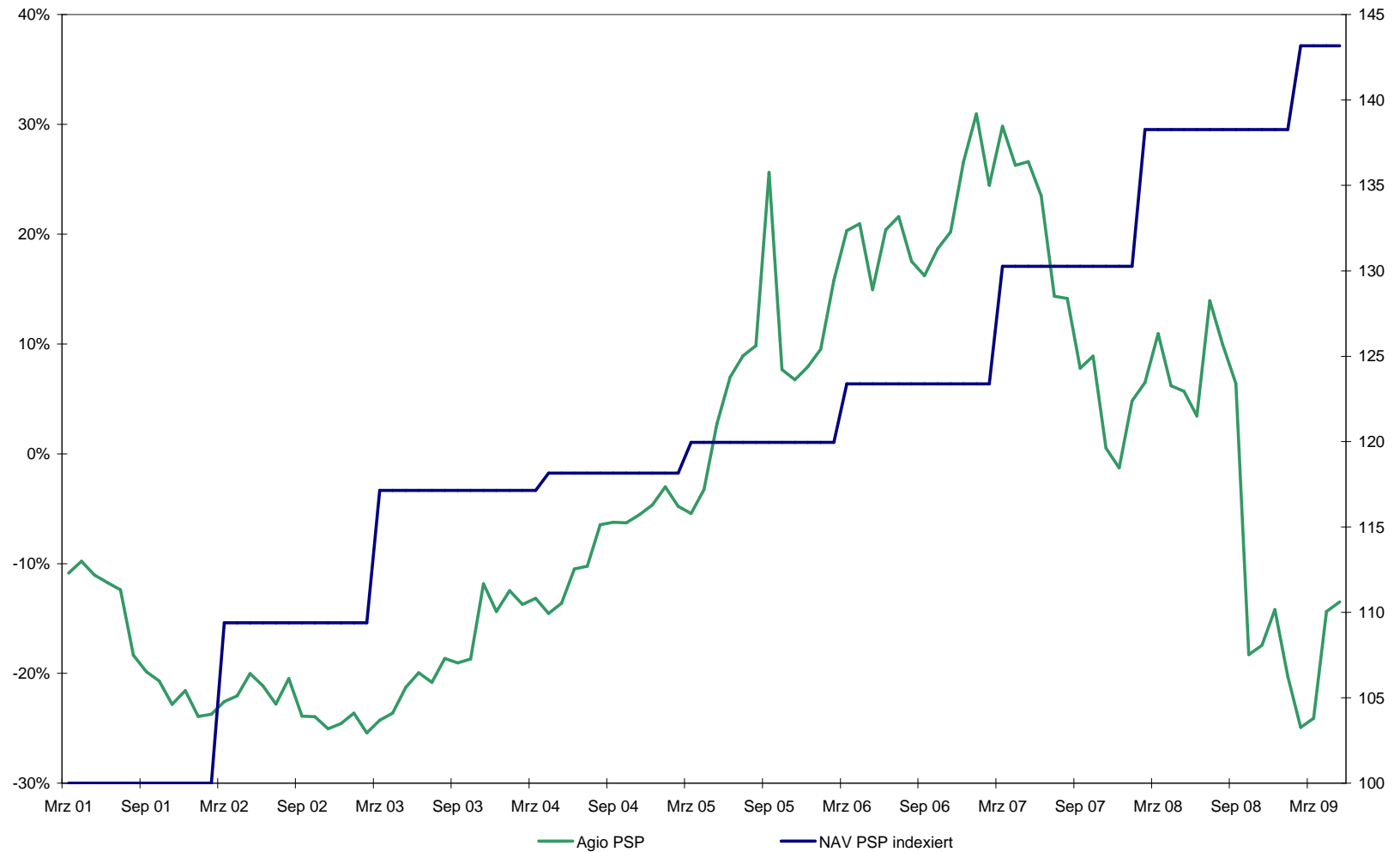


# NAV-Entwicklung Immobilienaktien



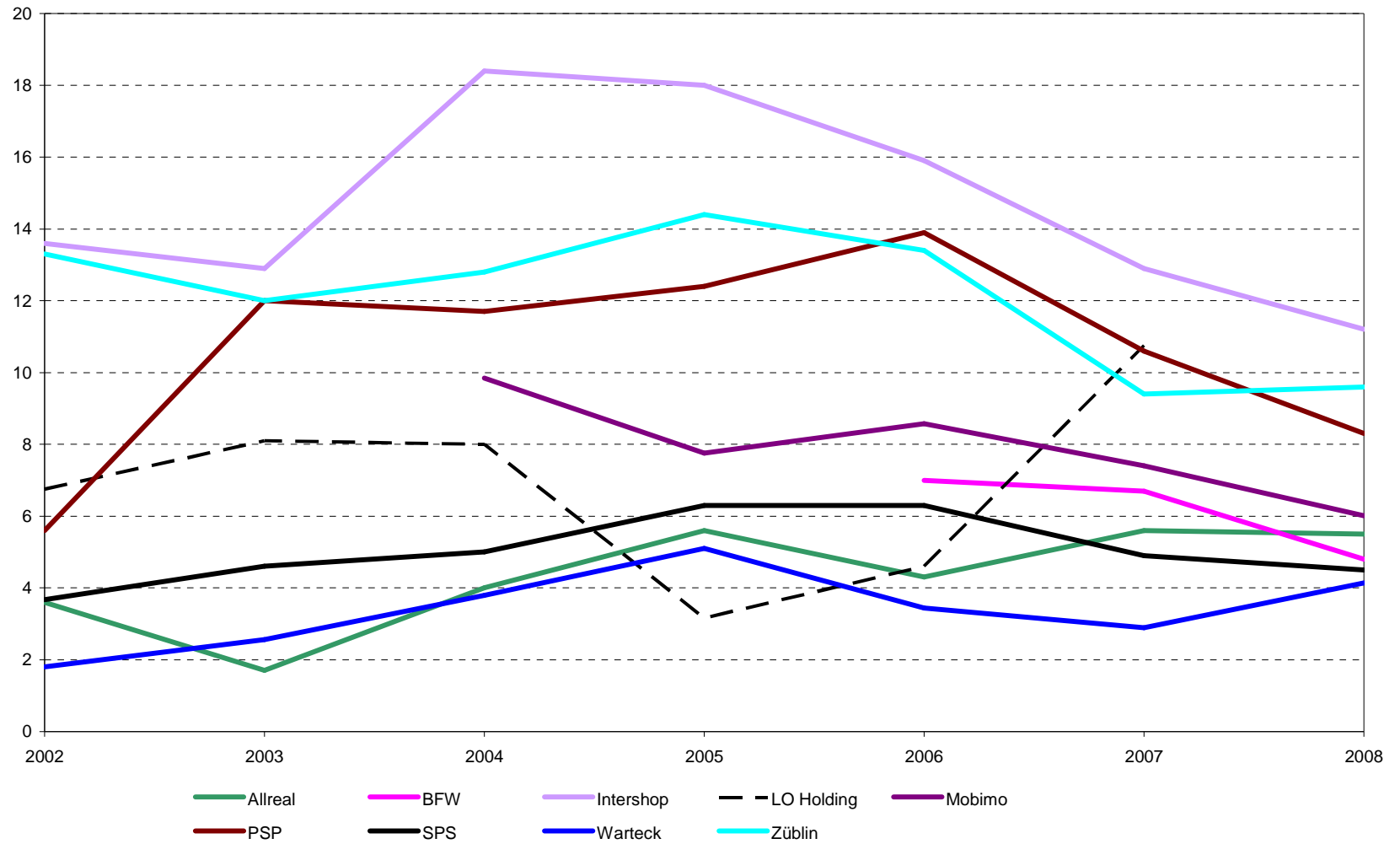


# NAV-indexiert / Agio PSP Swiss Property



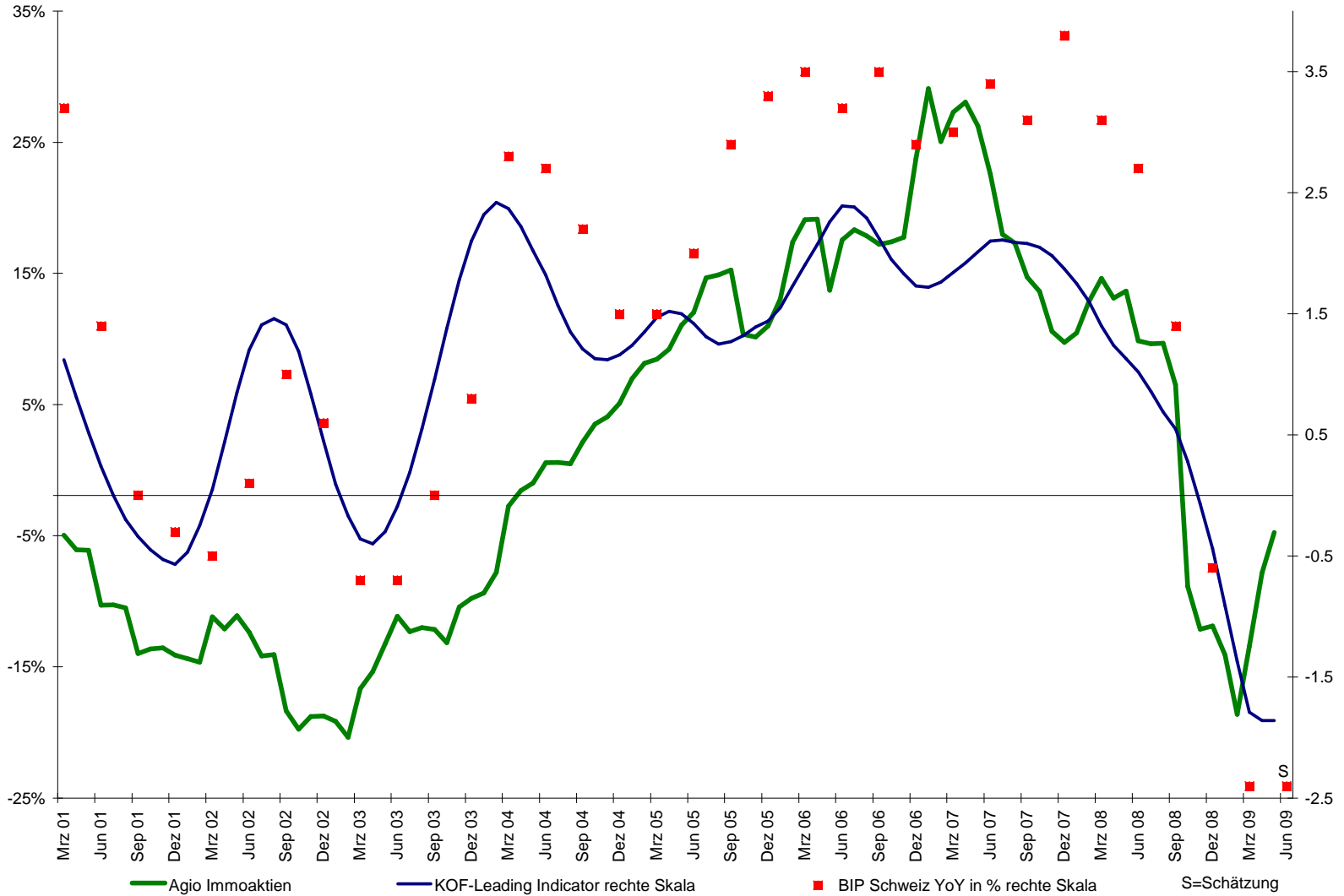


# Leerstandsquote Immobilienaktien in %





# Agio Immoaktien / Konjunktur Schweiz





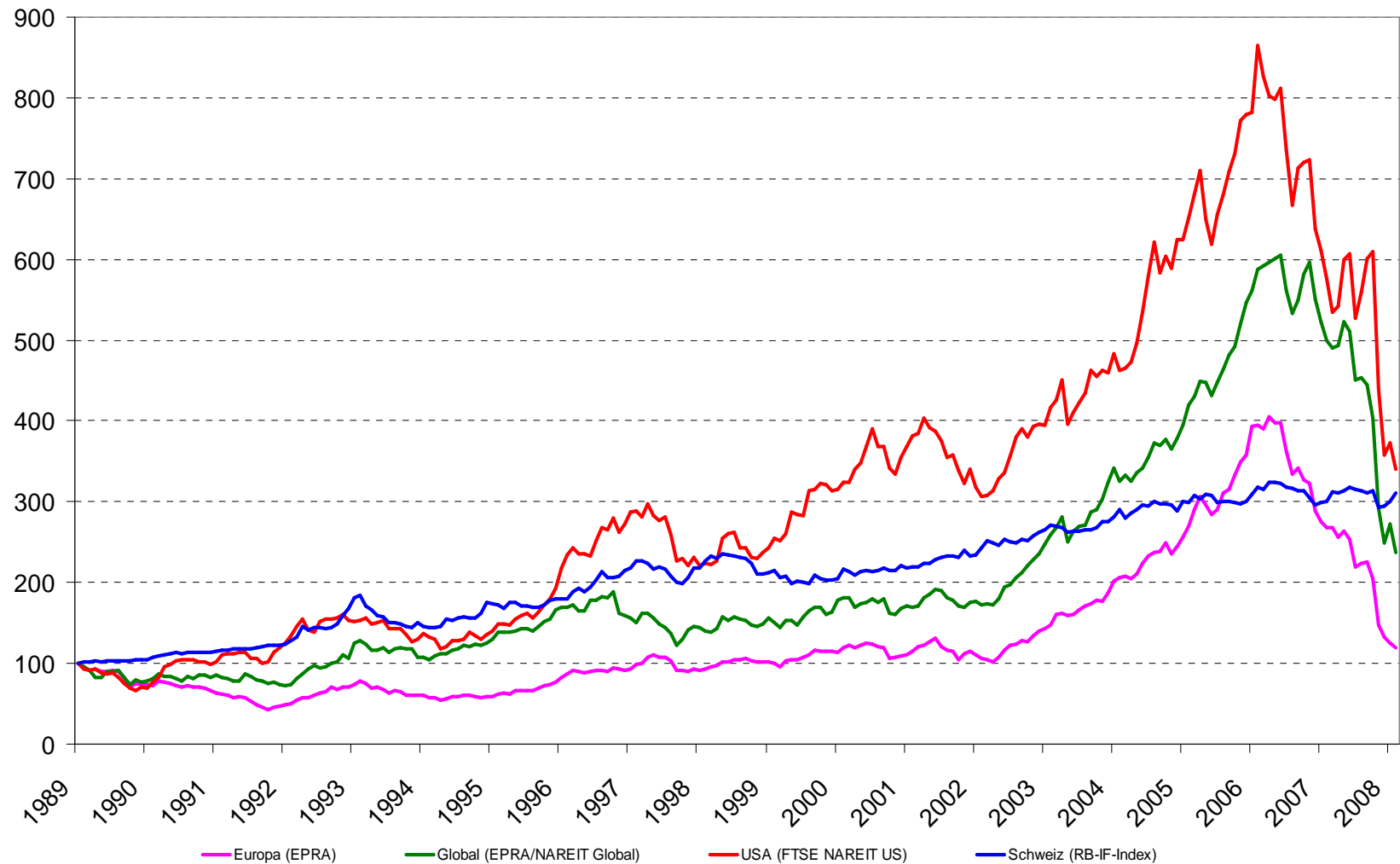


## Entwicklung ausländischer Immobilienanlagen

- Sehr grosse Schwankungen bei ausländischen Immobilienaktien
- Risiko/Ertrag ausländische Immobilienmärkte für CHF-Anleger nicht interessant (starke Immobilienzyklen, Währungsschwankungen), gleichen zyklischen Aktien
  - > Markttiming extrem wichtig

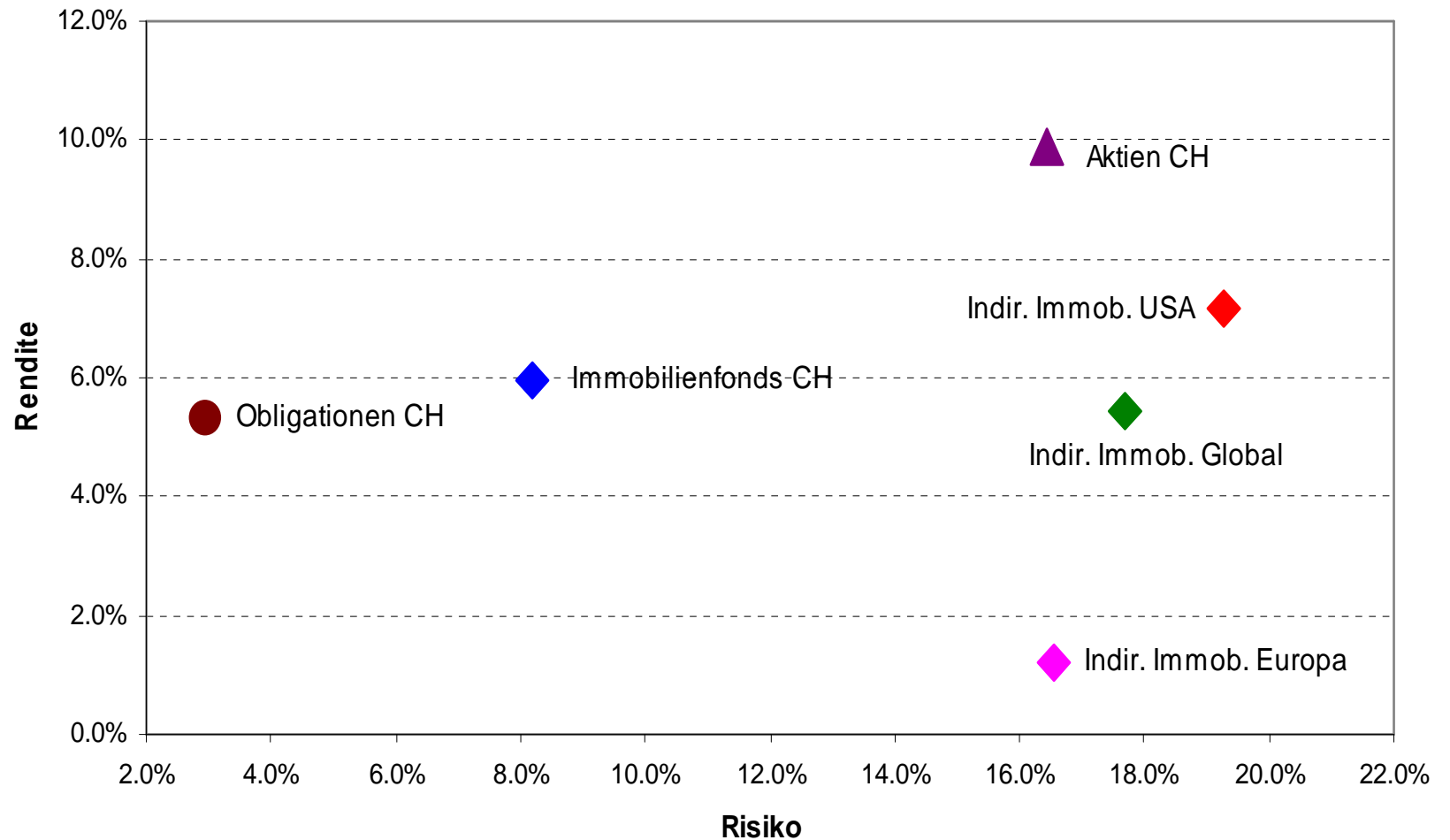


# Performance indexiert indirekte Immobilienanlagen weltweit (in CHF)





# Rendite-/Risikoeigenschaften 1990-2008 in CHF (monatliche Rendite)





## CH I-fonds bestehend – I-Aktien auslandabhängig

- Extrem hohe Korrelation IA zu ausländischen IA
- Spitzenabschläge fundamental völlig ungerechtfertigt
- Tiefe Korrelation mit CH-Aktien, CH und ausländischen Immobilienaktien
- Negative Korrelation mit Direktanlagen  
-> indirekte und Direkte mischen
- Marktineffizienzen: Extreme Bewertungsunterschiede (z.B. Allreal +19%/PSP -14%,  
Swisscanto IFCA +31%/Foncipars +12%)



## Korrelationsmatrix (monatliche Renditen seit 2000)

	<b>Immobilienfonds</b>	<b>Immobilienaktien</b>	<b>Aktien</b>	<b>Obligationen</b>
<b>Immobilienfonds</b>	1.00	0.32	0.30	0.38
<b>Immobilienaktien</b>	0.32	1.00	0.44	-0.10
<b>Aktien</b>	0.30	0.44	1.00	0.06
<b>Obligationen</b>	0.38	-0.10	0.06	1.00
<b>Direktanlagen*</b>	-0.30			
<b>Direktanlagen**</b>		0.27		
<b>Eur. Immoaktien (CHF)***</b>	0.33	0.69		

\* jährliche Renditen seit 1987

\*\* jährliche Renditen seit 2000

\*\*\* jährliche Renditen seit 1990



# Schweizerische Immobilienfonds

ISIN	Name	Börsenkurs	adjustierter Rücknahmepreis	Ecart	adjustierter NAV	Agio	Ausschüttungsrendite	Nettofondsvermögen	Leerstandsquote in %
CH0026725611	BONHOTE IMMOBILIER	104.10	104.05	0.0%	105.07	-0.9%	3.2%	312	1.7
CH0008443035	CS 1A IMMO PK	1'155.00	1'080.00	6.9%	1'130.13	2.2%	4.5%	3'029	3.6
CH0002769351	CS REF INTERSWISS	199.20	169.00	17.9%	176.93	12.6%	4.1%	1'083	3.8
CH0031069328	CS REF LIVING PLUS	114.80	95.00	20.8%	98.16	17.0%	2.0%	1'740	5.3
CH0045159842	CS REF PROPERTY PLUS	115.50	105.00	10.0%	109.67	5.3%	3.3%	961	3.5
CH0012913700	CS REF SIAT	149.20	119.00	25.4%	124.23	20.1%	3.5%	1'451	2.8
CH0021588014	DYNAMIC REAL ESTATE	985.00	1'039.41	-5.2%	1'053.73	-6.5%	2.6%	271	5.7
CH0014586710	FIR	112.00	95.60	17.1%	100.38	11.6%	3.3%	590	2.5
CH0009778769	IMMOFONDS	355.25	285.00	24.6%	290.70	22.2%	3.8%	795	3.0
CH0002770102	IMMO HELVETIC	180.50	145.53	24.0%	149.63	20.6%	3.6%	242	4.7
CH0002782263	LA FONCIERE	635.00	526.79	20.5%	584.14	8.7%	3.1%	651	0.3
CH0033624211	PROCIMMO	107.10	110.36	-3.0%	110.92	-3.4%	1.0%	130	14.4
CH0007251413	SCHRODER IMMOPLUS	807.00	778.77	3.6%	821.23	-1.7%	1.5%	776	4.9
CH0002785456	SOLVALOR 61	231.20	161.39	43.3%	171.05	35.2%	2.6%	613	1.0
CH0037430946	SWISSCANTO IFCA	107.30	81.73	31.3%	85.97	24.8%	3.2%	835	3.4
CH0026168846	SWISSINVEST REAL	113.50	103.63	9.5%	105.31	7.8%	3.7%	408	2.5
CH0014420829	UBS SWISS ANFOS	57.85	47.41	22.0%	48.39	19.6%	3.5%	1'188	2.7
CH0014420878	UBS SWISS SIMA	81.75	71.72	14.0%	73.22	11.7%	3.9%	3'704	3.2
CH0014420886	UBS SW SWISSREAL	56.00	56.64	-1.1%	57.83	-3.2%	4.5%	771	3.3
CH0014420852	UBS FONCIPARS	66.75	59.66	11.9%	60.91	9.6%	3.6%	639	1.5
	Durchschnitt			14.7%		10.7%	3.2%		



# NAV-Entwicklung / Schätzung

	Aufpreis/ Discount	Aufpreis/ Discount	NAV 2008	NAV 2009S	NAV- Entwick- lung 99-08	Divi- dende 08	Divi- dende 09 (S)	Ren- dite 07	Ren- dite 08	Ren- dite 09 (S)	Markt.kap (in Mio. CHF)	Free Float	Nettover- schuldung in % der Bilanzsumme	
Allreal	127.50	21.14	18.60	110.25	112.5	41.3	5.0	5.0	3.9	3.9	3.9	1'462.0	0.4433	44.6%
BFW	20.10	-35.18	-33.00	31.01	30		0.9		5.5	4.5	0.0	104.6	1	60.5%
Intershop	295.00	21.11	18.00	243.59	250	36.2	20	15	6.8	6.8	5.1	588.0	0.5238	43.3%
LO Hldg	1'210	-3.20	-17.97	1250	1475	21.1	10	10	0.8	0.8	0.8	144.0	0.4254	49.8%
Mobimo	158.00	-12.31	-12.71	180.18	181	20.1	9	9	5.7	5.7	5.7	683.5	0.908	39.4%
Pax	835.00	0.87	-8.90	827.8	916.6	71.1	11	12	1.2	1.3	1.4	150.3	0.355	39.3%
PSP Swiss Property	53.75	-13.07	-13.59	61.83	62.2	63.6	2.5	2.6	4.5	4.7	4.8	2'513.9	0.7465	39.1%
Swiss Prime Site	50.05	-15.53	-13.83	59.25	58.1	20.7	3.4	3.4	6.8	6.8	6.8	1'346.8	0.9177	57.5%
Warteck	1'500	12.78	11.52	1330	1345	15.2	62	62	4.1	4.1	4.1	231.7	0.7498	46.7%
Züblin *	4.74	-27.85	-21.00	6.57	6.0	-3.3	0.0	0.0	10.5	0.0	0.0	213.5	0.8931	59.8%
<b>Index Aufpreis gewichtet</b>		<b>-7.1</b>	<b>-7.5</b>											
Index Aufpreis		-5.1	-7.3											

S = Schätzungen

\* Abschluss per 31.3., verwässert (NAV 2008 CHF 6.5 ohne Mandatory Conv.)