

## Rendite versus Kosten

Bei Immobilien-Kollektivanlagen ist es immer noch schwierig, Kosten zu erheben und zu vergleichen. Deshalb wurde im Rahmen einer Forschungsarbeit der Universität Zürich dazu eine Studie durchgeführt. Das Ziel: Erhöhung der Transparenz bezüglich Kosten von Schweizer Immobilien-Kollektivanlagen. Auf Basis der Total Expense Ratio (TER) wurde zuerst eine TER hergeleitet, die einen Kostenvergleich über verschiedene Immobilienanlageformen ermöglicht. Zudem wurde der Einfluss der Kosten auf die Performance der Anlagegefässe untersucht.

Das Resultat: Immobilienfonds sind gegenüber den Immobilien-Anlagestiftungen und Immobilien-Aktiengesellschaften im Durchschnitt kostenintensiver. Während die Differenz der TER zwischen den Immobilien-Anlagefonds und den Anlagestiftungen relativ bedeutend ist, kann für die AGs eine mit den Fonds annähernd vergleichbare TER nachgewiesen werden. Laut Studie macht die reglementarische Vergütung an die Verwaltung bei allen Anlagegefässen den grössten Bestandteil der TER aus, gefolgt von der Vergütung an die Immobilienverwaltung.

Bezüglich Performance üben die jährlich anfallenden Kosten (TER) einer Kollektivanlage einen signifikant negativen Einfluss auf die annualisierte relative Rendite über einen Fünfjahreszeitraum (2008-2012) aus. Der Zusammenhang impliziert, dass sich eine Reduktion der Kosten positiv auf die Performance auswirkt.

Neben der TER üben der Leverage und der Cash-Anteil ebenfalls signifikant negative Einflüsse auf die relative Rendite aus. Das heisst: Kollektivanlagen, welche einen hohen Fremdkapitalanteil oder einen hohen Anteil an flüssigen Mittel aufweisen, haben eine tiefere Performance hinzunehmen. Keine signifikanten Einflüsse konnten für den Anteil an Geschäftsliegenschaften im Portfolio, für den Anteil an Liegenschaften in «Hotspot-Regionen» (Zürich und Genf) sowie für das Nettoanlagevermögen nachgewiesen werden.

Dies verdeutlicht, dass die Kosten von Immobilienanlagen aus Sicht des Investors entscheidend sind. Deshalb ist es notwendig die Kosten auf regelmässiger Basis zu überprüfen. ♦

*Stephan Skaanes,*  
*PPCmetrics*  
*[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)*