

Komponenten des *Agios*

Bei Immobilienfonds ist eine positive Differenz zwischen Marktkurs und Nettoinventarwert die Regel. Für das sogenannte Agio gibt es *sachliche Gründe, welche jenseits der Marktzinsentwicklung zu finden sind.*

Der Begriff „Agio“ stammt aus dem Italienischen und bedeutet „Annehmlichkeit“. Für Annehmlichkeiten sind Konsumenten bereit einen höheren Preis zu zahlen - dies nicht nur bei Convenience Produkten der Nahrungsmittelindustrie sondern auch in der Finanzbranche.

Im Zusammenhang mit börsenkotierten Immobilienfonds wird mit Agio die Differenz zwischen Marktkurs und Nettoinventarwert der Anteilsscheine beschrieben. Der historische Durchschnitt dieses Aufgelds liegt bei rund 15 Prozent und schwankt in Abhängigkeit des Marktzinsniveaus. Anleger sind demnach grundsätzlich bereit, für den Mehrnutzen, welchen Immobilienfonds gegenüber Direktinvestments bieten, einen Aufpreis zu entrichten. Es gibt drei sachliche Gründe, welche für eine positive Differenz zwischen Marktkurs und Nettoinventarwert sprechen.

Investorenmehrwert jenseits der Zinsentwicklung

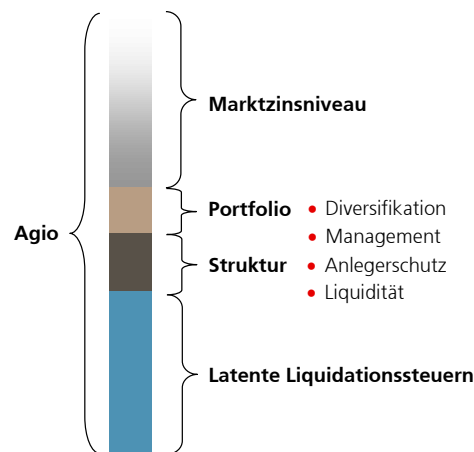
Zum ersten ist ein Teil des Agios durch die *Portfolioeigenschaften* eines börsenkotierten Immobilienfonds gerechtfertigt. Der Nettoinventarwert eines Immobilienfonds basiert auf der Summe der einzelnen Liegenschaftsbewertungen. Der Marktkurs hingegen widerspiegelt die Bewertung des kotierten Gesamtportfolios, welches gegenüber einer Einzelimmobilie eine Risikostreuung über Regionen und Sektoren aufweist. Daraus ergeben sich *Diversifikationsvorteile*, für welche die Investoren eine Prämie entrichten.

Zum zweiten liegt ein weiterer Teil des Agios in der *Struktur des Anlagegefässes Schweizer Immobilienfonds* begründet. Dank der Börsenkotierung ergibt sich eine im Vergleich zur Direktanlage *höhere Liquidität*. Des Weiteren sind Immobilienfonds dem Kollektivanlagengesetz (KAG) sowie der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt, wodurch die Investoren einen entsprechenden Anlegerschutz mit Kündigungsrecht zum Nettoinventarwert geniessen. Weil diese

beiden Eigenschaften den Investoren einen Mehrwert bieten, sind sie bereit, einen über dem Nettoinventarwert liegenden Preis zu zahlen.

Ein dritter und gewichtiger Bestandteil ist den *latenten Liquidationssteuern* zuzuschreiben. Zur Berechnung des Nettoinventarwerts werden von dem ermittelten Portfoliomarktwert die latenten Liquidationssteuern in Abzug gebracht. Hierbei handelt es sich um einen hypothetischen Betrag, welcher nur im Falle einer Portfolioliquidation anfallen würde. Geht man realistischerweise von einer Fortführung des Immobilienfonds aus, so ist der zur Agioberechnung herbeigezogene Nettoinventarwert demnach zu tief. Gerade bei seit Jahrzehnten bestehenden Fonds, die im Falle eines hypothetischen Liquidationsszenarios hohe Grundstückgewinnsteuern entrichten müssten, kann dies mehr als 10% des gesamten Nettofondsvermögens ausmachen. Oder anders ausgedrückt: Bei vielen älteren Fonds können um die 10 Prozentpunkte des Agios auf die geltenden Rechnungslegungsvorschriften zurückgeführt werden.

Komponenten des Agios



Quelle: Global Real Estate Research & Strategy – Switzerland; Februar 2013

Die genannten Gründe sprechen für eine natürliche, positive Differenz zwischen Marktkurs und Nettoinventarwert und untermauern den langfristigen Durchschnitt von rund 15 Prozent.

For more information please contact

Global Real Estate Research & Strategy – Switzerland

Marcin Paszkowski

+41-44-234 31 46

marcin.paszkowski@ubs.com



Marcin Paszkowski

Global Real Estate Research &
Strategy – Switzerland

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für qualifizierte Anleger. Herausgeberin des vorliegenden Dokumentes ist die unter schweizerischem Recht registrierte UBS AG. Die Verteilung des vorliegenden Dokumentes ist nur unter den in dem anwendbaren Recht abgefassten Bedingungen gestattet. Das Dokument wurde unabhängig von spezifischen oder künftigen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen oder steuerlichen Situation oder individuellen Bedürfnissen eines bestimmten Empfängers erstellt. Das Dokument dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch eine Einladung zur Offertenstellung, zum Vertragsabschluss, Kauf oder Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument beschriebenen Produkte bzw. Wertpapiere können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Die vergangene Performance (ob simuliert oder effektiv) ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzproduktes oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Performance aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Jegliche Information oder Meinung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG – zu welchem Zweck auch immer – weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Global Asset Management.