

DAS ANLEGERMAGAZIN DER BANK LINTH
//JANUAR 2008 //

04 // DAS ANLAGEKLIMA 2008
08 // VOM TRAUTEN HEIM ZUM ANLAGEOBJEKT
15 // EXPERTEN BEANTWORTEN KUNDENFRAGEN

FOKUS: IMMOBILIEN

invest



EIGENHEIM? UND DANN?



Die Erfüllung eines Lebenstraums voller Freude anpacken. Wer ein Eigenheim erwirbt oder erstellt, will in jeder Beziehung auf ein starkes Fundament bauen. Die solide Finanzierung bildet die Grundlage, um die eigenen vier Wände sorgenfrei zu geniessen. Es lohnt sich in jedem Fall, auf die umfassende Beratung zu setzen, die nur eine Bank vor Ort bieten kann. Die ausgewiesene Kompetenz in Finanzierungsfragen und die genauen Kenntnisse des regionalen Immobilienmarktes machen den Unterschied. www.banklinth.ch

Gemeinsam Antworten finden. **banklinth**[®]

AUS DEM INHALT

05 // **MÄRKTE.** QUALITÄTSAKTIVEN ZUM DISCOUNTPREIS KAUFEN

10 // **FOKUS.** «DER ZEITPUNKT FÜR DEN ERWERB IST GÜNSTIG»

14 // **PRODUKT.** «HAUSBANK» UND «HAUSBERG»



SEHR GEEHRTE LESERIN, SEHR GEEHRTER LESER

In der rückblickenden Beurteilung bedeutender Menschen oder Mächte sind – vereinfacht gesagt – drei Fragen zu beantworten: Wie sind sie zu Geld (und damit zu Macht und/oder Einfluss) gekommen? Was haben sie damit gemacht? Und wie haben sie es wieder verloren? Denn jeder Aufstieg, jede Blütezeit und jeder Niedergang ist eng an die finanziellen Verhältnisse dieser Menschen oder Mächte geknüpft.

Die Frage des Geldes bewegt uns demnach schon seit Menschengedenken. Aber erst seit einigen Jahrzehnten können sich breite Schichten persönlich mit diesen drei Fragen auseinandersetzen. Wie komme ich zu Geld? Was mache ich daraus? Was muss ich tun, damit ich es nicht wieder verliere? Die Fragen mögen leicht gestellt sein – einfache Antworten darauf sind schwieriger zu finden, vor allem für die letzten zwei Fragen.

Denn zu Geld kommen erfolgt grundsätzlich auf drei Arten: Man kann es sich erstens verdienen, es zweitens erben oder es drittens (zum Beispiel im Lotto) gewinnen. Der wöchentliche Einsatz im Glücksspiel taugt allerdings nur bedingt als Grundlage für hochfliegende Pläne...

«Was mache ich daraus?» Für diese Frage wollen wir mit Ihnen gemeinsam Antworten finden. Wir wollen Ihnen helfen, die oftmals komplexen Mechanismen der Wirtschaft und der Finanzindustrie richtig zu deuten, die Konsequenzen Ihrer Handlungen zu verstehen und daraus die für Sie richtigen Schlüsse zu ziehen. Das ist mit ein Grund für die vorliegende Publikation, deren Erstausgabe Sie gerade lesen. Wir wollen Ihnen die verschiedensten Aspekte des Investierens aufzeigen, damit Sie möglichst nie die dritte Frage beantworten müssen: «Warum habe ich es wieder verloren?»

In diesem Sinn wünschen wir Ihnen eine spannende, anregende und unterhaltsame Lektüre. Wenn Ihnen dabei eine Frage auftaucht: Sprechen Sie mit unseren Kundenberaterinnen und Kundenberatern! Gerne können diese mit Ihnen gemeinsam Antworten finden.

Freundliche Grüsse

Thomas Eichler
CEO

Dr. David B. Sarasin
Mitglied der Geschäftsleitung

MARKTAUSBLICK //

2008 BLEIBT DAS ANLAGEKLIMA FREUNDLICH

Die als «Subprime»-Krise bekannt gewordenen Wirren im US-Immobilien-sektor hielten die Finanzmärkte ab Mitte 2007 in Atem. Die Auswirkungen auf die weltweite Konjunktur lassen sich noch nicht zuverlässig abschätzen. Wir gehen davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum 2008 zwar abschwächen wird, Rezessionsängste jedoch unbegründet sind. Obligationen werden von der konjunkturellen Abkühlung profitieren. Parallel zum Wachstum der Unternehmensgewinne dürften sich die Aktienkurse positiv entwickeln.

Der private Immobilienmarkt in den USA erlebte 2007 die schwerste Krise seit Ende der achtziger Jahre. Die Häuserpreise sind im Jahresverlauf stetig gefallen, während die Zinsen anstiegen. In der Folge konnten viele Hypothekarschuldner ihre Verpflichtungen nicht mehr erfüllen. Über das in den USA übliche System der verbrieften Hypothekarschuldverschreibungen hat sich die Immobilienkrise auf das Finanzsystem ausgeweitet. Mehrere, auch renommierte Banken mussten Abschreibungen in Milliardenhöhe bekannt geben. Dies wirft nicht nur Fragen hinsichtlich des Risikomanagements der betroffenen Finanzinstitute auf, sondern führte auch zu deutlichen Einbrüchen der Aktienkurse.

Die Überhitzung des Immobilienmarkts beschränkt sich nicht auf die USA. Auch in anderen Ländern bewegen sich die Preise für Wohnimmobilien gemessen am verfügbaren Einkommen der Bevölkerung auf Höchstniveau, so insbesondere in Grossbritannien und im Euroraum. Die Zahlen für den Euroraum überdecken allerdings die Tatsache, dass die Bewertungen in den einzelnen Ländern stark divergieren. Hohe Bewertungen haben vor allem Spanien, Irland und mit Abstrichen Frankreich und Finnland. In Deutschland liegt das Verhältnis von Immobilienpreisen zu verfügbarem Einkommen hingegen mit 67 Prozent noch unter demjenigen der Schweiz mit 79 Prozent.

KEINE REZSSION IN DEN USA // In den USA betrug der Wachstumsverlust aus der Immobilienkrise gemessen am Bruttoin-

landprodukt (BIP) in den ersten drei Quartalen 2007 knapp einen Prozentpunkt. Und die Talfahrt im privaten Wohnbau ist noch nicht zu Ende. Via den privaten Konsum und eine restriktivere Vergabe von Krediten sind weitere Wachstumseinbussen zu erwarten. Mit Blick auf 2008 dürften die Immobilienkrise sowie die in der Folge aufgetretene Finanzkrise die Konjunktur in den USA bremsen. Eine Rezession ist aus heutiger Sicht jedoch wenig wahrscheinlich:

- Die Hypothekenschuldung liegt in den USA zwar auf mehr als 100 Prozent des verfügbaren Einkommens. Solange aber der Arbeitsmarkt nicht einbricht, ist ein massiver Rückgang des privaten Konsums wenig wahrscheinlich.
- In welchem Ausmass die Unternehmensinvestitionen betroffen sind, lässt sich noch nicht abschätzen. Zurzeit profitieren die Investitionen von der günstigen Gewinnsituation der Unternehmen und der starken globalen Nachfrage. Eine nennenswerte Beschleunigung des Investitionswachstums ist für das laufende Jahr aber nicht zu erwarten.
- Die Abschwächung der Konsumnachfrage und der deutlich unterbewertete US-Dollar werden zu einer Verbesserung der Nettoexporte führen. Dies wird den Konjunkturabschwung abfedern. Hingegen werden die USA ihren Status als wichtigste Nachfrager der Welt bis auf Weiteres einbüßen.

STARKER EURO BELASTET EUROPA, SCHWEIZ PROFITIERT VOM BILLIGEN FRANKEN // Die europäischen Volkswirtschaften erwiesen sich bisher als resistent gegenüber der

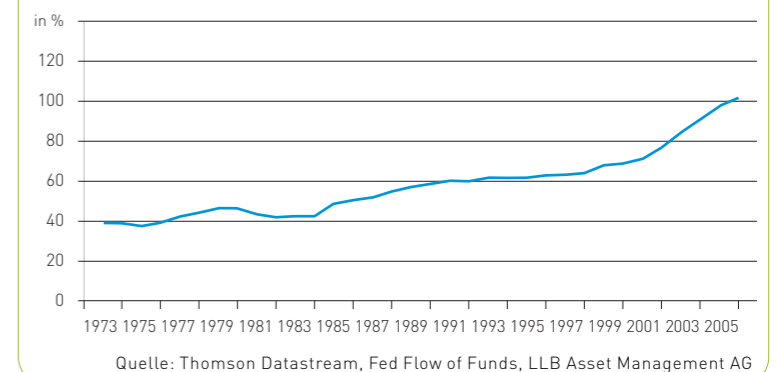
Finanzkrise. Dennoch dürfte sie nicht spurlos an Europa vorbeigehen. Auf den Immobilienmärkten einzelner EU-Volkswirtschaften zeichnet sich ebenfalls eine Korrektur ab. In Grossbritannien, Frankreich und Spanien haben die Häuserpreise bereits Rückschläge erlitten. Dass bedeutende europäische Banken von der Krise direkt betroffen sind, dürfte sich negativ auf die Kreditvergabe-politik auswirken.

Bedeutsamer als die Finanzkrise ist für die europäische Wirtschaft der Höhenflug des Euro, der die Exportdynamik belastet. Zudem verharret die Konsumnachfrage auf schwachem Niveau. Im Industriesektor der EU sind erste Brems-spuren zu beobachten. Zwar expandiert der Sektor weiterhin, die Dynamik hat sich aber abgeschwächt. Bestätigt wird diese Tendenz durch die Entwicklung in Deutschland. Der ifo Geschäfts-

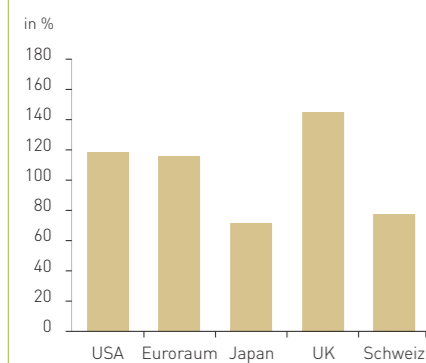
klimaindex, ein vom Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München erstellter Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland, zeigte 2007 eine spürbare Abschwächung.

In der Schweiz hat der Finanzsektor einen überdurchschnittlichen Anteil am Bruttoinlandprodukt von 13 bis 14 Prozent. Damit beeinflusst er den →

→ US-HAUSHALTE: HYPOTHEKARVERSCHULDUNG IN % DES PERSÖNLICHEN VERFÜGBAREN EINKOMMENS //



→ PREIS-EINKOMMENSVERHÄLTNIS AUF REKORDNIVEAU //



Stand 4. Quartal 2006, langfristiger Durchschnitt = 100
Quelle: OECD, Economic Outlook, Juni 2007, LLB Asset Management AG

→ KOMMENTAR //

QUALITÄTSAKTIE ZUM DISCOUNTPREIS KAUFEN

«Aktien sollte man günstig erwerben und teuer verkaufen. Die Regel ist so banal, dass sie zwar jeder versteht. In der Praxis aber verhalten sich dennoch viele Privatanlegerinnen und -anleger nach dem gegenteiligen Grundsatz: Sie steigen erst ein, wenn die Papiere hoch bewertet sind, und stossen sie oft ab, wenn alle Panik haben.

Genau dieses Verhaltensmuster lässt sich derzeit bei den Banken und Versicherungsaktien beobachten. Angesichts der Milliardenabschreiber beim Schweizer Branchenprimus UBS wurden die Finanztitel gleich in Sippenhaft genommen und im grossen Stil auf den Markt geworfen. In der Ausverkaufsstimmung wurde nicht mehr unterschieden, ob ein Institut tatsächlich von der US-Subprime-Krise betroffen ist oder nicht. Zeitweise wurden selbst die im Jahr 2007 sehr erfolgreichen Aktien der Julius Bär gemieden, obschon der Vermögensverwalter gar keine Subprime-Papiere hält. Selbst die Credit Suisse Group, die weit weniger Abschreiber als UBS auswies, kann sich über ihre bessere Risikoeinschätzung nur bedingt freuen. Die CS-Titel tauchten zeitweise fast ebenso stark wie jene der UBS, die im dritten und vierten Quartal auf ihren minderklassigen Kreditpapieren 16 Mrd. Fr. abschreiben musste.

Erklärbar ist dies im Fall der US-Kreditkrise mit der mangelhaften Transparenz über das Ausmass der Abschreiber. Viele Banken – insbesondere in Amerika – sind eine Black Box: Man weiss nicht, was für Überraschungen noch zum Vorschein kommen. Tatsache ist, dass uns die Subprime-Krise auch 2008 beschäftigen wird. Und mit grosser Wahrscheinlichkeit werden die Schweizer Grossbanken, ebenso wie viele US-Institute, im Investment Banking

auch in der ersten Hälfte des laufenden Jahres noch weitere kleine Verluste verbuchen müssen. Dennoch sollte man bedenken, dass in den gegenwärtigen Kursen schon viel Negatives drin ist.

Aktien sollte man kaufen, wenn sie günstig sind: Trotz der gravierenden Fehler im Investment Banking ist die UBS nach wie vor die weltweit erfolgreichste Vermögensverwalterin und angesichts dieser Stärken unterbewertet. Auch die CS sowie etliche Versicherer sind ein Schnäppchen. Niemand kann ausschliessen, dass diese Titel im Zuge neuer Abschreiber nicht nochmals zurückfallen. Ganz sicher widerspiegelt aber die momentane Marktkapitalisierung den effektiven Wert vieler Gesellschaften nicht in vollem Ausmass. Für langfristig orientierte Investoren bieten sich bei Finanztiteln wie UBS, CS, Zürich oder Swiss Re attraktive Einstiegschancen.»

MARTIN SPIELER
Chefredaktor der Handelszeitung



Martin Spieler ist Chefredaktor der Handelszeitung, moderiert die Sendungen «Handelszeitung-Börsenstandpunkte» auf SF 2 sowie «BörsenTrend» auf TeleZüri und kommentiert täglich das Börsengeschehen für Radio 24. Er gibt im Kommentar seine persönliche Meinung wieder.

ALS FOLGE DER UNSICHERHEIT ÜBER DIE AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE DÜRFTEN DIE SCHWANKUNGEN AN DEN FINANZMÄRKTEN 2008 HOCH BLEIBEN.

→ **Konjunkturverlauf massgeblich.** Trotz der Finanzkrise dürfte die Schweiz aber von einer Rezession verschont bleiben. Dafür spricht einerseits die robuste Binnenwirtschaft, andererseits profitiert die Exportwirtschaft vom billigen Schweizer Franken. Entsprechend hält sich das KOF-Barometer auf hohem Niveau und signalisiert eine rege Aktivität der Wirtschaft.

ROBUSTES WACHSTUM DER AUFSTREBENDEN VOLKSWIRTSCHAFTEN // Die aufstrebenden Volkswirtschaften, die sogenannten Emerging Markets, sind derzeit der Motor der weltweiten Konjunktur. China, Indien und Russland waren im ersten Halbjahr 2007 für die Hälfte des globalen Wachstums verantwortlich. Ob die aufstrebenden Volkswirtschaften immun sind gegen die Finanzkrise, ist unter Ökonomen umstritten. Die Befür-

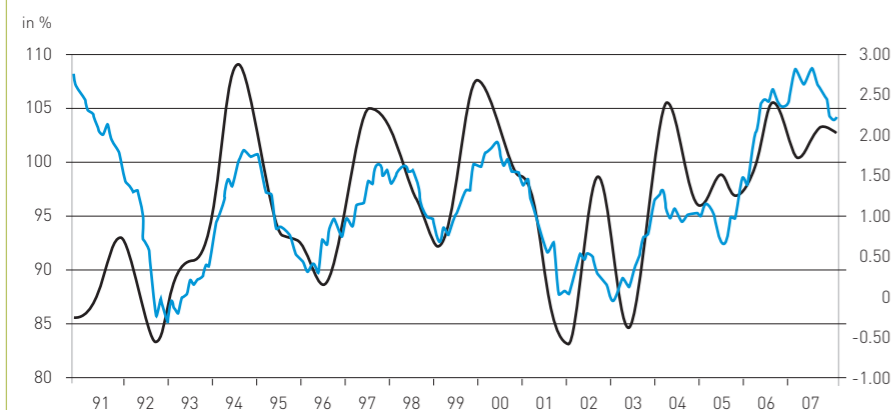
worter verweisen auf die anhaltend kräftige Nachfrage in Ostasien. Skeptiker führen die starke Abhängigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften von der US-Nachfrage ins Feld.

Unserer Ansicht nach spricht einiges für die zweite These: Insbesondere in China dominiert die industrielle Produktion, während der Dienstleistungssektor vergleichsweise unterentwickelt ist. Entsprechend ist der Wirtschaftsboom in China stark von Exporten getrieben. Die Wachstumsverlangsamung in den USA dürfte sich deshalb auch auf China auswirken. Gemäss Prognosen des Internationalen Währungsfonds IWF werden die aufstrebenden Volkswirtschaften aber auch 2008 gut dreimal so schnell wachsen wie die Industrienationen.

GELDPOLITIK ZWISCHEN TEUERUNG UND KONJUNKTUR // 2007 ging in den Industrieländern die Phase sinkender Teuerungsraten in einen moderaten Inflationsdruck über. Der jüngste Preisschub bei Rohstoffen dürfte die Teuerung in den Industrieländern weiter anheizen. Mit einer Entspannung ist erst im zweiten Halbjahr 2008 zu rechnen. Vor diesem Hintergrund sind in den USA weitere Zinssenkungen wahrscheinlich. Bis Mitte 2008 dürfte der Tagesgeldsatz auf 4 bis 4.5 Prozent fallen.

Die Europäische Zentralbank dürfte zuwarten, bis die Konjunkturrefekte der Finanzkrise abzusehen sind. Trotz anziehenden Teuerungsraten ist eine Zinserhöhung wenig wahrscheinlich. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ebenfalls keine Veranlassung ihren Kurs zu ändern. Um sich monetären

→ KONJUNKTURDYNAMIK IN DER SCHWEIZ AUF HOHEM NIVEAU, LEICHTE ABSCHWÄCHUNG IN DEUTSCHLAND (STAND: NOV. 2007) //



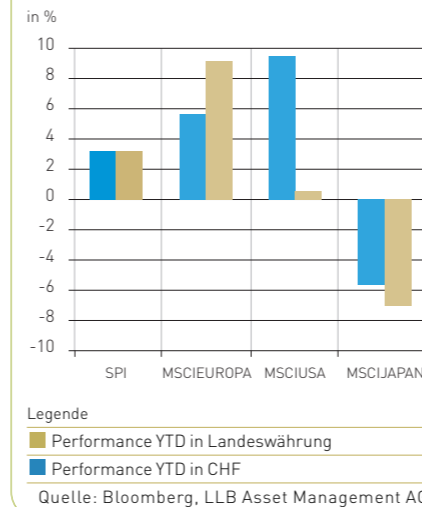
Legende: Ifo Geschäftsklima Index, KOF Konjunkturbarometerindex. Quelle: Thomson Datastream, LLB Asset Management AG

→ IWF PROGNOSEN ZUM WIRTSCHAFTSWACHSTUM 2008: VORSPRUNG DER EMERGING MARKETS BLEIBT ERHALTEN //

BIP-Wachstum		
in %	2007	2008
WELT	5.2	4.8
Industrieländer	2.5	2.2
USA	1.9	1.9
Euroland	2.5	2.1
Japan	2.0	1.7
EMERGING MARKETS	8.1	7.4
China	11.5	10.0
Indien	8.9	8.4
Russland	7.0	6.5

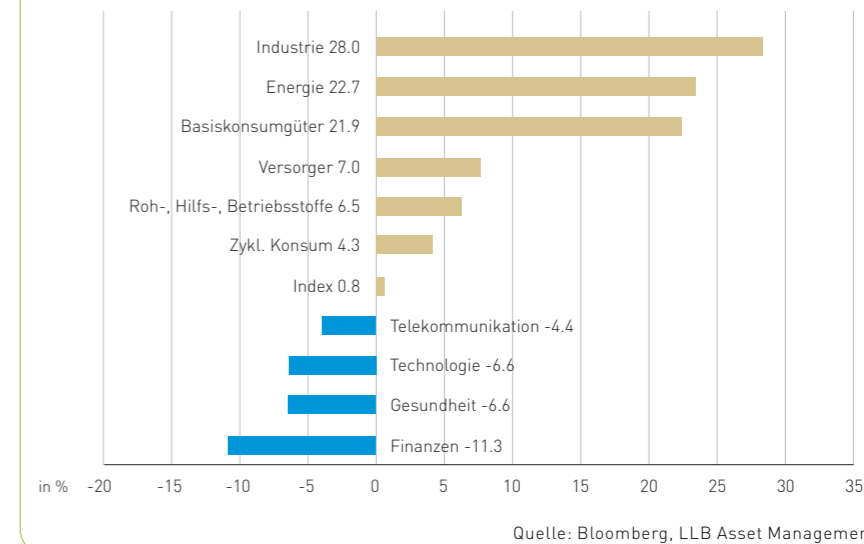
Quelle: IMF, Economic Outlook, September 2007; LLB Asset Management AG

→ PERFORMANCE SCHWEIZER AKTIENMARKT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH (PER 7.12.07) //



Legende: Performance YTD in Landeswährung, Performance YTD in CHF. Quelle: Bloomberg, LLB Asset Management AG

→ HETEROGENE SEKTORENPERFORMANCE IM SCHWEIZER AKTIENMARKT (PER 7.12.07) //



Quelle: Bloomberg, LLB Asset Management AG

Spielraum zu verschaffen, dürfte die SNB allenfalls eine Reduktion des Geldmarktsatzes auf 3 Prozent ins Auge fassen.

Für eine weitere Aufwertung des Euro sehen wir derzeit kein Potenzial. Der Höhenflug der europäischen Währung dürfte dieses Jahr zu einem Ende kommen. Hingegen ist ein Comeback des US-Dollar zu erwarten. Dafür spricht nicht nur die deutliche Unterbewertung der US-Währung, sondern auch die zu erwartende Reduktion des US-Handelsbilanzdefizits.

AKTIENMÄRKTE IM RÜCKBLICK // Nachdem der Schweizer Aktienmarkt in den letzten Jahren meist in den vorderen Rängen zu finden war, verzeichnete er 2007 eine schwache Performance. Der europäische Markt (MSCI Europa) entwickelte sich deutlich besser, insbesondere umgerechnet in Schweizer Franken. Die USA erzielten nominell eine leicht positive Performance (+ 1.5%), verloren aufgrund der Dollarschwäche in Schweizer Franken umgerechnet aber deutlich (-6.5%). Japan war mit einer Performance von -12 Prozent für viele Anleger die Enttäuschung des Jahres.

Charakteristisch für den Schweizer Aktienmarkt war die heterogene Entwicklung der verschiedenen Branchen. 2007 waren die exportorientierten Industrierwerte erfolgreich, allen voran die Aktien der ABB (plus 50%), die

bereits ein höheres Marktgewicht besitzt als die Credit Suisse. Nestlé war unter den defensiven Werten die Stütze des SPI und entspricht mittlerweile 18 Prozent der Marktkapitalisierung. Die Pharma-Werte (Index-Anteil von ca. 23%) und die beiden Grossbanken (UBS: Index-Anteil 9% und CSG: 6%) drücken den Swiss Performance Index (SPI) ins Minus.

INTAKTE ANLAGEAUSSICHTEN FÜR 2008 // Als Folge der Unsicherheit über die Auswirkungen der Finanzkrise dürften die Schwankungen an den Finanzmärkten 2008 hoch bleiben. Obligationen werden von der konjunkturellen Abschwächung und der weniger rigiden Geldpolitik profitieren. Die zu erwartenden Renditen bleiben im langfristigen Vergleich aber unterdurchschnittlich. Entsprechend eignen sich Obligationen nicht als Renditeanlage. Als stabilisierendes Element in unsicheren Zeiten sind sie dennoch unverzichtbar.

Der Anstieg der Aktienpreise in den letzten fünf Jahren war durch das Gewinnwachstum der Unternehmen getrieben. 2007 waren im Segment der Small und Mid Caps Gewinnsteigerungen von bis zu 20 Prozent zu verzeichnen. Für 2008 sieht es mit einem Gewinnwachstum von über 10 Prozent immer noch ansprechend aus. Kurssteigerungen in derselben Grössenordnung sollten möglich sein. Im Gefolge der Finanzkrise haben die Bilanzverhältnisse als Anlagekrite-

rium an Bedeutung gewonnen. Mit Ausnahme des Finanzsektors sind die Schweizer Unternehmen derzeit deutlich konservativer finanziert als noch vor sechs Jahren. Rund die Hälfte der Schweizer Unternehmen verfügt über mehr liquide Mittel als Schulden.

VERSICHERER UND EXPORTINDUSTRIE ALS FAVORITEN // Wir erachten die Bewertung des Finanzsektors im langfristigen Vergleich als attraktiv. Bei den Banken haben die Abschreiber im dritten und vierten Quartal 2007 zu deutlichen Gewinnrevisionen geführt. Erst 2008 werden die Bankwerte wieder ein Anlagethema sein. Bei den Versicherern erwarten wir keine schwerwiegenden negativen Auswirkungen. Versicherungs-Aktien scheinen deshalb auf dem gegenwärtigen Niveau kaufenswert. Die Pharma-Werte sind derzeit untergewichtet. Eine Erhöhung des Pharma-Anteils wird erst dann ein Thema, wenn sich ein Rezessionsszenario abzeichnet. Innerhalb des Industriesektors bleiben vor allem die exportorientierten Unternehmen attraktiv. Die Auftragseingänge zeigen im Moment keine Verlangsamung und die Auftragsbestände stehen auf hohem Niveau. //

LLB ASSET MANAGEMENT AG

Weitere Informationen unter quotes.llb.li

SCHWERPUNKTTHEMA IMMOBILIEN

VOM TRAUTEN HEIM ZUM ANLAGEOBJEKT

GENAUSO WIE AKTIEN, OBLIGATIONEN, GELDMARKT- ODER ALTERNATIVE ANLAGEN SIND IMMOBILIEN EINE EIGENE ANLAGEKATEGORIE.

«My home is my castle» – treffend bringen die Briten die seit jeher besondere Beziehung des Menschen zu seinem Heim auf den Punkt. «Mein Haus ist meine Burg» meinte in früherer Zeit vor allem das Grundbedürfnis nach Schutz vor jedweder Unbill. Aber der Ausspruch darf auch heute Gültigkeit beanspruchen, ist doch das Haus oder die Wohnung oft immer noch ein Refugium und das Wohnkonzept Ausdruck der individuellen Persönlichkeit. Nicht von ungefähr spielt der Traum vom trauten Heim gerade auch für Schweizerinnen und Schweizer eine zentrale Rolle.

IMMOBILIEN SIND ZUNÄCHST EINMAL VERMÖGEN // Zentral ist die Bedeutung von Immobilien auch in der Vermögensverwaltung. Allerdings ist die Sicht einiges emotionsloser. Viele Bankkunden besitzen privat Liegenschaften, ob als Eigenheim, als Ferienhaus oder als Geschäftsliegenschaft. Dieser private Immobilienbesitz stellt zunächst einmal Vermögen dar, das im Rahmen einer umfassenden Vermögensverwaltung berücksichtigt werden muss.

Genauso wie Aktien, Obligationen, Geldmarkt- oder alternative Anlagen sind Immobilien eine eigene Anlagekategorie. Und wie jede Anlagekategorie haben auch Immobilien ihre ganz spezifischen Stärken. Sie punkten mit relativ stabilen Renditen sowie guten Diversifikationseigenschaften, das heisst: ihre Wertentwicklung verläuft weitgehend unabhängig vom Verlauf der Aktien- oder Obligationenmärkte. Aufgabe des Vermögensverwalters ist es, für seine Kundin oder seinen Kunden eine möglichst gute Mischung dieser verschiedenen Anlagekategorien zu finden. Wenn bereits Immobilienbesitz besteht, so wird er das übrige Vermögen in andere Anlagen investieren.

INDIREKTE IMMOBILIENANLAGE ALS ALTERNATIVE // Was aber tun Anleger, die von den Eigenschaften von Immobilien profitieren möchten, jedoch nicht die Mittel für den Kauf einer Liegenschaft haben? Auch sie

können in Immobilien investieren. Anstelle des Direktkaufs einer Liegenschaft stehen ihnen mit Immobilienfonds und Immobilienaktien einfache und weniger kapitalintensive Alternativen offen.

Immobilienfonds investieren vorwiegend in Wohnliegenschaften. Diese bringen relativ konstante Mieteinnahmen, weshalb das Risiko vergleichsweise gering ist. Zudem unterstehen Immobilienfonds dem Anlagefondsgesetz. Das Fondsmanagement muss daher auf eine ausreichende Diversifikation des Immobilienportefeuilles achten, was das Risiko zusätzlich reduziert. Wer Immobilienaktien kauft, beteiligt sich am Immobilienportfolio einer spezialisierten Beteiligungsgesellschaft. In der Regel konzentrieren sich diese Gesellschaften auf Geschäftsliegenschaften. Entsprechend wird der Wert des Portfolios von der Konjunkturentwicklung beeinflusst, das Renditepotenzial, aber auch Risiko, ist höher als bei Wohnliegenschaften.

SO ODER SO – DIE BANK LINTH IST DIE ERSTE ADRESSE // Der direkte Kauf ist vor allem dann sinnvoll, wenn die Liegenschaft selbst genutzt wird. Ansonsten sind damit Nachteile verbunden, weil viel Kapital an einem einzigen Standort gebunden wird, die Handelbarkeit schwieriger ist und zusätzlicher Aufwand für Unterhaltsarbeiten anfällt. Immobilienaktien und Immobilienfonds bieten demgegenüber eine flexible Lösung, um über ein indirektes Engagement am Potenzial der Liegenschaftsmärkte teilzuhaben.

Die Bank Linth kann ihren Kundinnen und Kunden umfassende Lösungen für direkte und indirekte Immobilienanlagen aus einer Hand bieten. Als regional verankerte Bank kennen wir die Bedürfnisse unserer Kundinnen und Kunden und sind Experten für den Liegenschaftsmarkt in der Region. Als Teil der LLB-Gruppe können wir auf breite Erfahrung und erstklassige Produkte für indirekte Anlagen zurückgreifen.





> **PHILIPP HÜPPI** // Aus Sicht eines liberalen Markts ist die Lex Koller fragwürdig. Zur Steuerung des Immobilienmarkts stehen andere Mittel zur Verfügung. Kantone können bei Neubauten festlegen, dass ein Mindestanteil an Erstwohnungen eingehalten werden muss. In touristischen Regionen wie Graubünden oder dem Wallis besteht diese Regelung bereits. Zweifellos würde eine Aufhebung der Lex Koller in gewissen Zentren preistreibend wirken. Ich bin aber überzeugt, dass sich der Markt mit der Zeit selbst regulieren würde.

URS HAUSMANN // Es gibt auch die Sicht der Wohnungsmieter. Sie würden wahrscheinlich profitieren, wenn ausländische Investoren Mehrfamilienhäuser in der Schweiz bauen könnten. Das Wohnungsangebot nähme zu und die Mieten würden sinken. Zudem muss man sich bewusst sein, wer von einer Aufhebung der Lex Koller überhaupt profitieren würde: Es wären nur Ausländer ausserhalb des EU- und EFTA-Raums. Ein deutscher Staatsbürger mit Niederlassungsbewilligung in der Schweiz kann seit Inkrafttreten der bilateralen Verträge Wohneigentum erwerben. Vor diesem Hintergrund glaube ich: Die Effekte einer Aufhebung der Lex Koller sind wahrscheinlich null – ausser an Spitzenstandorten wie an der Zürcher Goldküste oder am Genfersee.

UM BEI DER POLITIK ZU BLEIBEN: DER HAUSEIGENTÜMERVERBAND HAT VOR KURZEM EINE EIDGENÖSSISCHE ZWILLINGSINITIATIVE ZUM BAUSPAREN UND ZUR AUFHEBUNG DER EIGENMIETWERTBESTEUERUNG LANCIERT. WIE BEURTEILEN SIE DIESE ANLIEGEN?

PHILIPP HÜPPI // Die Förderung des privaten Wohneigentums ist ein gesetzlicher Auftrag des Bundes. Insofern sind die Anliegen berechtigt. Zweifel habe ich, was die Formulierung der Vorlage betrifft: Steuerbegünstigtes Bausparen soll während höchstens zehn Jahren möglich sein. Um den maximal möglichen Betrag zu erreichen, müsste man jährlich 10'000 Franken sparen. Wer diesen Spielraum ausschöpfen kann, ist

in einer finanziell privilegierten Lage. Die Idee «sicheres Wohnen im Alter», also der Erlass des Eigenmietwerts für ältere Wohneigentümer, dürfte auf breite Resonanz stossen.

URS HAUSMANN // Die Idee des Bausparens finde ich positiv. Den Eigenmietwert halte ich schlicht für ein Mittel des Staates, um Geld zu generieren. Immobilien sind immobil, deshalb kann man der Steuer nicht ausweichen. Ich würde deshalb noch einen Schritt weiter gehen: Generelle Abschaffung der Eigenmietwertbesteuerung und entsprechend Aufhebung der Abzugfähigkeit von Schuldzinsen.

DIE ALS «SUBPRIME»-KRISE BEKANNT GEWORDENEN WIRREN IM US-IMMOBILIENSEKTOR HIELTEN DIE FINANZMÄRKTE AB MITTE 2007 IN ATEM. KÖNNTE SICH SO ETWAS AUCH IN DER SCHWEIZ EREIGNEN?

PHILIPP HÜPPI // Nein, in der Schweiz herrscht eine völlig andere Kreditvergabekultur als in den USA. Der Name «Subprime» sagt es bereits: Es handelt sich um Schuldner mit mangelhafter Bonität, die bei einer Schweizer Bank keinen Kredit erhalten würden. Bei Kreditvergaben in der Schweiz werden Tragbarkeitskriterien und Belehnungsgrenzen relativ strikt eingehalten. Einerseits, um das Kreditrisiko der Bank einzuschränken. Letzten Endes aber auch, um den Schuldner davor zu schützen, dass er bei steigenden Zinsen seine Verpflichtungen nicht mehr decken kann. In den USA ist genau dies passiert und rund einer Million Haushalten zum Verhängnis geworden.

URS HAUSMANN // Wer jetzt mit dem Finger auf die USA zeigt, darf zwei Fakten nicht vergessen: Erstens, die Hypothekarverschuldung pro Kopf ist in der Schweiz höher als in den USA. Zweitens liegt das Hypothekarvolumen im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt in der Schweiz ebenfalls deutlich über den USA. Wenn also jemand stark verschuldet ist, dann wir Schweizer. Ich kann mir deshalb das Szenario einer Immobilienkrise in der Schweiz vorstellen. Die Wahrscheinlichkeit ist allerdings sehr gering. Für die Schweiz spricht,

«NATÜRLICH MUSS SICH DIE BANK LINTH DEM MARKT STELLEN UND KONKURRENZFÄHIGE KONDITIONEN BIETEN.»

// PHILIPP HÜPPI

dass Banken Hypothekarkredite in ihre Bilanzen aufnehmen müssen. Deshalb überlegen sie gut, mit wem sie Kredite abschliessen. In den USA werden Hypotheken verbrieft und weitergegeben. Das fördert eine stärkere Risikoneigung.

HAT DIESE KRISE DAZU GEFÜHRT, DASS DIE BANK LINTH IHRE POLITIK BEI DER VERGABE VON HYPOTHEKEN GEÄNDERT HAT?

PHILIPP HÜPPI // Nein. Die Bank Linth hat schon bisher Hypothekengeschäfte nicht um des Geschäfts willen gemacht, sondern dann, wenn es wirtschaftlich Sinn machte. Qualität kommt vor Quantität – dieser Grundsatz gilt immer noch. Aber natürlich muss sich die Bank Linth dem Markt stellen und konkurrenzfähige Konditionen bieten. Und das tun wir auch.

WIE WIR GEHÖRT HABEN, BLEIBT DER AMERIKANISCHE LIEGENSCHAFTENMARKT BIS AUF WEITERES SCHWIERIG. GIBT ES ANDERE AUSLÄNDISCHE MÄRKTE, DIE FÜR IMMOBILIENANLAGEN INTERESSANT SIND?

URS HAUSMANN // Es gibt zwei bis drei interessante Märkte. Hoch in der Gunst der Investoren steht derzeit der Ferne Osten. Singapur ist wohl bereits am Kulminationspunkt im Immobilienzyklus angelangt. Japan erlebt hingegen einen starken Aufschwung, nachdem der dortige Immobilienmarkt rund 15 Jahre am Boden lag. Attraktiv sind auch kleinere Staaten mit hohem Wirtschaftswachstum wie Malaysia. In Lateinamerika stehen Brasilien und Mexiko im Fokus. Ein dritter, sehr spannender Markt ist Indien.

WELCHE MÖGLICHKEITEN STEHEN EINEM PRIVATANLEGER OFFEN, DER AUF EINFACHE ART IN AUSLÄNDISCHE IMMOBILIEN INVESTIEREN WILL?

PHILIPP HÜPPI // Es gibt Anlagefonds, die in ausländische Immobilien investieren. Innerhalb der LLB bieten wir ebenfalls ein solches Produkt an, den LLB Immobilien Global. Dieser Fonds umfasst breit diversifizierte Anlagen in ausgewählten internationalen Immobilienmärkten. Der Fonds eignet sich sehr gut

für langfristig orientierte Anleger, die ihrem Portfolio Immobilienanlagen beimischen möchten.

NEBEN IMMOBILIENFONDS GIBT ES AUCH AKTIEN SPEZIALISIERTER IMMOBILIENBETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN. WAS SIND DIE VOR- UND NACHTEILE VON FONDSANLAGEN UND AKTIENANLAGEN IM IMMOBILIENSEKTOR?

PHILIPP HÜPPI // In der gegenwärtigen Konjunkturphase würde ich Immobilienfonds vorziehen. Eine Investition in einen inländischen Immobilienfonds kann gleichgesetzt werden mit einer Investition in heimische Wohnimmobilien. Die Aktiengesellschaften weisen einen wesentlich höheren Anteil Geschäftsliegenschaften auf und sind damit stärker konjunkturabhängig. Dass Immobilienfonds dem schweizerischen Anlagefondsgesetz unterstehen, schafft für den Privatanleger zusätzliche Sicherheit. Das Gesetz schreibt beispielsweise eine Beschränkung der Fremdfinanzierung vor.

WIE HOCH SOLLTE DER IMMOBILIENANTEIL IN EINEM PORTFOLIO SEIN?

PHILIPP HÜPPI // Vorausgesetzt, der Anleger besitzt also keine eigenen Liegenschaften, macht eine Quote von 10 bis 15 Prozent des Anlagevermögens in Form von Immobilienfonds durchaus Sinn. Immobilien bringen regelmässige und langfristig positive Renditen. Hinzu kommt der Effekt der Risikodiversifikation, da Immobilien unabhängig vom Verlauf der Aktien- oder Obligationenmärkte sind. Durch Beimischung von Immobilien lässt sich das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios insgesamt verbessern. //

DAS GESPRÄCH FÜHRTE THOMAS BALMER.

Weitere Informationen unter www.banklinth.ch/invest