

Rangliste Immobilienfonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Immobilien Europa			
CS Euroreal A EUR in liq	-6.46	-10.09	3.19
Durchschnitt	-6.46	-10.09	3.19
Immobilien global			
Rogge Heitman SD GI RE Bnd GBP	9.96		
CS Real Estate Fund Global	9.94	3.45	7.04
Durchschnitt	9.95	3.45	7.04
Immobilien Schweiz			
UBS (CH) PF-Direct Residential	24.13	23.19	8.82
Procimmo Swiss Commercial Fund	21.49	17.78	9.55
IMIMOFONDS	19.45	19.75	8.45
UBS (CH) PF-Swiss Resid Anfos	18.18	23.44	7.98
UBS (CH) PF-Leman R. Foncipars	16.64	27.87	9.70

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
CS Real Estate Fd Siat CHF	16.55	20.40	9.58
Realstone Swiss Property	16.44	17.63	9.09
EdR Real Est - Swiss A	16.33	3.48	6.34
LA FONCIERE	15.85	21.48	5.43
FIR	15.17	27.86	5.38
Schroder ImmoPLUS	14.26	10.27	8.44
SWC (CH) RE IFCA	14.18	19.36	8.31
Immo Helvetic	13.79	16.45	6.97
CS Real Est Fund LivingPlus	13.33	25.71	9.71
UBS (CH) PF-Swiss C. Swisreal	13.24	14.37	7.76
CS Real Est Interswiss	13.18	6.56	8.84
UBS (CH) PF-Swiss Mixed Sima	11.77	18.88	7.31
SOLVALOR 61	11.49	-1.33	9.77
Bonhote Immobilier	10.83	14.93	5.52
CS Real Est Green Property	9.44	18.13	6.28
CS Real Est Hospitality	5.28	6.48	10.56
Patrimonium Swiss Real Estate	3.99	17.89	4.15
Durchschnitt	14.32	16.85	7.91

Rangliste Garantiefonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Generali IS Garant 3 D EUR	4.03	8.95	2.67
SLF (L) Maturity Guar 2019+2	3.88	6.20	2.30
BFI Capital Protect (CHF)	2.27	-3.86	2.21
OekoWorld DekoVision Garant 20	2.15	5.79	2.84
Generali IS Garant 2 D EUR	2.15	9.67	3.56
DWS (CH) - Pension Garant 2017	0.79	-0.31	1.30
Swiss Life (CH) Mat Gty 2017+2	0.52	2.60	1.32
UnionProtect: Europa (CHF)	-0.19	3.95	2.34
Generali IS Garant 1 D EUR	-0.22	10.75	3.14
Cosmos Fds Actv Protect Eur UL	-0.53	-0.68	2.30
DWS FlexPension (CH) per 2019	-0.85	-0.71	0.96
Generali IS Garant 4 D CAP	-0.99	5.75	3.15
SWC (LU) Cap Protect GI 2015	-1.11	-1.40	0.49
DWS Rendite Optima	-1.20	1.18	2.34
Generali IS Garant 5 D EUR	-1.72	8.19	3.33
UniProtect: Europa II	-2.41	1.02	3.48
Durchschnitt	0.41	3.57	2.36

Rangliste Kapitalschutzfonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
DMC - DYNEXBDSUSDMSRUSD	19.00	12.67	9.23
DMC - DYN EX BDS USD DF R USD	12.67	5.50	8.41
DMC - DYNEXBDS EUROMASREUR	9.34	14.97	3.83
Archimedes Invest Plus-CHF	7.52	38.88	8.79
DMC - DYN EX BDS EU DF R CHF H	7.29	7.95	2.06
Barclays Max Cap Stab 2020 B	7.10	10.79	4.23
DMC - DYN EX BDS EUROP DF REUR	5.63	7.95	2.67
BCV Dyn World Expobond EUR	2.37	3.98	2.50
BCV Dyn World Expoeq REP CHF	2.02	19.21	6.86
AZ F1 OProtection A AZ FD Acc	0.92	9.96	4.13
DMC - DYN EX BDS USD DF R CHFF	-0.42	-2.12	2.42
Inv Cap Shield 90 (EUR) A EUR	0.30	6.52	4.60
BCV Dyn World Expoeq REP EUR	-0.43	15.76	8.27
Dynamic Ratchet Bond Japan	-3.79	4.62	10.72
Step 90 Euro C C EUR	-4.88	-5.41	5.87
Step 80 World Emerging C C EUR	-10.43	-14.84	8.06
Durchschnitt	2.96	9.33	6.13

Rangliste Wandelobligationen-Fonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Wandelobligationen Europa			
CIC CH Fund-Bond Conver B	5.72	11.64	4.04
UBAM Conv Euro 10-40 AHC (CHF)	2.97	31.33	4.87
UBAM EUR10-40CvBd AHC CHF	2.28	28.41	4.77
Oddo Convertibles Taux A	2.16	25.98	5.02
M Convertibles AC	2.13	27.59	5.76
AG II - Euro Cnv Bd AZ Acc EUR	1.73	29.71	6.01
UBAM Conv Europe AHC (CHF)	1.68	35.10	7.31
Conv.Bond Europ Sm Ca C C EUR	1.48	24.01	5.55
BNPL1 ConvBdBestSel Eur C C	1.44	32.34	7.15
UBAM Conv Euro 10-40 AC (EUR)	1.30	31.11	5.81
Amundi Fds Convertible Eu AE C	1.07	27.80	5.67
Convble Bond Europe C C EUR	1.02	27.35	6.10
Selection Convertibles A	0.89	38.06	6.55
UBAM Eur10-40CvBd AC EUR	0.69	28.43	5.73
Man Conv Europe MUS D6 CHF	0.39	21.08	5.53
UBAM Conv Europe AC (EUR)	0.00	34.41	8.22
Mirabaud-ConvBdsEu-ACapEUR	-0.07	27.81	5.98
Ellipsis European Conv Fd PC	-0.13	31.82	6.74
Oddo Convertibles A	-0.20	26.48	6.76
Jefferies Europe Cv Bd EUR B	-0.21	23.00	5.64
EdR-Convert Eur All Caps A EUR	-0.32	35.72	6.74
Generali IS Euro Conv Bd D EUR	-0.52	21.40	4.95
UBAM Eupn Conv Bd AC EUR	-0.90	30.92	8.18
UBS L Bd-Conv Europe (EUR) Pa	-0.99	34.32	6.86
EdR Europe Convertibles A	-1.17	31.16	6.58
Man Conv Europe MUS D5 EUR	-1.18	21.07	6.15
Metropole Convertibles	-1.18	21.85	6.19
R Conviction Conv Eur CEUR	-1.25	41.94	8.86
Neufilize Europe Convertibles C	-1.50	27.48	6.98
Ellipsis European Conv Fund P	-1.58	32.82	7.59
DNCA Inv Convertibles A	-2.11	24.83	5.58
Durchschnitt	0.52	28.61	6.25

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
CS Bond (CH) Conv Intern A USD	11.69	38.76	5.50
M&G Glo Conv GBP A Inc	10.63	34.09	5.70
HAM Convertible Growth EUR	10.03	47.81	6.67
BlueBay GI Conv Bd R USD	9.97	30.67	5.01
KBC Bds Convertibles Cap	8.69	24.50	4.74
F&C Global Conv Bond A Inc EUR	8.58	33.60	5.21
Aviva Inv Global Conv A	8.38	26.99	5.00
Jefferies GI Cv Bd USD B	8.24	23.19	6.58
SWC LU BI COCO H CHF B	5.61	46.75	7.40
SWC (CH) BF Conv Internat A	5.55	22.12	4.62
JPM GI Cnv EUR A Acc CHF H	4.62	32.86	5.72
LOF Conv Bd SH CHF PA	4.58	24.34	4.28
Vontobel GI Convert Bd H CHF	4.23	24.74	5.27
RWC Global Convertibles A CHF	4.18	25.25	5.29
SWC (LU) BI GI Conv H CHF B	4.05	29.02	6.42
Objectif Convertible Couvert	3.94	34.52	7.03
AXA WF F Gbl Conv FC EUR	3.92	34.38	6.24
SISF Glo Conv Bd CHF H A Acc	3.90	30.98	5.98
Invest I Conv LC	3.79	31.11	6.20
HAM Glob Convertible Bd CHF	3.79	30.14	5.48
UBS L Bd S-Conv GI CHF Pa	3.64	36.22	6.02
Deka-Wandelanleihen CF	3.52	34.93	6.58
RWC Global Convertibles B EUR	3.38	28.29	6.19
Raiffeisen Conv Bd GI B	3.24	22.15	5.13
FISCH CB Sustainable Fund HA	2.98	32.00	5.27
LOF Convertible Bd EUR PA	2.88	24.32	5.06
JPM GI Cnv EUR A Dis EUR	2.84	32.50	6.51
PiFS Global Conv Bd EUR B	2.80	24.97	5.64
FISCH CB Int Conv Exp Fd Acc	2.74	23.53	4.13
Vontobel GI Convert Bd B EUR	2.65	25.04	6.05
CS Lux GI BalConv BdFdBHCHF	2.64	23.65	5.31
AN GI Conv Fo Inv Grid D CHF H	2.63	26.86	5.60
HAM Glob Convertible Bd EUR	2.58	28.64	6.17
FISCH CB Hybrid Intern CHF A	2.42	29.67	5.27
LLB Wandelanleihen EUR P	2.10	24.50	5.37
3BG EMCORE Convertibles GI RT	1.92	20.13	5.28
UBS L Bd S-Conv GI EUR P	1.91	35.76	6.80
Jupiter JGF GI Conv L CHF	1.50	20.74	4.18
MFM Glo Convert Bd CHF A	1.49	20.84	3.65
Neufilize Monde Convertibles C	1.33	29.12	6.78
FISCH CB Int Conv Exp Fd A	1.27	24.91	5.19
Amndi Fds Conv Gbl AE (C)	0.93	25.14	5.94
Oaktree Lux GI Conv Bd HCHF B	0.86	29.03	6.67
Man Conv Gbl MUS D7 EUR	0.49	28.14	6.80
BNPP L1 Cnv Bd World C D	0.23	26.14	6.03

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Wandelobligationen global			
JPM GI Cnv USD A Acc USD	16.93	43.57	6.33
LGT Select Convertibles USD B	16.58	43.90	6.43
SISF Glo Conv Bd A Acc	16.20	41.10	6.33
CS Lux GI BalConv BdFd B USD	15.30	34.03	5.79
MS Glo Conv Bd Fund A USD	15.27	35.04	6.66
Calamos Gbl Conv Opp A USD Acc	14.43	28.31	5.34
Oaktree Lux GI Conv Bd B	13.18	39.68	6.02
Objectif Convertible R	13.08	36.48	5.12

Anlagenotstand verleitet zu Leichtsin

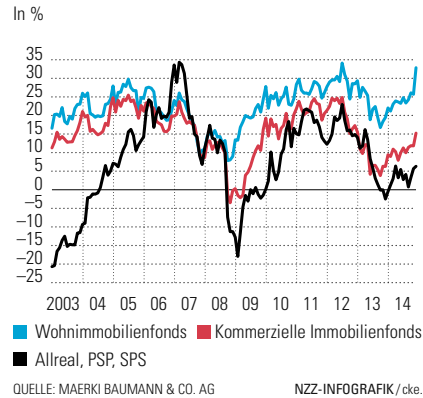
Index-Käufer haben die Preise gegen Ende Jahr nach oben getrieben. Eine hohe Performance 2014 der Immobilienfonds kompensiert das schwache Vorjahr. Von Rolf Frey

Die Schweizer Immobilienfonds zeichneten 2014 ein extrem gutes Jahr mit einem Anstieg von 14,6% gemessen am DB-Rüd-Blass-Immobilienfonds-Schweiz-Index. Diese Marke wurde in der über 50-jährigen Geschichte dieses Indexes erst zehnmals übertroffen. Beinahe die Hälfte der Jahresperformance (6,1%) wurde von Ende November an erzielt. In einem zunehmend weniger liquiden Markt agierten vor allem Index-Käufer in der Schlusslesung. Allerdings bringt die Fixiertheit auf ein Kalenderjahr Investoren mit einem längerfristigen Horizont wenig, denn 2013 war der Index mit -1,6% rückläufig. Nimmt man 2013 und 2014 zusammen, liegt die Performance etwa auf der Höhe der drei Vorjahre und leicht über dem langfristigen Durchschnitt seit Beginn des Indexes.

Hoher Aufschlag

Es fanden einige Neuemissionen statt wie die der nicht kotierten CS Logistics-Plus, Procimmo II sowie der Raiffeisenfonds Futura. Neu kotiert wurde SF Sustainable Property und bei den Immobilienaktien Hiag Immobilien. Schnell zur Hand sind Vermutungen, dass die Passiv-Investoren mittlerweile den Markt beherrschen. Unsere Analyse bestätigt dies jedoch nicht. Die Korrelation zwischen fundamentaler Entwicklung, also der Anlagerendite, und der Kursentwicklung bzw. Performance ist mit einem Wert von 0,4 immerhin positiv. Unter den fünf Titeln mit der schlechtesten Performance sind drei, welche auch in der Gruppe mit den fünf schlechtesten Anlagerenditen rangieren. Immerhin Anzeichen, dass die fun-

Agio indirekte Immobilienanlagen



amentale Entwicklung einen gewissen Bezug zur Kursentwicklung hat. Der Aufpreis des DB-Rüd-Blass-Indexes erreichte am Jahresende 26,9% und befindet sich nicht mehr weit von den Höchstständen (rund 30%) entfernt. Ebenfalls erstaunlich sind die extremen Aufpreis-Unterschiede der einzelnen Titel, welche von kleinen Abschlägen bis zu 40% Aufpreisen reichen.

Gesuchte Wohnungsfonds

Die Investorenpräferenz liegt klar bei den Wohnungsfonds, deren Aufpreise etwa 18% über denen der Fonds für Geschäftliegenschaften liegen. In der Vergangenheit lag die Differenz eher bei 5% bis 10%. Die Bewertung der Immobilienaktien liegt noch einmal 8% tiefer. Klar sind die Aussichten bei den Geschäftliegenschaften nicht sorgenfrei, aber die DCF-Bewertungen (Discounted Cash Flow) reflektieren einen grossen Teil davon (längere mietfreie

Zeiten und Dauer bis zum Vertragsabschluss, leicht tieferes Mietzinsniveau sowie höhere Sanierungskosten). Obwohl die Situation wesentlich komfortabler ist bei den Wohnungen, gibt es Anzeichen einer gewissen Sättigung. Die Zeitspanne zur Absorption von neuen Wohnungen steigt. Bereits in den ersten zwei Jahren nach Bauvollendung gibt es viele Wohnungswechsel. In Regionen mit langem Weg zu den Zentren machen sich Sockel-Leerstände bemerkbar.

Prüfung leidet

Die extrem tiefen Zinsen führen zu Anlagenotstand und verleiten Investoren dazu, deutlich höhere Risiken einzugehen. Wir vermuten, dass zuerst die Geschäftsimmobiliens-Fonds und dann auch die Immobilienaktien davon profitieren werden. Auch bei Titeln mit fundamentalen Herausforderungen dürfte der Markt nicht mehr so genau hinschauen. Kapitalerhöhungen könnten temporär übertrieben hohen Agios die Spitze brechen, aber solange die Zinsen tief bleiben, wird die Nachfrage weiterhin hoch bleiben. Bis heute gehen wir von vielen kleinen Transaktionen aus, grössere sind dagegen noch nicht absehbar.

Allerdings muss beachtet werden, dass die Markttiefe momentan bescheiden ist. Diese Situation liess die Kurse vor Jahresende in die Höhe schnellen, bietet aber kein starkes Fundament für ein nachhaltig hohes Kursniveau beim Eintreffen grösserer Verkaufsaufträge.

Rolf Frey leitet bei Maerki Baumann den Bereich indirekte Immobilien.

Rangliste Wandelobligationen-Fonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Convertible Bond World C C EUR	0.23	26.10	6.05
DWS Convertibles LD	0.17	9.70	5.23
JB BF GI Convert-EUR B	0.16	17.22	4.84
EdR Global Convertibles A	-0.09	23.84	6.30
Jupiter JGF GI Conv L EUR	-0.11	21.11	5.32
Jefferies GI Cv Bd CHF A Hedge	-0.27	16.99	7.00
MRB Wandelobligationen Fds EUR	-1.56	10.43	5.37
BlueBay GI Conv Bd R CHF	-1.98	20.38	6.89
OYSTER GI Conv EUR	-2.08	18.98	6.13
GLG Global Conv UCITS DL H EUR	-2.88	17.88	6.07
MFM Conv Bd Öpp (EUR) A	-5.51	21.16	6.22
Durchschnitt	4.49	28.27	5.78

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Wandelobligationen Japan			
LO Fd (CH) Japanese Convert PD	2.46	7.13	10.00
Man Conv Japan MUS D3 EUR	0.33	35.90	8.49
Durchschnitt	1.4	21.51	9.25
Wandelobligationen Sonstige			
SISF Asia Conv Bd A Acc	13.38	25.57	5.94
LO Fd Convert Bd Asia USD P A	11.87	18.03	6.09
EdR Emerging Convertibles A	11.56	25.06	6.22
Convertible Bond Asia C C USD	11.24	18.62	5.76

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
UBS (CH) Bd Fd - Cv Asia USD P	10.41	19.08	6.40
Man Conv Far East MUS D2 CHF	1.21	15.88	5.51
SISF Asia Conv Bd CHF Hdg A A	1.17	16.40	6.41
LO Fd Convert Bd Asia CHF P D	-0.19	9.13	5.26
Man Conv Far East MUS D1 EUR	-0.38	15.93	6.24
Durchschnitt	7.22	18.19	5.98
Wandelobligationen USA			
Man Conv America MUS D10 USD	17.84	49.07	7.66
Durchschnitt	17.84	49.07	7.66

Rangliste Target-Maturity-Fonds

	Rendite 2014	Rendite 12-14	Risiko 12-14
Target Maturity Anleihen EUR 201			