

Sicherheit statt Roulette

Der Hauskauf ist häufig ein Glücksspiel. Nun soll mit einer Terminbörse das Risiko eines Wertzerfalls gemindert werden.

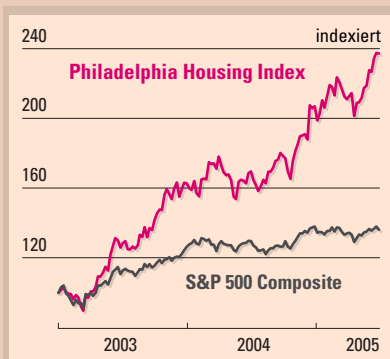
Der Börsencrash steckt vielen Anlegern noch in den Knochen. Doch wer ein Haus kauft, setzt sein Vermögen oft einem viel grösseren Risiko aus. Viele Käufer sind sich dessen nicht bewusst. Der Grund sind die **Schulden, welche die meisten Immobilienbesitzer zur Finanzierung aufnehmen**. Als Beispiel ein Haus im Wert von einer Million Franken: Wird der Kauf zu 80 Prozent mit Fremdkapital finanziert und der Wert des Hauses steigt um zehn Prozent, so nimmt das eingesetzte Eigenkapital um die Hälfte zu. Leider wirkt dieser Hebel auch in die Gegenrichtung.

Hausbesitzer würden deshalb ungewollt zu Glückspielern, sagt Robert Shiller, der renommierte Ökonomeprofessor der US-Universität Yale. Wer ein Eigenheim erwirbt, schliesst eine **Wette auf die Wertentwicklung im Immobilienmarkt** ab. Dies müsste nicht sein, findet Shiller, der im Jahr 2000 mit seinem Buch «Irrational Exuberance» rechtzeitig vor der Börsenblase gewarnt hatte. In der Neuaufgabe des Klassikers warnt er nun vor einer Immobilienblase. Shiller arbeitet darauf hin, dass künftig jeder Eigenheimbesitzer eine **Versicherung auf die Wertentwicklung seines Hauses** abschliessen kann. Zu diesem Zweck hat er eine eigene Firma gegründet, die dereinst solche Produkte anbieten will. Zusammen mit der Börse von Chicago entwickelt Shiller zurzeit den weltweit ersten Terminmarkt für Immobilienpreise. Hausbesitzer sollen dort in einigen Jahren Derivate

kaufen können, die sie gegen einen Wertzerfall schützen.

Für Anleger gibt es erst wenige Finanzprodukte, die bei einem Platzen der Immobilienblase an Wert zulegen. Eine der raren Ausnahmen ist das **US Housing Bear Certificate**, das die Zürcher Finanzboutique Quantus Asset Management zusammen mit der amerikanischen Bank Lehman Brothers auf den 29. Juli emittiert (Informationen unter www.quantus.ch). Der Käufer erhält nach einer Laufzeit von drei Jahren 125 Prozent der Investition zurück, falls ein Korb mit zehn Aktien von amerikanischen Hausbauunternehmen aus dem Philadelphia Housing Index (siehe Chart) bei Verfall unter dem aktuellen Wert liegt. Bei einem Anstieg dieses Korbs um 20 Prozent innert drei Jahren erhält der Anleger immerhin noch 100 Prozent seiner Investition zurück. Wesentlich **spekulativer sind Put-Optionen auf Aktien** aus dem US-Immobilien-sektor oder auf die beiden grossen Hypothekarinstitute Fannie Mae und Freddie Mac. In der Schweiz sind gegenwärtig allerdings keine solchen Produkte auf dem Markt, und auch in Deutschland gibt es in diesem Bereich nur eine Hand voll Angebote.

Im Gegensatz zu den USA ist der **Schweizer Immobilienmarkt weit von einer Überhitzung entfernt**. Bei uns sind die Hauspreise seit 1999 um lediglich zwölf Prozent gestiegen. Gleichwohl sind Immobilienfonds und -aktien hierzulande bereits stattlich bewertet. Im Durchschnitt liegen die Kurse der 15 Immobilienfonds 25 Prozent über dem Inventarwert – vor vier Jahren lag dieser Aufpreis noch bei etwa 5 Prozent. Auch die meisten Immobilienaktien werden mit einer zweistelligen Prämie gehandelt. Der Grund sind die attraktiven Ausschüttungen von durchschnittlich 3,5 Prozent bei den Fonds, verglichen mit rund 2 Prozent bei zehnjährigen Bundesobligationen. Angesichts der hohen Prämien ist das weitere **Potenzial jedoch beschränkt**. Käme es zu einer markanten Zinserhöhung – was allerdings nur wenige erwarten –, würden die Aufpreise rasch wieder verschwinden. **Albert Steck**



Quelle: Thomson Datastream. © BILANZ-Grafik

Der Immobilienindex entpuppt sich im Vergleich zum S&P 500 als wahrer Überflieger.