

Trends 2011: Immobilienfonds im Aufwind

Jörn Heidrich

Die Initiatoren geschlossener Beteiligungsmodelle blicken wieder optimistisch in die Zukunft. Nachdem diese Anlageform besonders unter der Finanzmarktkrise litt, weil Investoren Liquidität suchten und langfristige Kapitalbindungen scheuten, scheint in diesem Jahr die Wende zum Besseren in Sicht. Die Anbieter Geschlossener Immobilienfonds hoffen, dass die Immobilienmärkte der anspringenden Gesamtkonjunktur folgen werden. Allerdings werden sich die Fondsinitiatoren künftig auf höhere Qualitätsanforderungen an das Management und die Immobilien einstellen müssen, weiß der Autor. (Red.)

Die Immobilienbranche kann positiv gestimmt ins Jahr 2011 blicken. Nicht nur die Volkswirtschaften Europas erholen sich von der Krise, auch auf den Immobilienmärkten ist 2010 eine Entspannung eingetreten. In vielen Segmenten und Regionen ziehen die Märkte wieder an. Besonders der deutsche Büromarkt hat sich 2010 deutlich stabilisiert. Marktexperten rechnen für 2011 mit einem anhaltenden Aufschwung, denn erfahrungsgemäß folgen die Immobilienmärkte mit leichter Verzögerung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung. Gerade in Deutschland – gern als Wachstumslokomotive Europas bezeichnet – ist die positive wirtschaftliche Entwicklung in vollem Gange. Davon zeugen eine anziehende Konjunktur und sinkende Arbeitslosenzahlen. Die Immobilienmärkte werden davon profitieren.

Vorsichtigere Anleger

Während die Krise in wirtschaftlicher und immobilienwirtschaftlicher Hinsicht überwunden scheint, hat sie doch tiefe Spuren hinterlassen – vornehmlich in den Köpfen der Anleger. Seit 2008 ist zu beobachten, dass viele Investoren vorsichtiger agieren, wenn sie sich an Fonds beteiligen. Die Finanzkrise hat das Vertrauen vieler Anleger erschüttert. Eine Studie von Union Investment unter 1 000 deutschen Haushalten vom Juli 2010 belegt, dass das Sicherheitsbedürfnis privater Anleger infolge der Finanzmarktkrise deutlich gestiegen ist: 59 Prozent der Befragten gaben an, bei der Geldanlage mehr auf Sicherheit zu achten als vor der Krise. Für 92 Prozent bedeutet Sicherheit dabei, das eingesetzte Kapital auf jeden Fall erhalten zu können. Erstaunlich dabei: Nur etwa ein

Drittel dieser Anleger will das angelegte Kapital jederzeit vollständig verfügbar wissen.

Für die Anbieter Geschlossener Fonds bedeutet das, dass die Bereitschaft, in solche Produkte zu investieren, durchaus gegeben ist. Und tatsächlich scheint das Vertrauen bei Immobilienfonds vergleichsweise groß zu sein: Obwohl Anleger nach wie vor zurückhaltend investieren, waren Immobilienfonds im Jahr 2010 unverändert das platzierungsstärkste Segment im Bereich der geschlossenen Beteiligungsmodelle.

Der deutsche Immobilienmarkt liegt im Fokus vieler Investoren – und er gewinnt im europäischen Vergleich weiter an Attraktivität. Jones Lang Lasalle prognostiziert für 2011 Umsätze von 20 bis 22 Milliarden Euro bei Gewerbeimmobilien in Deutschland – etwa das Niveau von 2008. Aber auch die Märkte in den Metropolregionen wie London und Paris erholen sich und ziehen wieder Investoren an. Interessant dürften auch Länder werden, die bisher nur wenige Anleger im Auge haben. Beispiele sind Schweden mit dem Schwerpunkt Stockholm sowie Polen.

Nachfrageanstieg

Anbieter Geschlossener Immobilienfonds müssen auch im Jahr 2011 dem Sicherheitsbedürfnis der Anleger Rechnung tragen. Sachwerte und sicherheitsorien-

tierte, klar strukturierte Produkte mit stabilen Cash-Flows bleiben gefragt. Es ist davon auszugehen, dass die Nachfrage nach Immobilien in Deutschland im Jahr 2011 weiter zunehmen wird – sowohl seitens privater Anleger als auch von Seiten institutioneller Investoren. So haben in den vergangenen Jahren verschiedene Studien – wie jene von Ernst & Young Real Estate oder von der Ratingagentur Fitch IBCA – gezeigt, dass institutionelle Investoren den Immobilienanteil in ihren Portfolios erhöhen wollen. 2011 könnte das Jahr sein, in dem den Ankündigungen vermehrt Taten folgen. Als Gründe für ihr Investitionsvorhaben in Immobilien führen Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Stiftungen die größere Diversifikation in den Gesamtanlagen, die Stabilität der Erträge sowie die positive mittelfristige Performanceeinschätzung an. Für private Investoren sind es insbesondere Inflationsschutz, Wertstabilität und Krisenfestigkeit, die Immobilien als Anlage interessant machen.

Wie bereits 2010 werden auch in diesem Jahr noch immer vornehmlich Core-Immobilien in Top-Lagen mit bonitätsstarken Mietern im Fokus der Investoren stehen. Hinter diesem Streben nach Core-Objekten steht das ausgeprägte Sicherheitsbedürfnis der Mehrzahl der Anleger, das Fondsinitiatoren berücksichtigen müssen. Beteiligungsangebote an Immobilien sollten daher auch künftig mehrere grundlegende Eigenschaften erfüllen: Unabdingbar sind hochwertige Objekte in Lagen beziehungsweise an Standorten, die möglichst nicht reproduzierbar sind. Das nämlich ermöglicht eine problemlose Anschlussvermietung und verhindert langfristige Mietausfälle, die sich wiederum negativ auf die Performance auswirken würden. Darüber hinaus garantieren bonitätsstarke Mieter kontinuierliche Einnahmen für den Fonds. Anleger werden 2011 verstärkt auf lange Laufzeiten der Mietverträge achten – möglichst über die Fondslaufzeit hinaus. Wichtig sind weiterhin die Indexierung von Mietverträgen und der damit verbundene Inflationsschutz. Denn das dient wiederum der Wertsicherung.

Doch die Qualität solcher sicherheitsorientierter Beteiligungsprodukte hat ihren Preis: Jene Fonds, die in Core-Immobilien in Top-Lagen investieren, können ihren Anlegern keine Ausschüttung in Höhe von sechs Prozent bieten. Objekte, die den klassischen Kriterien von „Core“ entsprechen, müssen in der Regel teurer eingekauft werden. Der hohe Einkaufspreis mindert dann die Rendite. Einige

Der Autor

Dr. Jörn Heidrich ist Geschäftsführer der IVG Private Funds GmbH, Bonn.

Anleger erwarten jedoch Renditen von mindestens sechs Prozent, denn in den vergangenen Jahren waren solche Ergebnisse der Normalfall bei Geschlossenen Immobilienfonds. Ein weiteres Problem: Die starke Nachfrage nach Core-Objekten führt zu einer Verknappung auf der Angebotsseite und damit wiederum zu steigenden Preisen, die die Rendite schmälern.

B-Standorte – keine Alternative

Auf B-Standorte auszuweichen, stellt für den Anbieter einer tatsächlichen Core-Immobilie in der Regel keine wirkliche Alternative dar. Zwar sind hier durch den niedrigeren Einkaufspreis unter Umständen Renditen von sechs Prozent möglich. Anleger gehen aber auch ein höheres Risiko ein. Anleger profitieren auf lange Sicht jedoch nur, wenn der prognostizierte Exit realistisch ist und das Investitionsobjekt nicht mit Verlusten verkauft werden muss. Bei Objekten an B-Standorten ist dieses Risiko tendenziell größer – ebenso wie das Nachvermietungsrisiko. Die Vorteile von Core-Immobilien können Objekte an B-Standorten nicht bieten.

Im Jahr 2011 wird es an den Initiatoren und Vertrieben sein, die Anleger für den nicht trennbaren Zusammenhang von Rendite und Risiko weiter zu sensibilisieren. Die Kernfrage für Investor und Initiator wird sein: Welches Risiko ist man bereit einzugehen, um eine höhere Rendite zu erzielen? Anleger, die eine Ausschüttung von sechs Prozent und mehr ins Auge fassen, sollten genau auf die immobilienwirtschaftlichen Parameter der entsprechenden Beteiligungsangebote achten.

Auch 2011 wird Nachhaltigkeit ein zentrales Thema für die Immobilienwirtschaft im Allgemeinen und geschlossene Immobilienfonds im Speziellen sein. Privatanleger und Initiatoren müssen sich vergegenwärtigen, dass zertifizierte Immobilien zukünftig weitaus wettbewerbsfähiger sein werden als nicht zertifizierte Objekte. Viele Marktteilnehmer haben die Bedeutung von Nachhaltigkeitszertifikaten noch nicht erkannt. Das kann sich in zehn bis 15 Jahren rächen, wenn die Immobilie verkauft werden soll. Gebäude ohne Zertifikate müssen dann unter Umständen zu einem geringeren Preis verkauft werden als ursprünglich

prognostiziert. Denkbar ist auch, dass Initiatoren in einigen Jahren beispielsweise aufgrund gesetzlicher Bestimmungen an den Objekten nachbessern müssen. Das hat negative Auswirkungen auf die Ausschüttung und damit für die Anleger. Grundsätzlich sollten sich Initiatoren nicht nur um hohe Ausschüttung bemühen, sondern sie sollten 2011 verstärkt auf die Sicherheit beim Exit und die Gesamtrendite eines Fonds achten.

Die Bedeutung von nachhaltigen Immobilien wird auch daran deutlich, dass inzwischen mehrere Versicherungen, die ihr Immobilienportfolio ausbauen, auf Nachhaltigkeitskriterien achten. Sie haben sogar eigene Checklisten entwickelt, an denen sie die Nachhaltigkeit von Gebäuden messen. Sie begründen dies mit einer höheren Wertstabilität: Nachhaltige beziehungsweise entsprechend zertifizierte Gebäude lassen sich langfristig besser vermieten, weisen niedrigere Betriebskosten auf und lassen sich schlussendlich besser veräußern.

Auswirkungen der Fondsregulierung

Ein weiteres zentrales Thema 2011 werden die konkreten Maßnahmen der Bundesregierung und der Europäischen Union zur Regulierung Geschlossener Fonds sein. Grundsätzlich sind die Überlegungen sehr zu begrüßen, denn in erster Linie geht es darum, die Anleger besser vor Falschberatung und unseriösen Anbietern zu schützen. Es ist jedoch fraglich, ob durch die vorgeschlagenen Maßnahmen – unter anderem Dokumentationspflichten, Risikomanagementsysteme und Kohärenzprüfung von Emissionsprospekten durch die BaFin – ein besserer Anlegerschutz erreicht werden kann.

Bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie in nationales Recht in den Jahren 2011 und 2012 sollte der deutsche Gesetzgeber umsichtig vorgehen. Fest steht bereits heute, dass sich der organisatorische Aufwand für Fondsinitiatoren erhöhen wird, wenn sie die Anforderungen der AIFM-Richtlinie erfüllen wollen. Jeder alternativer Investmentfondsmanager braucht künftig eine Zulassung durch die zuständige Behörde seines Nationalstaats und muss beispielsweise bestimmte Eigenkapital- sowie Transparenzanforderungen erfüllen. 2011 hält viele Herausforderungen für die Branche bereit. Die Voraussetzungen sind jedoch gegeben, dass es ein erfolgreiches Jahr für Geschlossene Immobilienfonds wird. ■