

Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

Allokationsstrategien für institutionelle Investoren

Institutionelle Investoren sind aufgrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus mit neuen Rahmenbedingungen konfrontiert. Entsprechend müssen sie ihre Allokationen anpassen. Folglich reduzieren Investoren derzeit auf breiter Front ihre Staatsanleihen und Aktien und setzen stattdessen auf Alternativen, vor allem auf Immobilien. Dabei sollte laut Autor allerdings die Entwicklung der Renditen und Preise als mögliche Risikoaspekte beachtet werden. So gab es bei den Core-Immobilien bereits einen beachtlichen Renditerückgang. Lukrativ bleiben nach wie vor jedoch Wohnimmobilien, wenn Investoren mehrere Investitionsvarianten in Betracht ziehen. So sollte sich laut Autor das Interesse beispielsweise nicht nur auf die Top-7-Cities fokussieren.

Red.

Institutionellen Investoren fließen regelmäßig und steigend Mittel zur Anlage zu. Die Allokation dieser Mittel unterliegt völlig neuen Rahmenbedingungen im Zuge des niedrigen Zinsniveaus. Investoren reduzieren auf breiter Front Staatsanleihen und Aktien. Alternative Investments dagegen liegen stark im Trend, angeführt von Immobilien. Die Treiber sind im wesentlichen Diversifikation und Rendite. Hinzu muss aber der Risikoaspekt kommen, wie weiter unten erläutert wird. Diese neue Verbindung meist weniger liquider Investments wird wesentlich von Private Equity und von Immobilien vertreten.

Die Immobilienanlage in vielfältigen Varianten ist bei institutionellen Investoren immer beliebter geworden. Durchweg wollen sie den Anteil an direkten oder indirekten Anlagen erweitern. Die Frage ist, ob die Anbieter – sprich Produzenten – die Nachfragewünsche bereits abdecken. Neben der direkten Anlage, die bei Objekten innerhalb Deutschlands teilweise eine größere Rolle spielt, ist das präferierte Anlageinstrument der klassische deutsche offene Spezialfonds nach dem neuen KAGB.

Die neue Zinssituation an den Märkten erfordert ein Umdenken der Investoren. In

der momentanen Situation im August 2014 sind die Bondrenditen weit gefallen und damit auf sehr niedrigem Niveau, was Erträge anbelangt. Unter Risikogesichtspunkten als weiterer Teil der Allokationsstrategien ist besondere Vorsicht geboten, wenn eine Marked-to-Market-Vorgehensweise (Bewertung zum aktuellen Marktpreis) notwendig ist. Falls die Zinsen eines Tages steigen werden, sind Abschreibungen auf diese Papiere unausweichlich.

Umdenken ist erforderlich

Die strategische Allokation stellt auch neue Anforderung an die Investment Officer und Portfoliomanager in der Immobilienwelt dar. Die Strategie der letzten Jahre, mit Investments primär in Core-Immobilien in Deutschland und Westeuropa zu gehen bedarf einer Überprüfung – und das nicht nur wegen der mangelnden Verfügbarkeit solcher Objekte (vergleiche Prof. Dr. Just: Anlageziele und Entscheidungskriterien institutioneller Anleger in Deutschland, November 2012).

Unter Risikogesichtspunkten ist die Performanceerwartung ins Kalkül zu ziehen. Die Core-Immobilien haben durchweg eine beachtliche Yield Compression (Renditerückgang) erfahren. Auch bei den Verkaufspreisen ist auf mittlere Sicht eher Rückschlagpotenzial zu erwarten. Dies könnte eintreten, wenn der Liquiditätszufluss in Immobilien wieder auf ein normales Maß zurückgeht. Derzeit fließen viele Mittel wegen der Angst um den Euro und der schwachen Performance von anderen Assetklassen in die Immobilien. Institutionelle Investoren könnten aber auch im Immobilienmarkt wie im Bondmarkt mit Abschreibungen auf Immobilienwerte rechnen, wenn die Yields (Renditen) wie-

der steigen sollten. Dies könnte zu einem Doppelleffekt bei Bonds und Immobilien führen. Die Korrelationen können dadurch durcheinander kommen. Wenn Bondmarkt und der Markt für Core-Immobilien gleich korrelieren, ist das ungewöhnlich. Allerdings dürften die Aktien dann unverändert schwach oder negativ zu Immobilien korrelieren. Die Kernbotschaft ist also: Der Kauf von Core-Immobilien ist keine Garantie für ein ruhiges Fahrwasser in der nächsten Zukunft.

Megatrend der deutschen institutionellen Investoren ist ungebrochen das Thema Wohnen. Aus vielfältigen Gründen ist Wohnen für die Portfoliostrategien wegen der breiten Diversifizierung und des großen Nachholbedarfs an Wohnungen in Deutschland eine gute Entscheidung. Unter Risikogesichtspunkten spielt auch die geringe Volatilität eine wichtige Rolle. Bevorzugt werden die Top-7-Cities, weil hier die beste wirtschaftliche Situation ist und ein Trend zum Zuzug in diese Städte eingesetzt hat. Mittlerweile sind die Preise, auch für Mieten, in den Top-7-Cities stark angestiegen, sodass man Rückschlagpotenzial befürchten muss. Viele sprechen auch schon von einer Blase. Andererseits sind auch nur einzelne Segmente und Stadtteile oder Wohnungstypen gemeint, was Richard Haimann zu einem Artikel in der Welt vom 14. Mai 2014 inspiriert hat: „Das Märchen von der Wohnungsnot“.

Mietpreisbremse ist keine Lösung

Den Gesetzgeber hat es jedenfalls dazu verleitet, neue staatliche Regulierungen für die Mieten zu erfinden: die Mietpreisbremse. Danach sollen auf Stadtebene Mieten bei einer Nachvermietung nur noch um zehn Prozent über dem Mietpreisspiegel vermietet werden können. Was bei der Nachvermietung einer Neubauwohnung nach Kündigung – also ab drei Monate nach Bezug – dazu führt, dass die Miete sich verringert. Es ist nachvollziehbar, dass bei dieser Marktsituation ein Ventil gebraucht wird, das den Dampf vom Kessel des Mietanstiegs nimmt. Eine staatliche Bremse ist dafür aber ungeeignet, weil sie den Dampf nicht heraus lässt, sondern nur versucht, ihn besser einzusperren.

Der Autor



Walter Klug

Geschäftsführer, Klug Financial Consulting GmbH, Frankfurt am Main

Ein wirksames Ventil wäre die Bereitstellung von mehr Bauland für Mietwohnungen oder auch eine große Aktion für mehr Wohneigentum, gerade auch in und um die Ballungszentren. Die Wohneigentumsquote ist in den Ballungszentren – außer in Bremen – niedrig und liegt in Berlin gerade mal um die zehn Prozent. Die derzeitige Zinslandschaft ermöglicht monatliche Belastungen bei Wohneigentum, die insgesamt im Rahmen einer Mietbelastung liegen. Dies würde auch eine ausgewogenere Relation zwischen Mieten und Eigentum in Deutschland schaffen.

Neue Varianten zum Thema Wohnen

Verständlicherweise ist in der derzeitigen Marktsituation dieses Segment schwierig einzukaufen, weil nicht genügend Objekte auf den Markt kommen. Deshalb ergänzen immer mehr institutionelle Investoren und vermögende Privatkunden ihr Investitionsspektrum um innovative und kreative Anlagen. Einige Beispiele:

- Ankauf von Wohnungsbeständen in Metropolregionen, die zur Privatisierung geeignet sind. Die Wohnungen werden sehr sensibel saniert und dann an Eigentümer oder Kapitalanleger verkauft. Ticketgröße für Anleger ist in der Regel ab 0,5 Millionen Euro. Die Eckdaten sind: Ausschüttungen von sechs Prozent per annum auf das eingesetzte Eigenkapital und eine Zielrendite von zirka zwölf Prozent bei einer Laufzeit von rund sechs Jahren.

- Investment in Wohn-Spezialfonds mit einer breiten Streuung über das Bundesgebiet, also nicht nur in den Top-7-Cities. Hier gibt es Angebote mit Ausschüttungen von vier bis fünf Prozent per annum. Ein großer Unterschied unter solchen Fonds ist, dass sich einige Investmentmanager Wohnimmobilien gesichert haben und das größte Problem vieler Fondsmanager, nämlich die fehlende Investitionsgeschwindigkeit hier nicht entsteht. Vielfach sind Spezialfonds nach drei Jahren noch nicht vollständig bestückt.

- Investitionen direkt in Projektentwicklungen über Mezzanine Darlehen oder Preferred Equity. Diese Investments werden nach unserer Erfahrung in Summe von drei bis zu 15 Millionen Euro mit einer Laufzeit von 18 bis 36 Monate nachgefragt. Es werden damit Renditen von zehn bis 15 Prozent erzielt, je nach Einzelfall. Beobachtet werden auch direkte unter-

Abbildung 1: Vermögen der Offenen Immobilienspezialfonds (in Millionen Euro)

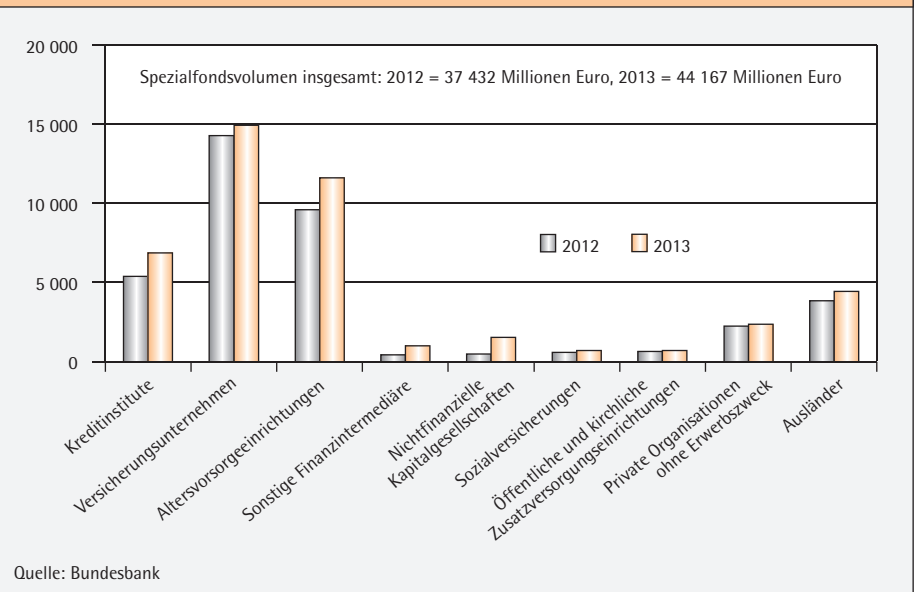
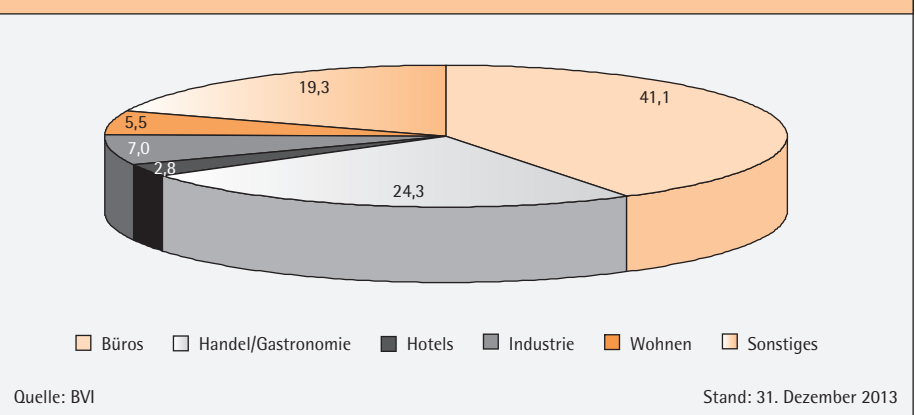


Abbildung 2: Nutzungsarten der Immobilien (in Prozent der Nettomietträge)



nehmerische Beteiligungen an Bauprojekten, meistens Wohnentwicklungen.

- Investitionen in Fonds für Mezzanine Kapital. Es hat sich am Markt eine Reihe von Fonds in diesen Segmenten etabliert. Der Vorteil für die Investoren ist, dass das Fondsmanagement das Processing dieser Mittel übernimmt. Also auch eine Art indirekte Kapitalanlage, die inzwischen sehr beliebt ist. Sie werden sowohl für Projektentwicklungen als auch für Bestandsobjekte vergeben und decken den Bereich zwischen Senior Loan und Eigenkapital ab. Bei beiden Varianten wird ein Kupon vereinbart von oft acht Prozent per annum, hinzukommt noch ein Promote am Ende der Laufzeit.

USA und Kanada wieder im Fokus

Der Internationale Währungsfonds sieht die amerikanische Volkswirtschaft

im Aufwind und korrigiert seine längerfristige Prognose für die US-Wirtschaft nach oben. Die größte Volkswirtschaft der Welt soll ab 2015 so stark wachsen wie seit zehn Jahren nicht mehr. Dies wirkt sich jetzt auch schon auf die Investitionsbereitschaft deutscher institutioneller Investoren in den USA aus. Viele stehen bereits in den Startlöchern und bereiten Investments vor. Traditionell ist der amerikanische Markt – besonders der Büromarkt – ein interessanter Investmentmarkt.

Es werden inzwischen interessante Investments über die gesamte Risikoskala aus den USA in Deutschland angeboten oder vorbereitet, beispielsweise ein Landportfolio in Texas mit nahezu 20 Prozent Internal Rate of Return (IRR) und einem Multiplier von 3,2 Prozent. Ferner versuchen US-Investmentmanager aus Deutschland Kapital einzusammeln und sprechen mit deutschen Placement Agents.