

Expo Real Special

Benchmarking: wertvolles Instrument für transparente Immobilienfonds

Die Volumina von Immobilien-Spezialfonds sind in der jüngeren Vergangenheit rasant gewachsen. Mit der Attraktivität der Produktklasse geht ein steigendes Bedürfnis nach Vergleichbarkeit der auf dem Markt befindlichen Fonds einher. Der Finanzdienstleister MSCI erstellt zu diesem Zweck detaillierte Portfolioanalysen, die die Wertentwicklung deutscher Immobilienfonds wiedergeben. Durch die vergleichende Darstellung ergibt sich eine Benchmark für die jeweilige Assetklasse, die sowohl für Anleger wie auch Fondsmanager einen repräsentativen und transparenten Maßstab für die jeweilige Fondsperformance bieten soll. So können Anlageprodukte bis auf die Mikroebene der eingebrachten Objekte analysiert werden, wie die Autoren am Beispiel eines Spezialfonds der Deutschen Investment KVG zeigen.

Als Nachweis gegenüber den Investoren wie auch als Kontrollinstrument für das eigene Fondsmanagement sind Portfolioanalysen mit integrierter Benchmark eine entscheidende Hilfe. Für möglichst repräsentative Marktaussagen empfiehlt sich der Rückgriff auf etablierte Researchunternehmen mit entsprechend umfassender und valider Datengrundlage. Der von MSCI quartalsweise herausgegebene Index SFIX, der die offenen Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Anleger umfasst, erreicht einen Abdeckungsgrad von rund zwei Dritteln

des Gesamtmarktes. Im zweiten Quartal 2017 flossen für den SFIX Daten von 190 Fonds mit einem Gesamtvolumen von über 53,6 Milliarden Euro ein.

Im komplementären Index OFIX, der den Markt für offene Immobilien-Publikumsfonds zu 100 Prozent abbildet, sind die bestehenden 21 Vehikel für Privatanleger erfasst. Mit Blick auf den deutschen Gesamtmarkt aus offenen Immobilienfonds für private und institutionelle Investoren ergibt sich ein Nettofondsvolumen von rund 167 Milliarden Euro (siehe Abbildung 1).

sen (SFIX Deutschland). Bei weiteren 75 Fonds liegt das Portfolio schwerpunktmäßig in mehreren europäischen Ländern. Der Rest bezieht sich auf Fonds, die mehrheitlich in einzelne europäische Staaten investieren. Die beiden letztgenannten Gruppen sind im SFIX Europa zusammengefasst.

Red. Deutscher Index mit besserer Performance

Im direkten Vergleich der beiden Indizes hat der SFIX Deutschland ein stärkeres Wachstum verzeichnet. Seit 2005 stieg er von 100 auf 163,1 Punkte. Sein europäisches Pendant wuchs im selben Zeitraum auf 139,6 Punkte. Auch mit Blick auf die Rendite (Total Return) schnitten die in Deutschland investierten Fonds mit einem über zwölf Jahre bemessenen Medianwert von 4,1 Prozent pro Jahr deutlich besser ab als die Fonds im SFIX Europa, der einen Medianwert von 2,6 Prozent Total Return erzielte (siehe Abbildung 2). Besonders das Jahr 2014 zeigte deutlich die bessere Performance der Deutschland-Fonds auf: Während der SFIX Europa in allen Quartalen durchschnittliche Negativrenditen verzeichnete, erzielte der SFIX Deutschland mit einem Renditemedian von 5,1 Prozent pro Jahr im vierten Quartal einen Rekordwert.

An den jeweiligen Rändern der Renditemessung zeigen sich gleichwohl beträchtliche Ausreißer nach oben und unten. So gab es im zweiten Quartal 2017 im SFIX neun Fonds mit Renditen von 15,7 Prozent und mehr, während am unteren Ende neun Fonds eine Negativrendite von minus 0,7 Prozent und niedriger aufwiesen. Generell zeigt sich anhand der MSCI-Analyse von 2823 Jahresrenditen über einen Zeitraum von zehn Jahren – trotz der Krisenjahre 2008/2009 – eine vergleichsweise gute Performance des Produktes Immobilien-Spezialfonds. Im Medianwert wies nur rund jeder fünfte Fonds eine negative Rendite auf. Gute Renditeserien über einen längeren Zeitraum von mehreren Quartalen setzten ihren positiven Trend in 88 Prozent der

Die Autoren	
	Quelle: Deutsche Investment
<p>Michael Sehm Geschäftsführer, Deutsche Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg</p>	
	Quelle: MSCI
<p>Dr. Sebastian Gläser Vice President Client Coverage, MSCI Inc., Frankfurt am Main</p>	

Mehr Transparenz und gestiegene Volumina

Im Jahr 2005 begann die Performance-messung im SFIX mit dem Indexwert 100. Seitdem stieg das untersuchte Nettofondsvolumen bis Juni 2017 von 12 auf 53,6 Milliarden, die Zahl der berücksichtigten Fonds wuchs von 49 auf 190. Der Abdeckungsgrad stieg von 52 auf 62 Prozent binnen zwölf Jahren. Diese Zahlen zeigen zwei Entwicklungen: Einerseits gibt es einen Trend zu mehr Transparenz bei den Fondsprodukten. Andererseits spiegelt die erhebliche Steigerung der absoluten Investments deutlich die gewachsene Attraktivität des Anlageprodukts und das starke Wachstum des Spezialfondsmarktes wider.

Im SFIX werden dabei ausschließlich Produkte deutscher Fondsanbieter erfasst, wobei gut die Hälfte der 190 Fonds aus Portfolios bestehen, die zu über 70 Prozent Objekte in Deutschland umfas-

Fälle fort. Dasselbe gilt tendenziell für eine negative Renditeserie.

Neben der Assetallokation ist der Zeitpunkt der Fondsaufgabe unter Umständen ein wichtiges Kriterium für den Fondserfolg. Daher hat MSCI die Differenzierungskategorie „Vintage“ eingeführt, die die Fonds nach dem Zeitpunkt der Auflage in „Alters-Cluster“ einteilt. Zwar ist dem Vintage-Effekt im Falle Deutschlands aufgrund geringer Krisenwirkung keine herausgehobene Bedeutung zuzumessen. Doch im europaweiten Vergleich der Immobilienfonds lässt sich erkennen, dass sich antizyklische Investitionen während der Krise bewährt haben. Tendenzial weisen die Fonds der Vintage-Gruppe 2007-2009 die beste Performance auf.

Fallbeispiel auf der Mikroebene

Während die Indizes den Gesamtmarkt widerspiegeln, führt MSCI auch vergleichende Portfolioanalysen von einzelnen Fondsportfolios durch. Wie diese Analyse der Fondsperformance en detail ausfällt, zeigt das Beispiel des Spezialfonds „Deutsche Investment – ZBI Wohnen I“, den die Deutsche Investment KVG 2012/13 gemeinsam mit der ZBI-Gruppe aufgelegt hat. Die dazugehörige MSCI-Benchmark ist die Gruppe der aus 16 Fonds bestehenden Wohnimmobilienfonds innerhalb des SFIX Deutschland. Im Rahmen der Benchmark-Analyse werden verschiedene Kennzahlen des Portfolios mit denen der übrigen 16 Fonds verglichen.

Der Fonds ist zu nahezu zwei Dritteln in Berliner Wohnimmobilien investiert. Geringe Anteile entfallen auf ostdeutsche Städte, das Rhein-Main-Gebiet und weitere Regionen. Zum Jahresende 2016 erzielte der Fonds einen Total Return von 9,9 Prozent für das Jahr. Dies ist ein beträchtliches Wachstum gegenüber dem Vorjahreswert von 5,7 Prozent. Diese Kennzahl setzt sich zusammen aus der Netto-Cashflow-Rendite, der Wertänderungsrendite der Objekte im Portfolio und dem gutachterlich ermittelten Mietpotenzialwachstum. Mit diesem Wert übertrifft der Fonds den Medianwert des Benchmark-Portfolios um 3,6 Prozent. Damit zählte der Fonds zu den besten zehn Prozent aller untersuchten 16 Fonds mit Wohnimmobilienschwerpunkt. Die Attraktivität des Produkts Wohnimmobilienfonds zeigt sich in der vergleichsweise geringen Spannbreite des Total Return in der Benchmark: Am oberen Ende weist sie einen Wert von 10,7

PUBLIC SECTOR FINANCE
REAL ESTATE FINANCE

pbb

DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK

Ihre Pläne sind perfekt. Und die Finanzierung?

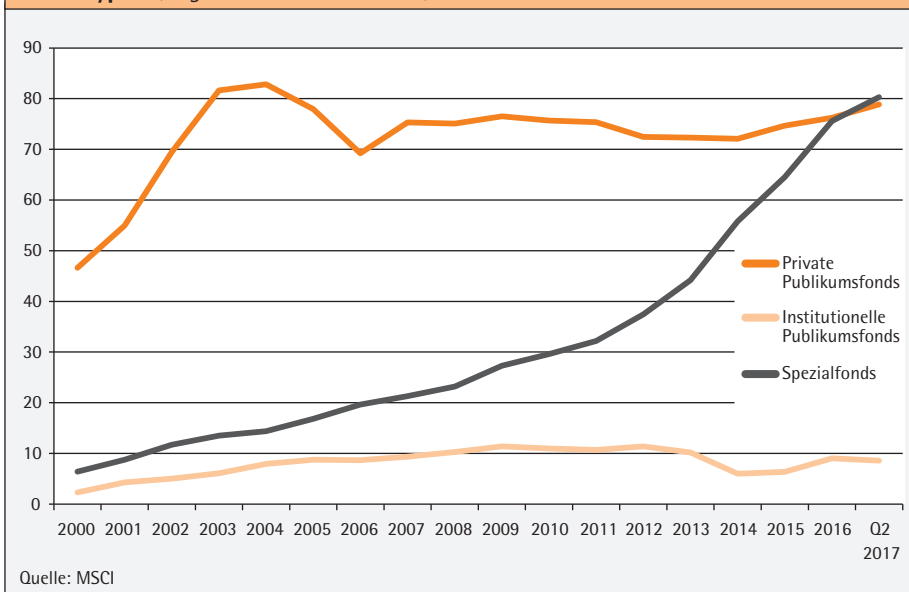
Besuchen Sie uns auf der EXPO REAL
Stand B1.420



Sie suchen für Ihre anspruchsvollen Pläne einen starken Finanzierungspartner, der Ihren hohen Erwartungen gerecht wird. Wir sind eine führende Bank für gewerbliche Immobilienfinanzierungen und öffentliche Investitionsfinanzierungen und bieten Ihnen passgenaue, intelligente Lösungen. Dabei kombinieren wir Spezialwissen mit dem Blick für das große Ganze und Einfallsreichtum mit transparenten Kreditprozessen und Entscheidungen. Auf unsere maßgeschneiderten Lösungen und eine partnerschaftliche Zusammenarbeit können Sie sich verlassen.

www.pfandbriefbank.com

Abbildung 1: Netto-Fondsvolumina zwischen 2000 und 2017 (2. Quartal) nach Fondstypen (Angaben in Milliarden Euro)



Prozent und am unteren Ende eine Wertentwicklung von minus 0,7 Prozent auf.

Untersuchung des Beitrags von einzelnen Objekten

Im Rahmen der Portfolioanalyse wird der Einfluss der geografischen Allokation und der Selektion der einzelnen Objekte untersucht. Bei der Analyse der geografischen Allokation werden die Total Returns von Fonds und Benchmark im Detail verglichen. Dabei werden Fonds-Portfolio und Benchmark-Portfolio in zwölf regionale Teil-Portfolios zerlegt und die Total Returns eines jeden Teilportfolios rechnerisch miteinander verglichen. Aus den Abweichungen wird

eine so genannte Strukturkomponente errechnet. Diese gibt den Einfluss der Allokation auf die Überrendite wieder.

In der Gesamtbetrachtung der Portfolioallokation erzielt der untersuchte Fonds der Deutschen Investment eine Überrendite von 0,7 Prozent gegenüber der Benchmark. Die strategische Entscheidung zum Investitionsfokus Berlin war hierbei ausschlaggebend. Im Rahmen der Portfolioanalyse wird auch die Rolle der Objektselektion untersucht. Dafür wird der Beitrag der einzelnen im Portfolio befindlichen Wohnimmobilien zur Überrendite im Vergleich zur Benchmark gemessen.

Der Fondsmanager erfährt dabei, welche seiner Objekte sich im Vergleich zum

Medianwert der Benchmark am besten und am schlechtesten entwickelt haben. Auf dieser Grundlage erhält der Fondsmanager wichtige Informationen. Diese helfen ihm, weitere Entscheidungen in Bezug auf einzelne Immobilien zu treffen – beispielsweise bei der Frage, ob er verkaufen oder besser weiter in ein Objekt investieren soll. Das Fallbeispiel zeigt: Die Wertentwicklung der einzelnen Immobilien beschert dem Portfolio der Deutschen Investment eine Überperformance von plus 2,6 Punkten gegenüber der Benchmark. Erwartungsgemäß wurde diese Portfolioentwicklung von den Berliner Immobilien getrieben. Die Performance der Berliner Objekte des Fonds erreichte einen Total Return von 11,1 Prozent.

Hohe Renditen mit einfachen Objekten

Ein genauer Blick in das Fonds-Portfolio legt dar, dass auch Objekte mit mittlerem Mietniveau zu einer hohen Netto-Cash-flow-Rendite beitragen können. Denn obwohl die jährlichen Nettoeinnahmen beim Fonds „Deutsche Investment – ZBI Wohnen I“ um rund ein Drittel niedriger als in der Benchmark liegen, führt das wesentlich niedrigere gebundene Kapital dazu, dass die Rendite überproportional ansteigt. Der hohe Total Return des Gesamtfonds resultiert darüber hinaus aus den relativ hohen Wertänderungsrenditen und dem ebenfalls hohen von den Gutachtern ermitteltem Mietpotenzialwachstum durch Neuvermietung oder Mietanpassungen. Eine gewisse Rolle spielt dabei auch die relativ niedrige Kostenbelastung im Management der Immobilien bei der Deutschen Investment: Diese ist um 60 Prozent niedriger als in der Benchmark.

Zusammengefasst bilden die Indizes von MSCI eine transparente Informationsquelle zu dem nach Assetklassen und Zielallokationen unterteilten Fondsmarkt. Eine Ausweitung der bereitgestellten Datenbasis für eine noch höhere Aussagekraft der Benchmarkindizes ist erstrebenswert und angesichts der wachsenden Tendenz zu mehr Transparenz zu erwarten. Eine Benchmarkanalyse des eigenen Portfolios ist für Anleger und Fondsmanager ein wertvolles Instrument, um über die Entwicklung des Fondsportfolios und anstehende strategische Entscheidungen detaillierte Angaben zu erhalten. Für den Fondsmanager gibt die Analyse eine maßgebliche Entscheidungshilfe bei der Weiterentwicklung des Portfolios.

Abbildung 2: Renditeentwicklung (Total Return) von 2005 bis 2016 im SFIX (Index für Spezialfonds-Produkte für Nicht-Privatanleger) (Angaben in Prozent)

