

Innovative Immobilienanlagen

Diversifizierte REIT-Investitionen über Immobilien-ETF

Chris Sutton

Weil das Investoreninteresse an Real Estate Investment Trusts (REITs) steigt, sehen Kapitalanlagegesellschaften große Chancen für Indexfonds (ETF), die in Immobilienaktien investieren. Auch Barclays Global Investors hat jetzt ein solches Produkt kreiert. Noch haben deutsche Werte darin nur einen Anteil von mageren 8,2 Prozent, was der Bedeutung des Marktes nicht gerecht wird. Ändern könnte sich dies wohl erst, wenn auch hierzulande REITs möglich sind. Noch dominieren die Niederlande und Frankreich den Fonds, weil diese Länder schon REITs eingeführt haben. (Red.)

Im Februar diesen Jahres hat Barclays Global Investors den i-Shares FTSE/Epra European Property Index Fund an die deutsche Börse gebracht. Dieser ETF bietet Zugang zu Immobilienunternehmen in zehn europäischen Ländern: Niederlande (27,9 Prozent), Frankreich (23 Prozent), Schweden (neun Prozent), Spanien (13 Prozent), Deutschland (acht Prozent), Belgien, Schweiz, Italien, Finnland und Dänemark. Die Nachfrage war und ist hoch, was ein sicheres Zeichen dafür ist, dass Immobilien eine wichtige Anlageklasse für institutionelle Investoren und Privatanleger sind.

Die Gründe hierfür liegen auf der Hand: Immobilien können aufgrund ihrer niedrigen Korrelation mit anderen Anlageklassen zur Diversifikation beitragen, und – was noch entscheidender ist – sie sind ein Schutz gegen unerwartete Inflationseffekte. Denn die Mietsteigerungen kompensieren die Inflation und können einen soliden Cash-Flow erbringen.

Portfolio-Diversifikation mit REITs

Während die Diskussion um die Vorteile von direkten gegenüber indirekten Investitionen noch andauert, deuten jüngere Analysen darauf hin, dass Real Estate Investment Trusts (REITs) ein effektiver Ersatz für die traditionelle Immobilienanlage sind. REITs sind börsengehandelte Unternehmen, die in unterschiedliche Arten von Grundbesitz und Immobilien investieren. Hierzu gehören Einkaufszentren, Bürogebäude, Hotels und durch Immobilien abgesicherte Hypotheken.

REITs wurden entwickelt, um bei Immobilieninvestitionen eine ähnliche Struktur zur Verfügung zu stellen, wie sie die

offenen Investmentfonds für die Aktienanlage bieten. Sie bieten dem Investor komfortable Möglichkeiten, sich in einem diversifizierten Immobilienportfolio, quer durch die Immobilientypen und geographisch unabhängig, zu engagieren. Sie sind in vielen westlichen Ländern und ganz besonders in den USA und Japan sehr beliebt. In Großbritannien und Deutschland werden die Möglichkeiten zur Einführung solcher Modelle derzeit geprüft.

Das Wachstum von REITs – derzeit primär in den USA – ist ein Beleg für die Fähigkeit des Fondsmanagements von REITs, im Vergleich zum Wettbewerb gleiche oder bessere Renditen zu erwirtschaften. Diese Tatsache sowie die Liquidität und Preistransparenz sind ein starkes Argument für die Aufnahme von REITs in jedes Anlageportfolio. Einer der Vorzüge von REITs ist, dass sie nicht der Unternehmensbesteuerung unterliegen und damit dem Anleger eine Doppelbesteuerung ersparen. Investoren profitieren zudem von der Erfahrung der REIT-Manager, von der Risikostreuung und von der hohen Liquidität dieser Anlageform. Viele REITs werden an den nationalen Börsen oder im Freiverkehr gehandelt.

Man kann REITs in drei Kategorien aufteilen: Equity-REITs, die Gewerbeimmobilien besitzen und verwalten, Mortgage-REITs, die die Finanzierung von Gewerbe- und Wohnimmobilien übernehmen, und Hybrid-REITs, die eine Mischform der

beiden erstgenannten darstellen. REITs bieten dem institutionellen Anleger beim Aufbau eines Portfolios zwei entscheidende Vorzüge. Erstens die Diversifizierung, die Immobilien als Anlageklasse erzeugen, und zweitens eine ausreichende Liquidität, um einfach in diese Anlageklasse ein- und wieder aus ihr aussteigen zu können. So zum Beispiel kann eine Investition in REITs in Höhe von 100 Millionen Euro in wenigen Tagen über die Börse platziert werden, während eine entsprechende Anlage in ein bestimmtes Bauprojekt zwischen drei und neun Monaten oder noch länger dauern kann.

Marktuntersuchungen zeigen, dass REITs aufgrund ihrer in den letzten 30 Jahren zurückgegangenen Korrelation zu anderen Anlageklassen ein attraktives Risiko-Gewinn-Verhältnis haben, wenn man sie zu einem diversifizierten Portfolio hinzufügt. Sie können daher den Ertrag steigern oder das Risiko eines Portfolios senken. REITs eignen sich besonders im Zuge einer Portfolio-Ergänzungsstrategie, wenn der Anleger möglichst wenig von einer definierten Immobilien-Benchmark abweichen will.

REITs im Indexfonds

Die Vorzüge der Diversifizierung machen REITs für neue institutionelle Investoren interessant. Zugleich macht die hohe Liquidität diese Anlageklasse zu einem tragfähigen Investment und einer attraktiven Alternative zu Direktinvestitionen in Immobilien. Immobilien wurden lange Zeit als eine Anlageform angesehen, die schwer zu bewerten ist. Dies trifft nach wie vor auf Immobilien zu, die sich in direktem Besitz von Private Equity befinden. REIT-Investoren können sich dagegen auf anerkannte REIT-Indizes verlassen, um die Leistung des Fondsmanagements zu bewerten. Diese Indizes unterscheiden sich in Größe, Breite und Zweckbestimmung.

Es ist außerdem von wesentlicher Bedeutung, die Abstufungen einer bestimmten Benchmark zu verstehen, wenn Anleger vorhaben, sich auf Investitionen in REITs-Indizes zu konzentrieren. Immobilienindizes, die auf REITs basieren, bieten aktuelle Einschätzungen von Immobilienwerten, die aus Sicht der Vermögensstrukturierung erstrebenswert sind. Investoren bevorzugen Benchmarks, die innerhalb ihrer Branche bekannt sind. Das gibt ihnen Sicherheit hinsichtlich der Integrität des Index sowie der Möglichkeit, Vergleiche innerhalb der Peer Group zu ziehen. Die Bekanntheit eines Index-

Der Autor

Chris Sutton ist Chief Executive Officer der iShares Europe plc, Dublin.

Anbieters und die Menge der für Investoren verfügbaren Produkte – Indexfonds, börsengehandelte Indexfonds (ETF) – erhöhen die Akzeptanz eines Index.

Die tagesaktuelle elektronische Bereitstellung der wichtigen Daten sind für das Portfoliomanagement des Investment-Managers ebenso unverzichtbar wie für Anleger oder das Investment Research. Die Daten müssen von erstklassiger Qualität sein und täglich folgende Informationen bieten:

- Gesamtertrag,
- Kursertrag,
- Liste der enthaltenen Indexwerte,
- Gewichtung jedes Indexwertes und
- Kurswert jedes Indexwertes.

Es ist außerdem nützlich, den Index in Gruppen nach Größe (Kapitalisierung), Klassifizierung (Kapital, Anleihe, Hybrid) und Region aufzuteilen. Für den Investor ist der Gesamtertragsindex der wichtigste. Denn ein großer Teil der Erträge bei einer Immobilieninvestition kommt in Form von Bardividenden zustande und nicht durch Kapitalgewinn. Der Gesamtertrag (Total Return) eines Index sollte aus den Dividenden erstellt werden, die zum Abschlagstag in den Gesamtindex reinvestiert wurden.

Der Erfolg von REITs in den USA hat in anderen Ländern zur Entwicklung vergleichbarer Angebote geführt. So wie die auf Kapital und Festverzinsung ausgerichteten Investoren die Idee von internationalem Kapital und Anleihen als getrennte Anlageklassen akzeptiert haben, wird es nicht mehr lange dauern, bis sie auch internationale Immobilien unter diesem Aspekt sehen. Es ist offensichtlich, dass die Immobilieninvestoren weltweit dabei sind, ihre Erträge zu steigern und die Diversifizierung voranzutreiben.

Braucht Deutschland den REIT?

REITs als solche enthalten bereits diese globale Expansionskomponente, und die jüngsten Ratifizierungen der Doppelbesteuerungsabkommen zwischen den USA und Japan sowie zwischen Deutschland und Großbritannien, haben die Attraktivität von Dividendenerträgen aus Kapital für Investoren aus diesen Ländern gesteigert. Wenn auch in Deutschland –

Tabelle 1: Die größten Immobilien-Unternehmen im i-Shares FTSE/Epra European Property Index Fund

Unternehmen	Anteil am Fonds in Prozent
Unibail Holdings	13,0
Rodamco Europe	10,7
Metrovacesa S.A.	7,5
Corio N.V.	6,8
Inmobiliaria Colonial S.A.	5,8
Klepierre	4,4
IVG Immobilien AG	4,3
PSP Swiss Property	3,9
Wereldhave N.V.	3,3
Fabege AB	2,9

Quelle: Trustnet

Stand: 30. Juni 2006

wie geplant – im Jahr 2007 die REIT-Einführung erfolgt, können Immobilienholdings als öffentlich gehandelte Kapitalgesellschaften zusammengefasst werden und Dividenden aus Mieteinnahmen und Immobilienverkäufen zahlen.

Die erhöhte Liquidität und Transparenz einer Börsennotierung würde voraussichtlich noch mehr Investoren anziehen – und auch mehr Immobilien auf den Markt bringen. Sollte die Einführung des

Tabelle 2: Regionale Gewichtung im i-Shares FTSE/Epra European Property Index Fund

Region	Anteil in Prozent
Niederlande	27,9
Frankreich	23,1
Spanien	13,3
Schweden	9,8
Deutschland	8,2
Schweiz	6,7
Belgien	4,9
Italien	2,9
Finnland	2,4
Dänemark	0,9

Quelle: Trustnet

Stand: 30. Juni 2006

deutschen REIT sich noch weiter verzögern oder gar scheitern, würde dies nicht nur den Immobilienstandort Deutschland nachhaltig schwächen. Fondsanbieter würden dann definitiv nach Ersatzlösungen suchen. Das eingangs erwähnte Beispiel des i-Shares FTSE/Epra European Property Index Fund zeigt bereits, dass die Anleger den Weg zu den neuen Immobilieninvestments auch dann finden, wenn der nationale Gesetzgeber noch zögert. ■