

In welche Immobilien ein REIT investieren sollte

Friedrich Wilhelm Patt

Mit etwa einer Milliarde Euro Net Asset Value soll der erste REIT der Hannover Leasing an den Start gehen. Dafür hat das Unternehmen, das vor allem als Initiator Geschlossener Fonds einen Namen hat, bereits kräftig eingekauft. Doch der Autor versichert, dass das neue Produkt kein besserer Immobilienfonds sei, sondern mit höherem Risiko und mehr Rendite am Markt positioniert wird. Zwar werde überwiegend in Core-Immobilien investiert, doch sollen entsprechend den Investorenwünschen (siehe Ausgabe 05/06-2007, Seite 186) auch 30 Prozent Value-added-Objekte beigemischt werden. (Red.)

Befragungen von institutionellen Investoren haben ergeben, dass die Mehrheit der deutschen Versicherungsgesellschaften, Banken und Pensionskassen eine Positionierung des REITs im mittleren Chancen-Risiko-Bereich wünscht. Kaum ein Investor präferierte bei einer jüngst durchgeführten Befragung durch Feri Rating & Research die Positionierung des REITs im höheren Chancen-Risiko-Segment, aber die Mehrheit steht auch einer ausschließlichen Konzentration auf sichere, langfristig vermietete Immobilien in 1a-Lagen skeptisch gegenüber.

Mehr Fantasie als bei Fonds gefragt

Während bei opportunistischen Investments das Risiko zu hoch erscheint – und zudem die vom Gesetzgeber vorgesehene Finanzierungsstruktur des REITs nicht dem bei opportunistischen Investments üblichen Verschuldungsgrad entspricht – erscheint derzeit bei einer ausschließlichen Fokussierung auf sogenannte Core-Immobilien die Renditeperspektive unbefriedigend.

Die Anfangsrenditen in Top-Lagen der klassischen deutschen Bürostandorte sind inzwischen deutlich unter fünf Prozent gefallen. Dennoch ist es durchaus sinnvoll, in solche Immobilien zu investieren, da es bei den Mieten ein teilweise beachtliches Steigerungspotenzial gibt.

Wenn sich die aktuellen Konjunkturprognosen führender deutscher Wirtschaftsforschungsinstitute bewahrheiten, die mit einem Wachstum von fast drei Prozent rechnen, dann wird dies zu einem

steigenden Büroflächenbedarf, einem weiteren Rückgang des Leerstandes und einem entsprechenden Anstieg der Mieten führen. Sogar ein weiterer Rückgang der Renditen ist angesichts des enormen Anlagedrucks nicht auszuschließen. Jedenfalls ist mit einem Anstieg der Renditen in nächster Zeit nicht zu rechnen, sofern die Zinsen nicht deutlich über vier Prozent steigen.

Zwar sollte der Schwerpunkt der Investitionen eines REITs im sogenannten Core-Bereich liegen, aber zugleich sollten etwa 30 Prozent der Investitionen auch aus Immobilien mit einem etwas höheren Chancen-Risiko-Profil bestehen. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: An der Börse ist mehr Fantasie gefragt als etwa bei der Investition in einen Offenen Immobilienfonds beziehungsweise in einen Spezialfonds.

Value-added-Immobilien sorgen für Renditeplus

Diese Fantasie kann nicht alleine durch Investitionen in langfristig, voll vermietete Immobilien in erstklassigen Lagen geweckt werden. Vielmehr ist es sinnvoll, darüber hinaus in Immobilien zu investieren, die beispielsweise noch nicht voll vermietet sind, die erst neu errichtet werden oder bei denen es ein erhebliches Revitalisierungspotenzial gibt. Solche so genannten Value-added-Immobi-

Der Autor

Friedrich Wilhelm Patt ist geschäftsführender Gesellschafter der Hannover Leasing GmbH & Co. KG, Pullach.

lien können einen interessanten zusätzlichen Renditebeitrag zu einem REIT leisten.

Auf die Mischung kommt es an

Umgekehrt wäre es jedoch nicht sinnvoll, den Anteil solcher Investitionen deutlich über etwa ein Drittel zu erhöhen. Denn die Basis bei einem REIT muss ein solider, gut kalkulierbarer Cash-Flow sein. Die institutionellen Investoren erwarten vom REIT vor allem auch eine stabile, gut prognostizierbare Dividendenrendite. Diese ist ein wesentliches Investitionsmotiv bei US-amerikanischen REITs und auch deutsche institutionelle Anleger, etwa Versorgungskassen, werden diesem Kriterium eine hohe Bedeutung beimessen.

Die Basis für diese gut kalkulierbare Dividendenrendite ist die Investition in gut vermietete Immobilien mit einem stabilen Cash-Flow. Und die Basis für die an der Börse ebenfalls wichtige Fantasie ist die Beimischung von Immobilien mit erhöhtem Wertsteigerungspotenzial. Die ausgewogene Mischung zwischen beiden Komponenten wird entscheidend für die Akzeptanz des REITs bei institutionellen Investoren und für eine erfolgreiche Börsenstory sein.

Managementqualität gewinnt an Bedeutung

Darüber hinaus kommt insbesondere einem erfahrenen Management eine besondere Bedeutung zu. Denn, und dies ist ein Unterschied zu manchen anderen Formen der indirekten Immobilienanlage, der Investor beteiligt sich nicht nur an einem Immobilienportfolio, sondern an einem dynamischen Unternehmen, dessen Erfolg in hohem Maße von einem erfahrenen Management abhängt. Nur ein erfahrenes Management kann die Wertsteigerungspotenziale, die sich bei der Investition in Immobilien im leicht erhöhten Chancen-Risiko-Segment ergeben, auch realisieren.

Wenn ein G-REIT sich entsprechend diesen Kriterien positioniert, dann ist er ein geradezu ideales Anlagevehikel insbesondere für in- und ausländische institutionelle Investoren, die derzeit den Anteil von renditeschwachen Anlagen deutlich reduzieren und nach attraktiven, alternativen Anlagevehikeln suchen.