

Immobilien-Spezialfonds

Warum Versicherern mehr indirekte Immobilienanlagen guttun

Sebastian Thürmer

Für die Manager von Immobilien-Spezialfonds scheinen goldene Zeiten anzubrechen. Denn die Aufsicht schaut deren wichtigster Investorengruppe – den Versicherungen – noch gründlicher ins Anlageportfolio und testet, wie es Markteinbrüche verkraften würde. Auch die strengeren Eigenkapitalvorschriften nach Solvency II werden indirekte Immobilienanlagen begünstigen, glaubt der Autor. Eine höhere Immobilienquote ist freilich nicht zwangsläufig ein Garant für mehr Stressresistenz. Doch selbstverständlich meinen die Fondsmanager, die passende Mischung von Nutzungsarten und Regionen finden zu können. (Red.)

Versicherungen, Pensionskassen und andere institutionelle Investoren tendieren immer stärker dazu, ihre Immobilienbestände auszulagern und lieber auf indirektem als auf direktem Wege in diese Assetklasse zu investieren. Schon seit langem wurde dieser Trend in Fachkreisen kolportiert, jetzt schafft eine Studie Gewissheit. Im Auftrag der LB Immo Invest hat das Institut für Immobilienmanagement der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig 41 institutionelle Investoren in Deutschland detailliert nach deren Anlageverhalten und -präferenzen in Bezug auf Immobilieninvestments befragt.

Unter den teilnehmenden Unternehmen waren Versicherungen und Pensionskassen ebenso wie Kreditinstitute, berufsständische Altersvorsorgeeinrichtungen freie Berufe, Vermögensverwaltungen, Stiftungen, kirchliche Einrichtungen und Industrieunternehmen.

Auch Immobilien im BaFin-Stresstest

Das Ergebnis: Der größte Teil der Befragten gab an, Neuinvestments in Immobilien derzeit ausschließlich in Form indirekter Anlagen zu tätigen. In Frage kommen dafür vor allem Immobilien-Spezialfonds. Aber nicht nur frisches Geld fließt inzwischen vorwiegend auf indirektem Wege in Gebäude und Grundstücke. Auch das Management ihrer Bestandsimmobilien überlassen viele Versicherungsgesellschaften mehr und mehr Profis etwa von Spezialfonds-Anbietern.

Dieses Outsourcing wie auch der Aufbau neuer Immobilienbestände auf indi-

rektem Wege sind aus verschiedenen Gründen vorteilhaft. Zum einen zwingt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Assekuranten, ihre Immobilienanlagen noch sicherheitsorientierter auszurichten. Denn die BaFin bezieht die Immobilien der Versicherer seit Anfang 2006 in ihre Stresstests mit ein.

Im Rahmen dieser Stresstests wird untersucht, inwieweit ein Versicherer in der Lage ist, die gegenüber seinen Kunden eingegangenen Versprechen auch dann noch einzuhalten, wenn die Kapitalmärkte unter Druck geraten. Die Aufseher spielen dabei durch, was mit den Beständen der Assekuranten geschieht, wenn die enthaltenen Aktien im Wert um 20 Prozent und die Immobilien um acht Prozent fallen.

Der springende Punkt ist nun, dass Immobilien dabei nur in Höhe des vom Versicherer für sie eingesetzten Eigenkapitals in die Rechnung eingehen. Während direkt im Bestand befindliche Gebäude aus rechtlichen Gründen stets voll eigenfinanziert sind, findet bei indirekten Investments die in der Regel bis zu 50 Prozent betragende Fremdfinanzierung Berücksichtigung. Angesichts dessen bereitet ein und dasselbe Bürohaus einem Versicherer beim Stresstest als indirektes Investment wesentlich weniger Sorgen, als wenn es ein direktes Investment ist.

Der Autor

Sebastian Thürmer ist Leiter Marketing und Vertrieb der LB Immo Invest GmbH, Hamburg.

Eine weitere Motivation, Immobilienbestände auszulagern beziehungsweise neue Objekte nicht direkt in die Bücher zu nehmen, geht vom EU-Projekt Solvency II aus. Damit soll das Versicherungsaufsichtsrecht innerhalb der Europäischen Gemeinschaft vereinheitlicht werden. Was im Zusammenhang mit Immobilieninvestments jedoch entscheidend ist: Im Rahmen von Solvency II ist geplant, risikobasierte Eigenkapitalvorschriften für Versicherungen einzuführen.

Mehr (indirekte) Immobilienanlagen durch Solvency II

Auch auf diesem Wege soll sichergestellt werden, dass die Assekuranten stets in der Lage sind, den Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden nachzukommen. Dabei wird für Anlagen, die einem vergleichsweise hohen Risiko unterliegen, eine breitere Kapitalunterlegung gefordert als für weniger volatile Assets. Im Vorgriff auf diese Regelung haben viele Versicherer bereits ihre Anlagepolitik umgestellt. So meiden sie jetzt beispielsweise spekulativ ausgerichtete Anlagen und präferieren stattdessen konservativere Investments – wie zum Beispiel Immobilien. Um das Risiko dabei noch weiter zu verringern, fließen die Gelder auch hier vornehmlich auf indirektem Wege. Denn so lässt sich eine breitere Streuung realisieren.

Neben diesen aktuellen Veränderungen in den Rahmenbedingungen, die ein indirektes Immobilieninvestment beispielsweise per Spezialfonds vorteilhaft erscheinen lassen, gibt es aber auch grundsätzliche Überlegungen, die für eine solche Beteiligung sprechen. Und auch darüber gibt die Studie der Universität Leipzig Aufschluss. Viele der befragten Unternehmen gaben an, mit der Einbeziehung des externen (Fonds-)Managements vor allem mangelndes internes Know-how in speziellen Märkten ausgleichen zu wollen.

Ebenso wichtig ist den Versicherern, Pensionskassen und anderen institutionellen Anlegern, sich bei einer indirekten Immobilienanlage auf ein professionelles Asset Management verlassen zu können sowie regelmäßiges, aussagefähiges Reporting über die Entwicklung ihres Immobilienbestandes zu erhalten. Unterm Strich erwartet ein Großteil der Investoren zudem eine Steigerung der Rentabilität sowie – mit Einschränkungen – auch der Fungibilität seines Immobilienbesitzes.

Eine entscheidende Rolle spielt schließlich die Möglichkeit zur Diversifikation, die mit einem indirekten Immobilieninvestment verbunden ist. Welche Versicherung hat schon einen so großen Immobilienbestand, dass sie die Anlagen in Eigenregie weltweit und zudem über alle möglichen Immobilientypen (Büros, Handel, Wohnen, Logistik, Hotel) streuen kann? Im Gegenteil: Die Immobilienbestände der Assekuranzen sind oft selbst für ihren beschränkten Umfang noch unzureichend gestreut. Vielfach basieren sie auf historischem Wachstum und konzentrieren sich daher an aktuellen oder ehemaligen Unternehmensstandorten. Den Ausweg bietet auch hier die Umwandlung in indirekten Immobilienbesitz.

Mehr Osteuropa, Asien und Amerika

Schließlich, das ist ebenfalls eine wichtige Erkenntnis der Studie, werden die Versicherungen die Diversifikation ihrer Immobilienanlagen künftig noch stärker vorantreiben, als sie dies bislang schon getan haben. Das gilt gleich in mehrfacher Hinsicht. Vor allem steht eine starke Ausweitung der regionalen Anlageziele bevor. Zwar wird Deutschland, das schon bislang ganz oben auf der Favoritenliste der Investoren stand, auch künftig die Nummer eins bleiben. Der Anteil an Investments zwischen Flensburg und Garmisch-Partenkirchen wird jedoch deutlich zurückgehen. Stattdessen rücken das europäische Ausland, Asien sowie die USA in den Fokus.

Die Großanleger haben offenbar erkannt, dass an den Immobilienmärkten jenseits der deutschen Grenzen zum Teil erheblich höhere Renditen zu erzielen sind als hierzulande. Dass damit unter Umständen auch ein höheres Anlagerisiko einhergeht, wird durch die breitere Streuung der Mittel ausgeglichen. Die größten Zuwächse werden nach Angaben der befragten Unternehmen die osteuropäischen Staaten verzeichnen.

Glaubt man den Ergebnissen der Untersuchung, wird der Anteil der europäischen, nicht der EU zugehörigen Staaten an den Portfolios beispielsweise in den kommenden drei Jahren um nicht weniger als 700 Prozent steigen. Allerdings geht dieser Zuwachs von einer recht geringen Basis aus, da diese Länder in der Immobilien-Allokation der Institutionellen bislang kaum eine Rolle gespielt haben. Ähnlich ist es mit dem europäischen Ausland, das zwar der EU

angehört, den Euro aber (noch) nicht eingeführt hat. Auch dieses wird bei den Investitionsentscheidungen künftig eine wesentlich größere Rolle spielen als bisher. Das Plus von rund 250 Prozent, das diese Kategorie zu erwarten hat, dürfte schwerpunktmäßig auf den skandinavischen Raum entfallen.

Steigender Anteil von Logistik- und Sozialimmobilien

Die zunehmende Diversifikation hat allerdings nicht nur eine regionale Dimension. Sie erstreckt sich vielmehr auch auf die Streuung der Gelder auf die unterschiedlichen Nutzungsarten. Auch hier wird der Bürosektor seine Favoritenrolle zwar beibehalten. Der Anteil von Büros in den Portfolios wird sich aber von zurzeit etwa 55 Prozent bis 2009 auf rund 46 Prozent deutlich verringern. Stattdessen gewinnen andere Sektoren an Bedeutung. Ein leichter Anstieg ist etwa für Handelsimmobilien zu erwarten. Noch deutlicher sind aber die Zuwächse, die bislang eher unbedeutende Immobilientypen wie Logistik-, Senioren- und Infrastruktureinrichtungen verzeichnen werden.

Die institutionellen Investoren haben allem Anschein nach auch hier aktuelle Trends erkannt. Der Markt für Logistikimmobilien beispielsweise profitiert seit langem vom Wandel im produzierenden Gewerbe, das mehr und mehr auf Arbeitsteilung auch über große Distanzen hinweg setzt. Per Lkw, Bahn, Schiff oder Flugzeug werden heute Rohstoffe und -materialien, Bauteile oder fertige Produkte rund um den Erdball befördert. An den Knotenpunkten des weltweiten Transportnetzwerkes stehen technisch hochgerüstete Lagerhallen und Umschlagplätze. Da die Globalisierung noch längst nicht beendet ist, sind auch die Aussichten am Markt für solche Logistikimmobilien weiterhin positiv.

Ähnlich sieht es bei Seniorenimmobilien aus. Hier spielt die demografische Entwicklung in Deutschland die entscheidende Rolle. Die Deutschen werden – nicht zuletzt aufgrund eines erfreulichen medizinischen Fortschritts sowie eines allgemeinen Trends zu einer zunehmend gesunden Lebensweise – immer älter, bekommen zugleich jedoch immer weniger Kinder. Die Folge ist nicht nur ein Anstieg des Anteils an Senioren in der Bevölkerung. Gleichzeitig mangelt es im privaten, vor allem familiären Umfeld auch zunehmend an Jüngeren, die sich um Betreuung und gegebenenfalls Pflege

der betagten Mitmenschen kümmern. Daraus lässt sich direkt ein Bedarf an Senioreneinrichtungen ableiten, der in Zukunft noch stark zunehmen wird. Denn ein Ende oder gar eine Umkehr der demografischen Veränderungen ist gegenwärtig nicht in Sicht.

Der Trend zu Infrastruktur-Investments schließlich basiert auf zwei Erkenntnissen. Zum einen kommt keine Volkswirtschaft ohne ein funktionierendes Verkehrs-, Energie- und Telekommunikationsnetz aus. Zum anderen hat insbesondere hierzulande der Staat, der bislang vor allem für die Finanzierung dieser Infrastruktur verantwortlich war, zunehmend finanzielle Sorgen. Die Privatisierung von Straßen, Schienennetzen und anderen Infrastruktureinrichtungen wird künftig eine wichtige Geldquelle für die öffentlichen Kassen werden – und ein lukratives Anlagefeld für private und institutionelle Investoren. ■