

Immobilien-Spezialfonds 2008

Spezialfonds – quo vadis?

Nicholas Brinckmann

Mit dem neuen Investmentgesetz erhalten die Immobilien-Spezialfonds viele Freiheiten. Doch haben sie das bisher Machbare schon genutzt? Zumindest scheint eine Errungenschaft der letzten Novellierung aus dem Jahr 2004 erst langsam die praktische Würdigung zu erhalten: Arbeitsteilung. Noch decken die meisten Kapitalanlagegesellschaften (KAG) die gesamte Wertschöpfungskette ab, aber die auf Einzelaufgaben spezialisierte Service-KAG ist auf dem Vormarsch, meint zumindest der Autor, dessen Haus diesen Trend für das Drittgeschäft selbst gerne nutzen möchte. (Red.)

Zahlreiche institutionelle Anleger haben längst erkannt, dass es viele Vorteile haben kann, das eigene Immobilienvermögen nicht mehr selbst zu verwalten, und übertragen es daher vermehrt in indirekte Anlageformen. Der Grund dafür ist denkbar einfach: Als Asset Manager können etwa Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke nicht so professionell agieren wie Real Estate Manager. Dafür ist ein vergleichsweise hoher Personalbestand notwendig, der sich für Unternehmen, deren Kernkompetenz nicht das Management von Immobilien ist, kaum rechnet.

Erweiterung der Handlungsspielräume

Von großem Interesse für die weitere Entwicklung von Immobilien-Spezialfonds ist daher die Einschätzung dieser Gruppe von Anlegern. Nach einer Studie der Rating- und Researchagentur FERI wollen nahezu 80 Prozent der institutionellen Anleger ihren Immobilienanteil am Gesamtvermögen ausbauen – dies vor allem aus Gründen der Diversifizierung ihrer gesamten Anlagen, der relativen Stabilität der Immobilienerträge sowie der perspektivisch positiven Einschätzung der Performance von Immobilien.

Ein weiterer wesentlicher Grund für den Erfolg der Spezialfonds und die Entscheidung der Institutionellen, in sie zu investieren, ist aber auch, dass mit der Novellierung des Investmentgesetzes Ende 2007 die Handlungsspielräume der Immobilien-Spezialfonds weiter flexibilisiert und erweitert wurden. Das hat ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Immobilienanlageprodukten deutlich gestärkt. So sind nunmehr beispielsweise Beteiligungen an mehrstöckigen Grundstücksgesellschaften zugelassen, die

Höchstgrenze von 30 Anlegern wurde abgeschafft. Gleichzeitig wurde der Typenzwang aufgehoben, das bedeutet, dass in einem Spezialfonds künftig alle möglichen nach dem Investmentgesetz zulässigen Assets gemischt werden können. Außerdem dürfen die Fonds von den gesetzlich vorgeschriebenen Anlagegrenzen abweichen, wenn die Anleger dem zustimmen.

Profitieren dürften die Fonds in erheblichem Maße aber auch von der aktuellen Kreditkrise. Das weitgehende Verschwinden der hoch kreditfinanzierten Finanzinvestoren von den globalen Immobilien-Investmentmärkten hat das Marktumfeld für Immobilienfonds spürbar verbessert. Als vergleichsweise konservativ agierende, langfristig orientierte und eigenkapitalstarke Investoren haben Offene Immobilienfonds und Immobilien-Spezialfonds auch in der aktuellen Finanzierungskrise weiterhin Zugang zu Fremdkapital; zudem profitieren sie gegenwärtig bei ihren Akquisitionen von sinkenden Kaufpreisen und steigenden Anfangsrenditen aufgrund des nachlassenden Käuferwettbewerbs an den Märkten.

Stabilisierung des Gesamtdepots

Eine deutlich sichtbare Veränderung bei Spezialfonds ist bei der strategischen Ausrichtung zu beobachten. Das Beispiel des Anlagesegments Wohnimmobilien verdeutlicht den Wandel im Verhalten

Der Autor

Nicholas Brinckmann ist Geschäftsführer der HANSAINVEST – Hanseatischen Investment-GmbH, Hamburg.

institutioneller Investoren: Noch in den sechziger und siebziger Jahren spielten Wohnimmobilien für Versicherungsgesellschaften und andere institutionelle Investoren eine ganz entscheidende Rolle.

In den neunziger Jahren jedoch verstärkte sich zunehmend ein Trend zu Gewerbeimmobilien, die höhere Renditen versprachen und einen geringeren Verwaltungsaufwand erfordern als Wohnimmobilien. Versicherungsgesellschaften standen bei Wohnimmobilien nunmehr zunehmend auf der Verkäuferseite.

Die seit einigen Jahren schwierige Lage am Büroimmobilienmarkt hat bei einzelnen Investoren zu einer Rückbesinnung auf die Vorteile von Wohnimmobilien-Investments geführt. Wohnimmobilien weisen einen vergleichsweise stabilen Cash-Flow auf und das Mietausfallrisiko ist deutlich geringer als bei Gewerbeimmobilien. Wohnimmobilien-Investments können somit zur Stabilisierung eines Gesamtdepots einen wichtigen Beitrag leisten.

Wohn-Spezialfonds der Hansainvest

Auch Hansainvest ist dieser Logik gefolgt und hat im Mai 2007 erstmals einen Wohn-Spezialfonds aufgelegt, der in Core-Immobilien im Wohnbereich investiert und sich im Speziellen an Versicherungen und Pensionskassen richtet – diese sind vor allem an einer stabilen Mietrendite interessiert.

Zusammen mit der KG Allgemeine Leasing GmbH & Co. (KGAL) wurde der Immobilien-Spezialfonds KGAL/HL Wohnen Core 2 gestartet, für den Wohnimmobilien in westdeutschen Ballungsräumen wie Hamburg, München, Köln oder Frankfurt erworben werden. Ein Schwerpunkt der Investitionen liegt hier auf Bestandsobjekten mit einem Gewerbeimmobilienanteil von weniger als zehn Prozent – Immobilien mit einem moderaten Sanierungsbedarf werden jedoch beigemischt. Das Bruttofondsvolumen beträgt rund 250 Millionen Euro. Für den Fonds wurden bereits drei institutionelle Investoren gewonnen und es liegen Eigenkapitalzusagen über 125 Millionen Euro vor.

Als erstes Objekt wurde in München-Westend der zweite Bauabschnitt der Hacker Höfe von der Bayerischen Hausbau GmbH erworben. Für diese Investiti-

on sprach vor allem die stabile positive Wirtschaftsentwicklung der bayerischen Landeshauptstadt. München als eines der wichtigsten deutschen Wirtschafts- und Dienstleistungszentren verspricht eine stetig hohe Nachfrage nach Wohnraum bei einer perspektivisch eher rückläufigen Neubautätigkeit.

Management für Dritte geplant

Dies wird mittelfristig zu einer fühlbaren Angebotsverknappung führen. Gerade derlei Core-Investments versprechen, auch vor dem Hintergrund weiter zunehmender Haushalte, weiterhin gute Chancen auf Mietsteigerungen. Zwar sind die Mietrenditen eher gering, der Vorteil für die institutionellen Anleger liegt jedoch darin, dass die Erträge stabil sind. Darin sind im Besonderen Versicherungen und Pensionskassen interessiert. Die anfängliche Rendite des KGAL/Hi Wohnen Core 2 lag bei fünf Prozent.

Bedeutsam in diesem Zusammenhang ist, dass nun auch im Immobilienbereich ein neuer Weg eingeschlagen wurde. Wie schon im Bereich der Dach-Hedgefonds hat Hansainvest beim KGAL/Hi Wohnen Core 2 erstmals mit einem Partner kooperiert – in diesem Fall der KGAL. Während diese die Akquisition und das Management der Immobilien übernimmt und dabei auf eine langjährige Expertise im Bereich der Wohnimmobilien zurückgreift, ist die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) für die Fondsverwaltung verantwortlich. Als Service-KAG übernimmt sie dabei die administrativen Aufgaben, wie zum Beispiel das Controlling und Reporting. Künftig ist geplant, Immobilien-Spezialfonds für Dritte komplett über die gesamte Wertschöpfungskette zu managen.

Outsourcing als Option

Durch das Investmentgesetz ist es seit 2004 möglich, das Portfoliomanagement vollständig auszugliedern. Dies hat in der Folge zur Gründung von Service-Kapitalanlagegesellschaften geführt, die nicht mehr die gesamte Wertschöpfungskette abbilden, sondern sich beispielsweise auf die reine Administration konzentrieren.

Diese sind heute auf dem Vormarsch. Hansainvest will seine durch das Management eigener Fonds gewonnene Erfahrung in diesem Bereich weiter ausbauen und daher neben dem Manage-

ment eigener Fonds, auf denen weiterhin ein Schwerpunkt liegt, auch verstärkt als Service-KAG am Markt auftreten.

Die Service-KAG kümmert sich beispielsweise um die Fondsbuchhaltung inklusive der NAV-Berechnung und -Veröffentlichung, das Fondscontrolling und -reporting nach aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und individuellen Anforderungen und die Kontrolle der Einhaltung gesetzlicher und vertraglicher Regeln. Darüber hinaus bietet sie ein qualitativ hochwertiges Risikomanagement und -controlling sowie die Überwachung von Risikoindikatoren an.

Einheitliches Reporting für sämtliche Assets

Sowohl in- als auch ausländische institutionelle Investoren profitieren von dieser Entwicklung und dies nicht nur im Immobilienbereich, sondern auch bei Hedge- oder Wertpapierfonds – denn die Service-KAG sorgt für ein konsolidiertes Reporting über alle Anlageformen und nach den verschiedenen Rechnungslegungsvorschriften. Für die institutionellen Anleger erhöht dies die Transparenz, denn sie erhalten ein einheitliches Reporting für sämtliche Assets.

Die Spezialisierung in jedem Glied der Wertschöpfungskette führt darüber hinaus zu deutlich mehr Effizienz und höherer Qualität. Im Ausland hat sich dieses Konzept längst bewährt. Überraschend ist es daher, dass deutsche institutionelle Anleger diese Spezialisierung und Arbeitsteilung immer noch wenig nutzen und stattdessen eigene Kapitalanlagegesellschaften gründen.

Dabei entstehen bei einem Spezialfonds mit einem Volumen von 300 Millionen Euro Kosten für die KAG-Gründung in Höhe von 1,5 Millionen Euro. Solche Gesellschaften stehen künftig vor der Entscheidung, sich als reine Asset Manager beziehungsweise Berater zu positionieren und nicht zum Kerngeschäft zählende Tätigkeiten aktiv auszulagern.

Die Service-KAG gewinnt jedoch nicht nur im Vergleich zu klassischen Immobilien-Spezialfonds weiter an Boden. Künftig ist damit zu rechnen, dass das Dienstleistungspaket auch auf die Administration weiterer rechtlicher Vehikel wie Sicav oder FCP ausgeweitet wird. Damit wird die deutsche Service-KAG auch ein interessanter Partner für internationale Asset Manager. ■

Rechtssicherheit bei Abschluss von Verträgen



Christoph Graf von Bernstorff

Vertragsgestaltung im Auslandsgeschäft

6., aktualisierte Auflage 2007.
398 Seiten, gebunden, 42,80 Euro.
ISBN 978-3-8314-0808-5.

Die Neuauflage von *Vertragsgestaltung im Auslandsgeschäft* geht vor allem auf die Marktaktivitäten innerhalb des EU-Binnenmarkts ein und bietet Hilfestellung bei der Abfassung von internationalen Kaufverträgen, Handelsvertreter-, Lizenz- und Kooperationsverträgen sowie Joint-Venture-Verträgen.

Für alle wichtigen Vertragsbereiche werden dabei Mustervertragsklauseln – in der Regel mehrsprachig – angeboten.

Erstmals liegt dem Buch in dieser Auflage eine CD-ROM bei, auf der neben verschiedenen Gesetzes- und Verordnungstexten eine ganze Reihe Vertragsmuster enthalten sind, die zum direkten Bearbeiten am eigenen PC genutzt werden können.

Verlag Fritz Knapp

60046 Frankfurt am Main
Postfach 11 11 51
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesens.de
www.kreditwesens.de