

# Analyse, Anforderungen und Ansprache von Zielkunden

Erich Seeger

**Vertrauen ist der Erfolgsfaktor im institutionellen Fondsgeschäft. Denn die Zielgruppe ist anspruchsvoll und möchte in einem Produkt drei gegensätzliche Qualitäten vereint haben: Rentabilität, Liquidität und Sicherheit. Aus Sicht des Autors gelingt das aber nur, wenn der Investor die Mittel und Prozesse vorhält, die es dem Asset Manager erlauben, aufgrund seiner Erfahrung die beste Transaktion zum optimalen Zeitpunkt zu tätigen. Schnelligkeit und Verlässlichkeit auf beiden Seiten sind dafür essenziell. Fonds – ob für private oder institutionelle Kunden – sind eben vor allem eines: eine sehr persönliche Angelegenheit. (Red.)**

Rund zehn Jahre nach der rechtlichen Regelung des Investmentgeschäfts entwickelte sich Ende der sechziger Jahre in Deutschland die Gattung der Immobilien-Spezialfonds. Das Produkt entstand vor dem Hintergrund eines wachsenden Bedürfnisses von Versicherungsunternehmen, Deckungsstockvermögen zur Diversifizierung des Portfolios verstärkt in Immobilienfonds anzulegen. Offene Publikumsfonds boten zwar eine solide Basis, vermochten aber aufgrund ihrer Ausrichtung auf einen breiten Anlegerkreis den spezifischen Anforderungen eines institutionellen Investors nur begrenzt Rechnung zu tragen. Mit den auf diese Anlegergruppe zugeschnittenen Immobilien-Spezialfonds entstand eine interessante Alternative der Vermögensanlage – zumal sie als Wertpapiere bilanziert und zugleich der Immobilienquote zugerechnet werden konnten.

## Zunehmende Bedeutung der Spezialfonds

Unterstützt durch eine begünstigende Weiterentwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen erlebte das Segment ab 1990 einen immensen Wachstumsschub. Zu Beginn der neunziger Jahre belief sich das Fondsvolumen noch auf rund eine Milliarde Euro, im vergangenen Jahr wuchs es bereits auf über 20 Milliarden Euro an.

Das deutlich gewachsene Interesse ist ein Ergebnis der stetig steigenden Anforderungen an die Performance des Anlageportfolios und der Notwendigkeit, Investments stärker an den unternehmensspezifischen Renditeerfordernissen auszurichten. Zahlreiche Studien bele-

gen, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

Die Gründe für institutionelle Investoren, verstärkt in Immobilien-Spezialfonds zu investieren, sind die Stabilität der Fondserträge sowie eine positive mittelfristige Performanceerwartung. In einem von großen Unsicherheiten geprägten Kapitalmarktumfeld erhält eine solche Anlageform zusätzliche Anziehungskraft. Darüber hinaus werden Immobilien aufgrund ihrer geringen Korrelation mit anderen Anlagesegmenten zunehmend als eigene Assetklasse wahrgenommen.

Doch warum investieren institutionelle Investoren nicht direkt in eine Immobilie und gehen den vermeintlichen Umweg über den Spezialfonds? Investiert der institutionelle Anleger sein Kapital in wenige einzelne Objekte, generiert er damit Klumpenrisiken, die üblicherweise in anderen Assetklassen vermieden werden. Diese Vorgehensweise steht den eher konservativen Anlagestrategien von Unternehmen entgegen, die Wert auf Sicherheit, Liquidität und Rentabilität legen. Selbstverständlich könnten institutionelle Investoren ihr Vermögen eigenständig und zur Risikostreuung in mehreren Immobilien auf verschiedenen Märkten anlegen.

Dies setzt jedoch personelle Kapazitäten und eine breite Expertise voraus. Diese

## Der Autor

**Erich Seeger** ist Mitglied des Vorstands der Commerz Real AG, Düsseldorf/Wiesbaden.

Ressourcen können oder wollen viele Unternehmen aus wirtschaftlichen Gründen nicht vorhalten.

## Spezialfonds sind „People's Business“

An diesem Punkt setzt die Investorenansprache der Initiatoren von Immobilien-Spezialfonds an. Die umfassende Expertise qualifizierter Spezialisten im Hinblick auf Strukturen und Potenziale lokaler Märkte sowie hinsichtlich des Ankaufs und Managements von Immobilien ist ein wesentliches Argument, Engagements in Spezialfonds in Erwägung zu ziehen. Dabei gilt die Devise: Spezialfonds-Geschäft ist „People's Business“. Das Verhältnis zu institutionellen Investoren ist wie kaum ein Bereich der Unternehmensumwelt in hohem Maße von dem Vertrauen in das Produkt, in die Größe und Reputation des anbietenden Unternehmens sowie in dessen Management abhängig. Zudem wird angesichts eines Umfelds, in dem eine steigende Zahl professioneller Marktteilnehmer auf ein stetig wachsendes Angebot von Investmentprodukten trifft, die Bindung bestehender und potenzieller Investoren ein zentraler Wettbewerbsfaktor.

Die erste Kontaktaufnahme mit institutionellen Investoren kann auf verschiedenen Wegen erfolgen: Vielfach kommt sie aufgrund persönlicher Beziehungen oder über ein gut entwickeltes Netzwerk durch eine Direktansprache zustande. Eine weitere Möglichkeit stellt die Ansprache von Multiplikatoren, zum Beispiel Versicherungs- oder Asset-Management-Beratungsgesellschaften, dar. Soweit Fondsinitiatoren, wie die Commerz Real AG, Teil einer großen Bankengruppe sind, werden selbstverständlich auch bestehende Geschäftsbeziehungen in anderen Konzernbereichen genutzt. Darüber hinaus gewinnen Immobilienmessen sowie Kapitalmarkt- und Investorenkonferenzen als Vertriebsplattform zunehmend an Bedeutung.

## Wachsende Anforderungen der Investoren

In den ersten Gesprächen mit potenziellen Anlegern eruiert der Anbieter die spezifischen Investmentbedürfnisse, während der mögliche Kunde vor allem die besonderen Stärken des Fondsinitiatoren auslotet. Wichtige Kriterien bei der Wahl eines Spezialfondsanbieters sind – neben den individuellen Renditeanforderungen und Performance-Erwartungen

– die Professionalität sowie das Know-how der Marktexperten und des Managements. Bisherige Anlageerfolge sowie Referenzen und Bewertungen Dritter sind dabei von besonderem Interesse. Weitere entscheidende Faktoren sind die Qualität des primären Researchs sowie des Berichtswesens. Darüber hinaus erwarten viele Investoren zunehmend innovative Modelle zur Performancesteigerung, etwa in Form von Incentivierungsstrukturen für das Asset Management.

Der Fondsanbieter wird in der Akquisitionphase neben der Darstellung seiner eigenen Stärken auch die besonderen Vorzüge des Spezialfonds hervorheben. Ein Spezialfondsinvestment bedeutet für die Anleger insbesondere professionelles Asset Management sowie kundenorientierte Anlagepolitik. Der regelmäßige Kontakt zwischen der Fondsgesellschaft und den Anlegern gewährleistet einen kontinuierlichen Informations- und Erfahrungsaustausch.

Ein zeitnahe und auf die Bedürfnisse der Kunden ausgerichtetes Reporting schafft eine umfassende Transparenz über die Vermögensentwicklung. Spezialfonds ermöglichen insgesamt eine individuelle und flexible Ertragsteuerung. Neben der Ausschüttung am Geschäftsjahresende können in den meisten Fällen und bei Bedarf auch Zwischenausschüttungen realisiert werden. Eine abgestimmte Anlagestrategie erleichtert zudem die Cash-Flow-Steuerung.

Investoren haben grundsätzlich die Wahl, ihr Kapital in einen Gemeinschaftsfonds, das heißt im Verbund mit anderen Anlegern, oder in einen speziell auf ihre unternehmensspezifischen Anlageerfordernisse zugeschnittenen Individualfonds zu investieren. Die Auflegung von Gemeinschaftsfonds bietet sich an, wenn mehrere Investoren harmonisierbare Anlageziele verfolgen. Im Anlageausschuss können sie entsprechende Strategieempfehlungen abgeben.

### Bedarfsgerechte Fondsgattungen

Bei einer größeren Zahl von Investoren lassen sich auch Anlegerklassen definieren, um den Fonds differenzierter strukturieren zu können. Individualfonds kommen durch eine bilaterale Vereinbarung zwischen einem einzelnen Investor und dem Fondsinitiator zustande. Diese Absprache enthält neben einer Definition des Rendite-/Risikoprofils insbesondere „Leitplanken“ für die Investitionsstrategie, die in Abhängigkeit von der Fondsperformance in enger Zusammenarbeit regelmäßig überprüft und weiterentwickelt wird.

Beiden Formen des Spezialfonds ist gemeinsam, dass kurze Entscheidungswege An- oder Verkäufe von Immobilien als zeitnahe Reaktion auf aktuelle Marktgegebenheiten ermöglichen. Innerhalb der Unternehmen gestalten sich entsprechende Prozesse in der Regel deutlich langwieriger, da sie oftmals mehrere

Gremien durchlaufen müssen. Direkt gehaltene Immobilien verursachen gerade bei Unternehmen mit einer geringen Immobilienquote erhebliche Kosten, die durch einen hohen Verwaltungs- und Personalaufwand begründet sind.

Dagegen bietet der feste Preis für das Management des Spezialfonds dem Anleger eine hohe Kostensicherheit. Da die Fondsgesellschaft die Verwaltung sowie die Transaktionen der Immobilien im Spezialfonds treuhändlerisch übernimmt, ist der Administrationsaufwand für den Anleger vergleichsweise gering. Das Konzept und die gute Infrastruktur des Spezialfonds schaffen also exzellente Voraussetzungen für ein wirtschaftlich erfolgreiches sowie professionelles Management größerer Immobilienbestände.

Konkretisieren sich die Verhandlungen mit einem ausgewählten Fondsanbieter, setzt eine vertiefende Analyse der Anlagebedürfnisse und des bereits bestehenden Portfolios ein, die eine wichtige Grundlage für die Fondsstrategie darstellt. Die Bewertung erfolgt sowohl auf qualitativer Ebene als auch in quantitativer Hinsicht. Die qualitative Beurteilung folgt einem deskriptiven Ansatz. Sie beschreibt Strukturen und historische Entwicklungen im Portfolio, die in Abhängigkeit von den jeweiligen Risikopräferenzen – vergleichbar mit einem Scoring-Modell – gewichtet werden und damit wesentliche Erkenntnisse für die weitere Anlagestrategie liefern. Auf quantitativer Ebene erfolgt ein wissenschaftlich und statistisch geprägtes Research. Dieses umfasst sowohl aus dem Wertpapiersektor abgeleitete Trenduntersuchungen als auch Korrelations- und Regressionsanalysen. Auf dieser Basis lassen sich Anhaltspunkte zur Portfolio-diversifizierung ermitteln.

### Basis- oder Themenfonds erwünscht?

Nach der Analyse folgt die Konzeptionsphase: Spezialfonds lassen sich nach Sektoren, Regionen und Investmentstilen gestalten. Soll das Anlagespektrum breit gestreut werden, empfiehlt sich die Auflage eines Basisfonds. Wer bewusst auf einen bestimmten Markt und/oder ein ausgewähltes Immobiliensegment setzt, wird eher in einen Themenfonds investieren. Die Produktpalette der Commerz Real AG bietet beide Möglichkeiten. Das Angebot umfasst sechs nach deutscher Gesetzgebung initiierte Produkte mit einem Immobilienvermögen von insgesamt rund 1,6

Milliarden Euro – darunter der europaweit in Gewerbeimmobilien investierende Basisfonds „Euro Property 1“, der auf deutsche Einkaufszentren fokussierte „Shopping Center D“ sowie weitere themenspezifisch strukturierte Fonds. Hinzu kommt ein 2007 aufgelegter Spezialfonds nach Luxemburger Recht (fonds commun de placement, FCP), der bereits über ein Immobilienvermögen von rund 700 Millionen Euro verfügt. Die Commerz Real hat eine entsprechende Fondsplattform geschaffen, um Produkte in der international sehr bekannten FCP-Struktur auflegen zu können. Gleichzeitig entspricht ein solches Vehikel in der gewählten Ausgestaltung ebenso den Anforderungen der deutschen Anlageverordnung und des Investmentgesetzes, um auch ein Engagement deutscher Investoren zu ermöglichen.

### Langfristige Orientierung

Auch und gerade nach der Fondsauflegung ist die Performance des Produkts in entscheidendem Maße von dem Erfolg der Zusammenarbeit zwischen dem Investor und dem Fondsiniciator abhängig. Vertrauen spielt dabei weiterhin eine entscheidende Rolle. Dieses kann nur durch ein konsequentes und langfristiges „Customer Relationship Management“ aufgebaut werden, das die Strukturierung investorenorientierter Angebote gewährleistet und zugleich die Strategien und geschäftspolitischen Ziele des Fondsiniciators aktiv unterstützt. Transparenz und Glaubwürdigkeit sind hierbei entscheidend.

Die Commerz Real legt Wert auf eine partnerschaftliche Beziehung zu ihren Kunden sowie eine individuelle Betreuung. Um eine umfassendere Beratung und Begleitung zu ermöglichen, hat das Unternehmen den Eigenkapitalvertrieb sämtlicher Anlageprodukte des Offenen und Geschlossenen Fondsbereichs in einem neuen Vorstandsressort gebündelt. Diese Zusammenführung ist vor dem Hintergrund der im September 2007 vollzogenen Fusion zwischen der Commerz Grundbesitz Gruppe (CGG) und der Commerz Leasing und Immobilien AG (CLI) zur Commerz Real AG ein konsequenter Schritt. Nachdem durch die Bündelung der nun noch leistungsfähigeren Akquisitionsressourcen bereits die Voraussetzungen für einen asset- und fondsübergreifenden Einkauf geschaffen wurden, kann nun auch ein integriertes und abgestimmtes Angebot der verschiedenen Anlageprodukte sichergestellt werden. ■