

Immobilien-Spezialfonds 2008

Britische Zurückhaltung bei Immobilienanlagen im Ausland

Malcolm Naish und Alex MacKenzie Smith

Während hiesige institutionelle Investoren dank der Gemeinschaftswährung und modernisierter Gesetze ihre Immobilienanlagen international breiter diversifizieren, beginnen britische Anleger gerade erst, außerhalb des Heimatmarktes zu investieren. Als Gründe für die bisherige Zurückhaltung machen die Autoren einerseits das Währungsrisiko und andererseits den Vorzug von Direktinvestitionen, die den Aufbau eigener Expertise im jeweiligen Markt voraussetzen, aus. Einen Wandel, wie er hierzulande schon in vollem Gange ist, vollzieht sich in Großbritannien erst langsam. (Red.)

Institutionelle Anleger in Großbritannien und insbesondere Pensionsfonds investieren seit Ende der siebziger Jahre in nennenswertem Umfang in Gewerbeimmobilien. Dieser Trend gewann Anfang der achtziger Jahre an Dynamik, schwächte sich jedoch zu Beginn der neunziger Jahre aufgrund der Konkurrenz durch die Aktienmärkte wieder ab. Erst in den vergangenen fünf bis zehn Jahren konnten sich Gewerbeimmobilien wieder als bedeutender Bestandteil institutioneller Portfolios durchsetzen.

Begünstigt durch den Zusammenbruch der globalen Aktienmärkte nach dem Dot-Com-Debakel um die Jahrtausendwende weckten die Attribute von Gewerbeimmobilien – verhältnismäßig hohe Renditen, geringe Volatilität, geringe Korrelation mit anderen Wertpapierkategorien wie Aktien und Anleihen sowie Renditesicherheit – in den letzten Jahren nicht nur bei institutionellen Anlegern ein wachsendes Interesse an dieser Assetklasse.

Grenzüberschreitende Immobilien-Investments auf dem Vormarsch

Dennoch investieren derzeit in Großbritannien beheimatete Pensionsfonds in der Regel nur sieben bis zwölf Prozent ihres Gesamtportfolios in Immobilien und engagieren sich dabei kaum oder gar nicht außerhalb des eigenen Landes. Diese Ausrichtung auf den heimischen Markt hat mehrere Gründe – besonders häufig nennen Investoren das Währungsrisiko. Für die Euro-Länder dagegen wurde diese Barriere beseitigt, und grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen in der Eurozone nahmen in der Folge zu.

Die Wechselkurse sind jedoch nicht die alleinige Ursache für diesen Trend. Ein weiterer Faktor ist die Vertrautheit mit den einheimischen rechtlichen und steuerlichen Gegebenheiten. Zudem argumentieren viele britische Anleger, ihre Verbindlichkeiten konzentrierten sich weitgehend auf den Heimatmarkt, weshalb es sinnvoll sei, Vermögenswerte und Verbindlichkeiten innerhalb desselben Wirtschaftssystems aufeinander abzustimmen.

Dieses Argument verliert mittlerweile an Gewicht, und es gibt unter den institutionellen britischen Anlegern einen wachsenden Trend hin zu einem verstärkten Engagement in internationalen Immobilienwerten – ausgehend allerdings von einem niedrigen Niveau. Institutionelle Investoren in Großbritannien haben einen erhöhten Diversifizierungsbedarf und wollen ihre Risiken über Märkte streuen, die eine geringere unmittelbare Korrelation mit dem britischen Immobilienmarkt aufweisen. Neue Märkte werden an Transparenz und Liquidität gewinnen und somit wird die Investitionsbereitschaft steigen.

Ein weiteres Argument für ein verstärktes grenzüberschreitendes Engagement in einem Immobilienportfolio ist die Suche nach risikoadjustierten Renditen auf Märkten, in denen die Wachs-

tumsaussichten nicht mit dem britischen Markt korrelieren. Das BIP-Wachstum korreliert in der Regel mit den Mietwerten, sodass die Identifizierung von Märkten mit einem höheren BIP-Wachstumspotenzial im Vergleich zum Heimatmarkt durchaus interessante Anlagegelegenheiten bieten kann. Der Prozess erinnert ein wenig an die Frage nach dem Huhn und dem Ei. Je mehr britische institutionelle Anleger sich in der Immobilien-Allokation internationalen Märkten zuwenden, desto mehr Fonds werden aufgelegt, um den Bedarf dieser Investoren zu decken.

Doch auch längerfristige Trends spielen eine Rolle. Geografische Veränderungen und der Wandel landwirtschaftlich geprägter Wirtschaftssysteme hin zu Industrie- und Dienstleistungsgesellschaften begründen und fördern neue Immobiliensektoren, die diese wirtschaftlichen Veränderungen unterstützen. Nehmen wir das Beispiel China. Hier wechseln immer mehr Menschen von der Landwirtschaft in den Fertigungssektor, was eine beschleunigte Urbanisierung und den Bau von Fabriken, Lagerhallen, Bürogebäuden, Einzelhandelsgeschäften und Wohnimmobilien zur Deckung der neuen Nachfrage mit sich bringt. Institutionellen britischen Anlegern eröffnen sich neue und interessante Investmentbereiche.

Die dargestellten Gründe, warum britische institutionelle Anleger heute eine expansivere Investitionspolitik betreiben, erklären allerdings noch nicht, welche Anlageformen für die unterschiedlichen institutionellen Anlegertypen attraktiv sind – und warum.

Mehr Entscheidungsspielraum für Berater im Immobilienbereich

Britische Investoren konzentrieren sich bei Immobilienanlagen in sehr hohem Maße auf die Gesamrendite, das heißt Ertrag und Kapitalwachstum haben für sie den gleichen Stellenwert. Dabei geht die Tendenz eher in Richtung Relative Return als Absolute Return. Typischerweise investieren Anleger in einheimische Immobilien, weil diese eine geringe Korrelation zu anderen Assetklassen aufweisen. Dabei wollen sie die Bewegungen des zugrunde liegenden Immobilienmarktes nutzen, dessen Benchmark in Großbritannien der IPD-Index ist.

Absolute Return gewinnt dagegen an Bedeutung, wenn sich Anleger für spezifische Vermögenswerte interessieren, die

Die Autoren

Malcolm Naish ist Head of Property und **Alex MacKenzie Smith** ist Development Director, Europe, bei Scottish Widows Investment Partnership (SWIP), London.

nicht in den IPD einbezogen werden. Bei einem typischen britischen Mandat wird indessen vom Manager eine Performance entsprechend dem Marktdurchschnitt oder darüber erwartet.

Kaufentscheidung unter Vorbehalt

Die Zusammenarbeit von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern bei der Ausübung von Immobilienmandaten hat sich in Großbritannien langsam vom Beratungsmodell zu einem Ermessensmodell hin entwickelt. Traditionell lassen sich Investoren von Spezialisten im Immobilienbereich beraten, behalten sich die endgültige Entscheidung über Kauf oder Verkauf jedoch immer vor.

Die Entwicklung zu einem Ermessensmodell bedeutet eine verstärkte Angleichung der Ausübung institutioneller Immobilienmandate an die Verwaltung von Aktien- und Anleihemandaten. Innerhalb des vom Kunden vorgegebenen Rahmens wird dem Anlageverwalter in aller Regel ein Mandat erteilt, Entscheidungen zu Branchenallokation, Immobilienankauf und -verkauf sowie geografische Verteilung im Namen des Kunden zu treffen.

Direktanlagen in Immobilien als Alternative zu Immobilienfonds

Während sich das Ermessensmodell steigender Beliebtheit erfreut, besteht noch immer eine Zweiteilung zwischen direkten und indirekten Investments seitens institutioneller Kunden, die sich primär nach dem Volumen der Kapitalanlage richtet. Im Gegensatz zu deutschen Anlegern, bei denen in der Vergangenheit eher eine Tendenz zur indirekten Anlageform beobachtet werden konnte, neigen britische Institutionen traditionell

zu Direktinvestments in Immobilien. Jedoch verändert sich dieses Verhaltensmuster langsam.

Voraussetzung für die Direktanlage in Immobilien ist ein Mindestvolumen, das eine ausreichende Diversifizierung ermöglicht. Ein institutioneller Anleger, der in einzelne Immobilien investiert, muss über eine ausreichende Anzahl an Objekten in verschiedenen Regionen verfügen. So kann er sein Risiko streuen und sicherstellen, dass einzelne Objekte nicht das ganze Portfolio negativ beeinflussen können. Anlegern wird für diese Strategie ein Portfolio von mindestens 15 Immobilien und mindestens 200 Millionen Euro empfohlen. Wer diese Kriterien erfüllt, der kann seinen Ansatz im Immobilien-Investment deutlich fokussieren. Nutzt er dazu die Dienste eines talentierten Immobilienmanagement-Teams, so kann er von dessen Fähigkeiten profitieren, diejenigen Märkte, Sektoren und Vermögenswerte mit der besten risikoadjustierten Performance auszuwählen.

Verfügt der Anleger nicht über adäquate Mittel, um das Risiko über eine ausreichende Zahl von Vermögenswerten zu streuen, besteht nur die Möglichkeit einer indirekten Anlage in einen Anlagepool oder eine Reihe gepoolter Anlagevehikel. Die Dachfonds-Strategie erfreut sich unter britischen Anlegern, die einen aktiveren Ansatz bei der Auswahl der zugrunde liegenden Fonds wählen möchten, wachsender Beliebtheit. Der Anleger oder sein Berater selektiert die besten Spezialfonds in jedem Sektor und kombiniert sie zu einem ausgewogenen Portfolio. Wir beobachten in Großbritannien einen klaren Trend in diese Richtung.

Am anderen Ende der Größenskala investieren Anleger mit einem hohen Kapitalvolumen oftmals in gepoolte Fonds, um ihre direkten Engagements zu ergänzen.

Ausschlaggebend für diese Tendenz sind im Wesentlichen zwei Gründe: Einerseits erhalten Investoren so Zugang zu Vermögenswerten, die selbst ein Großinvestor nicht alleine halten könnte – etwa große Einkaufszentren –, oder zu Märkten, auf denen sie ihr Risiko nicht breit genug streuen könnten, wie zum Beispiel die Londoner City.

Andererseits können sie auf diese Weise das Know-how eines spezialisierten Immobilien-Vermögensverwalters nutzen, um in spezifische Assetklassen wie Gesundheitswesen, Freizeit oder Studentenunterkünfte zu investieren, wo die zugrunde liegenden Objekte im Rahmen eines Geschäftsbetriebes geführt werden. In diesen Fällen muss der Vermögensverwalter über profunde Kenntnisse der operativen Tätigkeit der jeweiligen Unternehmen verfügen.

Markt im Umbruch

Der britische Immobilienmarkt für institutionelle Anleger befindet sich im Umbruch. Anleger nutzen in zunehmendem Maße Gelegenheiten, die sich auf den internationalen Märkten und durch stärker spezialisierte Fonds ergeben. Infolgedessen müssen internationale Immobilienvermögensverwalter wie SWIP bereit sein, auf diesen sich wandelnden Kundenbedarf zu reagieren und eine Reihe von Produkten anzubieten, die den Anforderungen des institutionellen Marktes entsprechen.

Anlagemärkte und -bedingungen können sich binnen eines kurzfristigen Zeitraums verändern. Daher sind die hier dargelegten Ansichten nicht als Tatsachenbeschreibungen zu verstehen und sollten auch nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Performancetrends.

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

Demnächst in neuer Auflage!

Das Kreditwesengesetz
 Einführung und Erläuterungen

Von Rudolf Nirk
 13., neu bearbeitete Auflage 2008.
 Ca. 220 Seiten, broschiert,
 ca. 29,80 Euro.
 ISBN 978-3-8314-0806-1.

Erscheint im September.

