

Immobilien-Spezialfonds 2008

Asien – vernachlässigter Markt in deutschen Immobilienanlagen

Hartmut Leser und Jon Lekander

Asien ist in aller Munde, doch kaum in einem Immobilienanlage-Portfolio. Dazu mag beitragen, dass die Länder trotz der hohen wirtschaftlichen Dynamik sehr heterogen sind. Während Singapur und Japan etablierte, aber aus geografischen Gründen hochpreisige Standorte sind, bestehen in China und Indien einerseits enorme Chancen, andererseits aber auch schwer kalkulierbare politische Risiken und Restriktionen. In den Augen der Autoren verdient der Kontinent mehr als nur aufmerksame Zurückhaltung. In ihren Augen ist Asien als Beimischung unentbehrlich – wenn es ein bisschen mehr Risiko sein darf. (Red.)

Auf der Suche nach mit Aktien und Renten unkorrelierten Erträgen wenden sich Anleger immer häufiger Immobilien zu. Anstelle eines heimorientierten Direktinvestments setzen Investoren dabei verstärkt auf globale Diversifizierung, vor allem die asiatischen Märkte rücken ins Blickfeld.

Das Anlageverhalten institutioneller deutscher Investoren gegenüber Immobilien ist traditionell von Zurückhaltung geprägt. Nur etwa drei bis fünf Prozent „Betongold“ liegen durchschnittlich in den Portfolios, davon entfallen typischerweise gut zwei Drittel auf direkt gehaltene Immobilien, von denen wiederum etwa ein knappes Viertel eigengenutzt ist. Generell ist ein „Home Bias“ erkennbar, es wird gerne in der eigenen Region investiert.

Allmähliche Ausweitung von Immobilienanlagen

Immobilien spielen unter anderem deswegen keine dominante Rolle in den Portfolios, weil sie weniger liquide als Aktien und Renten sind und bei Research und Kaufabwicklung ein höherer Aufwand betrieben werden muss. Seit einiger Zeit denken institutionelle Adressen aber über eine allmähliche Ausweitung ihrer Immobilienanlagen nach, die über die nächsten zehn Jahre den Anteil an hiesigen institutionellen Portfolios auf etwa zehn Prozent bringen könnte.

Ein Grund für das gewachsene Interesse ist die relative Stabilität der Anlageklasse. Zudem werden im aktuellen Zinsumfeld stabile Immobilienrenditen, die selbst bei heimischen, konservativen

Gewerbeobjekten über fünf Prozent liegen können, im Vergleich zur korrekturfährdeten Rentenanlage immer attraktiver. Ein wichtiger Faktor ist auch die relativ niedrige Korrelation von Immobilienerträgen mit den Renditen anderer Anlageklassen wie Aktien oder Renten.

Durch eine strategische Erhöhung des Immobilienanteils werden Diversifikationseffekte genutzt und gleichzeitig die Portfoliorenditen stabilisiert. Dies gilt umso mehr, als Aktien- und Rentemärkte global immer stärker miteinander korrelieren, während Immobilien zwar von der Weltkonjunktur beeinflusst werden, aber vor allem auch von regionalen Einflüssen. Die Gewichte zwischen Städten können sich verschieben, Wachstumsindustrien sich in bestimmten Regionen konzentrieren. Die Immobilienerträge sind auch stark vom Angebot abhängig, und lokale Bauzyklen verlaufen von Ort zu Ort sehr unterschiedlich.

Welche Instrumente Anleger für die Immobilienanlage nutzen, hängt vorwiegend von ihrer Größe ab. International vertretene Großinvestoren können im eigenen Netzwerk Immobilienabteilungen aufbauen. Mittelgroße und kleinere Anleger stoßen dabei an Grenzen, denn für den intelligenten globalen

Die Autoren

Dr. Hartmut Leser ist Geschäftsführer von Aberdeen Asset Managers Deutschland, Frankfurt am Main.
Jon Lekander ist Chief Investment Officer von Aberdeen Property Investors, Stockholm.

Immobilienwerb braucht man viele Köpfe und Kompetenzen. Für diese Zielgruppe gibt es Manager-of-Managers-Konzepte, bei denen externe Manager Teilmandate verwalten. Die Auswahl und Überwachung der Manager muss der Anleger allerdings noch selber erledigen, was nicht ohne Ressourcen im eigenen Haus funktioniert.

Den kleinsten Aufwand erfordern Dachfonds, die auch noch die Auswahl der Manager übernehmen. In der Praxis kommt oft eine Mischung aller Optionen zum Einsatz. Direktanlagen in heimischen Märkten und Investments in Dachfonds auf internationaler Ebene erlauben es Anlegern, selbst im Heimatmarkt tätig zu werden und in ausländischen Märkten von externem Expertenwissen zu profitieren. Dachfonds haben für kleinere Investoren übrigens auch den Vorteil, dass sie ein einheitliches Reporting über internationale Immobilienanlagen liefern und sich um eventuell entstehende Steuer- und Rechtsfragen kümmern.

Wachsendes Interesse an Asien

Unter den zur Diversifikation geeigneten Märkten hat die Wachstumsregion Asien besonders starke Aufmerksamkeit erregt. Schließlich verlagert der Westen immer mehr wirtschaftliche Aktivitäten nach Asien, bei der industriellen Produktion und zunehmend auch bei Dienstleistungen. Dies alles passiert in der bevölkerungsreichsten Region der Erde, die zudem ein sehr niedriges Urbanisierungsniveau aufweist. Die Landbevölkerung strebt in die Städte, vor allem entlang der chinesischen Küste und auch in Indien.

Für Immobilien sind das gute Nachrichten. Nachdem die meisten Großanleger bereits in asiatische Aktien investiert haben, wendet sich das Interesse nun den Immobilien zu, in der Hoffnung, dass die asiatischen Immobilienmärkte gegenüber den bereits weit gelaufenen Aktienmärkten noch etwas aufzuholen haben. Natürlich gibt es auch Risiken. Die geopolitische Lage etwa, denn es drohen nicht nur Spannungen zwischen China und den USA, sondern auch zwischen den Atommächten Indien und Pakistan sowie zwischen Süd- und Nordkorea. China muss zudem Spannungen zwischen der Land- und Stadtbevölkerung lösen, um Unruhen zu vermeiden.

Die Kreditkrise und die Schwäche der US-Wirtschaft werden sich zwar auch in

Asien auswirken, bislang waren die regionalen Immobilienmärkte jedoch überraschend widerstandsfähig. In Asien gibt es allerdings große Differenzen, auch die Bandbreite von Professionalität und Transparenz ist riesig. Japan etwa ist ein gut entwickelter Markt, Australien einer der reifsten und transparentesten Immobilienmärkte der Welt. Auch Singapur und Hongkong sind etablierte Immobilienmärkte, die viel transparenter sind als etwa Russland oder Südosteuropa.

Keine Historie professioneller Immobilienanlagen

Auf der anderen Seite stehen Länder wie Vietnam, die keine Historie professioneller Immobilienanlagen aufweisen. Thailand wiederum hat vor allem politische und institutionelle Probleme, während das Transparenz-Risiko dort weniger groß ist als in Vietnam oder Indien. Überhitzung ist bei asiatischen Immobilien weniger ein Thema, auch nicht in den Boomregionen Chinas. Signifikante Immobiliennachfrage und korrespondierende Entwicklung gibt es dort vor allem in Shanghai, Peking und vielleicht zwei oder drei anderen Städten. Das ist nicht viel in einem Land mit über einer Milliarde Einwohnern. Das historische Angebot ist sehr niedrig, die meisten Gebäude wurden vor 1948 errichtet. Dem Nachfragestau begegnet China erst seit etwa zehn Jahren mit Neubauten, sodass bislang jedes Angebot auf Nachfrage stößt.

Wer profitabel in asiatische Immobilien investieren will, muss die Dynamik der Einzelmärkte verstehen. In Bezug auf die wirtschaftliche Grundlage, das künftige Potenzial, die Größe und die Transparenz des Immobilienmarktes kann man drei Kategorien unterscheiden:

- Zu den reifen Märkten gehören Japan, Hongkong, Singapur, Australien und Neuseeland.
- Eher aufstrebende Märkte sind Malaysia, Südkorea und Taiwan.
- Indien, Indonesien, Thailand, China und Vietnam zählen zu den sich entwickelnden Märkten.

Um Anlegern eine realitätsnahe Asien-Exposition zu bieten, muss man die großen Märkte im Blick behalten. Auf Japan etwa entfällt die Hälfte des gesamten Immobilienbestandes in Asien, deswegen macht Japan die größte Län-

derposition in den asiatischen Aberdeen-Immobilienportfolios aus. Dahinter folgen Malaysia, Singapur, Australien und China, wobei Australien eher die Rolle eines Risikos abfedernden Marktes spielt, während China und Malaysia aggressivere Expositionen darstellen. In riskanten Märkten wie Vietnam oder Thailand ist Aberdeen nicht vertreten, weil die dort realisierbare Art von Erträgen auch in weniger riskanten Märkten wie Malaysia, Singapur und Japan zu finden ist.

Die Zielrenditen der Aberdeen-Fonds liegen zwischen 13 und 17 Prozent, weniger sollte man in Asien nicht erwarten. Aberdeen setzt vor allem auf Logistik- und Produktionsflächen, weil diese vom Wirtschaftswachstum und der zunehmenden Globalisierung besonders profitieren. Auch Einzelhandelsobjekte spiegeln sehr gut die Wachstums- und Urbanisierungsprozesse in der Region wider.

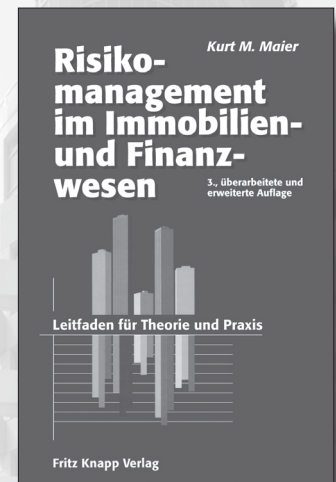
Im Bürosektor sind vor allem entwickelte Märkte wie Japan attraktiv. Weil die Wohnimmobilienmärkte in der Region meistens nach dem Bauen-und-Verkaufen-Prinzip funktionieren, ist das Risiko-profil dort dagegen nicht sehr attraktiv, weswegen Aberdeen keine Anlagen in Wohnimmobilien getätigt hat. Der Fokus der Investitionen liegt generell im aktiven Management, der Neupositionierung von Anlagen im Markt.

Risikodiversifikation und Ertragsplus durch Asien-Beimischung

Ein gesunder Investor verträgt eine Immobilienquote von insgesamt 25 Prozent, davon können durchaus 20 Prozent auf Asien entfallen. Wer Asien zur Diversifizierung nutzen will, ist mit dieser Gewichtung gut beraten, wer Mehrerträge anstrebt, kann auch höhere Quoten wählen. Doch Asien ist nicht gleich Asien. Aberdeen etwa investiert sehr risikobewusst in vorwiegend reife asiatische Märkte, es gibt jedoch auch riskantere Anlagestrategien.

Die Wahl des Anbieters ist beim Asien-Investment sehr wichtig, weil den asiatischen Märkten ein institutioneller Rahmen fehlt und eine außerbörsliche Struktur dominiert. Um bei den attraktivsten regionalen Fonds noch vor ihrer Schließung zum Zuge zu kommen, sind mit der Kultur vertraute Experten vor Ort unerlässlich, die große Volumina anlegen können und mit Kapital ständig im Markt präsent sind. ■

Risiko als Chance sehen!



Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen
Von Kurt M. Maier
3., überarb. und erw. Auflage 2007.
478 Seiten, geb., € 59,00.
ISBN 978-3-8314-0801-6.

„To take no risks is the biggest risk of all.“ Sinnvolles und effizientes Risikomanagement heißt, Risiko nicht nur als Gefahr, sondern auch als Chance zu sehen. Von A wie „administratives Risiko“ bis Z wie „Zinsvolatilitätsrisiko“ werden in diesem Buch alle relevanten Risikoarten aufgezeigt und über 50 Risikofaktoren identifiziert.

In der Neuauflage wurden vor allem die Bereiche Investitionsrechnung und Bewertung von Immobilien überarbeitet und erweitert.

Das erfolgreiche Handbuch verknüpft zentrale Aspekte der Immobilien- und Finanzpraxis mit wissenschaftlichen Konzeptionen – für Studierende wie auch für Praktiker des Immobilienwesens unentbehrliche Grundlage bei der kritischen Auseinandersetzung mit dem Risikomanagement.

Fritz Knapp Verlag

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