

Ein Produktspektrum zwischen Klassik und Moderne

Matthias Danne

Die performancestabilisierende Wirkung von Immobilienanlagen ist in unruhigen Kapitalmarkt- und Börsenzeiten für Anleger interessanter denn je. Das zeigen die jüngsten Absatzzahlen der Offenen Immobilienfonds. Und weil die Nachfrage das Angebot deutlich übersteigt, ergibt sich für die Anbieter eine erhöhte Sorgfaltspflicht. Diese muss nach Ansicht des Autors bereits bei der Produktgestaltung wahrgenommen werden, indem nicht nur vertriebsgerechte, sondern den Anlegertypen entsprechende Angebote kreiert werden. (Red.)

Ein Blick auf die vom Bundesverband Investment und Asset Management e.V. veröffentlichten Absatzzahlen zeigt: Nachhaltig kritische Aktien- und/oder Rentenmarktphasen sind immer Boomjahre für Offene Immobilienfonds. Anleger und auch Vertriebe sehnen sich dann nach kontinuierlicher, unspektakulärer Wertentwicklung. Das Mittelaufkommen Offener Immobilienfonds war immer dann besonders hoch, wenn es an den Börsen unruhig war und Anleger ihr Geld von volatilen Kapitalmarktprodukten in sichere und stabile Investments umgeschichtet haben.

So war es im Jahr 2002/2003 nach dem Zusammenbruch der New Economy und auch nach Ausbruch der Finanzmarktkrise im Herbst 2007. Anleger investierten im vergangenen Jahr 6,7 Milliarden Euro in diese Anlageklasse, 2008 waren es bis Mai 3,7 Milliarden Euro – und das nach hohen Abflüssen im Jahr 2006.

Erhöhte Sorgfaltspflicht der Fondsanbieter

Über Offene Immobilienfonds kaufen Kunden beziehungsweise verkaufen Vertriebe sichere und kontinuierliche Wertentwicklung. Privatkunden orientieren sich dabei in der Regel am eigenen Sicherheitsbedürfnis und kaufen zyklisch, also häufig ohne echten Immobilienfokus.

Dieses Verhalten ist wiederum Orientierungsmaßstab für die Vertriebe. Sie verkaufen in der Regel das, was von den Anlegern nachgefragt wird. Die Produktauswahl erfolgt dabei meist auf Basis jüngst verfügbarer Performance-Zahlen. Das künftige Wertpotenzial wird weniger beachtet und spielt bei der Kaufent-

scheidung eine eher untergeordnete Rolle.

Dessen müssen sich die Anbieter Offener Immobilienfonds bewusst sein, für die sich daraus eine erhöhte Sorgfaltspflicht ergibt. Denn nicht immer ist es verantwortungsvoll, die gewünschte Nachfrage der Anleger in vollem Umfang zu erfüllen. Dies hat die Branchenkrise der Offenen Immobilienfonds Ende 2005/Anfang 2006 eindrucksvoll gezeigt.

Zentral ist somit nicht die vertriebsgerechte, sondern die verhaltensgerechte Ausgestaltung dieser Produkte. Mit anderen Worten: Offene Immobilienfonds müssen für Retailkunden erwartungsgerecht strukturiert sein. Der Fokus der Immobilieninvestments sollte auf Cash-Flow-starken, fungiblen Immobilien in stabilen Ländern liegen. Anders formuliert: Für diese Produkte sind nur die Anlagestile „Core“ und „Core plus“ geeignet.

Die Deka-Bank folgt dieser Erkenntnis konsequent und hat beispielsweise ein eigenes Analyse-Tool zur Klassifizierung der wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen von Ländern entsprechend dieser Kategorien entwickelt. Dabei wird das Risiko der unterschiedlichen Länder anhand von zehn Indikatoren bewertet. Zudem erfolgt in diesen Retailprodukten eine risikoreduzierende breite Streuung des Fondsvermögens auf

die Sektoren Büro, Einzelhandel, Logistik und Hotel.

Die Branchenkrise der Offenen Immobilienfonds zum Jahreswechsel 2005/2006 wurde maßgeblich durch die Gruppe der institutionellen Anleger ausgelöst, die in den Publikumsfonds investiert waren, obwohl diese nicht für sie konzipiert sind. Die Fonds haben zugelassen, dass diese Anleger Fristentransformation ohne eigenes Risiko betrieben haben. Als diese Möglichkeit nicht mehr bestanden oder andere Anlagen attraktiver erschienen, haben sie ihre Anlegergelder im großen Stil wieder aus den Fonds abgezogen und die Krise somit zumindest verschärft.

Institutionelle Anleger destabilisieren demnach klassische Offene Immobilienpublikumsfonds in inakzeptablem Umfang. Durch das Manövrieren ihrer volumenstarken Anlagen erzeugen sie Pressaufmerksamkeit und katalysieren eine Art „Herden-Verhalten“, das schließlich auch die Privatkunden erfasst. Nur durch die konsequente Ausgrenzung institutioneller Investoren aus den klassischen Publikumsfonds kann diesem Trend begegnet werden. Der Deka-Bank-Konzern folgt dieser banalen Erkenntnis in den klassischen Retailprodukten sehr konsequent.

Zudem wurde ein System der Mittelzuflusssteuerung in allen Fonds des Konzerns etabliert, um den zweiten destabilisierenden Effekt in Offenen Immobilienfonds, dem „Liquiditätsdruck“, zu begegnen. Seit Anfang 2007 arbeitet die Deka-Bank mit einem Kontingenzierungssystem, das den Liquiditätsfluss eines Fonds sehr erfolgreich regelt. Ein weiterer Vorteil von Offenen Immobilienfonds ist, dass Währungsrisiken vollständig abgesichert werden. Auch dies trägt zur Stabilisierung des Produkts bei.

Weitere Grundbausteine der Retail-Klassiker

Große diversifizierte Fonds erzielen den höchsten Absatz – zu Recht. Denn kleine oder fokussierte Fonds haben für das Anlageziel des typischen Privatkunden einen entscheidenden Nachteil: Sie können kaum Diversifikationseffekte erzielen. Die Untersuchungen zeigen, dass beispielsweise das systematische Risiko eines europäisch diversifizierten Fonds erst ab einer Größe von 2,5 Milliarden Euro einen für diese Anlageklasse angemessenen Wert erreicht.

Der Autor

Dr. Matthias Danne ist Immobilienvorstand der DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main.

Das recht einfache Modell, das hierzu angewandt wird, arbeitet wie folgt: Zunächst wird ein regionales Investment-universum festgelegt. Jedes Land ist dabei nicht nur durch spezifische Risiko- und Ertrageigenschaften gekennzeichnet, sondern auch durch eine bestimmte Korrelation zu den übrigen Ländern. Es gibt bestimmte Kombinationen von Länderallokationen, die das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios optimieren.

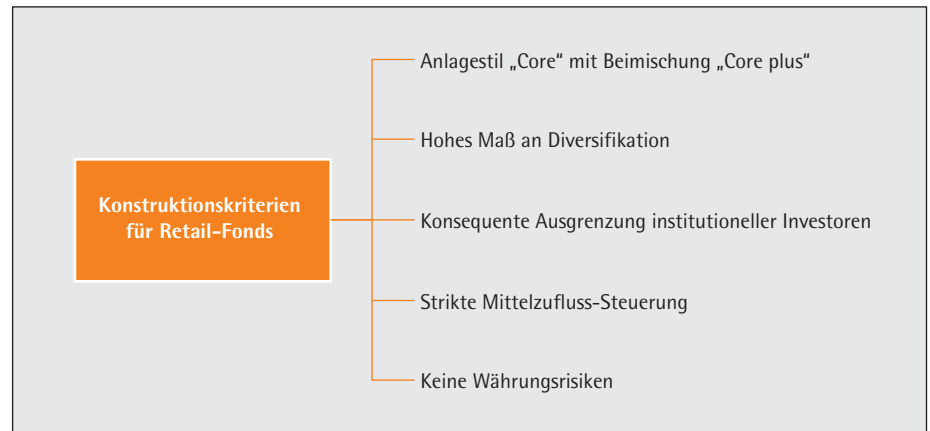
Um die charakteristischen Eigenschaften eines Landes im Portfolio aber überhaupt abbilden zu können, müssen mindestens vier bis fünf Objekte in diesem Land erworben werden. Orientiert man sich an den marktüblichen Dealgrößen, entspricht dies im Durchschnitt etwa 250 Millionen Euro. Es ist nun intuitiv einleuchtend, dass gewisse Allokationsentscheidungen, etwa zehn Prozent Land X, fünf Prozent Land Y und so weiter, erst dann ernsthaft realisiert werden können, wenn das Fondsvolumen eine gewisse Größe überschreitet – für ein europäisches „Core/Core plus“-Portfolio sind die besagten 2,5 Milliarden Euro dabei eher die Untergrenze.

Es langt zudem zur ausreichenden Diversifizierung nicht, nur genügend Objekte in einer ausreichenden Zahl von Ländern im Portfolio abzubilden. Vielmehr ist zusätzlich eine Mischung von Objekten unterschiedlicher Sektoren bedeutend. Die Risiko-Rendite-Struktur eines multinationalen Büroportfolios lässt sich in der Regel durch gezielte Beimischung von Logistik- und Einzelhandelsobjekten weiter verbessern. Bezieht man diese Diversifikationskomponente zusätzlich mit ein, liegen die Fonds-Mindestgrößen noch oberhalb des genannten Werts.

Der Dachfonds für Retailkunden – eine interessante Produktvariation

Eine Alternative zum klassischen Offenen Immobilienfonds sind Dachfonds, die in Offene Immobilienfonds anderer Anbieter investieren. Sie haben ein leicht anderes Risiko-/Renditeprofil und bieten durch die Kombination verschiedener Managementstile einen zusätzlichen Diversifikationseffekt. Der Deka-Bank-Konzern hat beispielsweise mit dem IFM-Real Estate Plus 1 ein Produkt aufgelegt, mit dem Privatkunden in verschiedene attraktive Immobilien-Publikumsfonds investieren können. Dem Fonds beigemischt sind REIT- und Immobilienaktien. Dadurch bleibt das Produkt immobilienbasiert, profitiert aber zusätzlich durch Aktienmarkteffekte.

Abbildung 1: Notwendige Produkteigenschaften Offener Immobilienfonds



Quelle: Deka-Bank

In dem bei diesem Fonds auf Retail-Anleger zugeschnittenen Produktkonzept bilden Offene Immobilienfonds unterschiedlicher Anbieter das Grundgerüst. Darüber hinaus wählt das Deka-Vermögensmanagement die weiteren Bausteine aus: Immobilienaktien, steueroptimierte Geldmarktfonds und Liquidität.

Objektklassen und zum Teil auch direkt in Immobilienunternehmen. Mit jedem ausgewählten Fonds kommt ein anderer Managementstil hinzu, sodass die Diversifizierung über die Dimensionen Region, Immobilienart und Managementstil erfolgt.

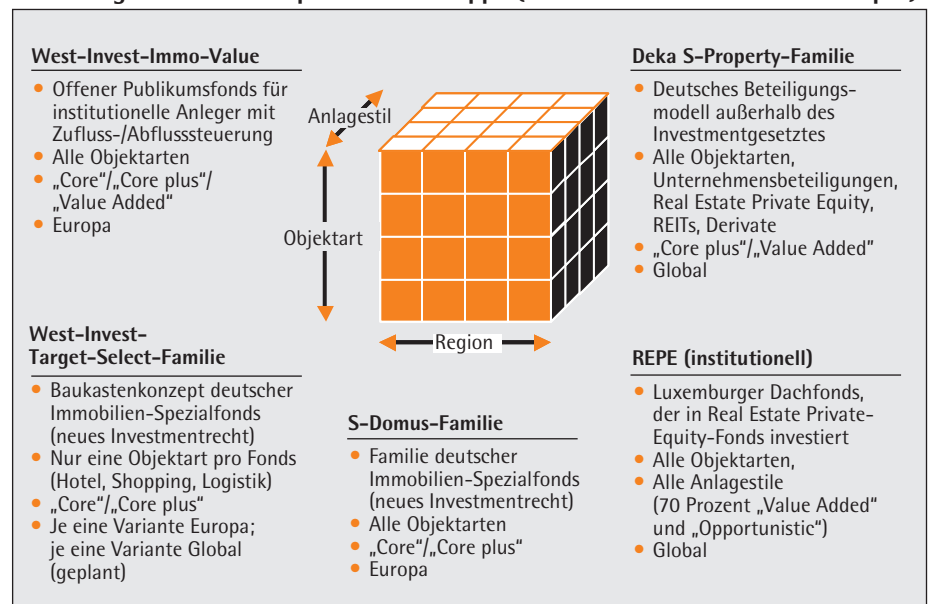
Real Estate Private Equity für Private-Banking-Kunden

Ausschließlich Private-Banking-Kunden bieten Sparkassen einen Deka-Dachfonds an, der weltweit in die führenden Real Estate Private-Equity-Fonds investiert. Die Fondsauswahl erfolgt durch die Immobilienspezialisten der Deka Immobilien GmbH. Der Fonds investiert interkontinental in die Regionen Amerika, Europa und Asien. Investiert wird in alle

Investments in diese Art von Offenen und Geschlossenen Fonds sind regelmäßig erst ab einem Betrag von zehn Millionen US-Dollar je Einzelfonds für eine von vornherein festgelegte Dauer von mindestens sieben Jahren möglich. Der Dachfonds der Deka ermöglicht es aber dem genannten Kundenkreis, schon ab einem Mindestinvestment von 50 000 Euro in diese exklusive Produktklasse zu investieren.

Zudem bietet das Produkt anders als die originären Fonds eine geregelte Teilliqui-

Abbildung 2: Produktbeispiele Deka-Gruppe (Familien- und Baukastenkonzepte)



Quelle: Deka-Bank

dität (Rückgabemöglichkeit) für den Dachfonds-Zeichner. Unter Wahrung der immobilientypisch geringen Korrelation mit anderen Anlageklassen bietet dieser Fonds die Möglichkeit, in ein gegenüber des klassischen Offenen Immobilienfonds deutlich offensiveres Chance-/Risikoprofil zu investieren.

Hohe Nachfrage nach Immobilienanlagen

Die performancestabilisierende Wirkung von Immobilienanlagen ist auch für institutionelle Anleger unverändert interessant. Das zeigen die Portfoliostrukturen dieser Anleger deutlich. Die Immobilienallokationen institutioneller Investoren wurden im Zuge der Finanzkrise eher erhöht. Anders als im Privatkundengeschäft steht hier das gesamte Anlageuniversum für Produktkonzepte zur Verfügung (siehe Abbildung 2).

Für den Produktanbieter bestimmt hier neben der „Firepower“ im An- und Verkauf der individuelle Produktzuschnitt den Vertriebserfolg. Der Deka-Bank-Konzern bietet auf der Immobilienseite institutionellen Investoren insgesamt fünf Anlagekonzepte an.

- Der West-Invest-Immo-Value investiert als Offener Publikumsfonds für

institutionelle Investoren in alle Objektarten im „Core/Core plus“- sowie in begrenztem Umfang im Value-Added-Segment innerhalb Europas.

- Mit der West-Invest-Target-Select-Familie können Anleger ganz gezielt in die Immobilienklassen Logistik, Hotels und Shopping investieren, um ihre Immobilienallokation punktgenau sektoral zu strukturieren. Die Fonds werden als Offene Immobilien-Spezialfonds nach dem neuen Investmentrecht aufgelegt. Investiert wird ebenfalls in „Core/Core plus“-Anlagen in Europa.

- Mit der S-Domus-Fondsfamilie deckt der Deka-Bank-Konzern das Segment der Immobilien-Spezialfonds ab. Der S-Domus-Fonds No. 1 war der erste Fonds, der die erst kürzlich vom Gesetzgeber geschaffenen erweiterten Anlagepielräume des Investmentgesetzes berücksichtigt.

- Die Deka S-Property-Familie ist als Beteiligungsmodell angelegt und unterliegt damit nicht den Bestimmungen des Investmentgesetzes. Sie ist somit hinsichtlich ihrer Investitionspolitik und Anlagegestaltung noch flexibler als Offene Immobilien-Spezialfonds. Investiert wird in „Core plus“- , „Value-Added“- und „Opportunistic“-Anlagen, teilweise erfolgen direkte Unternehmensbeteili-

gungen. Das Produkt ähnelt damit den bekannten Real Estate Private-Equity-Fonds.

- Analog zum Produkt für Privatanleger rundet ein Dach-Fonds für Real Estate Private Equity-Anlagen das Angebot für institutionelle Investoren ab.

Exklusive Vertriebspartner für alle Produkte des Deka-Bank-Konzerns sind die 439 Sparkassen mit ihren rund 80 000 Kundenberatern in Deutschland. Um den Vertriebskanal wird die Deka häufig von ihren Wettbewerbern beneidet, denn er ist einzigartig. Doch nur wer ein Ohr am Kunden und Markt hat, besteht im Wettbewerb dauerhaft.

Die Sparkassen-Organisation erfüllt alle Voraussetzungen. Schließlich sind die Sparkassen – wie kein anderer Finanzdienstleister – fest in der Region verankert. Die Deka-Bank kann sich so voll und ganz auf die Produktentwicklung konzentrieren. Als zentraler Asset Manager ist die Deka-Bank Produzent und Problemlöser in einem. ■

Der Beitrag basiert auf einem Vortrag des Autors auf der Tagung „Offene Immobilienfonds 2008“ von Immobilien & Finanzierung.