

## Real Estate Asset Management

# Mehr indirekte Investitionen bei Versicherungen und Pensionskassen

Alexander Kähler

**In der Finanzmarktkrise können Investoren, die viel Eigenkapital mitbringen, aus einer Position der Stärke heraus Anlagemöglichkeiten suchen. Doch können sie die Opportunitäten auch wahrnehmen? Für Versicherungen und Pensionskassen gehören Immobilieninvestitionen nicht zum Kerngeschäft, gleichwohl ein nicht unwesentlicher Teil ihres Anlageportfolios aus Liegenschaften besteht. Deshalb übertragen diese institutionellen Investoren die Optimierung ihrer Immobilienbestände sowie die Objektauswahl und -betreuung in neuen Märkten zunehmend auf externe Dienstleister, wie der Autor darlegt. (Red.)**

Versicherungen und Pensionskassen haben laut einer Umfrage der Ernst & Young Real Estate GmbH das Ziel, ihre indirekten Immobilienanlagen bis Ende 2008 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um über 25 Prozent zu erhöhen. Gleichzeitig soll der relative Anteil ihrer direkten Anlagen sinken. Damit würden Versicherungen und Pensionskassen durchschnittlich zum ersten Mal mehr indirekte als direkte Anlagen besitzen. Zu Jahresbeginn betrug das Verhältnis noch ungefähr 45 zu 55 Prozent.

### Immobilien-Spezialfonds im Fokus

Die Studie zeigt, dass es sich nicht bloß um eine Verschiebung der Immobilienanlagen der Versicherungen und Pensionskassen handelt: Mehr als zwei Drittel der befragten Gesellschaften gaben an, ihre Immobilienquote bis Ende 2008 erhöhen zu wollen. Im Durchschnitt streben sie eine Steigerung des Immobilienvermögens um zehn Prozent an, womit der Immobilienanteil an ihren Kapitalanlagen auf 7,35 Prozent steigen würde.

Während Versicherungen und Pensionskassen bei Direktinvestitionen Renditen von etwa 4,9 Prozent als angemessen ansehen, erwarten sie bei indirekten Immobilieninvestitionen deutlich höhere Erträge: Durchschnittlich sollen es 6,1 Prozent sein. Insbesondere Offenen Immobilien-Spezialfonds trauen die Gesellschaften zu, diese Renditeerwartungen zu erfüllen. 70 Prozent der Befragten gaben an, im laufenden Jahr in diese Vehikel investieren zu wollen. Ebenfalls beliebt sind Geschlossene Immobilienfonds und Private-Equity-Gesellschaften. Nur zehn Prozent der

Versicherungen und Pensionskassen erwägen dagegen, Kapital in Offene Immobilien-Publikumsfonds zu geben.

Den Erwerb von Anteilen an Immobilien-Aktiengesellschaften und Real Estate Investment Trusts (REITs) zieht kaum eine Versicherung oder Pensionskasse in Erwägung. Ein Grund hierfür ist sicherlich die extrem hohe Volatilität der börsennotierten Immobilientitel. Überraschende Ergebnisse gibt es bei den bevorzugten Nutzungsarten: Am häufigsten geben die befragten Gesellschaften an, Einzelhandelsimmobilien erwerben zu wollen, erst danach kommen Investitionen in Büro- und Logistikgebäude.

Europäische Länder gehören zu den beliebtesten Akquisitionszielen der Versicherungen und Pensionskassen. Doch auch am Trend „Asien“ wollen viele teilhaben. Die stark wachsende Bevölkerung, die zunehmende Urbanisierung und das in vielen Regionen deutlich steigende Bruttoinlandsprodukt versprechen hohe Renditen. Investiert wird dabei – zumeist über Immobilien-Spezialfonds nach Luxemburger Recht – längst nicht nur in den etablierten Märkten wie Südkorea, Japan und den Stadtstaaten Hongkong und Singapur, sondern auch in Emerging Markets wie China und Indien.

Der Aufwand bei Investitionen in Asien ist deutlich höher als bei Investitionen

#### Der Autor

**Alexander Kähler** ist Partner der Ernst & Young Real Estate GmbH, München, und Leiter Real Estate Insurance & Pension Solutions.

in Europa und Nordamerika, beispielsweise wegen Kulturunterschieden und einer teilweise geringen Markttransparenz. Deshalb lohnt sich eine Anlage in Asien-Zielfonds nicht für jede Versicherung und Pensionskasse. Zudem fehlen für viele der angebotenen Fonds Erfahrungswerte über Rückflüsse und Wertsteigerungen. Die Qualität der Asset Manager können Versicherungen und Pensionskassen noch schwerer als bei Anlagen in Europa und Nordamerika beurteilen. Gerade für kleine und mittlere Versicherungen und Pensionskassen sind deshalb auch aus Gründen der Diversifikation Dachfonds die beste Alternative.

### Risiko – nein danke

Auch wenn einige Versicherungen und Pensionskassen asiatische Emerging-Market-Investitionen anstreben, liegt der Schwerpunkt für die überwiegende Anzahl der Gesellschaften auf den Anlagesegmenten „Core“, „Core plus“ und „Value Add“, die einer geringen bis höheren Risikoneigung entsprechen. 20 Prozent planen in diesem Jahr opportunistische Immobilieninvestments. Versicherungen und Pensionskassen sind bei ihren Immobilienanlagen traditionell an stabilen Investments interessiert. Risikoreiche Produkte sind eher unerwünscht, weil sie sich meist nicht zur Immobilienquote zuordnen lassen. Für fast alle Versicherungen und Pensionskassen hat es jedoch hohe bis mittlere Relevanz, ob sie Investitionen zur Immobilienquote hinzurechnen können oder nicht.

Über die Hälfte der Versicherungen und Pensionskassen plant, im laufenden Jahr in Wohnimmobilien zu investieren. Gerade in Deutschland sind solche Anlagen nach dem Rückzug vieler internationaler Investoren attraktiv. Generell kommt Versicherungen und Pensionskassen entgegen, dass Kapitalanlagen in Wohnimmobilien in der Regel einen stabilen Cash-Flow generieren.

Handelt es sich um Gebäude in Regionen mit wachsender Haushaltszahl, ist das Leerstandsrisiko zudem deutlich geringer als bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Wohnungen bringen keine hohe, aber eine vergleichsweise sichere Rendite und sind so für Versicherungen und Pensionskassen als gut berechenbares Asset interessant. Dementsprechend wollen bis zum Jahresende 55 Prozent der Versicherungen und Pensionskassen ihre Büroimmobilien-Bestände verrin-

gern, jedoch nur 15 Prozent Wohnungen verkaufen.

Zunehmend interessieren sich Versicherungen und Pensionskassen nicht nur für reine Immobilieninvestitionen, sondern auch für Infrastrukturbeteiligungen. Jede vierte Versicherung oder Pensionskasse hat das Ziel, im laufenden Jahr in dieser Vermögensklasse anzulegen. Vorteile von Infrastrukturinvestitionen sind – ähnlich wie bei Wohnimmobilien – die gut kalkulierbaren Betriebskosten und die stabilen Cash-Flows.

Hinzu kommt die geringe Korrelation mit anderen Assetklassen und, dass es sich bei Infrastrukturprojekten – unter anderem aufgrund der hohen Investitionsvolumina – um sehr langfristige Anlagen handelt. Der Bedarf für Infrastrukturinvestitionen ist weltweit in den kommenden zwei Jahrzehnten hoch. Abhängig von der Region und den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen handelt es sich bei den Investitionen in erster Linie um die Instandhaltung und Modernisierung, den Ausbau oder die Neuerstellung von Infrastrukturanlagen.

Allein in Europa stehen im Bereich Energie in den kommenden 20 Jahren Investitionen in Höhe von 1,2 Billionen US-Dollar an. In Nordamerika gibt es großen Instandhaltungs- und Modernisierungsbedarf, insbesondere bei der Strom- und Wasserinfrastruktur. Die Versorgung mit und Entsorgung von Wasser ist auch in Lateinamerika und Afrika das Hauptinvestitionsfeld, dort ist vor allem der Neu- und Ausbau von Wasserleitungen wichtig. Zusätzlich gibt es dort hohen Nachholbedarf bei der Energie- und Verkehrsinfrastruktur.

### Starkes Interesse für Infrastrukturfonds

Das größte Potenzial für Infrastrukturinvestitionen hat Asien: In zahlreichen aufstrebenden Staaten wie China, Indien und Indonesien gibt es erhebliche Rückstände bei der volkswirtschaftlichen Grundausstattung. Allein in Indien stehen in den nächsten fünf Jahren Investitionen in Höhe von 250 Milliarden US-Dollar an.

Risiko und Rendite unterscheiden sich bei Infrastrukturinvestitionen je nach gewähltem Sektor stark. Auch wenn wirklich verlässliche Daten nur zu den wenigsten Bereichen und nur für Direktinvestitionen vorliegen, können Versiche-

rungen und Pensionskassen davon ausgehen, dass Investitionen in Bestände an Schulen, Regierungsgebäuden und Transportinfrastruktur am unteren Ende der Rendite-Risiko-Skala liegen – erwartet werden können dort etwa sieben bis zehn Prozent. Anlagen in Mautstraßen, Tunnel, Flughäfen und Häfen sind dagegen am risikoreichsten und versprechen Renditen – auch hier beispielhaft für Direktinvestitionen – von zwölf Prozent und mehr.

Direktinvestitionen in Infrastruktur kommen für Versicherungen und Pensionskassen jedoch nicht infrage, weshalb die möglichen Renditen nach unten angepasst werden müssen. Angelegt wird entweder in Infrastruktur-Aktienfonds oder Fonds, die direkt in Infrastruktur investieren. Ähnlich wie bei Immobilienanlagen in Asien ist es auch im Bereich Infrastruktur gerade für kleine und mittlere Versicherungen und Pensionskassen mit relativ geringem Anlagevolumen sinnvoll, über einen Dachfonds das Risiko zu streuen. Das Angebot an Infrastrukturdachfonds ist jedoch bisher gering.

### Strukturwandel bei Immobilienanlagen

Das Hauptergebnis der Studie von Ernst & Young Real Estate ist, dass sich im Bereich der Immobilienanlagen bei Versicherungen und Pensionskassen ein Strukturwandel abzeichnet. Inzwischen haben die meisten Versicherungen und Pensionskassen erkannt, dass das eigene Management von Immobilien aufwendig ist und nicht zu ihren Kernkompetenzen gehört. Als Folge dieser Feststellung werden diese Bereiche zunehmend ausgelagert, was entweder über die Abgabe des Immobilienmanagements an Fremdfirmen oder über den kompletten Verkauf der direkten Bestände funktioniert.

Durch indirekte Investitionen sind Anlagen im Ausland für viele Versicherungen und Pensionskassen, die nur in Deutschland und einigen Nachbarländern eine Immobilienexpertise besitzen, überhaupt erst möglich geworden. Zunächst erweiterten Versicherungen und Pensionskassen den Anlagehorizont auf das europäische Ausland, dann auf Nordamerika und jetzt auf Asien. Ein weiterer Trend ist das Interesse an Infrastrukturfonds. Ob demnächst weitere Regionen und Assetklassen in den Fokus der Versicherungen und Pensionskassen rücken, bleibt abzuwarten. Erst einmal müssen die gewählten neuen Investitionen durch gute Erträge zeigen, dass sie das Risiko wert sind. ■

## Kreditversorgung über ABS



Anke Brenken/Holger Papenfuß  
**Unternehmensfinanzierung mit ABS**

Taschenbücher für  
GELD · BANK · BÖRSE  
2007. 144 Seiten,  
broschiert, € 17,90.  
ISBN 978-3-8314-1224-2.

Das wichtigste Bindeglied zwischen Kapitalmarkt und Kreditversorgung ist die innovative Technik der Verbriefung, die flexible Finanzierungs Lösungen schafft. Und das wird nach Ansicht von Fachleuten auch in der aktuellen Lage so bleiben, nachdem sich der Markt wieder geordnet hat.

Was beinhaltet Verbriefung? Welchen Anteil hat sie an der Kreditversorgung gerade der mittelständischen Unternehmen? Welches Potenzial lässt sich hier für die Zukunft noch erschließen? All das wird in diesem Buch aufgezeigt – kompetent, verständlich und mit Praxisbeispielen untermauert.

### Fritz Knapp Verlag

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