

60 Jahre Immobilien & Finanzierung

Immobilienfonds – Perspektiven einer Kapitalanlage mit Substanz

Georg Allendorf und Andreas Zehmer

In den Augen der Autoren sind Offene Immobilien-Publikums- und -Spezialfonds ein „stabiler Hafen“ für private und institutionelle Kapitalanleger. Um jedoch den unterschiedlichen Investitionsanforderungen beider Investorengruppen gerecht zu werden, empfehlen die Verfasser separate Anteilklassen. Mit ihnen wären möglicherweise auch die aktuellen Fondsschließungen vermieden worden, die jetzt den Gesetzgeber auf den Plan rufen. Um Offene Immobilienfonds nicht durch schlechte Regulierung unattraktiv werden zu lassen, ist jedoch die Einigkeit und ein aktiver Lösungswille der Fondsbranche nötig. (Red.)

Investitionen in Immobilien sind ein Klassiker, der sich seit vielen Jahrzehnten zu Recht einer großen Beliebtheit erfreut. Waren es anfangs auf privater Seite Direktinvestitionen in einzelne Immobilien und auf institutioneller Seite vor allem kommunale und soziale Träger aber auch Großunternehmen, die günstigen Wohnraum einer breiten Masse zugänglich machten, so begann ab der Mitte des 20. Jahrhunderts die Ära der Immobilienfonds. Offene wie Geschlossene Immobilienfonds machten es sich zur Aufgabe, Immobilien anzukaufen, in einem geeigneten Vehikel zu strukturieren und durch professionelles Management einen Mehrwert für den Anleger zu erwirtschaften.

Bedeutung von Immobilienanlagen

Immobilien erfüllen zunächst einmal einen ganz wichtigen volkswirtschaftlichen Zweck: Bereitstellung von Raum zu vertretbaren Kosten, sei es Wohnraum, Büroflächen, Räumlichkeiten für Handel und Logistik oder aber zur Produktion. Immobilien leisten hiermit einen wesentlichen Beitrag zur Schaffung von Wachstum und Produktivität und tragen zum Wohlergehen der Gemeinschaft bei. Zusätzlich übernehmen Immobilien eine städtebauliche und infrastrukturelle Funktion. Gleichermaßen positiv wie negativ tragen sie zur optischen Wahrnehmung einer Stadt bei und erfüllen einen weiteren Zweck: Bereitstellung von Raum für Bildung sowie für soziale und kulturelle Einrichtungen. Vielfach besteht eine hohe Identifikation mit dem Anlagegut Immobilie, das jederzeit für jeden sichtbar und erlebbar ist. Zwischenzeitlich „en vogue“ und für die

Zukunft unseres Planeten unverzichtbar kommt Immobilien eine weitere elementare Bedeutung zu: Nachhaltigkeit. In der Gesamtheit aller Immobilien liegt ein großes das Potenzial zur Einsparung und effizienten Nutzung natürlicher Ressourcen und zur indirekten Vermeidung von Schadstoffausstoß.

Dies vorausgeschickt, gilt es zwei Parteien zu vereinigen: Eigentümer und Investoren. Können und wollen die Eigentümer ihre Immobilien wirtschaftlich alleine betreiben? Unterhaltung und Verwaltung von Immobilien benötigt Expertise, diese liegt vielfach nicht im ursprünglichen Geschäftszweck vieler Unternehmen und bedeutet ein hohes unsystematisches Einzelrisiko. Alternativen müssen her. Diese ergeben sich durch Investoren, die neben den althergebrachten Anlageformen alternative Investitionsmöglichkeiten zur Streuung ihres Risikos und zur Stabilisierung ihres Portfolios suchen. Und genau hier kommen Immobilienanlageprodukte ins Spiel.

Zunächst einmal gilt es zu klären, ob der Anleger in neue Immobilienbestände direkt oder indirekt investieren möchte oder eigene Immobilien einbringt, die professionell gemanagt werden sollen. Welches Risiko möchte er eingehen? Nimmt er die Allokation nach Ländern, Nutzungsarten und Ähnlichem selbst vor

Die Autoren

Dr. Georg Allendorf ist Head of RREEF Germany und Geschäftsführer der RREEF Investment GmbH, Eschborn. **Andreas Zehmer** ist RREEF Projektmanager.

oder obliegt dies in bestimmten Grenzen einem Fondsmanager? Möchte er Einzelinvestor sein oder Teil einer Investorengruppe? Welche steuerlichen und rechtlichen Möglichkeiten sind für ihn von Belang? Wo sollte das Vehikel domiciliieren? Wie lange möchte er sich binden und welche Flexibilität ist von ihm gewünscht? Wie hoch ist sein Kapitaleinsatz? Soll das Investment Teil der Altersvorsorge sein oder nur als Beimischung zum Portfolio dienen?

Wichtige Diversifikation

Unabhängig wie die Antworten ausfallen, für nahezu jede Frage gibt es das passende Anlagevehikel. Immobilieninvestments in der Form Offener Immobilienfonds oder aber auch von Spezialfonds blicken auf eine über 50-jährige erfolgreiche Bilanz zurück. Sie sind eine langjährige und beliebte Form der Kapitalanlage und verfügen mit rund 90 Milliarden Euro über einen Marktanteil von 13,2 Prozent bei den Publikumsfonds in Deutschland (Immobilien-Spezialfonds: etwa 29 Milliarden Euro; Marktanteil von 3,8 Prozent, April 2010).

Erfolgte bereits eine Aufteilung nach direkten und indirekten Immobilienanlagen, gilt es vor allem bei den offenen Fondsprodukten sauber nach privaten und institutionellen Anlegern zu trennen. Beide verfolgen unterschiedliche Interessen. Der klassische Privatanleger mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont möchte im Zweifel auf eine schnelle Verfügbarkeit seines Kapitals nicht verzichten. Institutionelle Anleger verfolgen unter Umständen verschiedene Interessen. Sind es Kapitalsammelstellen mit langfristiger Perspektive – wie Pensionsfonds und fondsgebundene Lebensversicherungen – oder ist es der kurzfristig, rein renditeorientierte Investor, der bei Bedarf schnell den Fonds wieder verlässt?

Unsere Erfahrung hat gezeigt, dass sich private wie auch institutionelle Investoren sehr wohl in einem Fonds integrieren lassen. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die vermögenden Privatanleger und institutionellen Großinvestoren separat und nach eindeutigen Regeln investieren. Hierfür wurde lange bevor gesetzliche Initiativen in der öffentlichen Diskussion standen eine eigene Anteilklasse mit einem attraktiven Gebührenmodell und festen Rückgabe- und Kündigungsfristen eingeführt. Neben einem hohen Anteil fondsgebundener Lebensversicherungen war es

gerade diese Anteilklasse, die in den schwierigen Monaten nach dem Oktober 2008 stabilisierend wirkte. Dies kam gleichzeitig allen Kleinanlegern im Fonds zugute, die sich auf ein verlässliches Fondsmanagement stützen konnten, von den Marktturbulenzen verschont blieben und weiterhin bei Bedarf flexibel waren. Ein Fonds, der sich ausschließlich an Privatinvestoren richtet, ist aus unserer Sicht daher nicht zwingend notwendig.

Neben der klassischen Fondsallokation nach Ländern, Regionen und Nutzungsarten könnte die Zukunft in der Auflage kleinerer, thematisch fokussierter Fonds liegen, die basierend auf einer bestehenden standardisierten Plattform in Sonderthemen wie zum Beispiel Wohnen, Logistik, Green Buildings und Health Care investieren. Einzelne Anbieter und Fonds sind bereits mit diesen Themen am Markt vertreten. Das investierte Kapital und die Zielgrößen der Fonds sind zwar noch in einem überschaubaren Rahmen, was an mehreren Faktoren liegen dürfte, die nicht konzeptioneller Natur sind. Investoren und Vertriebe haben das Thema in der breiten Masse noch nicht für sich entdeckt. Dies kann zum einen auf der seit zirka zwei Jahren bestehenden latenten Unsicherheit, in welchem wirtschaftlichen und rechtlichen Umfeld es mit Offenen Immobilienfonds weiter geht, zu tun haben. Zum anderen fehlen noch geeignete Objekte in ausreichender Anzahl, die zu attraktiven Konditionen Teil eines Themenfonds werden könnten, beispielsweise nachhaltige Gebäude oder sogenannte Premium-Wohnimmobilien, die gleichzeitig auch von großen Massenfonds nachgefragt werden.

Anforderungen an das Fondsmanagement

Häufig ist in den zurückliegenden Wochen zu lesen, dass sich die Fondsmanager der Offenen Immobilienfonds zweifeln in die „Guten“ und die „Schlechten“. Festgemacht wird dies häufig an der Dauer und Häufigkeit der Aussetzung der Anteilscheinrücknahme und fehlender hausinterner Vertriebskanäle. Doch dies ist unseres Erachtens zu kurz gegriffen und beleuchtet nicht vollumfänglich die Kriterien, die aus unserer Sicht einen guten Fondsmanager ausmachen. Zunächst einmal muss er sich folgenden Anforderungen stellen: Einhaltung der rechtlichen Vorgaben (national und international), Herausforderungen und Unwägbarkeiten der globalen Immobilien- und Kapitalmärkte, Vielzahl konkurrierender Anlageprodukte, organisatorische

und wirtschaftliche Grundsatzentscheidungen (Make or Buy) und steigende Kundenbedürfnisse.

Wir haben uns für die Strategie „zentrales Portfoliomanagement – dezentrales Assetmanagement“ entschieden. Was bedeutet das in der Praxis? Die vorhandene Expertise kann im Heimatland des Fonds gebündelt und zielgerichtet eingesetzt werden. Hierzu zählen vor allem das aktive Management der im Portfolio befindlichen Immobilien und der zur Verfügung stehenden Liquidität sowie notwendiger Finanzierungsinstrumente. Die ebenso notwendige hohe lokale Expertise in den investierten Regionen wird von Partnern bereitgestellt und durch das Portfoliomanagement gesteuert. Und hier haben global aufgestellte Unternehmen sicherlich einen Vorteil, da sie aus der Gruppe heraus in den wesentlichen Investmentmärkten auf ein umfangreiches Netzwerk von hauseigenen Experten zugreifen können.

Zu den dezentralen Leistungen zählen vor allem der Immobilienan- und -verkauf, das Asset Management und das Research. Unterstützt von hauseigenen Immobilienexperten vor Ort und einem weltweit präsenten Researchteam können so anhand von aussagefähigen und mehrfach plausibilisierten Prognosen Investitionsfenster in den passenden Märkten identifiziert und bearbeitet werden. Hier liegen auch die Chancen für vorausschauende und antizyklische Investitionen und Handlungsweisen. Das für Investitionen notwendige Kapital kommt von den Investoren, die jederzeit vollumfänglich, zeitnah und transparent über die Produkte informiert werden. Ebenso werden die internen und externen Vertriebspartner über verschiedene Kanäle in die Lage versetzt, das Produkt überzeugend dem Kunden zu präsentieren. Hierzu sind eine ständige aktive

Kommunikation sowie ein offenes Ohr für die Wünsche und Nöte der Partner unabdingbar.

Rechtlicher Ausblick

Finanzanlageprodukte sind in einen Rechtsrahmen eingebunden, der es ihnen erlaubt, zielgerichtet im Sinne ihrer Investoren zu handeln. Dieser Rechtsrahmen besteht aus deutschen Gesetzesvorgaben und Verwaltungsauffassungen der Regulierungsbehörde sowie einem gesamteuropäischen Rahmenwerk. Der Umfang dieser Vorgaben wird nicht zuletzt aufgrund sich ständig weiter entwickelnder Anforderungen an Verbraucherschutz und Risikomanagement von Jahr zu Jahr umfangreicher und komplexer in der Umsetzung. Für die nähere Zukunft stehen Veränderungen im deutschen Investmentgesetz, die Einführung der AIFM (Directive on Alternative Investment Fund Managers) und der InvMaRisk (Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Investmentgesellschaften) im Vordergrund.

Auch Änderungen im jeweiligen Rechtsrahmen unserer Kunden bedürfen der Aufmerksamkeit. Beispielhaft seien hier die geplanten Änderungen, die sich aus Solvency II ergeben können, erwähnt. Es geht hierbei um den Rahmen, in welchem sich Versicherungsunternehmen zukünftig an Immobilienanlagen beteiligen dürfen beziehungsweise wirtschaftlich sinnvoll beteiligen können. All diese geplanten Vorgaben, deren exakter Umfang aber noch nicht ratifiziert wurde, stellen neue Anforderungen an das Management von Offenen Immobilienfonds und Immobilien-Spezialfonds und werden einen nicht unerheblichen Teil auf die Entwicklung der Investmentgesellschaften und der Immobilienfondsin-
dustrie insgesamt haben. ■

CAMPUS  FINANCE®

INSTITUT FÜR FINANZMANAGEMENT
AN DER HOCHSCHULE FÜR WIRTSCHAFT UND UMWELT NÜRTINGEN-GEISLINGEN

Prof. Dr. Kurt M. Maier
Prof. Dr. Hans-Peter Steinbrenner

WIR BILDEN MENSCHEN AUS!

- Teilzeit-MBA «Management and Finance»
- Teilzeit-MBA «Management and Real Estate»
- Lehrgang «Derivatemanager (HfWU)»
- Lehrgang «Portfoliomanager (HfWU)»

WWW.CAMPUS-OF-FINANCE.DE • T +49 (0) 7022 92 92 28