

Im Blickfeld

Offene Immobilienfonds – Evolution durch Selektion

„Offene Immobilienfonds – sachwertgesicherte Investitionen in Immobilien“, wirbt die Kanam Grund Kapitalanlagegesellschaft mbH aus Frankfurt am Main auf ihrer Website. Es bleibt zu hoffen, dass dies nicht nur leere Marketingworte sind und die Anleger zumindest ihre Investitionen zurückerhalten. Denn nachdem der Fonds knapp zwei Jahre ausgesetzt war, hat die KAG jetzt entschieden, die Verwaltung des Sondervermögens zu kündigen. Damit geht der drittgrößte der eingefrorenen Fonds endgültig in Liquidation und wieder einmal wird die Frage aufgeworfen, wie es um die Zukunft dieser Immobilienanlage bestellt ist.

Denn Kanam Grundinvest hat dasselbe Problem wie andere Offene Immobilienfonds. Durch die fehlgeleitete Lenkung der Regulierung hat er in der Zeit vor 2008 angesichts der geringen Geldmarktzinsen das Interesse der institutionellen Investoren angezogen, die ihre Liquidität gerne in solche Fonds parkten. Anschließend wurden diese infolge der Lehman-Pleite mit enormen Mittelabflüssen dieser Investorengruppe konfrontiert, auch weil sich ein Abschwung an den globalen Immobilienmärkten abzeichnete.

Mit der Aussetzung der Anteilsrücknahme haben die Kapitalanlagegesellschaften zwar Zeit gewonnen, aber auch viele Anleger veranlasst, die Investition in Offene Immobilienfonds grundsätzlich zu überdenken. Und auch wenn der Gesetzgeber zwischenzeitlich eine Hürde in Form der ab Anfang 2013 für die Neuanleger geltenden zweijährigen Mindesthaltefrist und der zwölfmonatigen Haltefrist für Bestandsanleger geschaffen hat, nützt das den Fonds, die schon jetzt in der Krise stecken, nicht mehr. Die größeren wie beispielsweise SEB Immoinvest sowie CS Euroreal mit einem Volumen von jeweils rund sechs Milliarden Euro werden spätestens im Mai die Öffnung wagen oder die Liquidation einleiten müssen. Die kleineren, die überwiegend an institutionelle Investoren vertrieben wurden, könnten noch in Immobilien-Spezialfonds umgewandelt werden.

Viel wichtiger ist aber, es gar nicht so weit kommen zu lassen. Eine Möglichkeit

wäre, die Fungibilität der Fondsanteile zu verbessern, indem die Fonds aktiv an der Börse gelistet würden. Dazu bedürfte es aber eines weiteren Eingriffs des Gesetzgebers, denn eine dauerhafte Notierung der Fonds an der Börse sowie eine Umwandlung von Sondervermögen in eine Immobilienaktiengesellschaft oder gar einen REIT ist im deutschen Gesetz nicht vorgesehen. Dies wäre auch mit einem veränderten Rendite-Risiko-Profil für die Anleger verbunden, doch zeigen Beispiele aus dem Ausland, dass die Erzwungung der Notierung der Fonds eine solche massive Abzugswelle von vornherein verhindern kann.

Von der Strukturkrise dieser Fonds könnten, im Hinblick auf die institutionellen Anleger, die Immobilien-Spezialfonds oder auch die Geschlossenen Immobilienfonds profitieren. Für risikofreudigere Investoren stellen REITs eine Alternative dar. Unklar ist aber, welcher Anlageform sich die privaten Anleger, für die eigentlich die Offenen Immobilien-Publikumsfonds konzipiert waren, zuwenden werden, um vom Ertragspotenzial des Immobilienmarktes mit einem vergleichbaren Risiko zu profitieren. ch

Alstria: Keine Angst vor Leerstand

Für die Alstria Office REIT AG ist das vergangene Geschäftsjahr besser als erwartet gelaufen. Das Unternehmen rüstete sich mit Kapitalerhöhung im März 2011 mit dem Bruttoemissionserlös von 95 Millionen Euro für Zukäufe. Im Jahr 2011 erwarb das Unternehmen zehn Immobilien im Wert von 169 Millionen Euro, darunter Objekte, die einen Value-Add-Charakter haben und durch Sanierungs- und Vermietungsmaßnahmen ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial bieten. Denn Mietverträge zu kaufen ist gut, Immobilien zu optimieren ist nach Ansicht des Unternehmens besser, wenn ein aktives Asset Management verfolgt, Property Management verstärkt und gezielt Leerstände abgebaut werden. Selbst Leerstände von rund 40 Prozent bei einzelnen Gebäuden schrecken nicht ab, um die Immobilien zu modernisieren und zu höheren Preisen neu zu vermieten.

Das Unternehmen übertraf das selbst gesteckte Ziel sowohl beim operativen Ertrag als auch beim Umsatz. Die Um-

satzerlöse beliefen sich auf fast 91 Millionen Euro und der Funds from Operations (FFO), also der operative Cash-Flow auf über 34 Millionen Euro. Im Vergleich zum Jahr 2010 ist der FFO um 26 Prozent gestiegen, was im Wesentlichen auf den Ankauf neuer Immobilien, die Restrukturierung von Schulden und auf die Steigerung des Mietwachstums zurückzuführen ist. Das Unternehmen hat 30 000 Quadratmeter neue Flächen vermietet, für 20 000 Quadratmeter konnten Anschlussvermietungen getätigt werden. Dagegen stehen 74 000 Quadratmeter leer und nur knapp ein Drittel davon ist „strategischer Leerstand“, der mit Modernisierungsmaßnahmen und den entsprechenden Ertragssteigerungen verbunden ist.

Gleichzeitig hat sich das Eigenkapital zwar von 692 Millionen Euro auf 768 Millionen Euro erhöht. Der Net Asset Value (NAV) pro Aktie verringerte sich aber durch die Kapitalerhöhung im Vergleich zum Jahr 2010 von 11,68 Euro auf 11,32 Euro. Das Unternehmen erklärt dies als Erfolg: Durch die Kapitalerhöhung ist die Zahl der Aktien um 16 Prozent gestiegen, wogegen der NAV pro Aktie nur um drei Prozent sank, so Alstria.

Nach dem Gesetz soll ein Unternehmen mit REIT-Status die 45 Prozentmarke beim Eigenkapital nicht unterschreiten. Daher ist die inzwischen auf etwa 56 Prozent gesunkene Verschuldungsquote im Vergleich zu früheren Jahren positiv zu werten. Die letzten beiden Akquisitionen im Jahr 2011 seien mit etwa 60 Prozent Eigenkapital getätigt worden. Der Anteil der langfristigen Darlehen hat sich im Vergleich zum Jahr 2010 um neun Prozent erhöht, die durchschnittliche Fremdkapitallaufzeit beträgt jedoch nur 3,8 Jahre.

Für das laufende Jahr soll der FFO um 15 Prozent wachsen. Dieses Wachstum beruht aber zum großen Teil auf Zusatzeinnahmen aus den Immobilien, die das Unternehmen erst 2011 und 2012 erworben hat. Aus Mietsteigerungen im Bestand sind dem Unternehmen 2011 lediglich 0,8 Millionen Euro zugeflossen. Die Strategie setzt also sehr stark auf weitere Kapitalerhöhungen. Denn die Aktionäre waren diejenigen, die es der Alstria ermöglichten, den 95-Millionen-Euro-Deal des DIVE-Portfolios zunächst komplett mit Eigenkapital zu stemmen, trotz der stattlichen Leerstandsquote von 26 Prozent in den Objekten. Außer im

März 2011 hat Alstria zuletzt im Februar dieses Jahres mit einem Bruttoemissionserlös von 60,9 Millionen Euro eine Kapitalerhöhung vorgenommen. Und dass Alstria weiter Eigenkapital einsammeln will, hat sie schon angedeutet: Der Vorstand wird der Hauptversammlung im April vorschlagen, den Kapitalerhöhungsspielraum von bis zu 50 Prozent des Grundkapitals zu erhöhen.

Das Unternehmen hat gute Chancen, neue Eigenkapitalmittel zu bekommen, denn die Immobiliengesellschaft ist momentan solide finanziert. Alstria nimmt mehr als doppelt so viel Miete ein, wie sie Zinsen zahlt. Dennoch ist nicht von der Hand zu weisen, dass sich mit den hohen Leerständen die Risikostruktur unter Umständen erhöht hat. Während andere Unternehmen den Leerstand meiden, setzt Alstria auf die Vermarktung der eingekauften Leerstände – bislang zumindest mit einigem Erfolg. ch

Immobilien und Statistik – nur für Nerds?

Das Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS) will künftig einen regelmäßigen Bericht zur Situation der Immobilienwirtschaft anhand der Preise und Daten aus der Statistik veröffentlichen. Hand aufs Herz: Für wie wichtig halten Sie das Thema? Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise sowie der eingetrübten Konjunkturaussichten dürften fehlende Immobiliendaten doch wohl eines der kleineren Probleme sein.

Falsch gedacht. Die Konsequenzen für die deutsche Immobilienwirtschaft, die aus der Abarbeitung der Fehler resultieren, die zur globalen Finanzkrise führten, sind direkt mit der Datenfrage verknüpft. Ein Beispiel: Die Finanz- und Versicherungswirtschaft soll weniger krisenanfällig werden, daher wird unter anderem das europäische Versicherungsaufsichtsrecht reformiert – Stichwort Solvency II. Nach dem aktuellen Entwurf sollen Versicherungen künftig direkte Immobilieninvestments europaweit einheitlich mit 25 Prozent Eigenkapital unterlegen, um Wertschwankungen der Immobilien abfedern zu können.

Der Link zum Thema Immobiliendaten: Um die Höhe der Eigenkapitalunterle-

gung zu ermitteln, wurde auf bestehende Immobiliendaten zur Wertentwicklung zurückgegriffen. Dabei zeigte sich, dass nur sehr wenige Länder in Europa über ausreichend fundierte Datenreihen verfügten. Großbritannien ist hier – erneut – der Maßstab. Dort wird der IPD-Index monatlich publiziert, und das seit nunmehr zwei Jahrzehnten. Damit konnten genau die 250 Datenpunkte geliefert werden, die die Statistiker der Europäischen Kommission und der nachgelagerten Behörden sehen wollten, um seriöse Ergebnisse zu erzielen. Übersehen wurde dabei freilich die Tatsache, dass die Wertschwankung des Immobilienmarktes in Großbritannien, und dort im Wesentlichen London, weit höher ist als in anderen europäischen Märkten. Deutschland hingegen verfügt wie die meisten anderen kontinentaleuropäischen Länder über eine solche, ausreichend lange und dichte Datenbasis nicht. Vor diesem Hintergrund wurden für Solvency-II-Berechnungen letztendlich ausschließlich die Daten des britischen Marktes herangezogen.

Aus den britischen Daten wurde eine mögliche maximale Wertschwankung von 25 Prozent abgeleitet. Das Ergebnis wurde undifferenziert auf den Rest Europas übertragen. Sogar die zwölf turbulentesten Monate in Deutschland während der vergangenen Finanz- und Wirtschaftskrise hätten ein solches Ergebnis keinesfalls gerechtfertigt. Nur wurde Deutschland eben aufgrund der noch zu kurzen und grobmaschigen Datenreihen nicht berücksichtigt.

Noch einmal Hand aufs Herz: Sicherlich mag Solvency II aus Sicht der Immobilienwirtschaft ärgerlich sein. Letztendlich handelt es sich im Hinblick auf die fehlenden Daten aber doch eher um Versäumnisse der Vergangenheit, die jetzt zum Tragen kommen. In der jüngeren Vergangenheit hingegen haben wir beim Thema Daten durchaus einiges erreicht: Neue Indizes sind auf dem Markt, die großen Maklerhäuser publizieren regelmäßig Marktberichte von guter Qualität, die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) ermittelt einen Konsens über die Prognose der Marktentwicklung, und im aktuellen Transparenzranking von Jones Lang Lasalle hat sich Deutschland weiter verbessert – wir zählen erstmals zu den „sehr transparenten“ Immobilienmärkten. Ist vor dem Hintergrund dieser Entwicklung die Frage der Datenerhebung nicht

doch eher ein Randthema für Statistiker, Nerds, Researcher und Mathematiker?

Nein. Die Daten- und Wissenslücken sind nach wie vor eklatant und teilweise grundsätzlicher Natur. Eine Immobilienblase hätten wir in der Vergangenheit nicht erkennen können. Wir wissen nach wie vor auch nicht einmal exakt, wie groß der Immobilienbestand in Deutschland ist. Zahlen, wie viele Wohnimmobilien oder Einzelhandelsflächen es in Deutschland gibt, sind mehr oder weniger gute Schätzungen. Beim Bestand an Wohnimmobilien beispielsweise fußt die Statistik auf alten Daten, die mit Hilfe der Zu- und Abgänge an Wohngebäuden und Wohnungen mittels Bautätigkeitsstatistik fortgeschrieben werden. Bei der letzten Überprüfung lag der über Jahre kumulierte Fortschreibungsfehler bei über einer Million Wohnungen. Wie soll auf einer solchen Grundlage bestimmt werden, wie groß der energetische Sanierungsbedarf ausfällt, um die Klimaziele der Bundesregierung zu erreichen?

In vielen Fällen sind die erforderlichen Daten vorhanden, sie werden schlicht und ergreifend aber nicht in ausreichender Detailtiefe öffentlich gemacht. Ein Beispiel sind hier Einzelhandelsflächen. Architekten müssen den Statistikämtern melden, wenn sie neue Einzelhandelsflächen bauen. Bei den Statistikämtern werden diese Daten mit Daten über Lagerflächen aggregiert – aus immobilienwirtschaftlicher Sicht eine völlig unplausible Vorgehensweise. Einzelhandelsflächen und Lagerhallen als zusammenhängende Kategorie zu betrachten, ist in etwa so sinnvoll, wie die Zahl der Pkw und der Fahrräder gemeinsam als Zahl der Fortbewegungsmittel auszuweisen.

Insgesamt gilt also: Das Thema Statistik und Daten muss zu Recht auf die Agenda der Marktteilnehmer und der Politik. Der Zentrale Immobilien Ausschuss hat bereits in der Vergangenheit auf mehr Transparenz und eine bessere Datengrundlage für die Immobilienwirtschaft und die Politik gedrängt. Die hierzu unternommenen Anstrengungen sind notwendig für rationale wirtschaftliche und politische Entscheidungen. Versäumnisse können sich in der nächsten Krise als fatal erweisen.

Axel von Goldbeck, Geschäftsführer, und Sabine Georgi, Referentin Wirtschaft, ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V., Berlin