

Immobilien an der Börse

REITs – ein konservatives Asien-Investment

Asien ist gefragt, Immobilien sind es ebenso. Beide weisen eine hohe Widerstandsfähigkeit gegen die Folgen der internationalen Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise auf und werden gerade deshalb von Anlegern als hoch attraktiv angesehen. Was also läge näher, als beides zu kombinieren? Aus Sicht des Autors bieten sich dafür asiatische REITs an, weil sie ähnlich stark reguliert sind wie ihre Pendants in Europa und Amerika sowie hohe Ausschüttungsquoten haben und über viel Eigenkapital verfügen. Doch hinsichtlich Renditen und Wachstumsperspektiven gibt es große Unterschiede zwischen den Unternehmen und zwischen den Märkten. Daher empfiehlt der Autor – auch mit Blick auf die Kompetenzen seines Hauses – auf spezialisierte Fondsmanager zu vertrauen.

(Red.)

Wirft man einen Blick auf die größten Käufer von Immobilien in Asien, so wird deutlich, dass sich Real Estate Investment Trusts (REITs) als bedeutende Sammelstellen für Immobilien etabliert haben. Die steuerprivilegierten Immobiliengesellschaften sind schon heute ein sehr wichtiger Bestandteil für den Gesamtmarkt der Grundstückstransaktionen in Asien und ihr Einfluss wird sich in Zukunft noch vergrößern. Für Investoren gewinnt damit zugleich eine neue Anlageform in Asien zunehmend an Attraktivität. Während die asiatischen Immobilien- und Aktienmärkte aufgrund der überzeugenden Wachstumsstory seit längerem im Blickfeld vieler Investoren liegen, bilden asiatische REITs den konservativen Weg, um an dem Aufschwung in Asien zu partizipieren.

„Sicherer Hafen“ Asien?

Investoren haben längst erkannt, dass die meisten asiatischen Staaten eine sehr geringe Verschuldung im Vergleich zu ihrem Bruttoinlandsprodukt (BIP) aufweisen. Vorzeigestaaten sind hier China, Indien, Südkorea, Taiwan oder Thailand

– allesamt mit einer deutlich geringeren Staatsschuldenquote als Deutschland. Die bedürftigen Entwicklungsländer von damals sind längst zu Kreditgebern der westlichen Welt aufgestiegen.

Asien, insbesondere China, hat sich mittlerweile auf dem Weltmarkt als Produzent unzähliger Verbrauchsgüter etablieren können. Die Leistungsbilanzüberschüsse der Fernoststaaten haben dazu geführt, dass sie nun Staatsanleihen der entwickelten Länder halten. Der asiatisch-pazifische Raum wird in diesem Jahr voraussichtlich um sechs Prozent wachsen. Bereits heute tragen die asiatischen Länder ein Drittel zum gesamten Wachstum der Weltwirtschaft bei. In 20 Jahren wird der Anteil rund die Hälfte betragen. Die Bedeutung von Westeuropa und Nordamerika hingegen nimmt demgegenüber kontinuierlich ab.

Überschüsse statt Überschuldung, Wachstum statt Stagnation und eine junge, aufstrebende und bildungshungrige Bevölkerung sind Grundpfeiler einer gesunden wirtschaftlichen Entwicklung im asiatischen Raum. Zudem stehen die Währungen angesichts dieser ökonomischen Stärke entsprechend unter Aufwertungsdruck, gerade gegenüber Euro und Dollar, was für Investoren ein zusätzlicher Bonus ist.

Über die Hälfte der Weltbevölkerung lebt auf dem asiatischen Kontinent. Doch es ist nicht allein die demografische Dynamik dieses Erdteils, sondern die Verbindung mit wirtschaftlicher Teilhabe, Bildung und Urbanisierung, die diesen Faktor so entscheidend für Investoren macht. In den nächsten 15 Jahren werden allein in Indien und China über 350 Millionen Menschen in die Städte ziehen, das ist mehr als die komplette

Bevölkerung der USA. Gleichzeitig wächst die kaufkräftige und konsumhungrige Mittelschicht in den asiatischen Schwellenländern sehr stark. Dies birgt ein enormes Wachstumspotenzial für den Immobilienmarkt und das über alle Nutzungsarten hinweg.

Hohe, prognostizierbare Ausschüttungen

Asiatische REITs sind die konservative Möglichkeit, schon mit geringen Beträgen ein Exposure in Asien aufzubauen. Sie vereinen die Dynamik von Aktien mit der fundamentalen Verankerung ihres Werts im Immobilienmarkt und bieten verlässliche Erträge. Die gesetzlich vorgeschriebene Ausschüttungsquote liegt bei mindestens 90 Prozent, auch die Fremdfinanzierungsquote ist in vielen Ländern begrenzt. Das verleiht dem Investmentvehikel einen hohen Grad an Sicherheit und Transparenz. Andere Aktiengesellschaften bilden mit ihren Gewinnen teilweise Rücklagen oder investieren sie. Bei asiatischen REITs profitieren Anleger durch die starke Regulierung von verlässlichen Ausschüttungserträgen.

Zudem wird eine gezielte Immobilienauswahl, eine Länder- und Nutzungsartenallokation ermöglicht. Hohe Ertragsausschüttungen sowie die Börsennotierung bieten einen besseren Inflationsschutz als der Großteil alternativer Anlagen. Die Werte sind liquide und bieten börsentäglichen Handel. Und sie offerieren gerade deutschen und europäischen Investoren eine Diversifizierung, da sie wenig mit üblicherweise vorhandenen Anlagen korreliert sind.

Hinsichtlich der Immobilienbestände sind REITs ebenfalls eine konservative Wahl, da es sich hierbei in der Regel um Bestandhalter mit wenigen Immobilienentwicklung handelt. Eben weil die Fremdfinanzierungs- und Projektentwicklungsquote begrenzt ist, ist das Risiko eines Investments im Vergleich zu Entwicklern geringer. Die Risiken überschuldeter Unternehmen, Staaten oder auch überschuldeter Akteure am Immobilienmarkt haben zu den jüngsten Kri-

Der Autor



Thomas Körfgan

Managing Director und Head of Real Estate Equities, SEB Asset Management AG, Frankfurt am Main

sen in Europa und den USA geführt. REITs sind ein Weg, dieses Schuldenrisiko zu umgehen.

Der REIT-Markt in Asien bietet mit seinen über 130 Werten bereits heute attraktive Einstiegschancen. Zusätzlich ist er der am stärksten wachsende Submarkt unter den Kontinenten. Zählt man Australien hinzu sind es insgesamt rund 180 Titel. Dennoch gilt es auch hier, qualitativ gute Gesellschaften zu selektieren, die mit attraktiven Beständen und gutem Management überzeugen und zudem günstig bewertet sind.

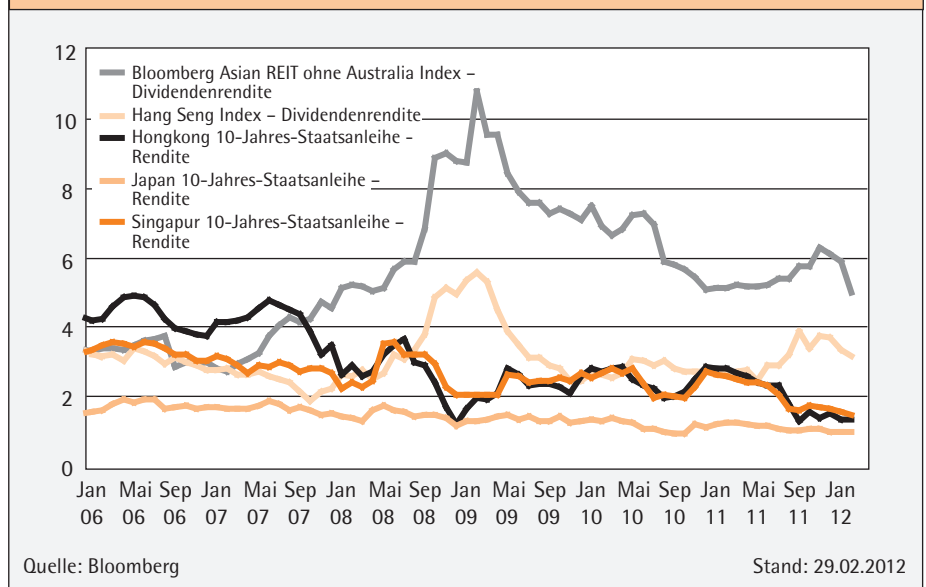
Zwar sind die REITs im asiatisch-pazifischen Raum in den Grundzügen mit denen in Europa und den USA vergleichbar, dennoch hat jedes Land in Asien seine eigene Gesetzgebung. Nach dem Durchlaufen des Scoringmodells der SEB Asset Management, in dem für einzelne Unternehmen verschiedene Kriterien wie Dividendenwachstum pro Aktie, Mietwachstum, Fremdfinanzierungsdetails und Corporate Governance überprüft werden, kommen noch immer zahlreiche Gesellschaften als Investment infrage.

Japanische REITs beispielsweise stehen zurzeit aufgrund regulatorischer Defizite für SEB Asset Management nicht im Fokus. Ein Mangel an Corporate Governance und die Möglichkeit unbegrenzter Verschuldungsquoten stellen ein hohes Risiko für den Investor dar. Auch die Laufzeiten der Mietverträge und der Anteil fixer beziehungsweise variabler Fremdkapitalzinsen sind elementare Kriterien für die Unternehmensselektion. Die Fremdkapitalquote sollte nicht höher als 50 Prozent sein. Ein auf asiatische REITs spezialisierter Fonds hilft Investoren dabei, das Risiko von vornherein über verschiedene Werte zu streuen.

Neuer Wachstumstreiber Konsum

Asiatische REITs besitzen zum Teil sehr hochwertige Immobilien, in die Anleger in Form einer Direktinvestition aufgrund ihrer Größe und Verfügbarkeit in der Regel nicht investieren können. Wer davon überzeugt ist, dass sich der Konsum in Asien in Zukunft aufgrund der stark wachsenden Mittelschicht erhöht, sollte in die besten Shoppingcenter Asiens investieren. Diese befinden sich zu meist in den Bestandsportfolios von asiatischen REITs oder asiatischen Entwicklern, die diese später an REITs weiterverkaufen.

Renditeentwicklung verschiedener asiatischer Anlageformen (Angaben in Prozent)



Der „Mapletree Commercial Trust“ aus Singapur beispielsweise besitzt mit Vivo City das größte Shoppingcenter vor Ort. Es ist vom Fachmagazin „Shopping Center News“ zu den Top 10 der Einkaufszentren weltweit gekürt worden und erreichte mit mehr als 5,5 Millionen Besuchern im Dezember 2011 einen neuen Rekord. Als weiteres Beispiel ist der „Pavilion REIT“ zu nennen, der erfolgreich an der Börse in Malaysia gelistet wurde. Dieser besitzt ein großes Shoppingcenter in der besten Lage von Kuala Lumpur mit hohen Wachstumschancen.

Der asiatische REITs-Markt wächst im Kontext der stark expandierenden gewerblichen Immobilienmärkte im asiatischen Raum. Sie übertreffen schon heute die Gewerbeimmobilienmärkte in Westeuropa und Nordamerika an Größe und werden in zehn bis 15 Jahren doppelt so groß sein. Unternehmen, Investoren und Staaten in Asien, die derzeit Immobilien besitzen oder entwickeln, konzentrieren sich zunehmend auf ihr Kerngeschäft – dies eröffnet Immobilienmanagern die Chance, Bestände als REITs an der Börse zu platzieren.

Die jüngsten geldpolitischen Schritte der EZB zur Stabilisierung der Märkte Ende 2011 und der starke Jahresauftakt an den Weltbörsen haben auch den globalen REIT-Markt beflügelt. Der Branchenindex FTSE EPRA/NAREIT erzielte einen Zuwachs von 8,3 Prozent seit Jahresbeginn (Stand: 29. Februar 2012). Die globalen Aktienmärkte legten um 10,1 Prozent und Renten um 0,7 Prozent zu. Von dem positiven Marktumfeld profitieren insbesondere die asiatischen Immobilienaktien, sie gewannen 18,6 Prozent. Gleich-

zeitig bieten asiatische REITs nach wie vor sehr attraktive Dividendenrenditen. Konservative Shoppingcenter-REITs in Australien wie „Westfield Retail Trust“ oder „CFS Retail“ bieten immer noch Ausschüttungsrenditen um die sieben Prozent. Auch in anderen asiatischen Ländern wie Singapur, Malaysia und Hong Kong finden sich Gesellschaften, die aktuell Dividendenrenditen zwischen sechs und acht Prozent aufweisen.

Werden die REITs mit Hilfe eines stringenten Risiko-Screening gefiltert, ergeben sich attraktive Investmentmöglichkeiten. Auch der IPO-Markt in Asien beginnt wieder Fahrt aufzunehmen. „Tesco Lotus Retail Growth Freehold & Leasehold Property Fund“, eine thailändische Immobilienfirma mit Spezialisierung auf Einkaufszentren, wird im Frühjahr an der Börse gelistet. Die starke Überzeichnung der Anteile lässt einen guten Börsenstart vermuten. In Thailand gibt es zwar zurzeit noch kein effizient funktionierendes REIT-Gesetz wie in anderen asiatischen Ländern. Die Regierung plant jedoch, das bestehende Gesetz zu überarbeiten und an die internationalen Normen anzupassen. Dies würde die Flexibilität und Attraktivität thailändischer REITs in der Zukunft erhöhen.

Der Markt der asiatisch-pazifischen REITs birgt in jedem Fall noch großes Wachstumspotenzial. Mit ihnen können Investoren schnell und effizient eine Beteiligung an einem diversifizierten Immobilienportfolio in Asien aufbauen. Dieses Investment ist liquide und verspricht zurzeit hohe Dividendenrenditen. Letztlich ist es eine Investition in das langfristige Wachstum der Region.