

Immobilien-Spezialfonds

Erfolgreicher Wandel vom Publikums- zum Spezialfondsanbieter

Der Markt für institutionelles Immobilien-Asset-Management verändert sich. Eine zunehmende Zahl von Anbietern wird zu einem höheren Wettbewerb und damit zu einer Differenzierung und einer größeren Innovationsbereitschaft führen. Wer unter diesen Rahmenbedingungen Erfolg haben will, muss neben der Rendite die Qualität im gesamten Investment- und Betreuungsprozess gewährleisten können. Nun kommt es darauf an, zukünftige Veränderungen bei Investoren und im Immobilienmarkt zu erkennen, richtig zu interpretieren und in neue Produktideen umzusetzen. (Red.)

Das Geschäft mit institutionellen Kunden scheint für viele Real Estate Asset Manager an Attraktivität zu gewinnen. Nur so lässt sich erklären, warum in den vergangenen Monaten mehrere Marktteilnehmer angekündigt haben, sich im Bereich Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Kunden nach dem deutschen Investmentgesetz (InvG) zu engagieren und dafür teilweise auch eine eigene Kapitalanlagegesellschaft (KAG) zu gründen.

Verstärktes Engagement in Spezialfonds

Die Ankündigungen kamen dabei vor allem von Häusern, die bisher Immobilienanlageprodukte für Privatanleger aufgelegt haben (Offene Immobilienfonds nach InvG; geschlossene Fonds in Form unternehmerischer Beteiligungen). Aber auch Asset Manager, die bisher auf andere Anlageklassen fokussiert oder nur als Verwalter in Verbindung mit einer Service-KAG aktiv sind, zeigen Interesse am Thema gemanagte Immobilien-Spezialfonds für institutionelle Kunden.

Der Autor

Reinhard Mattern

Geschäftsführer, Internationales Immobilien-Institut GmbH, München



Unbestritten ist Immobilien-Asset-Management ein Wachstumsmarkt: Seit Mitte der 90er Jahre profitiert die Branche davon, dass deutsche institutionelle Investoren aus Gründen der Risikodiversifizierung und aus Renditeüberlegungen ihre bis dato im Eigenbestand gehaltenen deutschen Immobilieninvestments infrage stellten und sich schrittweise neu aufstellten. Um eine Diversifizierung zu erreichen, suchten sie zum einen den Zugang zu internationalen Märkten, wollten und konnten diesen Weg aber vielfach nicht auf eigene Rechnung gehen. Zugleich wollten viele den internen Aufwand für die Verwaltung eigener Immobilien senken und sahen in der Überführung oder dem Verkauf an einen Spezialfonds einen probaten Weg. Dieser Prozess ist bis heute nicht abgeschlossen.

Hinzu kommt, dass institutionelle Investoren gerade in dem aktuellen Umfeld mit historisch niedrigen Zinsen ihre Immobilieninvestments tendenziell ausbauen wollen, sofern dem keine regulatorischen Hemmnisse entgegenstehen. Auch unter dem Blickwinkel der Risikodiversifizierung zu anderen Assetklassen stehen Immobilien aus Sicht der Investoren ganz oben auf der Liste. Zwar haben sich manche Voraussagen der Vergangenheit von steigenden Immobilienquoten bei Versicherungen und Versorgungswerken als allzu optimistisch herausgestellt, aber der langfristige Trend ist unverändert positiv.

Regulatorische Hürden

Daher ist es nicht verwunderlich, wenn neue Player versuchen, sich in dem stetig wachsenden Markt ein Stück des Kuchens zu sichern. Verstärkt wird diese

Entwicklung noch durch die geringeren regulatorischen Anforderungen für neue Kapitalanlagegesellschaften als Folge der schrittweisen Novellierung des deutschen Investmentgesetzes. Die Politik hat so mit Erfolg den Finanzstandort Deutschland gestärkt, sollte die Einstiegshürden aber nicht zu tief hängen, um den großen Wettbewerbsvorteil des deutschen Immobilien-Spezialfonds, die regulatorische Sicherheit, nicht zu gefährden.

Der zunehmende Wettbewerb auf der Ebene der Kapitalanlagegesellschaften dürfte drei Entwicklungen fördern:

- Die großen Gesellschaften werden ein umfangreiches Dienstleistungspaket von der Service-KAG bis zur Asset-Management-KAG anbieten müssen, das von hoher Flexibilität und klaren internen Prozessen gekennzeichnet sein muss. Dabei ist durchaus Platz für kleinere Spezialisten, die etwa nur einzelne Immobiliengattungen oder -märkte im Angebot haben.
- Insbesondere bei Standardprodukten wird die eigentliche Asset-Managementleistung noch mehr in den Fokus rücken, sprich der Blick auf die Rendite. Entscheidend wird sein, auch Produktinnovationen auf den Markt zu bringen, wie zum Beispiel Real Estate Debt Funds.
- Man sollte aber die Hürden nicht unterschätzen, die vor einem erfolgreichen und dauerhaften Markteintritt aus dem Weg zu räumen sind. Wer nur ein neues Türschild anbringt, wird den hohen Erwartungen institutioneller Kunden nicht gerecht werden. Das Beispiel iii-Investments zeigt, wie sich eine KAG erfolgreich neu positioniert hat und welche Schritte dazu notwendig waren.

iii-Investments war mit seiner Gründung im Jahr 1958 der Pionier der Publikumsfonds in Deutschland. Zwar betreut die KAG schon seit 1997 auch Immobilien-Spezialfonds, hat sich aber erst vor gut vier Jahren ausschließlich auf das institutionelle Geschäft konzentriert. Lange vor der heutigen Krise der OIF hatte man erkannt, dass sich Anlegerverhalten und die Vertriebsstrategien von Banken und

großen Vermögensverwaltern deutlich geändert hatten. Die Regularien des Offenen Publikumsfonds waren mit diesem Ansatz nicht deckungsgleich. Dem hätte man auch mit einer Neupositionierung des Privatkundengeschäfts nicht abhelfen können. Ende 2007 wurde die Neuausrichtung des Unternehmens auf den Weg gebracht und 2008 organisatorisch abgeschlossen.

Intensivierung der Betreuung institutioneller Kunden

Mit der Neuausrichtung mussten personelle und finanzielle Ressourcen zum Teil neu verteilt werden. Sowohl die Vertriebsaktivitäten in den Publikumsfonds als auch jede Form von Marketing wurden auf ein Mindestmaß reduziert. Die bisher für die Betreuung der Privatkunden gebundenen Ressourcen konnten deutlich verkleinert und an das niedrigere Anlagevolumen angepasst werden. Das Asset Management des mittlerweile stark geschrumpften Publikumsfonds wird jedoch nach wie vor professionell betrieben und unterscheidet sich damit nicht vom Management der Spezialfonds. Die Betreuung institutioneller Kunden wurde dagegen deutlich intensiviert, ist mittlerweile viel individueller gestaltet, und wird durch den verantwortlichen Geschäftsführer und die jeweiligen Portfolio-Manager wahrgenommen.

Auch Strukturen und Abläufe des Unternehmens wurden konsequent an dem neuen Kerngeschäft und den Anforderungen der Kunden in diesem Segment ausgerichtet. Maßgeblich ist hierbei der wesentliche Unterschied zwischen Publikums- und Spezialfonds: Im Publikumsfondsgeschäft tritt der Anleger aus Sicht der KAG kaum in Erscheinung, das Reporting erfolgt zweimal jährlich auf einer relativ abstrakten Ebene. Mit dem institutionellen Investor gibt es dagegen einen wichtigen Spieler, der im gesamten Ablauf, bei Entscheidungen und der Kommunikation berücksichtigt werden muss. Er ist ein kritischer und kompetenter Sparringspartner, wenn es um die Beurteilung der Märkte und den Kauf oder Verkauf von Immobilien geht.

Umdenken bei Portfoliosteuerung

Dies hat dazu geführt, dass das Portfolio-Management komplett umgestaltet wurde. Die frühzeitige Einbindung der

Abbildung 1: Assets under Management institutioneller Fonds von iii-Investments 1997 bis 2012 (Angaben in Millionen Euro)

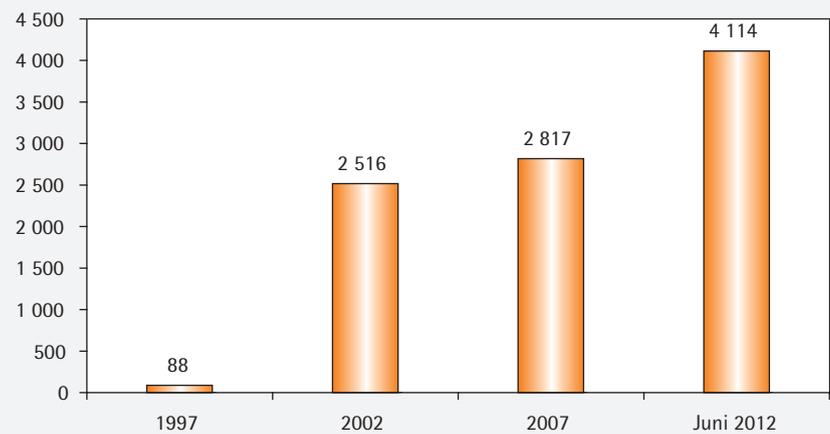
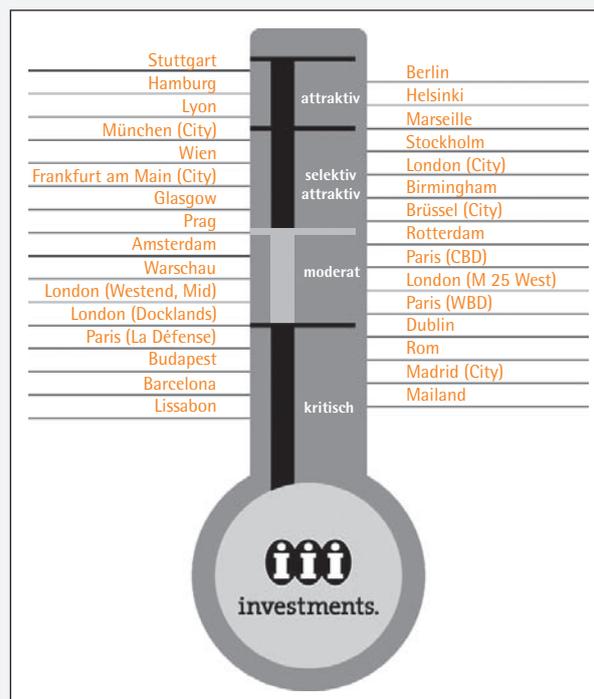


Abbildung 2: Aktuelles Marktthermometer Frühjahr 2012



institutionellen Investoren bei Anlageentscheidungen sowie die je nach Anforderungen des Kunden unterschiedlich intensive unterjährige Information erfordert neue Prozesse und ein Umdenken im Selbstverständnis der Portfolio-Manager.

Zur erfolgreichen Portfoliosteuerung gehört detailliertes Markt-Know-how. Hierfür kann auf eine Vielzahl von Dienstleistern und deren Daten bei der Analyse der Immobilienmärkte zurückgegriffen werden. Jedoch hat die Erfahrung gezeigt, dass für das institutionelle Geschäft wichtige Parameter nicht am

Markt erhältlich sind. Daher wurde mit der Neuausrichtung auch den Ausbau eines eigenen Immobilienmarkt-Research vorangetrieben, um etwa anhand von aktuellen Transaktions- und Marktdaten individuelle Einschätzungen zu Kauf- und Verkaufszeitpunkten in ausgewählten europäischen Metropolen zu erhalten.

So wurde in den vergangenen Jahren mit dem Immobilien-Marktthermometer ein Instrument entwickelt, das auf Parametern eines selbst entwickelten Prognosemodells beruht, anhand dessen die Kaufwürdigkeit von Märkten ermittelt wird. Dieses Modell geht von einem engen

Zusammenhang zwischen der Kapitalmarkt- und der Immobilienmarktentwicklung aus.

Produkt- und Geschäftsentwicklungen

Schließlich wurde ein selbstständiger Bereich für Produkt- und Geschäftsentwicklung geschaffen, um Investoren anhand deren Vorgaben passgenaue Vehikel – gegebenenfalls auch jenseits eines deutschen Spezialfonds – anbieten zu können sowie neue Produktideen, wie zum Beispiel den Debt Fund, zu entwickeln. Dort werden auch neue Investmentmärkte oder Investorengruppen identifiziert. Dieser Bereich ist heute für eine KAG ein wichtiges Instrument, um Innovationen zu generieren.

Bei der Neuausrichtung auf institutionelle Kunden kam der Gesellschaft der hohe Standard ihrer IT-Plattform entgegen. Diese ist eine wichtige Voraussetzung im institutionellen Geschäft, da die

Investoren erhebliche Anforderungen an das Reporting einer KAG haben. Einerseits steigen die aufsichtsrechtlichen Vorgaben in Bezug auf Risikomanagement und Reporting. Andererseits entwickeln gerade Versicherer komplexe Konzernsteuerungsmodelle, die teils auf monatlicher Basis mit einer Vielzahl von Kennziffern versorgt werden müssen. Da hier häufig individuelle Konzepte und eigene Systeme betrieben werden, können sich vor allem jene Anbieter profilieren, die in der Lage sind, die spezifischen Bedürfnisse ihrer Kunden von einer technischen Plattform aus zu bedienen und so Prozesse schlank und kostengünstig zu halten.

Das neue Geschäftsmodell basiert auf zwei Säulen: Zum einen werden institutionellen Investoren gemanagte Immobilienvehikel angeboten. Daneben wendet man sich aber auch als Service-KAG an externe Asset Manager und Bestandshalter. Trotz des Trends der vergangenen Jahre hin zum Outsourcing wurde das Service-Geschäft nicht in eine separate KAG ausgegliedert. Dieses zweigliedrige

Modell gibt den Investoren alle Möglichkeiten, aus einem umfangreichen Baukastensystem an Dienstleistungen die für sie passenden auszuwählen.

Gleichzeitig bleibt die Flexibilität in Bezug auf den Wechsel des Asset Managers erhalten. Gerade der letzte Punkt ist für die Investoren wichtig und keineswegs Alleinstellungsmerkmal einer reinen Service-KAG. Hinter diesem Modell steht die Erkenntnis, dass für viele institutionelle Kunden ausreichende Inhouse-Ressourcen ein wichtiger Parameter für die Auswahl einer KAG sind; man schaut, ob der Anbieter durch das Vorhalten der gesamten Wertschöpfung eine gleichbleibend hohe Qualität garantieren kann.

Es hat sich aber auch gezeigt, dass sich Erfolg nicht kurzfristig einstellt; institutionelle Investoren sind langfristig orientiert und schauen sich potenzielle Asset Manager genau an. Umso erfreulicher ist, dass seit 2008 institutionelle Mandate für gemanagte Fonds von Versicherungen, Versorgungswerken und Pensionskassen mit einem Anlagevolumen von mehr als 1,5 Milliarden Euro gewonnen wurden. Bereits vorhandene Kapitalzusagen lassen eine Fortsetzung des Trends erwarten.

Das aktuelle Portfolio teilt sich unter Berücksichtigung der von den Fonds teilweise aufgenommen Fremdfinanzierung so auf: neun Spezialfonds mit einem aktuellen Volumen von 3,8 Milliarden Euro, ein Luxemburger SIVAV mit 0,3 Milliarden Euro und ein Publikumsfonds mit 0,4 Milliarden Euro

Neue Produktlinie

Als Innovation wird aktuell mit einem Real Estate Debt Fund eine neue Produktlinie etabliert. Damit gibt es eine Alternative zum klassischen deutschen Immobilien-Spezialfonds im Portfolio. Hierfür wird das bewährte Vehikel des Spezialfonds nach InvG verwendet, das in direkte und indirekte Finanzierungen deutscher Gewerbeimmobilien investiert. Die KAG reagiert damit zum einen auf die veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen unter Solvency II, aber auch auf die neuen Anlagemöglichkeiten in Immobiliendarlehen, die sich durch die Zurückhaltung der Banken bei deren Ausreichung aufgrund Basel III ergeben. Die ersten Reaktionen bestätigen, dass bei Investoren ein hohes Interesse an dem Produkt besteht.