

## Immobilien-Spezialfonds

# Immobilienpartnerschaften als Zukunftsstrategie

Die Arbeitsteilung schreitet auch in der Immobilienanlage fort. So treten an die Stelle großvolumiger, breit gestreuter Sondervermögen zunehmend Dachfonds, die in mehrere kleine, auf jeweils nur ein enges Immobiliensegment fokussierte Themenfonds investieren. Doch der Prozess wird nach Überzeugung des Autors noch weitergehen. Denn auch für die spezialisierten Fondsmanager könnte es seiner Meinung nach vorteilhaft sein, sich wiederum Partner mit noch tieferer Expertise im lokalen Markt oder im Objekt zu suchen. Für die Anleger bietet das die Chance, eines professionelleren und ertragreicheren Investments – vorausgesetzt die in diesem Prozess anfallenden Gebühren werden durch eine höhere Rendite gerechtfertigt und die Verantwortlichkeiten eindeutig zugewiesen. (Red.)

Immobilien liegen bei institutionellen Anlegern weiter im Trend. Durch die Euro-Schuldenkrise, die niedrigen Zinsen und zunehmenden Unsicherheiten auf den Aktienmärkten versprechen Immobilieninvestitionen im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen höhere Erträge und im Vergleich zu Aktien ein geringeres Anlagerisiko und weniger Volatilität. Die Nachfrage nach indirekten und direkten Immobilieninvestments steigt, die Rechtssicherheit ist durch das im vergangenen Jahr in Kraft getretene Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) zurückgekehrt und die Spezialisierung der Branche schreitet voran. Wie müssen sich Kapitalanlagegesellschaften als Emittenten der Immobilien-Spezialfonds vor diesem Hintergrund ausrichten, um den Ansprüchen der Investoren gerecht zu werden?

Unter den indirekten Immobilienanlagen stehen bei den institutionellen Anlegern die Immobilien-Spezialfonds weiterhin ganz oben auf der Einkaufsliste. Erst kürzlich meldete der deutsche Fondsverband BVI für die ersten elf Monate des Jahres 2013 Zuflüsse in Höhe von 63,5 Milliarden Euro. Davon entfielen etwa 50 Prozent der Nettozuflüsse auf Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen

(Stand November 2013). In den Vergleichszeiträumen 2012 und 2011 wurde mit 55,8 Milliarden Euro beziehungsweise 33,7 Milliarden Euro noch deutlich weniger in Immobilien-Spezialfonds investiert.

### Rechtssicherheit durch KAGB zurückgekehrt

Nach zähem Ringen und Phasen der Unsicherheit, in denen auch die Zukunft der Immobilien-Spezialfonds diskutiert wurde, trat am 22. Juli 2013 das KAGB als Umsetzung der AIFM-Richtlinie in Kraft. Das Gesetz betrifft vor allem die bisher unregulierten Kapitalanlagen und stellt sie unter eine Mindestaufsicht, um den Anlegerschutz zu erhöhen und systemischen Verwerfungen auf dem Finanzmarkt entgegenzuwirken. Das neue KAGB ist an die Stelle des Investmentgesetzes (InvG) getreten. Für Immobilien-Spezialfonds zieht es, abgesehen von anderen Terminologien sowie einigen Neuerungen im Bereich der Berichts- und Anzeigepflichten, nur wenige Änderungen nach sich. Durch das Inkrafttreten des neuen Gesetzes ist die Rechtssicherheit wieder angestiegen und das Anlegervertrauen in den Markt für indirekte Immobilienanlagen zurückgekehrt.

Die Spezialisierung innerhalb der gesamten Immobilienwirtschaft hat sich in den letzten zehn Jahren deutlich beschleunigt und immer spezifischere Anforderungen an das Property und Asset Management hervorgebracht. Sie erstreckt sich nicht mehr nur räumlich auf bestimmte Regionen oder Standortkategorien, sondern insbesondere auch auf bestimmte Nutzungsarten mit allen ihren Facetten, Spielregeln und Netzwerken. Entlang der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette gibt es inzwischen auf jeder

Ebene ausgewiesene Experten und exponierte Unternehmen, die einzelne Phasen des Wertschöpfungsprozesses mit steigendem Spezialisierungsgrad und mit zunehmender Effizienz abbilden können. Sie arbeiten mit standardisierten Kennzahlen, die ihre Leistungsfähigkeit besser vergleichbar machen. Insgesamt handelt es sich um eine Entwicklung, die in vielen anderen Branchen früher stattgefunden hat und nun in der Immobilienwirtschaft nachgeholt wird.

Die Veränderung der Bildungslandschaft spiegelt diesen Trend sehr deutlich wider: Die Anzahl der immobilienwirtschaftlichen Studiengänge ist in Deutschland von weniger als zehn im Jahr 2000 auf heute weit über 100 mit unterschiedlichen Vertiefungsmöglichkeiten rasant angestiegen. Wurde das Immobilienmanagement einst von allgemein ausgebildeten Betriebswirten und Quereinsteigern dominiert, übernehmen es heute Fachkräfte, die bedarfsgerecht und häufig in enger Kooperation zwischen Bildungseinrichtungen und immobilienwirtschaftlicher Praxis zu Spezialisten mit gutem immobilienwirtschaftlichen Verständnis ausgebildet wurden.

### Nachholbedarf bei der Produktpalette

Mit dem gestiegenen Interesse des Kapitalmarkts an indirekten Immobilienanlagen sind auch die Ansprüche an ein Immobilieninvestment gestiegen. Den Anlegern blieb die Spezialisierung der Branche nicht verborgen. Fonds mit klarem Fokus auf Nutzungsarten erfordern jedoch auch Fondsmanager, die diese Nutzungsarten beherrschen. Die Forderung der Anleger nach mehr operativer Immobilienkompetenz bei den Fondsmanagern ist die Konsequenz. Weiterhin wird zunehmend ein aktives, alle Aspekte der immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungskette berücksichtigendes Property und Asset Management inklusive einer unternehmerischen Beteiligung an den Chancen und Risiken erwartet.

In die Anlagestrategien vieler Kapitalsammelstellen, Verwalter von Immobilienvermögen und Kapitalanlagegesellschaften fließen diese Entwicklungen bisher nur eingeschränkt ein. Zwar wächst die Er-

#### Der Autor

#### Goesta Ritschewald

Managing Partner, DSR Deutsche Investment Kapitalanlagegesellschaft mbH, Berlin



kenntnis, dass mehr möglich ist, als die Fonds nur regional oder national auszurichten. Dennoch sind die neuen Möglichkeiten einer präziseren Steuerung und Abstimmung des Anlageportfolios im Angebot der meisten Fondsgesellschaften noch nicht abgebildet. Transparente und thematisch scharf abgegrenzte Produkte von Spezialisten mit fokussiertem Anlageschwerpunkt liegen im Trend. Die Zeit großvolumiger, international agierender Mischfonds, wie sie einst stark nachgefragt wurden, scheint vorbei zu sein. Fonds, die auf Nutzungsarten wie Hotellerie, Wohnen, Health Care, Student Housing, Logistik und andere ehemaligen Nischenprodukte fokussieren, stoßen mittlerweile bei institutionellen Investoren auf großes Interesse.

Die Zukunft leistungsfähiger Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften liegt in einem Asset Management, das sich auf den Weg begibt, den das Property Management bereits gegangen ist: in der Konzentration auf die Organisation und Strukturierung des Geschäfts aus bereits vorhandenen spezialisierten und hocheffizient arbeitenden immobilienwirtschaftlichen Wertschöpfungspartnern. Die Professionalisierung der Branche ist heute so weit fortgeschritten, dass Fondsgesellschaften Anlegern ein Leistungsportfolio bieten können, das sich auf die Auswahl und Steuerung spezialisierter immobilienwirtschaftlicher Partner, auf die Schnittstellen, das Controlling, das Risikomanagement und das Reporting konzentriert – ähnlich wie heute Handelsunternehmen Fulfilment-Spezialisten mit der Warenlogistik beauftragen.

Auch die Vergütungsstruktur wird sich über kurz oder lang verändern. An die Stelle fixer Managementgebühren werden zunehmend Vergütungsmodelle treten, durch die über Beteiligungs- und Provisionsregelungen ein Teil der Verantwortung für den wirtschaftlichen Erfolg und das Risiko auf die Fondsgesellschaften übergehen.

Durch die Spezialisierung innerhalb der Immobilienwirtschaft sind Fondsgesellschaften heute dazu in der Lage, als verantwortliche Vermögensverwalter Immobilienpartnerschaften mit erfahrenen Property und Asset Managern einzugehen, die sich sowohl mit der Nutzungsart als auch den lokalen Verhältnissen vor Ort auskennen. Über vertragliche Vereinbarungen kann die Verantwortung für ein wertschöpfungsorientiertes Management an sie übertragen werden, ebenso wie sie gegenüber dem Investor selbst übernommen werden kann, um ein geringeres

### Case Study – Immobilienpartnerschaft im Spezialfonds

Wie kann die Aufgabenverteilung zwischen Fondsgesellschaft und Immobilienpartner in den verschiedenen Leistungsbereichen konkret erfolgen? In Abhängigkeit von Nutzungsart und regionaler Ausprägung wird ein ausgewiesener Experte (Best of Breed) mit dem operativen Know-how in die Immobilienpartnerschaft eingebunden. Eine anlegerorientierte Konzeption, wertorientierte Planung und Steuerung sowie die Kontrolle der Bewirtschaftung stehen dabei im Fokus der Immobilienpartnerschaft.

Die Tabelle zeigt ein mögliches Leistungsportfolio von Fondsgesellschaften und deren Immobilienpartnern. Bei der Umsetzung ist eine klar definierte Aufgabenverteilung unter Berücksichtigung der verschiedenen Kernkompetenzen essenziell.

Aufgabe	Leistungserbringung
Fondsmanagement	Umsetzung durch die Fondsgesellschaft
Fondsadministration	Umsetzung durch die Fondsgesellschaft
Anlegerbetreuung	Umsetzung durch die Fondsgesellschaft, alternativ auch in der „Immobilienpartnerschaft“ gemeinsam mit dem auf die jeweilige Nutzungsart spezialisierten Partner möglich
Finanzierung	Umsetzung durch die Fondsgesellschaft
Transaktionsmanagement, Ankaufsprüfung	Umsetzung durch die Fondsgesellschaft unter Einbeziehung des auf die jeweilige Nutzungsart spezialisierten Immobilienpartners
Asset Management	Umsetzung durch den von der Fondsgesellschaft beauftragten Asset Manager in der „Immobilienpartnerschaft“ gemeinsam mit dem auf die jeweilige Nutzungsart spezialisierten Partner
Property Management	Die Fondsgesellschaft übernimmt die Auswahl und Steuerung des Partners. Die Hausverwaltung beziehungsweise das Center Management wird durch den Immobilienpartner erbracht
Baumanagement/-controlling	Umsetzung durch den von der Fondsgesellschaft beauftragten Projektentwickler in Kooperation mit dem auf die jeweilige Nutzungsart spezialisierten Immobilienpartner

Investmentrisiko durch eine übereinstimmende Interessenslage sicherzustellen.

Die Steuerung des Spezialfonds erfolgt über eine enge Verzahnung, eine gut abgestimmte klare Fondsstrategie und eine Bonus-Malus-Regelung. Bleibt die Performance hinter den Erwartungen zurück, haben die Anleger und Kapitalanlagegesellschaften weitreichendere Einflussmöglichkeiten auf das Asset und Property Management als bei herkömmlichen Fondskonstruktionen – bis hin zum Austausch des Asset Managers, ohne den Fonds mit hohem Aufwand verkaufen oder abwickeln zu müssen. Für den Anleger entsteht so eine schlanke, auf den eigenen Bedarf und an der jeweiligen Nutzungsart ausgerichtete Anlagemöglichkeit, die eine übereinstimmende Interessenslage gewährleistet und optimiert.

### Mehr Flexibilität und Transparenz

Auf diesem Weg können kleine und mittlere Fonds mit Fokus auf Nutzungsarten, Regionen oder eine Kombinationen aus beidem ohne doppelte Overheadkosten administriert werden. Mit Angeboten von der Rolle als Leih-KAG – demnächst

KVG – bis hin zu eigenen Fonds ist es möglich, flexibel auf den Anlagebedarf der Investoren zu reagieren. Der Dialog mit den Anlegern ist der zentrale Schlüssel für die finale Konzeption der Fondsstrategie und führt auch zu Klarheit unter den Anlegern, die in ein Vehikel mit erkennbarem Fokus investieren und die Diversifikation im Rahmen ihrer eigenen Asset Allocation durchführen.

Die Vorteile der indirekten Investition wie zum Beispiel die Möglichkeit der kleinen Stückelung, die Risikoreduzierung durch Diversifikation, der geringe administrative Aufwand und das individualisierte Reporting werden mit den Vorteilen der Direktanlage, zu denen die hohe objektspezifische Kompetenz, die geringen Kosten und die schnelle Reaktionsfähigkeit am Markt zählen, verbunden. So entstehen neue Möglichkeiten, sehr differenziert zu investieren, bestehende Investments zu ergänzen und Risiken individuell zu verteilen. Die bisherige Strategie, mit Spezialfonds nur in jeweils eine Nutzungsart zu investieren, bildet dieses Prinzip bezogen auf die Nutzungsart bereits ab und wird jetzt konsequent um die neuen Möglichkeiten, die eine diversifizierte und professionell aufgestellte Branche erst seit wenigen Jahren bietet, weiterentwickelt.