

Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

„Unsere Spezialfonds müssen eine gewisse Größenordnung haben“

Seit der Finanzkrise hat sich auf dem Spezialfondsmarkt vieles verändert. Objekte werden laut unserem Interviewpartner durchweg besser geprüft, der Zins ist auf Tiefstniveau und es ist mehr Eigenkapital vorhanden. Aber relativ immobilienunerfahrene Investoren mit enormer Liquidität treiben die Preise zum Leidwesen der etablierten Spieler. Deutlich höhere Risiken als vor der Krise sieht Matthias Danne allerdings nicht, ebenso wenig eine Immobilienblase. Denn die Nachfrage nach Objekten ist immer noch groß. Vorteile spezialisierter kleiner Anbieter sieht er vor allem in der Kostenstruktur und der Reaktionsgeschwindigkeit auf Trends und damit zu Nischen. Das kann und will eine Deka-Bank nicht darstellen. Für sie gilt es in allererster Linie, die Investorenwünsche der Sparkassen-Familie zu befriedigen – dafür werden zwei neue Fonds geplant.

Red.

I&F Was suchen Immobilieninvestoren? Ist es das große Credo: Lage, Lage, Lage?

Natürlich ist die Lage wichtig, aber die Investoren, die momentan gerade die Preise treiben, suchen vor allem nach Rendite. Der Anachronismus liegt darin, dass sie derzeit auch mit relativ niedrigen Renditen zufrieden sind. Das führt leider dazu, dass es für Dauerinvestoren, wie uns, immer schwieriger wird, Immobilien zu vernünftigen Preisen zu kaufen. Es gibt leider zunehmend Investoren, denen die Immobilie selbst gar nicht so wichtig ist – vorausgesetzt der Cashflow wird als sehr sicher eingestuft. Sie wollen Mittel investieren und dabei vor allem Anlagen in Anleihen substituieren.

I&F Es heißt doch eigentlich, dass die Investoren immer professioneller werden?

Auch hierbei muss differenziert werden. Institutionelle Investoren mit einem

großen Immobilien-Know-how wie Immobiliengesellschaften, Immobilienfonds, Family Offices oder Pensionsfonds sind natürlich nach wie vor im Markt. Doch für sie wird es derzeit immer schwerer, passende Objekte zu adäquaten Preisen zu finden. Den Markt treiben Spieler mit keiner allzu langen Historie in der Immobilienanlage, die stattdessen aber mit enormer Liquidität ausgestattet sind.

I&F Das ist doch eine gefährliche Mischung: Anleger mit viel Liquidität, die zu Preisen einkaufen, die kaum noch zu rechtfertigen sind. Oder wie sehen Sie das?

Nicht unbedingt, denn diese Investoren haben zum Teil andere Bewertungserfordernisse. Sie haben anders als 2006/2007 keinen hohen Leverage und müssen nicht regelmäßig marktnah bewerten. Solche Investoren besitzen die Immobilien und erfreuen sich am Cashflow. Dadurch ist das Gefahrenpotenzial auch im Falle von fallenden Preisen kleiner, als es das zum Beispiel vor sieben oder acht Jahren war. Dennoch treibt die Marktentwicklung die Preise in die falsche Richtung. Das wäre alles nicht schlimm, wenn wir sicher sein könnten, dass die Preise sehr lange zinsgetrieben auf dem derzeitigen Niveau bleiben. Das bezweifle ich aber und es ist deswegen nicht einfach, sich sein Einkaufsportfolio richtig zusammenzustellen.

I&F Werden Immobilien von Investoren heute intensiver geprüft?

Seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 hat die Intensität spürbar zugenommen und

bewegt sich seitdem auf einem vernünftigen Niveau. Das ist gut und richtig so. Es ist zurzeit zum Glück noch nicht festzustellen, dass auf breiter Front Investoren kommen und ohne ausreichende Due Diligence kaufen. Das war 2007 ganz anders. Es gibt zwei wesentliche Unterschiede zu der Situation, wie sie vor der Krise herrschte, als die Preise ebenfalls sehr hoch waren: Heute ist weniger Fremdkapital im Markt und die Investoren gehen sorgfältiger vor. Beides ist gut, denn die Situation ist damit heute weniger brisant.

I&F Aber die Umschlagshäufigkeit von Objekten hat spürbar zugenommen, es wird schneller ge- und verkauft. Wie wirkt sich dieses Investorenverhalten aus?

Auf Preise und Renditen hat das relativ wenig Auswirkung. Preise und Liquidität sind durch die niedrigen Zinsen getrieben, aber nicht durch die Umschlagshäufigkeit, eher umgekehrt.

I&F Können Sie die vielen Warnungen vor der Immobilienblase nachvollziehen?

Perspektivisch schon, im Moment tatsächlich aber noch nicht. Bei gewerblichen Immobilien sind derzeit die teuersten Objekte in London zu finden. Manhattan befindet sich auf einem ähnlichen Weg. Auch deutsche Metropolen sind auf sehr hohen Preisniveaus. Mit Blick auf das Zinsniveau glaube ich nicht, dass die Preise aktuell zu hoch sind. Die Frage ist aber, wie lange bleibt der Zins so niedrig. Immobilien sind die Anlageklasse, die im Moment den höchsten Kupon bietet. Zumindest glauben die meisten Leute das. Häufig werden jedoch die Bewirtschaftungskosten unterschätzt. Und die Renditen werden systematisch weiter nach unten getrieben. Mittlerweile finden sich Objekte mit einem Kupon von 3,75 oder vier Prozent – das ist grandios. Real ist das Niveau aber tatsächlich noch nicht zu teuer. Die eigentliche Gefahr liegt im irgendwann kommenden Zinsumschwung, der die Immobilienwerte massiv belasten kann.

Zur Person

Dr. Matthias Danne



Mitglied des Vorstands, DekaBank – Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

I&F Richtet sich Ihren Beobachtungen nach bei gewerblichen Immobilien der Blick stärker auf die B-Standorte?

Es stimmt, dass auch B-Lagen stärker in den Fokus der Anleger rücken. Aber riesige Umsätze beobachten wir noch nicht. Wenn Umsätze stattfinden, stehen dahinter meist nationale Investoren. Das ist wichtig, denn gerade in den mittelgroßen

„Heute ist weniger Fremdkapital im Markt.“

Städten sind die Renditen zwar höher als in den Top-Metropolen, aber natürlich sind auch die Risiken größer. Man muss sich also gut auskennen. Investoren aus Übersee mit viel Kapital beginnen erst die B-Lagen zu sondieren. Noch schrecken sie – meines Erachtens zu Recht – vor dem höheren Risiko zurück. Für die Städte selbst ist das zunehmende Interesse gut. Die B-Lagen haben sich seit der Krise 2008 nicht wirklich erholt. Es gab in den letzten Jahren kaum Umsätze und noch weniger Liquidität. Wenn sich das dreht, tut es den Regionen gut. Für all diejenigen, die Objekte in solchen Lagen handeln wollen, ist die stärkere Nachfrage natürlich auch erfreulich.

I&F Gibt es auch im Immobilienmarkt immer noch sogenannte Schweinezyklen?

Weniger als in der Vergangenheit. Schweinezyklen entstehen in der Regel nur bei einem Angebotsüberhang. Davon sind wir weit entfernt. Sieben bis acht Jahre wurde so gut wie gar nicht gebaut. Das ändert sich gerade. Das ist noch gesund, denn nach einer so langen Durststrecke braucht der Markt neue Objekte. Von daher sehe ich keinen Peak eines Schweinezyklus in absehbarer Zeit.

„Häufig werden die Bewirtschaftungskosten unterschätzt.“

I&F Gibt es einen Trend zu Nischenkäufen wie Baumärkte, Studentenwohnheimen, Ärzthäuser? Müssen sich die Fonds stärker spezialisieren?

Wir selbst decken diese Kategorien nicht ab. Generell lässt sich aber feststellen, dass eine gewisse Spezialisierung hilft. Die Target-Select-Reihe unserer Tochtergesellschaft Westinvest ist hierfür ein Produktbeispiel aus unserem Haus. Das sind drei Fonds, von denen einer nur in Logistikkimmobilien, ein anderer nur in Einzelhandel und ein dritter nur in Ho-

tels investiert. Das wird von unseren Investoren gut angenommen.

I&F Werden die Fonds auch immer kleiner?

Bei uns nicht. Allerdings gibt es eine Menge kleinerer Anbieter mit einer KVG-Lizenz, die bemerkenswert kleine Fonds darstellen können und wohl auch rentabel arbeiten. Die Deka-Bank verdient bei diesen Größenordnungen kein Geld mehr, dafür ist unsere gesamte Aufstellung zu sehr auf das Management großer Fonds ausgelegt. Das ist es aber auch, was Anleger bei uns erwarten. Auch im institutionellen Immobiliengeschäft denken wir in Perspektiven von 500 Millionen Euro Fondsvolumen und mehr.

I&F Und wie sieht Ihr Spezialfonds-Angebot konkret aus?

Unser Portfolio umfasst derzeit 13 institutionelle Immobilienfonds mit einem Fondsvermögen von insgesamt rund vier Milliarden Euro. Seit 2009 sind wir zusätzlich mit mehreren Kreditfondsprodukten am Markt. Die Produkte unterteilen sich in drei Hauptkategorien. Erstens: Die bereits erwähnte Target-Select-Reihe, die mit je einem Spezialfonds in die Objektklassen Einzelhandelsimmobilien, Hotels und Logistikkimmobilien investiert. Zweitens: Dem institutionellen Publikumsfonds Westinvest Immo-Value, der sich auf europäische Büroimmobilien konzentriert und perspektivisch durch einen außereuropäisch orientierten „Bruder“ ergänzt werden soll.

„Die Investoren gehen heutzutage sorgfältiger vor.“

Drittens: Klassische Immobilien-Spezialfonds, die sogenannte Domus-Reihe. Die Target-Select-Reihe betreiben wir so ähnlich wie man das auch von den großen Publikumsfonds für Privatanleger kennt. Die Mitspracherechte der Investoren sind hier also eher gering. Der Anleger weiß und schätzt das. Die Domus-Fonds arbeiten mit gestaffelten Mitspracherechten für Investoren. Anleger, die einen bestimmten Schwellenbetrag bei der Investitionssumme überschreiten, werden Mitglied des engeren Anlegerbeirats. Diese Fonds investieren anders als die

Target-Selects und der Immo-Value innerhalb eines Fonds in die verschiedenen Objektarten. Der zuletzt aufgelegte Deka-Domus Deutschland hat 475 Millionen Eigenkapital eingesammelt und baut damit jetzt ein Immobilienvermögen von rund 900 Millionen Euro auf.

I&F Überlegen Sie auch, neue Fonds aufzulegen?

Wir prüfen derzeit zwei Ideen genauer: Wir wollen die Domus-Reihe fortsetzen, weil die Nachfrage hoch ist. Zudem arbeiten wir an dem bereits erwähnten außereuropäischen Bruder des Immo-Value-Publikumsfonds.

I&F Alles in allem klingen die Größenordnungen nicht mehr nach dem klassischen Spezialfondsgeschäft?

Wenn Sie damit Fonds von 50 bis 100 Millionen Euro für einige wenige Anleger mit umfassenden Mitspracherechten meinen, dann ist das richtig. Unsere Spezialfonds müssen aus den bereits genannten Gründen eine gewisse Größenordnung haben, damit sich das Geschäft für uns rechnet.

I&F Es gibt im Moment aber eher wenig zu kaufen. Nach welchen Kriterien entscheiden Sie welcher Fonds welches Objekt bekommt?

Die Objekte passen in der Regel zu einem Fonds besser als zu allen anderen. Damit gibt es quasi nie Konflikte. Die Allokation von Objekten zu Fonds läuft bei uns nach folgender Routine ab: Vierzehntägig kommen Ankäufer und Manager der Fonds im sogenannten Investmentkomitee zusammen. In der Regel werden zehn bis zwanzig Gebäude vorgestellt und diskutiert. Die Fondsmanager haben bereits vorab Informationen zu den einzelnen Immobilien bekommen und können nun Interesse bekunden. Für den Fall, dass zwei Fondsmanager die Hand heben, was wie gesagt sehr selten vorkommt, entscheidet das Losverfahren.

I&F Gibt es die gigantisch großen Immobilienfonds noch?

Ja, die gibt es immer noch. Hier investieren große Institutionen mehrere hundert Millionen Euro oder Dollar. Diese Großfonds werden meist von den bekannten

angloamerikanischen Namen aufgelegt und erreichen unvermindert Zeichnungsvolumina in bis zu zweistelliger Milliardenhöhe. Der größte institutionelle Immobilienfonds der Deka-Bank, der Westinvest Immo-Value, der im Moment ein Fondsvermögen von rund 1,4 Milliarden Euro hat, spielt da in einer anderen Liga, übrigens auch vom Risikoprofil. Den würden wir gern noch weiter wachsen lassen.

I&F Welche Rolle spielen die Sparkassen als Investoren?

Sparkassen machen den überwiegenden Teil unserer Kundschaft im institutionellen Geschäft aus. Sie haben einen besonderen Stellenwert, auch weil sie gleichzeitig unsere Eigentümer sind. Da deren Anlagebedarf derzeit sehr hoch ist, gehen nur wenige Anteile an Investoren, die nicht aus der Sparkassen-Familie stammen. Dabei liegt das individuelle Investitionsvolumen in der Regel bei fünf bis zehn Millionen Euro.

I&F Spüren Sie in der Gruppe überhaupt noch Konkurrenz im institutionellen Asset Management?

Wir sehen Anbieter, die Assetklassen anbieten, die wir nicht abdecken, wie Wohnen oder produktionsnahe Immobilien. Zudem gibt es auch immer mal wieder Spezialfonds der einen oder anderen Landesbank. Im Hinblick darauf, dass wir derzeit eher mehr Eigenkapital gewinnen können als zügig investiert werden kann, ist dies eher keine Konkurrenzsituation.

I&F Was unterscheidet die Deka-Bank von anderen Spezialfondsanbietern?

Seit 2009 wachsen wir im institutionellen Geschäft kontinuierlich mit 15 Prozent pro Jahr – und wir wollen weiter wachsen. Die Assets under Management liegen im institutionellen Immobilienfondsgeschäft aktuell bei rund vier Milliarden Euro. Aufgrund unserer Größe, des Know-hows und der Größe der Fonds kann ein Vehikel auch mal eine Immobilie von 100 Millionen Euro und mehr kaufen. Das können die kleineren Spezialfondsanbieter eher nicht. Zudem sind wir deutlich internationaler aufgestellt als die meisten anderen Anbieter.

I&F Wer ist im Moment im institutionellen Geschäft auf der Käuferseite unterwegs?

Da sehen wir viele Einzelinvestoren, Family Offices und andere Spezialfonds. Bei großvolumigen Immobilien sind es große internationale Käufer und Pensionskassen, die über große Liquiditätsüberhänge verfügen, im Wertpapiergeschäft keine vergleichbaren Renditen erzielen und deshalb preislich sehr aggressiv sein können.

I&F Wie groß schätzen Sie die Bedeutung neuer Ideen ein, also Bereiche, wo Emittenten noch eine Sonderprämie kassieren können? Rentiert sich das?

Bei Produkten mit dem Fokus auf eine bestimmte Region, wie zum Beispiel Asien, glaube ich das nicht. Das gibt es alles schon. Sonderprämien gibt es für Produkte, die sehr spezialisiert investieren, etwa in Studentenwohnheime, wo eine hohe Rendite erzielt werden kann. Doch hohe Rendite bedeutet natürlich auch immer ein hohes Risiko.

I&F Wo tut Regulierung weh?

Bei den regulierten Produkten ist das eigentlich nicht schlimm. Die Gesetzesänderungen der vergangenen Jahre hatten sogar zur Folge, dass Vorhaben repatriert wurden. Fonds, die wir in Luxemburg auflegen wollten, machen wir nun lieber wieder in Deutschland. Anders sieht es bei unregulierten Produkten aus. Hier stellt das KAGB hohe Ansprüche, was einen hohen Aufwand bei der Umgestaltung nach sich zieht. Daher haben wir uns entschieden, künftig nur noch im regulierten Bereich zu agieren.

I&F Sie hatten erwähnt, dass die Bewirtschaftungskosten unterschätzt werden. Was wird bei Ihnen ausgelagert?

Das Asset Management in Deutschland, Frankreich und den Benelux-Staaten machen wir komplett selbst. In UK arbeiten wir seit Jahrzehnten mit bewährten

Partnern zusammen. Je weiter wir von diesen Standorten wegkommen, desto geringer ist der Anteil an eigenem Asset Management. Das Property- und Facility Management haben wir in den vergangenen fünf bis sechs Jahren weltweit gebündelt und in dem jeweiligen Land an ein oder zwei Stammpartner ausgelagert. In Deutschland sind derzeit Strabag und Hochtief unsere Property-Manager.

I&F Wie wird sich der Spezialfondsmarkt weiter entwickeln?

Ich bin optimistisch gestimmt. Solange wir dieses Zinsniveau sehen, wird die Bewegung hin zur Assetklasse Immobilien anhalten. Unsere Volkswirte gehen davon für die kommenden zwei bis drei Jahre in der Eurozone aus. Das Spezialfondsgeschäft in toto wird also eher wachsen. Sicherlich kommen dabei auch immer wieder neue Anbieter mit ins Spiel, die eine neue Idee oder ein neues Produkt haben.

I&F Wie schätzen Sie die Entwicklungen auf den Immobilienmärkten ein?

In Deutschland werden die Preise in den nächsten zwölf bis 18 Monaten nicht sinken, in UK auch nicht. Frankreich ist da schon schwieriger einzuschätzen. In Deutschland gehen wir von einem leichten Mietanstieg aus, in Paris ist das nicht abzusehen. Was derzeit in Südeuropa passiert ist fast nicht zu verstehen. Noch vor sechs Monaten galten wir mit einem Investment von 43 Millionen Euro in Lissabon als sehr wagemutig. Heute werden in Italien und Spanien wieder Großobjekte zu fast nordeuropäischen Preisen gekauft, trotz nach wie vor sehr hoher Leerstände. Allerdings besteht dort die beste Aussicht auf Mietsteigerungen, da die Mieten stark durchgesackt sind.

Auch Amerika ist interessant. In den großen Büromärkten ziehen die Mieten dramatisch an. Die Mietvertragslaufzeiten sind ähnlich wie hier. In den USA sind zudem andere ökonomische und demografische Voraussetzungen gegeben. Das alles ist erst einmal positiv zu sehen. Andererseits werden die Preise dort am ehesten fallen, denn sie sind bereits leicht überhitzt. Hinzukommen Inflation und steigende Zinsen. Das deutet sich bereits an. Für Verkäufer ist das derzeit ein guter Markt, für Ankäufer eher nicht.

„Sieben bis acht Jahre wurde so gut wie gar nicht gebaut.“