

Kapitalanlage

Internationale REIT-Fonds, die besseren Dividendenfonds

Der Autor bricht eine Lanze für REITs. Er setzt sich mit einigen Irrtümern auseinander und führt aus, warum REITs zur Assetklasse Immobilien und nicht zu den Aktien gehören. Dazu gehören auch die Vorteile bei der Diversifikation, die eine Anlage in REITs im Vergleich zu Direktanlagen in Immobilien ermöglicht. Zu den Vorteilen von REITs gehört auch, dass praktisch die gesamten Mieteinnahmen als Dividende ausgeschüttet werden müssen. Der Autor schließt mit dem Fazit, dass an REITs kein Weg vorbeiführt, da sie noch Erträge von weit über fünf Prozent nachhaltig und prognostizierbar erreichen können. Red.

Der Markt ist beREIT! Endlich, nach vielen Jahren ist die Not von Investoren, Rendite zu erzielen so groß, dass immer häufiger nach Produkten auf der gelisteten Immobilienseite gefragt wird. Höher verzinsliche Anleihen laufen aus, viele Rentenfondsmanager sind mittlerweile aus der Not heraus geborene „Multi-Manager“ und vor Aktien haben viele Investoren und Gremien immer noch zu viel Respekt. Was liegt also näher als Immobilien? Doch welches Produkt? Für viele Investoren ist ein Erwerb direkter Immobilien zu teuer, die Mittel für eine gute Diversifikation sind begrenzt und die Verwaltung der Häuser stellt eine große Herausforderung dar. Was liegt also näher, als sich kleinteiligere Investitionen im Bereich der internationalen REITs anzuschauen?

REITs und REIT-ähnliche Unternehmen sind Immobilienbestandhalter, das heißt sie besitzen die Immobilien. Der Ertrag für den REIT-Investor sind die Mieterträge, die nahezu 1 zu 1 an die Investoren ausgeschüttet werden müssen. REITs entsprechen der liquiden Form des Core-Investments der Direktanlage, während breite Immobilienaktiengesellschaften eher Entwicklungstätigkeiten betreiben und oftmals eine höhere Verschuldung in ihrer Bilanz aufweisen.

In Deutschland, einem Land, in dem REITs offiziell gescheitert zu sein scheinen, erscheint es auf den ersten Blick vermesen, diese dennoch als eine der besten Anlageformen für Investoren, die auf Dividenden und ordentliche Erträge Wert legen, anzupreisen. Eine Ausarbeitung aus 2012 von NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts) in Zusammenarbeit mit Wilshire, einem globalen Finanzdienstleister, kommt jedoch zu folgendem Schluss: „Die fast 40-jährige Historie von REITs und deren Kursentwicklung zeigt, dass eine optimale Immobilienallokation in REITs oder Immobilienaktiengesellschaften zwischen 5 und 8 Prozent bei einem Anlagehorizont zwischen 5 und 10 Jahren beträgt und sogar bis zu 18 Prozent bei einer Investitionslänge von bis zu 40 Jahren. In dem Zusammenhang gilt es, einige Irrtümer aufzuklären.“

Irrtum 1 – Der REIT ist gescheitert

Der REIT erscheint in Deutschland tatsächlich auf den ersten Blick gescheitert, da er trotz seiner investorenfreundlichen Gesetzgebung von der „normalen“ Immobilienaktie, die nicht speziell den REIT-Status erworben hat, keine positive Abgrenzung erfährt. Wohnimmobilien-gesellschaften in Deutschland dominieren die Kurszettel. Doch auch das deutsche kommerzielle Immobiliensegment befindet sich in Bewegung. Weltweit, insbesondere in Australien, den USA aber auch in weiten Teilen Europas gehört der REIT als börsengehandeltes, bestandhaltendes Immobilieninstrument zu einem wesentlichen Bestandteil einer jeden Kapitalallokation; sowohl institutioneller als auch privater Investoren.

Weltweit gibt es laut EPRA (European Public Real Estate Association) einen

investierbaren Immobilienbestand von über 28 000 Milliarden US-Dollar, wovon knapp 12 Prozent oder 3 200 Milliarden US-Dollar gelistet sind. Es gibt weltweit aktuell etwa 2 000 Immobilienaktiengesellschaften und weit über 500 gelistete REITs. Praktisch auf der ganzen Welt gibt es REITs. Die Anzahl der Länder, die REITs haben ist stark steigend, wie die folgende Tabelle zeigt. In diesem internationalen Kontext zeigt sich, dass der REIT in keinster Weise gescheitert ist (siehe Abbildung 2).

In diesem Zusammenhang steht auch das Plädoyer von David Swensen, Chief Investment Officer von der Yale University, einer der bedeutendsten Stiftungen weltweit, für eine REIT-Quote eines jeden individuellen Investors von 20 Prozent seines Vermögens.

Irrtum 2 – Der REIT gehört zur Assetklasse Aktie

Diese Meinung vertritt eine Vielzahl von Investoren. Doch aus der Natur des REITs heraus können diese nicht zur Assetklasse Aktie gehören. REITs als Bestandhalter von Immobilien müssen zwangsläufig der Assetklasse Immobilie zugerechnet werden. Denn wären die zugrunde liegenden Immobilien direkt in privater oder institutioneller Investorenhand oder auch im Bestand von reinen Immobilienfonds, würden sie eindeutig und jederzeit zu 100 Prozent der jeweiligen Immobilienquote zugerechnet werden. Die bilanzielle Zurechnung ist im Übrigen auch beim REIT grundsätzlich der Fall. Nur weil beim REIT die Aktiengesellschaft als Unternehmensform über die Immobilie gestülpt wird, ändert sich noch lange nichts am zugrunde liegenden Asset.

Die Argumentation pro Assetklasse Aktie bezieht sich immer nur auf die sichtbare Volatilität des REITs an der Börse. Volatilität per se wird in Deutschland als negativ betrachtet und als hinreichendes Merkmal für eine Aktie. Was zeigt dieser Schwankungsmaßstab jedoch an?

Einerseits spiegelt er die an den direkten Immobilienmärkten vorhandene Preisdynamik, andererseits leben nun einmal Aktienmärkte von Kursbewegungen um

Der Autor



Thomas Körfgan

Head of Securities, Savills Investment Management GmbH, Frankfurt am Main

den fairen inneren Wert der gelisteten Gesellschaft, also der Volatilität.

Irrtum 3 – Ein ETF ist die bessere Anlageform

Für Investoren, die keine eigene Einzelanalyse vornehmen, aber nicht auf die Vorteile eines börsengehandelten Vehikels verzichten wollen, gibt es ETFs (Exchange Traded Funds). Oftmals sind diese sinnvoll und eine günstige Alternative. Dies gilt aber eher für breite Aktienmärkte. Diese börsengehandelten Investmentfonds sind zumeist passiv verwaltete Indexfonds. Da es bei REITs große Unterschiede im Management, im Geschäftsfeld und Bestand der zugrunde liegenden Unternehmen und vor allem in der Qualität und Nachhaltigkeit der Mieterträge gibt, hilft einem Investor kein breit angelegtes passives Instrument. Darüber hinaus ist die Basis vorhandener Indizes nicht aussagefähig genug.

Es gibt weder zugrunde liegende Indices, die über eine Ausschüttungsrendite wie beispielsweise unsere REIT-Produkte (5,3 Prozent) verfügen, noch Datenbasen für ETF-Anbieter, die die zugrunde liegenden Immobilien bewerten können. Hierfür benötigt es spezialisierte Investoren, die einen aktiven und stark selektiven Investitionsprozess haben.

Irrtum 4 – Investor kann direkt in Immobilien investieren

Sehr große institutionelle Investoren, wie Versicherer aber auch manche Pensionskassen verfügen sicherlich über das Kapital, direkte Immobilien zu erwerben. Der Kauf einer Immobilie ist das eine, die Verwaltung dieser erfordert jedoch ein erhebliches Know-how und entsprechende

Abbildung 1: Immobilienvermögen und REITs

	Immobilienvermögen (USD-Milliarden)	davon an der Börse gehandelt (USD-Milliarden)	Börsennotierte Immobilien-Gesellschaften (Anzahl)	davon REITs (Anzahl)
Entwickelte Länder	21 007	2 292	1 403	422
Emerging Markets	7 062	921	530	109
Gesamt	28 069	3 213	1 933	531

Quelle: Savills Investment Management

Ressourcen. Um ein diversifiziertes Portfolio zu erwerben, benötigt man sehr viel Kapital und auch dann sind einige Immobilien am Markt überhaupt nicht zu erwerben. Nehmen wir als Beispiel Vivo City, eines der größten Shoppingcenter weltweit mit über 50 Millionen Besuchern jährlich. Nur über die indirekte Investition in den REIT „Mapletree Commercial“ kann man an dieser Erfolgsgeschichte partizipieren. Die Frage ist, wieviel Investitionssumme benötigt ein direkter Investor, um wirklich breit diversifiziert zu sein im Hinblick auf Länder, Regionen und Sektoren?

Anders bei Investition in REITs oder einen individuellen REIT-Fonds. In einem verwalteten Mandat wurde beispielsweise in 19 unterschiedliche, internationale REITs investiert. Hierdurch ergeben sich Anteile an insgesamt über 50 000 Wohnungen, knapp 900 Büros, 600 Shoppingcentern, 400 Krankenhäusern und Pflegeheimen, 400 Hotels und 50 Logistikunternehmen, in 24 Ländern mit einem Marktvolumen von 170 Milliarden Euro und einem Mieteinkommen von 7,6 Milliarden Euro pro Jahr. Das ist Diversifikation!

Es spricht auch überhaupt nichts gegen eine Verbindung der direkten mit der indirekten Seite. Nicht umsonst hat IBM im Jahr 2003 als größte nichtstaatliche Pensionskasse für sich einen REIT-Fonds aufgelegt und als unabdingbares strategisches Investment in die Allokationsstrategie integriert.

Externe aber auch eigene Untersuchungen zeigen genau das Gegenteil. Phasen steigender Zinsen, nachdem sie auf ihren Tiefpunkten waren, sind sogar die besten Zeiten für REITs. Nicht nur für die Kursentwicklung sondern vor allem für das zugrunde liegende Immobiliengeschäft. Denn steigen die Zinsen in einem solchen Szenario haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessert, sodass auch die Mieten steigen.

Irrtum 5 – Die Kurse werden fallen, wenn die Zinsen steigen

Kritisch wird es lediglich für REITs, wenn die Zinsen nach einem längerfristigen Zinsanstieg ihren Höhepunkt gesehen haben und anfangen zu fallen. Erst hier entwickeln sie sich schlechter als der Gesamtmarkt; und hier sind wir noch lange nicht. So wenig wie offene Immobilienfonds besseres Tagesgeld waren, sind REITs Aktien. Man muss begreifen, in was man tatsächlich investiert. Eine auf den ersten Blick kaum vorhandene Volatilität mancher Immobilienfonds trägt auf den zweiten Blick, denn die Bewerter der Immobilien von REITs sind genau die gleichen, wie die dieser Immobilienfonds.

REIT-Fonds sind die besseren Dividendenfonds. Den REIT macht aus, dass er nahezu seine gesamten Erträge an die Investoren ausschütten muss. Dies ist bei den herkömmlichen Dividentiteln des Aktienmarktes nicht der Fall. Als spezialisierter Investor für REITs können wir die künftigen Mieterträge, die Gewinne sowie die Ausschüttungen belastbar schätzen. Dies ist bei Gesellschaften außerhalb des Immobilienbereiches nicht der Fall. Viele Dividendenfonds hatten unter anderem die ehemaligen Dividendenperlen RWE oder Eon im Bestand. Deren Kursentwicklungen hatte kaum jemand in seinen Szenarien. An REIT-Fonds führt kein Weg vorbei. Denn wo sonst können noch ordentliche Erträge von weit über 5 Prozent nachhaltig und prognostizierbar erreicht werden?

Abbildung 2: Jahr der Einführung von REITs

1960	USA	2001	Südkorea	2007	Großbritannien
1969	Niederlande	2003	Taiwan	2007	Italien
1972	Puerto Rico	2003	Uruguay	2008	Pakistan
1985	Australien	2003	Österreich	2008	Litauen
1989	Chile	2003	Frankreich	2009	Indien
1991	Luxemburg	2004	Bulgarien	2009	Philippinen
1992	Thailand	2004	Mexiko	2009	Finnland
1993	Brasilien	2005	Malaysia	2009	Spanien
1994	Kanada	2006	Dubai	2010	Portugal
1995	Argentinien	2006	Israel	2011	Ungarn
1995	Belgien	2007	Thailand	2013	Irland
1995	Türkei	2007	Neuseeland	2013	Südafrika
1997	Costa Rica	2007	Luxemburg	Erwartet	Nigeria, Vietnam
1999	Griechenland	2007	Deutschland	Erwartet	China, Indonesien

Quelle: Savills Investment Management