

Immobilien-Spezialfonds 2017

Stabile Renditen für die Versicherer

Passen Immobilien-Spezialfonds und Versicherungen überhaupt zusammen? Der Autor ist der Meinung, dass eben diese Assetklasse für die Assekuranz überaus geeignet ist. Sie erfülle alle spezifischen Anforderungen der Versicherer hinsichtlich Regulierung, Mitspracherechte, Reporting und Flexibilität bei der Anlagestrategie. Als Alternativen zu den unter Druck geratenen Renditen von Core-Investments sieht er beispielsweise die Beimischung von Immobilien aus B-Städten in A-Lagen oder aber von Assets in B-Lagen von A-Städten. Durch solche diversifizierte Strukturierung der Portfolios könne die Rendite ohne signifikant höheres Risiko gesteigert werden. **Red.**

Die durchschnittliche Immobilienquote der Assekuranz ist im Jahr 2017 von 6,1 Prozent im Jahr 2011 auf 9,7 Prozent gestiegen und erreicht damit erneut einen Rekordwert. Bis Ende des laufenden Jahres wird laut Trendbarometer von EY Real Estate sogar ein Anstieg auf 10,7 Prozent erwartet. Jede Versicherung hält dabei im Durchschnitt Immobilien im Volumen von 3,6 Milliarden Euro, davon entfallen rund 770 Millionen Euro auf indirekt gehaltene Objekte. Insbesondere der offene Immobilien-Spezial-AIF nach deutschem Recht ist bei den indirekten Investments ein beliebtes Vehikel.

Die Renditen von Core-Immobilien, die bei Versicherungen begehrt sind, sinken zwar weiterhin, doch bieten deutsche Gewerbeimmobilien im globalen Vergleich immer noch ein sehr gutes Chancen-Risiko-Profil. Mit der richtigen Portfoliozusammensetzung lässt sich zudem die Renditekompression kompensieren. Daher wird sich die zunehmende Beliebtheit dieser Anlageklasse voraussichtlich weiter fortsetzen.

Versicherungen agieren in einem stark regulierten Umfeld. Auf nationaler Ebene

ne macht das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und insbesondere die hieraus abgeleitete „Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen“ (AnIV) wichtige Vorgaben, auf europäischer Ebene das EU-Regelwerk Solvency II. Vor allem Letzteres beeinflusst die Investitionen der Assekuranz. So schreibt Solvency II vor, wie viel zusätzliches Eigenkapital bei Investments als Risikopuffer vorgehalten werden muss. Bei offenen Immobilien-Spezial-AIFs liegt die Eigenkapitalquote gemäß Solvency II bei 25 Prozent. Im Vergleich zu anderen Vehikeln oder Anlageklassen ist diese Quote noch gering. Bei Aktien beispielsweise müssen mindestens 39 Prozent an Eigenkapital unterlegt werden. Gegenüber diesen Anlagen sind die offenen Immobilien-Spezial-AIFs im Vorteil.

KAGB schafft Minimierung des Risikos

Neben der Regulierung der Versicherer selbst unterliegen auch die für sie geeigneten Anlageprodukte gesetzlichen Regularien sowie einer öffentlichen Aufsicht, die den Anlegerschutz sicherstellen sollen. Im Falle des offenen Immobilien-Spezial-AIF ist dies das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Das KAGB schafft mit seinen umfassenden Vorgaben zu Risikomanagement und Anlegerschutz eine Risikominimierung für Versicherungen. So ist etwa das Vermögen des Fonds bei Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) gesichert.

Ebenso ist die im KAGB vorgeschriebene Verwahrstellenpflicht eine Sicherungsinstanz. Denn alle Vermögensgegenstände eines Fonds müssen von der Verwahrstelle kontrolliert und alle Ge-

schäftsvorgänge genehmigt werden. Zudem ist das Vehikel grundsätzlich mit dem Versicherungsaufsichtsgesetz konform, was die Transaktionskosten bei Investitionsvorhaben für Versicherungen senkt. Denn die Anbieter von Immobilien-Spezialfonds nutzen standardisierte Anlagebedingungen, die das Rechtsverhältnis zwischen dem Fonds und dem Anleger regeln. Damit entfällt der zeitintensive Prüfaufwand, ob die Versicherung überhaupt in die Fondsstruktur investieren darf.

Von Bedeutung für die Assekuranz sind hier auch die Vorgaben zum Fremdkapitaleinsatz. Offene Immobilien-Spezial-AIFs dürfen Fremdkapital bis zu 50 Prozent der Summe der Verkehrswerte einsetzen. Bei direkten Investments in Immobilien hingegen dürfen Versicherungen – von wenigen Ausnahmen abgesehen – keine Fremdfinanzierung vornehmen. Für die Versicherer ein starkes Argument für das Investment über Spezialfonds, lässt sich doch mit Einsatz von Fremdkapital die Eigenkapitalrendite hebeln.

Neben den regulatorischen Vorteilen schätzen Versicherer die Flexibilität von offenen Immobilien-Spezial-AIFs. Die Anzahl von Investoren ist nicht vorgeschrieben, selbst Individualfonds für nur einen einzigen Investor sind möglich. So lassen sich vorher abgestimmte und speziell auf diesen Investor zugeschnittene Strategien umsetzen. Auch eine begrenzte Anzahl von Co-Investoren ist möglich, in der Regel weniger als zehn, die idealerweise alle aus dem Versicherungsaufsichtsrechtlichen Bereich kommen, sodass die Investoreninteressen im Wesentlichen übereinstimmen.

Stärkere Diversifikation auf der Angebotsseite

Auf der Angebotsseite sehen wir seit einigen Jahren den Trend zu einer stärkeren Diversifikation der Spezialfondslandschaft und damit auch hier in gewisser Weise die Tendenz hin zu einer größeren Flexibilität. Es gibt vermehrt Anbieter, die Fonds mit nur einer spezifischen Nutzungsart anbieten, also reine

Der Autor



Dirk Hasselbring

Vorsitzender der Geschäftsführung;
DIC Fund Balance GmbH,
Frankfurt am Main

Quelle: DIC Fund Balance GmbH

Büro-, Einzelhandels- und Wohnimmobilienfonds. Zudem werden auch Nischenfonds, die zum Beispiel nur in Parkhäuser, Hotels oder Logistikobjekte investieren, aufgelegt. Die Investoren können so ihre Fondsbeteiligungen nach dem „Bausteinprinzip“ kombinieren oder aber das Individualmandat direkt auf ihre Ansprüche zuschneiden lassen. Neben Büro- und Wohnimmobilien sind – nach einer eher schwächeren Phase – auch verstärkt wieder Einzelhandelsimmobilien gefragt.

Versicherungen sind aufgrund ihrer auf Jahre festgeschriebenen Zahlungsverpflichtungen grundsätzlich konservativ orientierte Anleger. Gleichzeitig unterliegen sie einem hohen Renditedruck, da sie die langfristig versprochenen Garantiezinsen, die sich bei Altverträgen auf mehr als vier Prozent belaufen können, erwirtschaften müssen. Gleichwohl verfolgen sie aber eine eher risikoaverse Investmentstrategie. Erste Wahl bei den Immobilieninvestitionen sind in der Regel sichere, risikoarme Core-Objekte, also Immobilien in A-Städten und A-Lagen.

Nettorenditen haben an Attraktivität verloren

Allerdings liegt hier die Nachfrage weit über dem Angebot, was zu einer zunehmenden Renditekompression führt und die Erträge für die Investoren drückt. Investitionen in den Core-Sektor und das darüber erzielbare Plus sind zu gering, um die Renditeansprüche der Assekuranz zu erfüllen. So sind zum Beispiel moderne Büroobjekte in bester Lage und in A-Städten mit bonitätsstarken Mietern so begehrt geworden, dass die erzielbaren Nettorenditen erheblich an Attraktivität verloren haben.

Alternativen zu diesen unter Druck geratenen Renditen von Core-Investments, schafft hier die richtige Portfoliostruktur eines Fonds. Über die Beimischung von Immobilien aus B-Städten in A-Lagen oder aber von Assets in B-Lagen von A-Städten und die somit diversifizierte Strukturierung eines Portfolios, kann die Rendite ohne signifikant höheres Risiko gesteigert werden.

So bringen zum Beispiel B-Städte mit positiven Parametern gegenüber A-Städten eine Reihe von Vorteilen mit sich. Da ist zunächst die Renditedifferenz, die bei den B-Städten mit guten Parametern bei über 100 Basispunkten liegen kann. Ne-

ben den höheren Renditen ist die geringere Volatilität in B-Städten ein großer Pluspunkt. In den Boomzeiten steigen Preise und Mieten zwar nicht so stark, in wirtschaftlichen Konsolidierungsphasen sind im Gegenzug die Einbrüche geringer. Das kommt langfristig orientierten Anlegern wie Versicherungen entgegen.

Großanleger tun sich in der Peripherie schwer

Allerdings bedeutet der Schritt in Investments in B-Städte auch spezifische Anforderungen, denen sich Investoren stellen müssen. Eine genaue regionale Kenntnis der Märkte ist unabdingbar, denn die Markttransparenz ist deutlich geringer als in den A-Städten. Das bedeutet lokale Expertise ist dringend erforderlich, um den Markt und seine Besonderheiten richtig einschätzen zu können, beziehungsweise die künftige Entwicklung von Städten und Stadtteilen richtig zu antizipieren.

Neben der allgemeinen Standortentwicklung gilt dies insbesondere auch für die Mieterstruktur, die sich in den B-Städten eher aus Unternehmen des deutschen Mittelstands rekrutiert. Dieser ist weitaus standortgebundener und in seiner Unternehmenspolitik weniger transparent, sodass eine ortsnahe Betreuung und Bindung unabdingbar ist. Das macht solche Investitionen in der Bewirtschaftung deutlich personalintensiver.

Für direkt gehaltene Eigenbestände von Versicherungen sind solche Investments daher weniger geeignet, da die benötigten Fach- und Regionalexperten zum optimalen Management der Immobilie nur in wenigen Fällen vorgehalten werden können. Dem gegenüber liegt bei indirekten Investments über ein Fondsvehikel das Management der Immobilie beim Fondsanbieter. Dieser kann auf eigenes Fachpersonal zurückgreifen, das diese Leistungen für gleich mehrere Produkte erbringt. Synergien werden gehoben und Kosten optimiert.

Großes „Ticket“ für Sekundärstandorte vorteilhaft

Vor allem für Großanleger, wie es Versicherungen sind, ist es zudem schwer, an Sekundärstandorten für direkte Immobilieninvestitionen Objekte zu finden, die ein angemessenes Volumen aufweisen.

Institutionelle Investoren, die unter Anlagedruck stehen, bevorzugen für Direktinvestments Objekte von mindestens 100 Millionen Euro, die an deutschen B-Standorten kaum zu finden sind. Der Großteil der Büroimmobilien in B-Standorten zum Beispiel hat eher ein Volumen bis zu 25 Millionen Euro. Investitionen über einen offenen Immobilien-Spezial-AIF als Vehikel bieten sich in diesem Fall an, um auch über ein großes „Ticket“ in Sekundärstandorten investiert zu sein.

Neben der Wahl und der Kenntnis des Investitionsstandortes spielt auch das Heben von Wertsteigerungspotenzialen einer Immobilie eine wichtige Rolle bei der Erwirtschaftung von attraktiven Renditen. Über ein erfahrenes Management lässt sich durch Aufwertungen im Rahmen von Modernisierungen oder durch Änderungen der Mieterstrukturen vorhandene Mietpotenziale heben und damit der Immobilienwert auch an B-Standorten langfristig steigern.

Investments in B-Standorte als Risikominimierung

Gerade der Mix aus unterschiedlichen Standorten reduziert zudem das Risiko des Gesamtportfolios, während der Investor in den Genuss der jeweiligen Vorteile kommt. A-Städte haben den Vorteil einer höheren Marktliquidität als die B-Städte, bringen jedoch im Gegenzug eine höhere Volatilität mit. Die B-Standorte zeichnen sich dagegen durch eine hohe Preisstabilität aus, sind aber weniger liquide. Das Risiko, eine Immobilie in bestimmten Marktphasen nicht veräußern zu können, ist hier höher als an den A-Standorten. Allerdings ist die geringere Liquidität für langfristig orientierte Anleger kein erheblicher Nachteil, da sie nicht von kurzfristigen Marktzyklen getrieben werden.

Insgesamt werden Versicherungen voraussichtlich künftig noch stärker in Spezialfonds investieren: Einerseits wird der Investitionsdruck nicht nachlassen. Andererseits erleichtert der bestehende regulatorische Rahmen den Versicherungen ein Investment in offene Immobilien-Spezial-AIFs. Ist die Investmentstrategie gut ausgearbeitet und ein erfahrener Fondsanbieter mit eigenen regionalen Asset-Management-Teams ausgewählt, lassen sich durchaus attraktive Renditen erzielen – für Versicherer ist der offene Immobilien-Spezial-AIF somit erste Wahl.