



EXPO REAL-SPECIAL

IMMOBILIEN IM PORTFOLIO – ABER WIE?

Das Anlageuniversum im Bereich Immobilien wartet mit Optionen in Hülle und Fülle auf. Sowohl für private als auch institutionelle Investoren existieren mittlerweile unzählige potenzielle Strategien bestehend aus maßgeschneiderten Lösungen und schnell läuft man Gefahr, den Überblick zu verlieren. Der vorliegende Beitrag nähert sich der Thematik systematisch. Dabei geht die Autorin unter anderem auch auf die Einstiegsmöglichkeiten in das derzeit stark an Zuspruch gewinnende Value-Add-Segment ein. Red.

„Konsumenten lieben Vielfalt“, ist eine der wichtigsten Annahmen der Mikroökonomik. Viele Handelskonzepte haben das verinnerlicht, einige so sehr, dass ihre Angebotsbreite entscheidungsmüde Kunden überfordert. Vielfalt erfreut auch Investoren, zumindest indirekt, denn erstens kann so jeder Anleger das Anlageprodukt finden, das in sein Portfolio passt. Zweitens diversifiziert ein Mix aus verschiedenen Asset- und Anlageklassen das Portfolio und verbessert somit das Verhältnis von erwarteter Rendite zu eingegangenem Risiko.

Unzählige Kombinationen

Und ähnlich wie beim täglichen Einkauf kann auch die Angebotsfülle an Investmentvehikeln durchaus unübersichtlich werden. Das gilt schon allein für Immobilieninvestments. In der Investmentwelt gibt es, zusätzlich zu vorgefertigten Produkten wie Immobilienfonds, Kombinationsmöglichkeiten und individuelle Lösungen. Hinzu kommt die Vielzahl an Lösungen und die Diversität innerhalb der Anlageklassen und deren Erfolgsfaktoren.

Investitionen in Immobilien lassen sich nicht nur nach Regionen, Risikoprofilen wie Core, Core Plus oder Value Add und Segmenten wie Büro, Hotel, Handel und Wohnen einteilen, es macht auch einen Unterschied, in welche Struktur die Anleger investieren: beispielsweise über die Crowd, Aktien, Club Deals, Individualmandate, of-

fene oder geschlossene Fonds. Dadurch entstehen unzählige Kombinationen und die Frage, welche davon besonders erfolgversprechend sind. Die Antwort darauf wird wiederum bestimmt vom Investorentyp, Präferenzen, regulatorischen Auflagen und der Investitionssumme.

Möglichkeiten für kleinere Portfolios

Wie individuell ein Produkt sein sollte und kann, hängt zunächst vom Anlegertypen und der Investitionssumme ab. Je kleiner die Summe ist, die der Anleger bereit ist zu investieren, desto weniger lohnt sich die Konzeption individuell zugeschnittener Lösungen, denn diese sind meist mit anfänglichen Kosten verbunden, die sich erst bei höheren Investitionssummen amortisieren.

Wollen Privatanleger in die Assetklasse Immobilien mit Investitionssummen unter 10.000 Euro einsteigen, sind zur Sicherstellung einer Streuung beispielsweise offene Immobilienfonds, Immobilienaktien oder ETF geeignet. Sie streuen das Kapital der Anleger über mehrere Objekte oder Aktien von Immobilienunternehmen und sind – mit Einschränkungen wie einer Mindesthalte- und Rückgabefrist – liquide. Offene Immobilienfonds dürfen grundsätzlich nur in Grundstücke investieren, die entweder bereits bebaut sind, gerade bebaut werden oder zumindest dafür bestimmt sind. Das Gros der offenen Immobilienfonds investiert in Gewerbeimmobilien, meist Büroimmobilien.

Etwas mehr Erfahrung setzen geschlossene Alternative Investmentfonds (AIF) voraus. Sie verlangen höhere Mindestinvestitionssummen und Haltedauern von in der Regel zehn Jahren. AIF sind unternehmerische Beteiligungen, sodass Anleger zu Gesellschaftern der Beteiligungsfondsgesellschaft werden. Ist das Platzierungsvolumen erreicht, wird der Fonds geschlossen. Ein Handel der Anteile ist dann nur noch über den Zweitmarkt möglich.

Über Publikums-AIF können sich Privatanleger neben semiprofessionellen Anlegern an Großprojekten beteiligen, die normalerweise institutionellen Investoren vorbehalten sind. Das können größere Wohnbauprojekte oder Quartiersentwicklungen sein. Ebenso gibt es AIF, die in Pflegeimmobilien oder Gewerbeimmobilien wie Bürogebäude, Einzelhandelsflächen oder Hotels investieren. Nach Abschluss der Haltedauer werden die Gebäude verkauft und der Erlös an die Anleger ausgeschüttet. Geschlossene Fonds haben gegenüber offenen Immobilienfonds den Vorteil, dass die Gesamtinvestitionssumme feststeht und der Investmentmarkt transparent ist.

Während der Laufzeit des Fonds muss der Emittent keine Anteile zurücknehmen und es kann auch kein zusätzliches Kapital zufließen, nachdem der Fonds vollständig platziert wurde. Diese Sicherheit erlaubt geringere Barmittelreserven, und da Liquidität derzeit nur sehr geringfügig, gar nicht oder sogar negativ verzinst wird, ist das Renditepotenzial entsprechend höher.

Spezial-AIF: günstiger und flexibler

Im Gegensatz zu Publikums-AIF stehen Spezial-AIF nur professionellen Anlegern offen. Die Vorschriften für die Kapitalanlagegesellschaft sind deshalb gelockert, da erfahrene Investoren mit eigener Expertise weniger als Privatanleger geschützt werden müssen. Das senkt nicht nur die Verwaltungskosten, der größte Vorteil ist, dass die Anlagestrategie der Fonds damit sehr flexibel ist. Die Fondsmanager können in Nischenmärkte investieren, in unterschiedliche Risikoprofile oder in eine Mischung aus verschiedenen Nutzungsarten. Frei sind die Kapitalgesellschaften auch bei der Auswahl und Anzahl der Anteilseigner.

Spezial-AIF haben nur wenige Investoren, auf deren Bedarf sie individuell zugeschnitten sind. Das macht sie bei großen institutionellen Investoren wie Versicherungen beliebt, die spezielle Anforderungen an die Renditehöhe und die Risikoregulierung haben. Zudem können Entscheidungen bei Bedarf schnell im kleinen Kreis getroffen werden.

In den vergangenen Jahren haben institutionelle Investoren ihre Renditeerwartungen

DIE AUTORIN

GABRIELE VOLZ

Geschäftsführerin,
Wealthcap Kapitalver-
waltungsgesellschaft mbH,
Grünwald



gen deutlich gesenkt, wie aus dem Preqin Investor Update hervorgeht. Um ihre Verbindlichkeiten weiterhin aus ihren Kapitaleinnahmen beziehungsweise Cashflows bedienen zu können, müssen Versicherer oder Versorgungswerke jedoch gewisse Mindestrenditen erreichen. Neben Investments wie Büroimmobilien in Core-Lagen, die geringe, aber stabile Renditen liefern, investieren professionelle Anleger deshalb über verschiedene Vehikel vermehrt in Wertsteigerungsstrategien, die höhere Renditen versprechen.

Höhere Renditechancen, höhere Risiken

Dafür bieten sich Value-Add-Immobilien an. Mögliche Maßnahmen zur Wertsteigerung sind, bestehende Mietverträge zu verlängern oder neu zu verhandeln, Leerstand abzubauen, den Mietermix zu verbessern, Flächen zu schaffen oder effizienter zu nutzen, das Objekt energetisch zu sanieren, die technische Infrastruktur zu verbessern oder die Nutzungsart zu wechseln, beispielsweise vom Einzelhandel zum Büro. Value-Add-Strategien steigern mit den Renditechancen allerdings auch die Risiken der Investition. Zudem erfordern sie hohe anfängliche Investitionen, während die ersten Rückflüsse erst nach mehreren Jahren zu erwarten sind. Investoren können das Risiko reduzieren, indem sie in ein Portfolio aus Value-Add-Strategien und anderen Risikoklassen oder mehreren Value-Add-Strategien investieren. Die dafür benötigte Investitionssumme dürfte jedoch gerade für kleinere institutionelle Investoren noch immer zu hoch sein.

Eine Möglichkeit für kleinere institutionelle Investoren, um sich an Value-Add-Strategien zu beteiligen, sind Dach- oder Portfoliofonds. Das ist besonders für Anleger interessant, die die Projekte nicht selbst managen oder verwalten wollen. Über Portfoliofonds lassen sich schon mit geringeren Anlagesummen die Expertise der Zielfondsmanager, die hohen Renditechancen und die Vorteile der Diversifikation über verschiedene Strategien kombinieren, auch über unterschiedliche Anlageklassen hinweg.

Dachfonds haben gegenüber Zielfonds ein besseres Rendite-Risikoprofil und sie verstetigen die Cashflows, weil sie zu unterschiedlichen Zeitpunkten in die jeweiligen Zielfonds investieren. Das ist besonders für institutionelle Investoren von Vorteil, die regelmäßige Zahlungsverpflichtungen aus ihren Kapitaleinnahmen bedienen müssen. Geeignet sind Portfoliofonds zudem für semiprofessionelle Investoren und Stif-

tungen, die so schon mit vergleichsweise geringen Anlagesummen über mehrere Projekte und Risikoklassen streuen können.

Neben der Struktur des Investmentvehikels legen immer mehr Investoren großen Wert auf bestimmte regulatorische Anforderungen oder gewisse ethische oder soziale Ansprüche an ihre Investments. In aller Munde ist derzeit das Thema ESG. ESG steht für Environment Social Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung). Besonders bedeutsam ist dies unter anderem für Stiftungen oder kirchliche Einrichtungen, die genaue Wertvorstellungen haben und wissen, was ökologische und soziale Nachhaltigkeit sowie gute Unternehmensführung für sie bedeuten und wie sie diese Werte und Ziele durch ihre Anlagestrategie erreichen wollen. Diese Investoren sind auf Investment Manager angewiesen, die Immobilienexpertise und eine entsprechende unternehmerische Infrastruktur haben und wissen, wie sie einen Fonds so strukturieren und managen, dass er ihre Vorgaben an Nachhaltigkeitskriterien, Risiko und Rendite, erfüllt.

Immobilieninvestoren haben die Wahl

Immobilieninvestoren haben die Wahl zwischen verschiedenen Nutzungsarten, Risikoklassen, Regionen und Investmentvehikeln. Das Angebot ist so breit, dass die Auswahl auf den ersten Blick überwältigend ist. Bei der Entscheidung lohnt es sich deshalb, strategisch vorzugehen. Welche Vehikel, Nutzungsarten und Risikoklassen überhaupt investierbar sind, hängt davon ab, wer investiert – Privatanleger, semiprofessioneller oder institutioneller Investor – und wie viel Kapital man bereit ist, zu investieren.

Privatanleger, die unter 20000 Euro in Immobilien investieren, brauchen laut Gesetz Vehikel, die schon auf der Produktebene diversifizieren, wie Immobilienfonds. Vermögende Privatkunden, die bereit sind, über 20000 Euro zu investieren, sind meist erfahrener und bereit für höhere Renditen auch höhere Risiken einzugehen. In der Regel können sie bereits auf Ebene ihres eigenen Portfolios diversifizieren und deshalb auch gezielt einzelne, beziehungsweise chancenorientierte, Investments beifügen. Größere Projekte können sie dennoch nicht allein stemmen, zudem gibt es regulatorische Schranken, die ihnen den Zugang zu Strukturen wie Spezial-AIF verwehren. Ihnen stehen offene und geschlossene Publikums-AIF offen.

Für semiinstitutionelle Investoren, mit Anlagesummen ab gesetzlich 200000 Euro, sind neben Publikumsfonds auch Portfoliofonds investierbar. Zu dieser Investorengruppe zählt ein großer Teil der Family Offices und Stiftungen, die ihre Investitionen auch danach bewerten, ob sie ihren jeweiligen Werten entsprechen. Investoren, die mindestens zehn Millionen Euro in Immobilien investieren, werden automatisch als professionelle Investoren eingestuft und können diese Summe über Investments aller Risikoklassen und alle Vehikel streuen. Sie sind meist Experten, die Assets selbst bewerten können und oft auch die Struktur des Investments selbst bestimmen wollen. Semiprofessionelle und vor allem professionelle Investoren haben eine wesentlich größere Auswahl und so die Möglichkeit, Konzepte zu wählen, die ihr bestehendes Portfolio perfekt ergänzen und ihre Anforderungen an das Rendite-Risiko-Profil und ihre konkreten Investmentziele erfüllen.

Nächste Tagesseminare der vdpPfandbriefAkademie

- 7. November 2019
Berlin Baukosten nach DIN 276
- 13. November 2019
Köln Energiesparendes Bauen im Bestand –
Rechtliche Anforderungen und praktische
Umsetzung
- Start jederzeit **Modulare E-Learning-Qualifizierung**
Private Baufinanzierung
- Start ab 5. März 2020
Frankfurt am Main Immobiliengutachter für die Finanzwirtschaft
(Vorbereitung auf die HypZert-Zertifizierung)

Informationen und Anmeldung unter:
www.pfandbriefakademie.de
info@pfandbriefakademie.de

**vdpPfandbrief
Akademie**