



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

STABIL IN DER KRISE: VORSORGE- UND MANAGEMENTSTRATEGIEN AM BEISPIEL DER AIK-IMMOBILIENFONDS ÜBER 20 JAHRE

Was zeichnet ein kompetentes und krisenfestes Fondsmanagement aus? Dieser gerade in Zeiten von Corona hochrelevanten Frage widmet sich der Autor des vorliegenden Beitrags anhand der im eigenen Unternehmen gemachten Erfahrungen. Sein Credo: Risikovorsorge in Form von regelmäßigem Reserven aufbau und attraktive Ausschüttungsrenditen sind miteinander vereinbar. Voraussetzung dafür sei eine stringente Vorsorge- und Managementstrategie, die von allen beteiligten Organisationseinheiten in enger Verzahnung umgesetzt werde.

Red.

Ökonomische Krisen fokussieren die Aufmerksamkeit von Wirtschaftsteilnehmern in der Regel auf das Wesentliche. Noch während in der Krise die Erkenntnis reift, dass die Welt von morgen anders sein wird als die Welt von heute, beginnt bereits die Suche nach dem, was aus der Welt von heute bleiben wird. Sicherheiten und Reserven sind hierfür entscheidend.

Haben ist besser als Brauchen

Wer feststellt, dass seine Immobilienfonds ausreichend Reserven besitzen, um eine wirtschaftliche Krise unbeschadet zu bestehen, schläft ruhig. Vorhandene Reserven in Form von Gewinnvorträgen und Wertreserven sorgen dafür, dass ein Anleger keine außerplanmäßigen Abschreibungen auf die Bilanzansätze seines Immobilienfonds befürchten muss, selbst wenn es zu krisenbedingten Wertverlusten kommt oder der Anleger trotz zeitweise verminderter Erträge dennoch eine stabile Ausschüttungshöhe benötigt.

Im Idealfall kann ein ausreichend mit Reserven dotierter Immobilienfonds in einer Krise ganze Portfolios stabilisieren. Falls andersherum nicht vorgesorgt wurde und keine Reserven bestehen, bleibt dies auch so. Denn Reserven können nicht kurzfristig „nachgeholt“ werden.

DER AUTOR

DR. STEPHAN HINSCHÉ

Sprecher der Geschäftsführung, aik Immobilien-Investmentgesellschaft mbH, Düsseldorf



Jeder weiß, dass die nächste Krise ganz bestimmt kommt. Dem zuzustimmen stellt noch keine Managementleistung dar. Kompetentes Fondsmanagement besteht vielmehr darin, das Wissen ob der nächsten Krise mühelos mit performanceorientierten Unternehmensprozessen zu verbinden. Es gilt, Risikomodellierung und Risikovorsorge derart in Unternehmensprozesse einzubinden, dass das Erreichen der gesetzten Ausschüttungsziele der Immobilienfonds unterstützt wird.

Niemand möchte gezwungen sein, sich den Aufbau von Reserven schmerzhaft vom Munde abzusparen, indem auf einen Teil der gemäß Fondsstrategie versprochenen Ausschüttungen verzichtet werden muss. Ein kompetentes Fondsmanagement sorgt dafür, dass hohe und stabile Ausschüttungen bei gleichzeitigem Aufbau von Reserven möglich werden (siehe Abbildung 1).

Sehen was sein kann – Risikoszenarien modellieren

Obwohl wir alle wissen, dass die nächste Krise mit Sicherheit kommt, sind Zeitpunkt, Wirkmechanismus und Ausmaß der Krise grundsätzlich unbekannt. Um mit dieser Ungewissheit umzugehen, nutzt das Fondsmanagement der aik ein eigenes Instrument zur Fondsprognose, welches erlaubt, im Rahmen von Stresstests mehrere Risikoparameter einzeln oder simultan zu simulieren. Anhand dieser Stresstests wird die Risikotragfähigkeit der verwalteten Immobilienfonds analysiert und die Auswirkungen einer Krisensituation auf Gesamtperformance, Ausschüttungsfähigkeit und Kursreservenentwicklung betrachtet.

Die hierbei anzuwendenden Stressparameter müssen entlang von historischen Erfahrungen und dem Blick für das Mögliche di-

mensioniert werden. Erfahrungswerte aus der Vergangenheit zeigen, dass Krisen dramatische Ausmaße annehmen können und meistens eine Dauer von mehreren Jahren aufweisen. Für eine qualitative Risikomodellierung müssen die zu verwendenden Stressparameter deshalb folgende Kriterien erfüllen:

1. Identifikation der Stressparameter mit höchster Eintrittswahrscheinlichkeit und wesentlichem Performanceeffekt.
2. Ausreichend hoher Stress (anspruchsvolle Annahmen zur Schwere der Krise).
3. Wirkungsbereich über mehrere Jahre.
4. Berücksichtigung von systemischen Risiken mit komplexen Wirkungszusammenhängen (zum Beispiel zwischen Kapital- und Immobilienmärkten).
5. Den aktuellen volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen angepasst.
6. Länderspezifisch für unterschiedliche Volkswirtschaften.

Die aik orientiert sich hierfür an den Parametern des europäischen Bankenstresstests, die von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA (European Banking Authority) in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), der EZB und zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken entwickelt wurden. Ergänzend zu Parametern des europäischen Bankenstresstests werden fallweise zusätzliche Stressparameter verwendet, um spezifische Risikofaktoren zu beleuchten (zum Beispiel Auswirkungen von durch Covid-19 verursachten Störungen des Einzelhandelssegments).

Spare in der Zeit, dann hast du in der Not – Reserven aufbau

Der Aufbau von Reserven ist grundlegender Teil der aik-Vorsorge- und Managementstrategie. Um diese Strategie konsequent umzusetzen, erfolgt eine stetige Reserwendotierung aus Gewinnvorträgen (siehe Abbildung 2). Hierbei wird ein Teil der verdienten und üblicherweise durch

Liquidität hinterlegten Erträge im Fonds angespart anstatt ausgeschüttet zu werden. Diese Reserven stehen dann später zur Verfügung, um auch während Wirtschaftskrisen und Phasen mit niedrigen Erträgen die gemäß Fondsstrategie avisierte Ausschüttungshöhe beibehalten zu können. Wichtig ist hierfür weniger die Höhe der jährlichen Reservendotierung als die Stetigkeit.

Es gilt, jedes Jahr einen gewissen Betrag zurückzustellen und der Versuchung zu widerstehen, die Reserven lediglich dann zu dotieren, wenn ein Geschäftsjahr einmal besonders gut gelaufen ist. An dieser Stelle ähnelt kompetentes Fondsmanagement stark den Tugenden, die auch in der privaten Altersvorsorge gelten: Ein Teil der Einkünfte sollte stets gespart werden und ein konsequenter Sparplan ist besser als das Vorhaben lediglich Boni aus besonders guten Jahren anzusparen.

Da es sich bei Gewinnvorträgen um tatsächlich verdiente Erträge beziehungsweise Cash handelt, müssen die Gewinnvorträge im Fonds reinvestiert werden, um dem Fonds nicht in Form von überschüssiger Liquidität zur Last zu fallen. Ein kompetentes Fondsmanagement sorgt dafür, dass die Liquiditätsquote im Fonds gering bleibt, indem stets gute Anlagemöglichkeiten für Gewinnvorträge zur Verfügung stehen. Beispielsweise indem Gewinnvorträge anteilig zur Entwicklung/Modernisierung von Bestandsobjekten oder zur anteiligen Finanzierung von Objektankäufen verwendet werden. Auf diese Weise werden die Gewinnvorträge im Fonds zum Arbeiten gebracht und aus „Speck“ werden Muskeln.

Windfall-Profits gehören in den Sparstrumpf

Zusätzlich zu Reserven aus Gewinnvorträgen werden Reserven aus Wertentwicklung gebildet (siehe Abbildung 3). Diese Reservenbildung ist vom Fondsmanager nur teilweise beeinflussbar, wenn die Wertentwicklung aus erfolgreichen Vermietungs- oder Entwicklungsaktivitäten resultiert oder von einem antizyklischen Investmentansatz unterstützt wird. Nicht direkt beeinflussbar ist die Wertentwicklung, wenn sie von allgemeinen Marktzyklen oder dem allgemeinen Zinsniveau am Kapitalmarkt erzeugt wird.

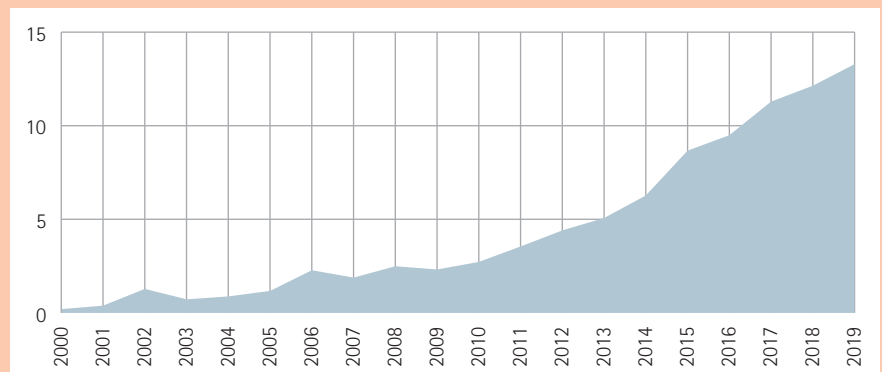
Diese als „Windfall-Profits“ bezeichneten Geschenke vom Markt gehören grundsätzlich zu 100 Prozent in den Sparstrumpf. Denn Wertentwicklungen, die der Markt unverdient gibt, wird er auch irgendwann

Abbildung 1: Kernelemente eines kompetenten Fondsmanagements



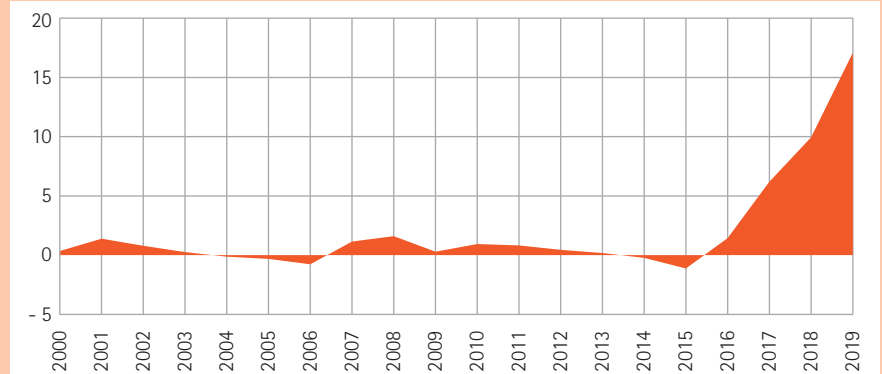
Quelle: aik

Abbildung 2: Gewinnvortrag der aik-Immobilienfonds (in Prozent des eingesetzten EK)



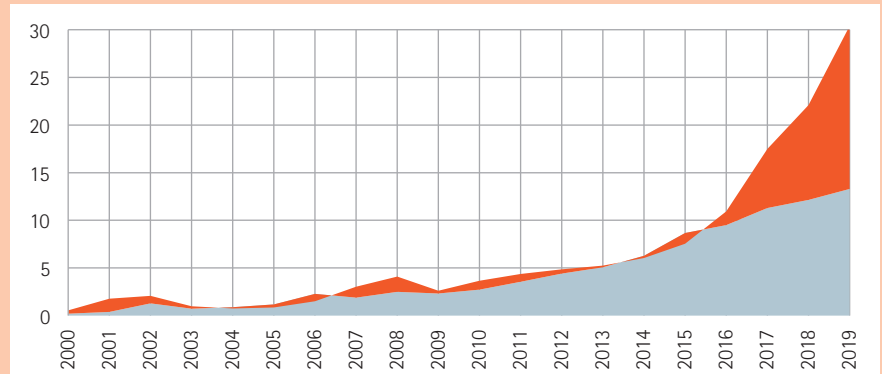
Quelle: aik

Abbildung 3: Reserven aus Wertentwicklung der aik-Immobilienfonds (in Prozent des eingesetzten EK)



Quelle: aik

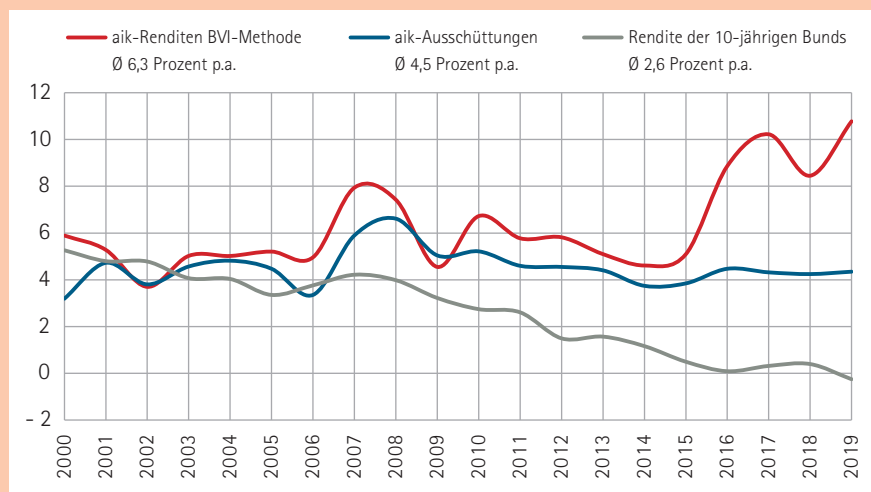
Abbildung 4: Gesamte Kursreserven der aik-Immobilienfonds (in Prozent des eingesetzten EK)



Quelle: aik



Abbildung 5: Renditen der aik-Immobilienfonds im Vergleich zu Bunds
(in Prozent)



Quelle: aik

wieder nehmen. Um Wertreserven in einem Immobilienfonds zu erhalten, sollten die Objekte grundsätzlich langfristig gehalten werden. Aus Sicht eines langfristigen Bestandhalters sind deswegen Objektveräußerungen mit dem alleinigen Ziel, außerordentliche Erträge zu realisieren,

gleichzeitiger Wertstabilität der Immobilien geht, bedarf es einer hohen Gesamtpomformance der gemanagten Immobilienfonds. Diese hohe Gesamtpomformance wird in erster Linie durch ein erfolgreiches Asset Management erzeugt, welches hohe laufende und ausschüttungsfähige Cashflows

aus den Immobilien generiert. Im Falle der aik liegt die durchschnittliche Gesamtpomformance gemäß BVI-Methode bei 6,3 Prozent per annum und die durchschnittliche Ausschüttungshöhe bei 4,5 Prozent per annum (siehe Abbildung 5).

Um insbesondere diese hohen Ausschüttungen zu erwirtschaften, legt die aik ihren organisatorischen Fokus auf die klassische Vermietung. Denn nur durch erfolgreiche und kostensparende Vermietungen wird in Kleinstarbeit die laufende Rendite aller verwalteten Fonds jedes Jahr aufs Neue verdient.

Pflege der Bestandsmietverhältnisse ist das A und O

Zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren im Bereich der Vermietung zählt grundsätzlich die Pflege der Bestandsmietverhältnisse – basierend auf der Erkenntnis, dass eine Neuvermietung in der Regel um ein Vielfaches teurer ist als eine Vertragsverlängerung. Eine Nähe zu den Mietern aufzubauen und zu pflegen, ist eine wesentliche Kunst im Asset Management und bedarf einer hohen persönlichen Kompetenz des zuständigen Asset Managers.

„Eine Nähe zu den Mietern aufzubauen und zu pflegen, ist eine wesentliche Kunst im Asset Management.“

kritisch zu betrachten. Denn falls ein dabei realisierter Ertrag gewinnrealisierend ausgeschüttet wird, werden Wertreserven unwiederbringlich verkonsumiert und stehen nicht mehr zur Verfügung, wenn sich Marktbedingungen normalisieren. Um die Reserven zu schonen, können stattdessen realisierte Veräußerungserlöse genauso wie Gewinnvorträge im Fonds reinvestiert werden.

Durch Gewinnvorträge und Wertentwicklung zusammen haben die aik-Immobilienfonds innerhalb von 20 Jahren Reserven von durchschnittlich 30 Prozent bezogen auf das zum Geschäftsjahresende 2019 eingesetzte Eigenkapital gebildet (siehe Abbildung 4). Diese Reservenbildung erfolgte trotz einer lediglich moderaten Fremdkapitalquote von rund 32 Prozent Loan to Value (LTV).

Ausschüttungsrenditen: den Spagat meistern

Damit der Aufbau von Reserven nicht zu lasten von hohen Ausschüttungen bei

Das Asset Management der aik wird durch ein Investmentteam unterstützt, das dem Asset Management ausschließlich Objekte an die Hand gibt, welche beste Voraussetzungen für eine nachhaltige (Wieder-) Vermietbarkeit bieten. Die aik investiert vor diesem Hintergrund vor allem in hochwertige Büro- und Geschäftshäuser in guten Innenstadtlagen, für die eine kleinteilige Vermietbarkeit, eine gemischte Nutzerstruktur und ein besonderes Image charakteristisch sind.

Die kleinteilige und gemischte Vermietungsstruktur der aik-Immobilien sorgt für eine hohe Drittverwendungsfähigkeit im Bereich der Nachvermietung und trägt somit wesentlich zur Risikostreuung bei. Durch ein besonderes Image der Objekte entstehen zusätzlich Identifikationspotenziale der Mieter mit der jeweiligen Immobilie, was die Vermietung insgesamt erleichtert. Im Bereich Wohnen wird die Wiedervermietung unter anderem durch einen Fokus auf demografisch zukunftsfähige Standorte unterstützt.

Zyklusgerechter An- und Verkauf als Beitrag zur Wertstabilität

Zusätzlich zu einem Beitrag zu guten Vermietungsergebnissen leistet das Investment einen Beitrag zur Wertstabilität beziehungsweise Wertentwicklung der Immobilien durch einen zyklusgerechten An- und Verkauf. Hierfür erfolgt eine regelmäßige Beobachtung und Analyse der Marktentwicklungen in unterschiedlichen Ländern, Regionen und Nutzungsarten und die Integration dieser Ergebnisse in einen geeigneten volkswirtschaftlichen Analyse Rahmen.

Die Zielmärkte, Nutzungsarten und Investitionskriterien der aik werden mithilfe dieses Ansatzes den europaweiten wirtschaftlichen Gegebenheiten dynamisch angepasst. Dieses eingespielte Vorgehen hat dem Unternehmen in den vergangenen 20 Jahren unterdurchschnittliche Einkaufspreise und überdurchschnittliche Verkaufspreise sowie eine hohe Wertstabilität im Portfolio ermöglicht.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass ein kompetentes Fondsmanagement in der Lage ist Immobilienfonds krisenfest zu machen, indem parallel zu hohen laufenden Ausschüttungen Reserven aufgebaut werden. Hierfür bedarf es einer stringenten Vorsorge- und Managementstrategie, die von allen beteiligten Organisationseinheiten in enger Verzahnung umgesetzt wird.