

Geschlossene Immobilienfonds

Risikostreuung bei Investitionen in sich entwickelnden Märkten

Oliver Georg

Das Fernweh der Anleger wächst. Dies erkennen auch immer mehr Fondsiniciatoren. Mit Beteiligungsmodellen, die in sich entwickelnde Immobilienmärkte investieren, buhlen sie um Kapital. Als Lockmittel dienen Renditen, die deutlich höher als in etablierten Märkten sind. Denn gesucht werden keine Core-Objekte, sondern opportunistische Projektentwicklungen. Um die damit verbundenen schwer kalkulierbaren Risiken zu beherrschen, empfehlen sich aus Sicht des Autors Dachfonds, die möglichst in mehrere Zielfonds mit unterschiedlichem Fokus auf Länder und Nutzungsarten investieren. (Red.)

In den vergangenen Jahren haben Initiatoren Geschlossener Immobilienfonds in Deutschland für ihre Anleger sukzessive eine Reihe ausländischer Immobilienmärkte erschlossen. Dazu zählen neben den USA, Kanada und den etablierten Märkten Westeuropas, wie beispielsweise Großbritannien oder den Niederlanden, auch zentral- und osteuropäische Staaten wie Polen, Tschechien oder Ungarn. Zunehmend wird dieses Spektrum auch durch Beteiligungsangebote mit Investitionsobjekten in außereuropäischen Ländern, beispielsweise im asiatisch-pazifischen Raum, ergänzt.

Breitere Diversifikationen

Zu den Motiven für die Beteiligung an Auslandsimmobilienfonds zählen das Bedürfnis nach Diversifikation, das Interesse, am Potenzial besonders dynamischer Märkte zu partizipieren und nicht zuletzt auch günstige steuerliche Rahmenbedingungen in vielen Investitionsländern. Letztlich steckt dahinter auch die Erkenntnis, dass sich eine gut diversifizierte Immobilienanlage, wie sie vor allem unter dem Aspekt der Risikostreuung sinnvoll ist, ohne die Nutzung ausländischer Märkte praktisch nicht umsetzen lässt. Dass dieser Trend auch in anderen Marktsegmenten zu beobachten ist, zeigt ein Blick auf die Offenen Immobilienfonds. Dominierten in deren Portfolios bis vor wenigen Jahren deutsche Immobilien noch mit Abstand, so verteilt sich ihr Immobilienvermögen heute bereits zu gut zwei Dritteln auf das Ausland und nur noch zu einem knappen Drittel auf das Inland.

Insbesondere im Hinblick auf die Dynamik und das Wachstumspotenzial der

sogenannten Emerging Markets lag es nahe, sich bei der Konzeption Geschlossener Immobilienfonds auch gezielt auf die sich entwickelnden Märkte jener Länder zu fokussieren, denen Experten für kommende Jahrzehnte allein schon aufgrund ihrer Größe und ihrer Bevölkerungszahl eine führende Rolle innerhalb der Weltwirtschaft prophezeien. Hierzu gehören vor allem die BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China, die voraussichtlich am nachhaltigsten von der Globalisierung profitieren werden und deren Bevölkerung heute insgesamt bereits 40 Prozent der gesamten Menschheit umfasst.

Die Investmentbank Goldman Sachs geht davon aus, dass China Deutschland beim Bruttoinlandsprodukt bereits in wenigen Jahren überholt haben wird, und dass dies auch Brasilien, Russland und Indien innerhalb der nächsten zwei bis drei Jahrzehnte gelingt. Spätestens für 2040 rechnen die Experten damit, dass das Bruttoinlandsprodukt der BRIC-Länder insgesamt erstmals höher sein wird als das gesamte Bruttoinlandsprodukt aller G-7-Staaten.

Im Bereich der Investmentfonds und der Aktienanlage existieren bereits seit längerem Angebote, mit denen deutsche Anleger schwerpunktmäßig auf das Entwicklungspotenzial der BRIC-Länder setzen können. Für die Assetklasse Im-

mobilien gab es eine solche Möglichkeit bislang nicht. Mit dem HCI Real Estate BRIC+ hat HCI Capital erstmalig einen entsprechenden Geschlossenen Immobilienfonds konzipiert. Diesem Beteiligungsangebot liegt die Idee zugrunde, dass die genannten vier Staaten nicht nur ein im internationalen Vergleich überdurchschnittliches Wachstumspotenzial aufweisen, sondern dass ihnen auch – trotz aller bestehenden Unterschiede – ein sehr großer Bedarf an Immobilien gemeinsam ist. Dies gilt sowohl für Büros und Gewerbeimmobilien als auch für Wohnimmobilien und Infrastrukturbauten aller Art.

Mehr Chancen, aber auch höhere Risiken

Die Büro- und Gewerbeimmobilienmärkte profitieren dabei vom konjunkturellen Aufschwung dieser Länder, der mit einer wachsenden Flächennachfrage seitens einheimischer ebenso wie ausländischer Unternehmen einhergeht. Am Büromarkt kommt als weiterer wesentlicher Nachfragestimulus der immer größer werdende Anteil der Dienstleistungsbranchen innerhalb der betreffenden Volkswirtschaften hinzu. Für das arktsegment Einzelhandelsimmobilien und für den Wohnimmobilienmarkt wiederum gehen wesentliche Impulse von den steigenden Einkommen, der dadurch zunehmenden Kaufkraft und den wachsenden Ansprüchen und Konsumbedürfnissen aus.

Auch wenn die genannten Argumente klar für Immobilieninvestitionen in den BRIC-Staaten sprechen, dürfen dabei nicht die damit verbundenen spezifischen Risiken ignoriert werden. Es ist normal, dass größeren Chancen und Wachstumspotenzialen auch höhere Risiken gegenüberstehen, und diese Risiken stellen auch kein grundsätzliches Investitionshindernis dar. Sie erfordern allerdings ein sorgfältiges Risikomanagement, um nachteilige Folgen für die Investoren zu vermeiden und sicherzustellen, dass diese tatsächlich in vollem Umfang an den besonderen Chancen sich entwickelnder Märkte partizipieren können.

Dass die Risiken in diesen Märkten höher sind als beispielsweise in den etablierten Märkten Westeuropas oder der USA, hat mehrere Gründe. Hier ist vor allem die geringere Markttransparenz zu nennen, die Marktanalysen im Vorfeld einer Investitionsentscheidung mitunter erschweren kann. Zudem sind politische,

Der Autor

Oliver Georg ist Generalbevollmächtigter der HCI Capital AG und Geschäftsführer der HCI Immobilien Consult GmbH, Hamburg.

kulturelle und rechtliche Unterschiede zu berücksichtigen. Die geringere Markttransparenz bei gleichzeitig deutlich höherer Dynamik des Marktes insgesamt führt beispielsweise dazu, dass sich die Entwicklung von Angebot und Nachfrage schlechter prognostizieren lässt als in weniger dynamischen und transparenteren Märkten.

Wie lassen sich all diese Aspekte im Rahmen eines professionellen Risikomanagements einbeziehen und in ein tragfähiges Fondskonzept integrieren? Zunächst einmal lag es nahe, eine möglichst breite Risikostreuung anzustreben, die weit über das hinausgeht, was herkömmliche Geschlossene Immobilienfonds beispielsweise durch Direktinvestitionen in mehrere Objekte statt eines einzigen Objektes erreichen können.

Vielmehr sollten möglichst unterschiedliche Länder, Immobilienarten, Standorte und auch Investmentstrategien so miteinander kombiniert werden, dass das Investitionskapital der Anleger tatsächlich auf die besonders dynamischen und großen Schwellenländern konzentriert, andererseits aber auch eine breite Streuung erzielt wird. Allein durch die Kombination von Investitionen in allen vier BRIC-Staaten wird bereits eine geografische Diversifikation über drei Kontinente gewährleistet.

Projektentwicklungen statt langfristiger Vermietung

Ein weiteres wichtiges Element der Fondskonzeption ist die Bevorzugung von opportunistischen Investments wie Projektentwicklungen gegenüber langfristigen Core-Investments in vermietete Bestandsobjekte. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die übliche Betrachtungsweise „Projektentwicklung gleich höheres Risiko“ beziehungsweise „langfristige Vermietung gleich geringeres Risiko“ nicht ohne weiteres auf sich noch entwickelnde Märkte übertragen werden kann. Vielmehr ist es so, dass gerade in sich besonders dynamisch entwickelnden Märkten die Chancen und Risiken bei Projektentwicklungen besser kalkulierbar sind als bei langfristigen Investitionen in vermietete Bestandsobjekte.

Es ist also durchaus sinnvoll, in einem solchen Marktumfeld, wie es die BRIC-Staaten bieten, den Schwerpunkt auf kurzfristige Neu- und Weiterentwicklungen von Immobilien sowie deren anschließenden Verkauf mit attraktiven Wertsteigerungen zu legen. Die Halte-

dauer bei derartigen Investitionen beträgt in der Regel nur etwa drei bis vier Jahre.

Markt-Know-how

Eine wesentliche Frage, die sich in diesem Zusammenhang stellt, ist die nach dem erforderlichen Markt-Know-how, das insbesondere in vergleichsweise wenig transparenten Märkten eine wesentliche Voraussetzung für erfolgreiche Investitionen ist. Es liegt auf der Hand, dass ein deutscher Fondsiniciator nicht in allen vier BRIC-Staaten zugleich mit eigenen Teams vor Ort präsent sein kann, die zudem idealerweise auch noch über viele Jahre Erfahrung in den betreffenden Märkten verfügen sollten.

Einen geeigneten Lösungsansatz für dieses Problem, der zugleich einen weiteren Beitrag zur Diversifikation und Risikostreuung leistet, stellt eine Investition über die Beteiligung an speziellen Zielfonds dar. Der Fonds, an dem sich die Anleger unmittelbar beteiligen, erschließt sich auf diese Weise die Expertise von Fondsmanagern, die sich zum Teil schon seit vielen Jahren intensiv mit den betreffenden Märkten beschäftigen und einen erfolgreichen Track Record vorweisen können.


Darüber hinaus ist es sinnvoll, die Auswahl der einzelnen Zielfonds an einen erfahrenen Vermögensverwalter zu delegieren, der nicht nur die Anlagestrategien der in Frage kommenden Fonds, sondern vor allem auch Kompetenz und Expertise des jeweiligen Managements analysiert. Im Falle des HCI Real Estate BRIC+ hat HCI diese Aufgabe beispielsweise an die Townsend Group, den größten Immobilieninvestmentberater für institutionelle Anleger in den USA, übertragen.

Zusammenfassend lassen sich zwei wesentliche Grundsätze identifizieren, mit deren Hilfe Anlegern ein Weg zur Partizipation an den Chancen sich entwickelnder Immobilienmärkte erschlossen werden kann und zugleich gewährleistet wird, dass die mit einer solchen Investition regelmäßig verbundenen Risiken beherrschbar bleiben. Zum einen ist dies die konsequente Nutzung des entsprechenden Markt-Know-hows, das gegebenenfalls auch von renommierten und bewährten externen Anbietern – wie Investmentberatern und entsprechend spezialisierten Fondsmanagern – eingekauft werden sollte. Zum anderen spielt die Risikostreuung eine ganz wesentliche

Rolle. Sie lässt sich besonders gut durch eine Dachfondskonstruktion umsetzen, bei der das Anlagekapital auf mehreren Ebenen diversifiziert wird: auf der Ebene des Dachfonds, der in eine Reihe von Zielfonds mit unterschiedlichen Anlagestrategien und Investitionsschwerpunkten investiert, und auf Ebene der einzelnen Zielfonds, die wiederum in eine Vielzahl unterschiedlicher Immobilien investieren.

Werden beide Grundsätze beachtet, dann sind bestmögliche Voraussetzungen dafür gegeben, am Wachstumspotenzial von aussichtsreichen Emerging Markets wie den BRIC-Staaten zu partizipieren, ohne den Investitionserfolg durch Inkaufnahme unnötiger Risiken zu gefährden. Eine transparente Gebührenstruktur mit erfolgsabhängigen Vergütungen für den Initiator und den Investmentberater sowie namhafte Eigenbeteiligungen des Initiators und der Zielfonds tragen dazu bei, eine Interessenskongruenz zwischen den Anlegern und allen anderen Beteiligten herzustellen und den hohen Anspruch an die Qualität einer solchen Kapitalanlage glaubwürdig zu dokumentieren. ■

Städte für Menschen



Grundlagen und Visionen europäischer Stadtentwicklung
Von Jens Friedemann und Rüdiger Wiechers (Hg.)
2005. 408 Seiten, gebunden, 36,80 Euro.
ISBN 978-3-8314-0775-0.

Werden unsere Städte auch morgen noch Städte für Menschen sein? Bieten sie auch dann noch Lebensqualität? Über 20 Autoren von Ahrlé bis Wullkopf haben analysiert und kommentiert, was die Wohnungspolitik für die Menschen in der Bundesrepublik geleistet hat – was sie endlich leisten müsste.

Fritz Knapp Verlag
PF 11 11 51 | 60046 Frankfurt
Telefon (069) 97 08 33 21
E-Mail: vertrieb@kreditwesens.de