

Messeausgabe 2008

Der optimale Weg in einen global investierenden Immobilienfonds

Sebastian Lohmer

Das Misstrauen der Investoren gegenüber Aktien und Anleihen schlägt sich wieder einmal in einem verstärkten Interesse an Immobilienanlagen nieder. Gelten diese doch grundsätzlich als solide und inflationssicher. Gestützt wird die Einschätzung erstens von den aktuell robusten Vermietungsmärkten und zweitens von den nach wie vor günstigen Kaufgelegenheiten für eigenkapitalstarke Investoren. An einem Beispiel aus der Praxis zeigt der Autor, wie ein global investierender Offener Immobilienfonds seines Hauses Opportunitäten sucht, findet und wahrnimmt. (Red.)

Das ehemalige Reutersgebäude in Londons legendärer Fleet Street ist seit kurzem eines der Objekte des global investierenden offenen TMW Immobilien Weltfonds. Doch wie genau funktioniert der Prozess, im Zuge dessen Objekte für einen speziellen Fonds erworben werden? Die einzelnen Stufen eines Transaktionsprozesses sollen anhand des genannten Beispiels von der Auswahl der Objekte bis zur Finanzierung skizziert werden.

Festlegung der Fondsstrategie

Grundsätzlich werden für jeden Fonds beziehungsweise für jedes Einzelportfolio Investmentstrategie und -ziele entsprechend den Risiko-Rendite-Anforderungen der Anleger entwickelt. Fondsstrategie und -ziele bilden die Grundlage für die weiteren Stufen des klar strukturierten Investment-Prozesses. Als ausschüttungsorientierter Fonds stehen beim TMW Immobilien Weltfonds die Optimierung laufender Mieterträge im Vordergrund. Anleger partizipieren von Beginn an von der jährlichen, vorwiegend steuerfreien Ausschüttung. Ziel ist es, eine nachhaltige attraktive Rendite zu erwirtschaften. Der Fonds investiert daher ausschließlich an Standorten, die eine Werthaltigkeit der Immobilien sowie eine Nachhaltigkeit der Erträge erwarten lassen. Entsprechend der konservativen globalen Anlagestrategie werden zudem etablierte Investitionsziele in Europa, Nordamerika, Asien und Lateinamerika verfolgt.

Grundlage jeder Investitionsentscheidung und integraler Bestandteil des Produktentwicklungsprozesses sind die Analysen des Researchs, die bewusst dem Gegenstromprinzip folgen: Die Makro-

sicht (Top down) immobilienrelevanter Stellgrößen wird durch die lokale Expertise der Büros vor Ort ergänzt (Bottom up). Die Verbindung von Primär- und Sekundär-Research ermöglicht das frühzeitige Erkennen weltweiter Marktchancen und -risiken, die sich oftmals auch abseits gängiger, vielfach von Maklern induzierter Investmenttrends bewegen. Anhand der Research-Ergebnisse definiert der Fondsmanager den zukünftigen Investmentmix unter Zuhilfenahme von Kriterien wie Nutzungsart, Standortpräferenzen, Renditeanforderungen, Leverage und vielem mehr. Der Akquisitionsbedarf eines Fonds wird dann an das Akquisitionsteam weitergeleitet, welches mit der Suche nach geeigneten Investitionsobjekten beauftragt wird.

Das Immobilienportfolio wird gemäß der Anlagestrategie permanent weiter ausgebaut. Die sich aktuell aus der internationalen Kreditkrise ergebenden Auswirkungen auf die Investitionsmöglichkeiten werden analysiert und Chancen konsequent genutzt. So war der Fonds beispielsweise anfangs nicht in Großbritannien engagiert, weil das Preisniveau in der Vergangenheit als zu hoch erschien. Nach erfolgter Preiskorrektur in den Jahren 2007 und 2008 bieten sich nun wieder attraktive Investitionsmöglichkeiten, sodass bewusst in diesem Core-Markt nach geeigneten Objekten gesucht wird.

Der Autor

Sebastian Lohmer ist für das Portfoliomanagement verantwortlicher Geschäftsführer der TMW Pramerica Property Investment GmbH, München.

Das renommierte ehemalige Reuters-Gebäude in Londons Fleet Street ist ein erstes Ergebnis dieser Suche.

Akquisition und Auswahl der Immobilie

Die Akquisitionsmanager sondieren die Angebote von Maklern und nutzen die konzernverbundenen Auslandsbüros für die Beschaffung potenzieller Investitionsobjekte. Im wöchentlich stattfindenden Acquisitonmeeting werden potenzielle Ankäufe vorgestellt und diskutiert. Das Gremium trifft auf Basis dieser Informationen eine Vorauswahl, welche Deals weiter verfolgt werden sollten und welchem Fonds sie zuzuordnen sind. Sollte ein Akquisitionsobjekt den Ankaufskriterien mehrerer Fonds entsprechen, wird durch das Allocation Committee die sinnvollste Platzierung des Objekts entschieden. Zur Transparenz und Koordination der Transaktionsaktivitäten werden alle angebotenen Objekte in einer zentralen Datenbank erfasst und gemäß des jeweiligen Akquisitionsstatus gelistet.

Bei der Selektion der Objekte achtet das Fondsmanagement des TMW Immobilien Weltfonds insbesondere auf fungible, also leicht handelbare Investitionsgrößen. Nach sorgfältiger Analyse werden hochwertige, langfristig vermietete Immobilien, aber auch Projektentwicklungen in etablierten Lagen von Primär- und Sekundärstandorten erworben. Eine weitere Risikominimierung wird durch die in der Anlagestrategie vorgesehene breite Streuung der Investitionen in verschiedene Nutzungsarten erreicht.

Nutzung des globalen Netzwerks

Schwerpunkte sind Büro- und Einzelhandelsimmobilien, selektiv aber auch Logistik- und Wohnimmobilien sowie Hotels. Dabei wird auf eine ausgewogene geografische Verteilung des Immobilienvermögens geachtet. Wertvolle Quellen für potenzielle Akquisitionsobjekte sind in diesem Zusammenhang insbesondere die konzernverbundenen 21 Büros weltweit, die Gelegenheiten vor Ort optimal einschätzen können und im Idealfall Off-Market Deals – also Objekte, die nicht offiziell ausgelobt, sondern exklusiv zugesichert werden – an Land ziehen.

Das Objekt „Fleet Street“ in London überzeugte beispielsweise durch seine attraktive Preis-Rendite-Relation, seine optisch traditionelle, klassische Anmu-

tung und durch seine „inneren“ Werte, ist die Immobilie doch kürzlich komplett saniert worden. Durch die steuerlichen Möglichkeiten, Einbauten abzuschreiben, kamen der Fonds als Investor zusätzlich in den Genuss, Steuern zu sparen.

Nachdem eine Kurzbeschreibung des Investmentobjektes sowie eine Grobkalkulation vorliegen, wird ein „Offer Subject to Contract“ (entspricht einem Letter of Intend in den meisten Ländern) an den Geschäftspartner geschickt, der wiederum mittels Heads of Terms seine Verkaufsbereitschaft signalisiert und die Bedingungen nennt. Parallel wird den bewährten Bankpartnern eine Finanzierungsstruktur vorgeschlagen. Anschließend werden zunächst noch unverbindliche Finanzierungsangebote eingeholt. Dies muss möglichst frühzeitig erfolgen, damit zum einen die Finanzierbarkeit des Projekts und aktuelle Konditionen beurteilt und in die Kalkulation aufgenommen werden können und zum anderen der Bank genügend Zeit bleibt, um interne Genehmigungen einzuholen. Um dem Prinzip der Marktgerechtigkeit zu genügen, werden in der ersten Phase mehrere Banken angesprochen.

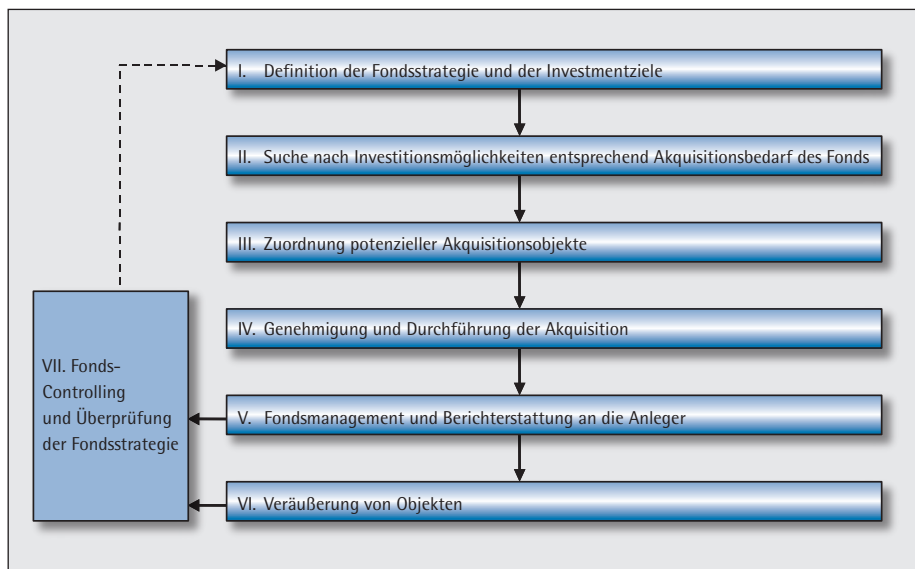
Nach Vereinbarung der Heads of Terms wird ein Projektmanager für den entsprechenden Erwerbsprozess ernannt, der ein entsprechendes Projektteam zusammenstellt. Dieses setzt sich zusammen aus Kredit- und Portfoliomanagern und wird optional ergänzt um Spezialisten aus den Bereichen Research, Asset Management und Fondstransaktionen. Wenn das haus-eigene, international besetzte Invest-

Das Fondsobjekt „Fleet Street“ des TMW Immobilien Weltfonds



Quelle: TMW Pramerica Property Investment GmbH

Stufen des Investment-Prozesses



mentkomitee dem Erwerb zustimmt, kann mit den Vorbereitungen der Due Diligence begonnen werden. Die Prüfungen beinhalten eine systematische Stärken-/Schwächen-Analyse des Objekts, eine Analyse der mit dem Kauf verbundenen Risiken sowie eine fundierte Bewertung des Objekts. Diese von externen Spezialisten durchgeführten Prüfungen rechtlicher, technischer, steuerlicher und umweltrelevanter Gesichtspunkte dauern in der Regel zwei bis drei Wochen.

Finanzierung

Dann werden ein oder zwei Rahmenvereinbarungen für die Finanzierung vorgeschlagen (Term Sheets), die Details in Bezug auf Konditionen und Besicherung des Kredits verhandelt und letztlich die vorteilhaftere unterschrieben. Alle Unterlagen, die im Rahmen der Due Diligence erhalten wurden, müssen der finanzierenden Bank zur Information weitergereicht werden.

Je schneller dies erfolgt, desto eher kann die Bank die Kreditgenehmigungen einholen und den Zeitplan einhalten. Oft wird die Zeitschiene von Verkäuferseite sehr kurz bemessen, sodass gleichzeitig mit dem Sammeln der Unterlagen zum Objekt, der Mieterstruktur und Entwurf des Kreditvertrags sowie der Sicherheiten begonnen werden muss.

Idealerweise wird der Kreditvertrag einige Tage vor dem Closing unterschrieben, jedoch nicht ohne dass die Depotbank dem Kreditvertrag und der Besicherungsstruktur vorher zugestimmt hat. Mindestens zwei Tage vor Auszahlung müssen dann sämtliche Unterlagen vorliegen, die Depotbankgenehmigung erteilt und der Zahlungsweg mit der Buchhaltung des Fonds abgestimmt sein. Meistens erfolgen Kaufpreiszahlung und Finanzierung am selben Tag. Ausnahmen können Projektentwicklungen sein, bei denen die Kaufpreiszahlung entweder mit Baufortschritt oder in einer Summe bei Fertigstellung erfolgt.

Abschließend sei noch erwähnt, dass der Weltfonds einen handelsorientierten Investmentstil verfolgt. Schon bei der Sondierung einer Immobilie wird die Möglichkeit einer späteren, gewinnbringenden Veräußerung mit ins Kalkül gezogen. Im Gegensatz zur Buy-and-Hold-Strategie vieler anderer Immobilienfonds verfolgt der Weltfonds eine Buy-and-Sell-Strategie. Ist die angestrebte Wertsteigerung eines Objektes erreicht, werden auch nach relativ kurzer Haltedauer Gewinne realisiert.

Ferner pflegt das Management ein aktives Cash-Call-System, das heißt, dass der Fonds keine neuen Anteile mehr ausgibt, sobald die Liquiditätsquote von 30 Prozent überschritten wurde. Damit sollen zum einen die mit einer erhöhten Liquidität einhergehende Gefahr der Verwässerung der Fondsrendite und zum anderen der negative Einfluss eines überhöhten Anlagedrucks auf die Auswahl der Fondsimmobilien vermieden werden.