

50 Jahre Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds: Wie sehen die nächsten 50 Jahre aus?

Barbara Knoflach

Der Blick voraus kommt nicht ohne den Blick zurück aus. Gerne zeichnet die Autorin die Entwicklung der Offenen Immobilienfonds während der vergangenen fünf Jahrzehnte nach, um die Zukunft des Produktes fortzuschreiben. Doch werden sich Fondsmanager und Anleger von manch Gewohntem verabschieden müssen, denn die Immobilienmärkte und infolgedessen auch die Fondsrenditen werden unbeständiger. Trotzdem: Gerade in Wirtschaftskrisen haben die Offenen Immobilienfonds als relativ wertstabile Anlage an Attraktivität gewonnen. Zukunftssorgen plagen die Fondsmanager daher nicht. (Red.)

Um die Zukunft vorherzusagen, bedarf es hellseherischer Fähigkeiten – des Blicks in die Glaskugel. Allerdings geht es auch anders. Zuverlässige Datenlage und deren Analyse sowie eine Vielzahl von Indizien deuten darauf hin: Offene Immobilienfonds haben Zukunft! Eine Einschätzung, die von der Politik geteilt und von der Wissenschaft zusätzlich näher begründet wird. Offene Immobilienfonds leisten einen wesentlichen Beitrag zur Diversifikation der Portfolios privater und institutioneller Investoren. Bei der Immobilienanlage selbst sind heute zwei Megatrends erkennbar. Der Trend von der Anlage im eigenen Land hin zur internationalen Diversifikation und der Trend von der Direktanlage in Immobilien hin zur indirekten. Beide Zielrichtungen bedient der Offene Immobilienfonds sowohl für private als auch für institutionelle Anleger. Der Branche muss nicht bange sein.

Gezielte Weiterentwicklung

Aus der Analyse der Vergangenheit und des Status quo lassen sich wichtige Erkenntnisse für die weitere Entwicklung ableiten. Der Blick zurück zeigt ganz deutlich, dass wesentliche Impulse für die Entwicklung der Offenen Immobilienfonds von der Öffnung der Anlagemöglichkeiten zunächst in Europa und dann weltweit ausgegangen sind. Mit dem 1. Finanzmarktförderungsgesetz im Jahr 1990 wurde der Erwerb von Grundstücken in allen EU-Mitgliedstaaten zugelassen.

Die Folge: Das Fondsvermögen in Publikumsfonds und Spezialfonds stieg von 1990 bis 2000 von 8,4 auf 53,9 Milliarden Euro an. Das 4. Finanzmarktförde-

rungsgesetz aus dem Jahr 2002 öffnete die Anlagemöglichkeiten weltweit, bei allerdings gleichzeitiger Begrenzung des Währungsrisikos. Dies führte zur Erweiterung des Fondsspektrums und in deren Folge zu einer weiteren Verdoppelung des Vermögens auf heute knapp 110 Milliarden Euro.

Die aus der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten resultierende bessere Diversifikation hat zugleich die Stabilität der Offenen Immobilienfonds weiter gestärkt. Sie haben alle Krisen der Aktien- und auch der Rentenmärkte mit positiver Rendite begleitet. In den letzten 20 Jahren erzielten sie in etwa die gleiche Rendite wie Aktienfonds, allerdings ohne Schwankungen.

Für diese Stabilität sind weitere Faktoren verantwortlich. Zunächst das Bewertungssystem, das auf normalen Entwicklungen aufbaut und Spitzen glättet. Daneben der eingebaute Inflationsschutz dadurch, dass die Mietverträge in aller Regel an den Lebenshaltungskostenindex gekoppelt sind. Anders ausgedrückt nutzt eine steigende Inflation den Offenen Immobilienfonds, da dadurch die Mieten und konsequenterweise auch die Renditen steigen. Die nahe Zukunft

Die Autorin

Barbara Knoflach ist Mitglied des Vorstands des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Frankfurt am Main, sowie Vorsitzende des Vorstands der SEB Asset Management AG und Geschäftsführerin der SEB Investment GmbH, Frankfurt am Main.

hängt also auch davon ab, welche wirtschaftlichen Konstellationen sich ergeben. Japanische Verhältnisse dauerhaft niedriger Zinsen scheinen eher unwahrscheinlich. Die Möglichkeit eines starken Zinsanstiegs bei gleichzeitigem Liquiditätsentzug ist denkbar. Am wahrscheinlichsten ist jedoch ein maßvoller Zinsanstieg, begleitet von steigender Inflation.

Sicherheit – Performance – Liquidität

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor in der Vergangenheit und zugleich Garant für eine positive Zukunft ist das magische Dreieck der Anlage in Offenen Immobilienfonds bestehend aus den Eckpunkten Sicherheit, Performance und Liquidität. Die Sicherheit resultiert aus der Risikoaversion, die sich wiederum aus der weltweiten Diversifikation in Sachwerten ergibt. Über 50 Jahre hinweg stabile Performance zeugt von Zuverlässigkeit und Krisensicherheit. Hinzu kommt die Liquidität, die eine Fristentransformation eines langfristigen Underlyings in eine täglich verfügbare Anlage erfordert. Dies ist in der Vergangenheit auch weitestgehend gelungen.

Anders nun in der Finanzkrise. Sie hat die Offenen Immobilienfonds zum Opfer der Liquiditätssituation insbesondere institutioneller Anleger gemacht. Es kam zu massiven Mittelrückflüssen. Diese bewegten sich im gleichen extremen Rahmen wie bei anderen Anlagen auch. Die tägliche Verfügbarkeit konnte aufgrund spezieller Konstellationen nicht durchgehend von allen Fonds gewährleistet werden. Damit bekam der Eckpunkt „Liquidität“ einige Kratzer ab.

Die deutschen Immobilienfondsgesellschaften haben aber umgehend reagiert und sowohl mit Blick auf den Anleger in Publikumsfonds als auch den institutionellen Anleger in Spezialfonds Lösungen für das Liquiditätsmanagement erarbeitet. Diese sollten möglichst rasch auch in gesetzliche Regelungen transformiert werden. Im Einzelnen beinhaltet das Lösungspaket:

- Eine gesetzliche Kündigungsfrist von zwölf Monaten für nicht-natürliche Personen in normalen Publikumsfonds.
- Die Möglichkeit zum vorübergehenden Einsatz einer 90-tägigen Kündigungsfrist für natürliche Personen.
- Weitergehende, durchsetzbare Regelungen durch Einzelvereinbarungen mit Anlegern.

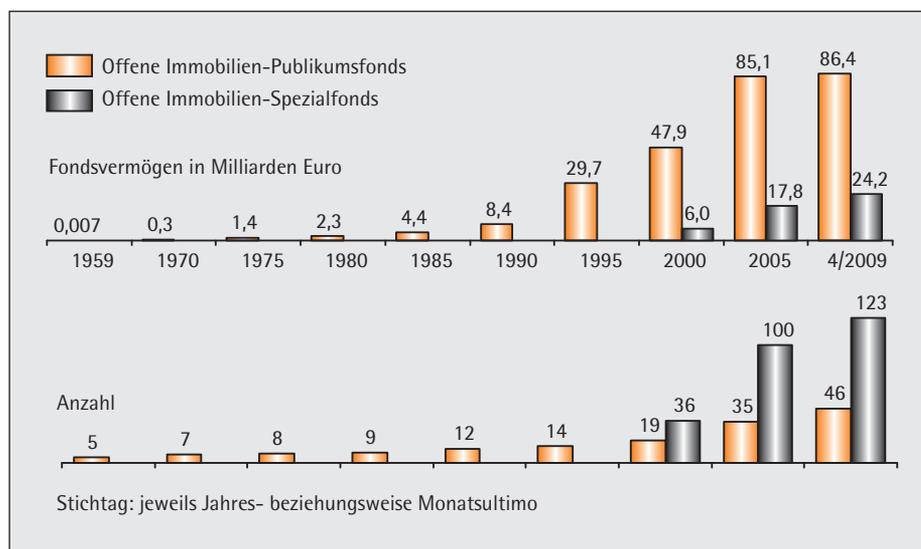
– Die Gewährleistung, dass Auszahlpläne während einer Rücknahmeaussetzung weiter bedient werden dürfen.

Dieses Maßnahmenpaket verdeutlicht die langfristige Natur einer Anlage in Offenen Immobilienfonds und zeigt den Weg von den Grenzen der Fristentransformation zur Optimierung der Liquiditätssteuerung. Der Status der Offenen Immobilienfonds als „Benchmark-Produkt“ für den europäischen Markt und die Exportfähigkeit wird nochmals gestärkt.

Abschied von Gewohntem

Die deutsche Investmentbranche hat guten Grund, die strukturellen Vorzüge der Investmentfonds im Allgemeinen und der Offenen Immobilienfonds im Besonderen noch klarer zu kommunizieren. Die einzigartige Konkursicherheit, weitreichender Anlegerschutz, umfassende Transparenz, klare Kostenstruktur, verteiltes Risiko, faire Preisermittlung und hohe Vergleichbarkeit sind nur unzureichend bekannt. Investmentfonds sind

Abbildung 1: Entwicklung des Fondsvermögens und der Anzahl von Offenen Immobilienfonds



Quelle: BVI

„Best-Practice“ der Anlagemöglichkeiten. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Krisen immer auch Chancen bieten. Diese gilt es zu erkennen und zu nutzen. Nachhaltigkeit, Integrität und Verantwor-

tungsbewusstsein bilden eine starke Basis für den Erfolg von Offenen Immobilienfonds, auf den aufgebaut werden kann. Dies wird auch in Zukunft so sein. Entsprechend positiv fällt der Blick in die

mmmm

MONEREO MEYER MARINEL-LO
Abogados

Wir sind eine der führenden **Wirtschaftskanzleien im Deutsch-Spanischen Rechtsverkehr** mit Standorten in Spanien und Deutschland. Im Rahmen rechtsübergreifender Transaktionen und Beratungen legen wir größten Wert auf **fließende Kommunikation** und **interkulturelles Verständnis**. Zu unseren Mandanten gehören Banken und namhafte Unternehmen verschiedenster Industrie- und Wirtschaftszweige. Unser Beratungsbereich Immobilienrecht, der traditionell einen Schwerpunkt der Kanzlei darstellt, vertritt vor allem institutionelle Anleger und Entwickler von Gewerbeparks und Shopping Malls.

www.mmmm.es

Entwicklung & Investitionen in gewerblich genutzte Immobilien jeder Art · M&A Transaktionen · Innovative Energien · Internationale Prozess- und Schiedsverfahren · Vertriebsstrukturen · Regulatory Affairs · Insolvenzen und Restrukturierungen

MADRID

Stefan Meyer

Bárbara de Braganza 11, 2 · E-28004 Madrid
Tel.: (34) 91 319 96 86 · Fax: (34) 91 308 53 68
mad@mmmm.es

BARCELONA

Philipp Kirchheim

Passeig de Gràcia 98, 4t · E-08008 Barcelona
Tel.: (34) 93 487 58 94 · Fax: (34) 93 487 38 44
bcn@mmmm.es

BERLIN

Dr. Cato Dill

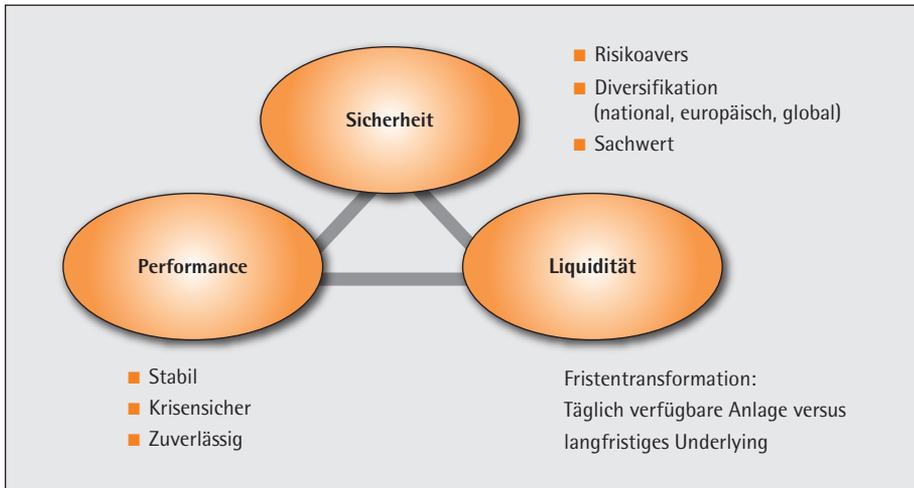
Kochstrasse 60 · D-10969 Berlin
Tel.: (49) 30 20 63 36-0 · Fax: (49) 30 20 63 36 20
bln@mmmm.es

PALMA DE MALLORCA

Antonio C. Jiménez Abraham

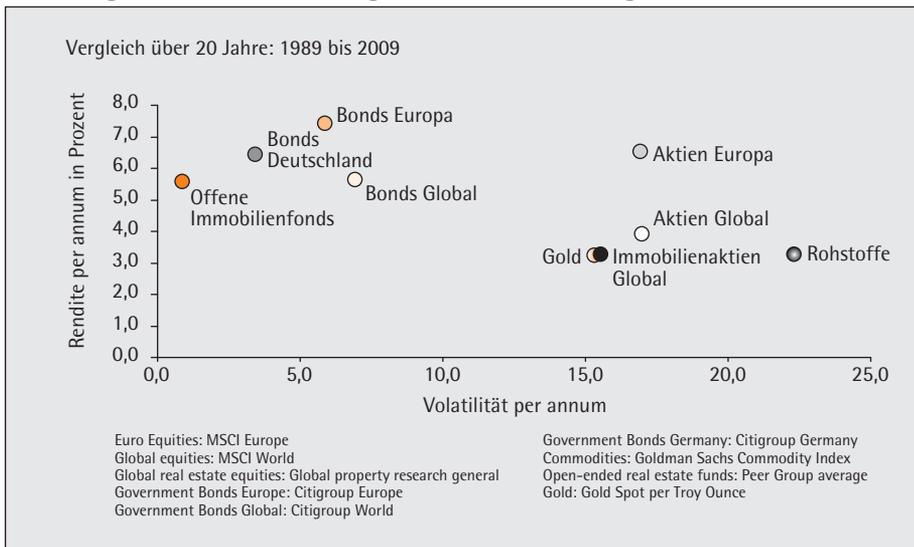
Paraires 23, principal · E-07001 Palma de Mallorca
Tel.: (34) 971 71 70 34 · Fax: (34) 971 71 97 35
pm@mmmm.es

Abbildung 2: Magisches Dreieck der Anlage in Offene Immobilienfonds



Quelle: BVI

Abbildung 3: Risiko-/Renditediagramm über die wichtigsten Assetklassen



Quelle: Bloomberg

Zukunft aus, doch muss man sich voraussichtlich von einigem Gewohnten verabschieden. Dies betrifft zum Beispiel die Gleichmäßigkeit der Renditeentwicklung. Die Renditen werden stärker schwanken, weil auch die Märkte aufgrund steigender grenzüberschreitender Kapitalströme volatiler werden. Daneben wird es keinen solchen Gleichlauf der angebotenen Produkte wie bisher mehr geben und auch die tägliche Verfügbarkeit in der heutigen Form wird modernisiert werden.

Chancen für den Offenen Immobilienfonds

Die Chancen, die sich aus der Finanzmarktkrise ergeben, liegen in einem Aufschwung der Immobilie und in einem Aufschwung der Realwirtschaft (Quelle: Dr. Hübner in „Chancen und Risiken in

und aus der Finanzmarktkrise“, April 2009). Die Schere zwischen Realwirtschaft und Finanzwirtschaft wird sich schließen. Es ist unverkennbar, dass Investoren den Immobilienanteil in ihren Portfolios grundsätzlich erhöhen wollen und dabei vor allem auf indirekte Investitionen setzen. Bei den Immobilientypen ist eine klare Präferenz für hochwertige Core-Objekte zu erkennen.

Weitere Chancen, die sich laut Hübner aus der Krise ergeben, sind mehr Bescheidenheit, weniger Risikobereitschaft, einfachere Produkte, mehr Kundenorientierung, mehr Ethik in der Wirtschaft und Widerstandskraft gegen neue Krisen. Ohne Zweifel kommt diese Einschätzung des aus der Krise resultierenden Chancenpotenzials dem Produkt Offener Immobilienfonds sehr entgegen. Eine ganze Reihe weiterer Aspekte spricht für die

unverminderte Akzeptanz der Offenen Immobilienfonds. Die Betrachtung eines Risiko-/Renditediagramms über die wichtigsten Asset-Klassen in den letzten 20 Jahren zeigt ganz eindeutig, dass Offene Immobilienfonds ansehnliche Renditen bei äußerst geringem Risiko erzielt haben. Wie dies in Zukunft sein wird, hängt von der Volatilität der Immobilienmärkte ab. Von einer grundlegenden Positionsänderung im Diagramm muss aber nicht ausgegangen werden.

Das Mittelaufkommen der Offenen Immobilienfonds entwickelt sich in der Regel umgekehrt zum Mietwachstum. Ein Aspekt, der erst noch positiv zum Tragen kommen wird. Zudem ergibt sich in schwierigen Zeiten regelmäßig ein Trend hin zur Immobilie. Zwar sind den Offenen Immobilienfonds bereits in den ersten vier Monaten wieder Gelder zugeflossen. Ein Großteil der Bevölkerung wird aber erst in der zweiten Jahreshälfte die Verschlechterung der Lage realisieren.

Zukunftsmärkte

Der Wettbewerb am Immobilienmarkt wird sich verstärken. Allerdings werden Immobilienaktien, fälschlicherweise häufig als Alternative zum Offenen Immobilienfonds bezeichnet, keine übergeordnete Rolle spielen. Dies unterstreicht auch eine internationale Betrachtung. Sowohl im Verhältnis zur Kapitalisierung am Aktienmarkt als auch im Verhältnis zum Immobilienmarkt ist ihr Anteil eher als untergeordnet zu bezeichnen.

Von großer Bedeutung für die Immobilienmärkte ist die globale Bevölkerungsentwicklung. Nicht nur deshalb ist der Blick nach Asien unverzichtbar. Weltwirtschaftlich betrachtet ist Asien die Wachstumsregion des Jahrhunderts. Asset-Manager müssen in Asien investieren, um an diesem Wachstum teilzuhaben. Dazu müssen die Märkte bereits heute verstanden und betreten werden. Betrachtet man sich die geografische Verteilung der Liegenschaften in Offenen Immobilienfonds, so ist erkennbar, dass sie bereits heute dort investiert sind, wo andere Investoren hin wollen, nämlich in den großen, guten Lagen der Immobilienmärkte weltweit. Diesen qualitativen Vorsprung gilt es bei zunehmender Konkurrenz auszubauen. ■

Der Beitrag basiert auf einer Rede der Autorin auf der Tagung „Offene Immobilienfonds 2009“ am 23. Juni 2009 in Wiesbaden.