

Gedanken zur Zukunft der Assetklasse Immobilie

Erich Seeger

Die Immobilie gehört ins Anlageportfolio. Das schlussfolgern zumindest wissenschaftliche Untersuchungen zur Optimierung des Risiko-Rendite-Verhältnisses. Bestätigt werden die Erkenntnisse durch den hohen Stellenwert, den die Immobilie bei privaten und institutionellen Investoren genießt. Deshalb ist dem Autor um die Zukunft der Assetklasse nicht bange, auch wenn durch die Finanzmarktkrise Immobilienwerte teils deutlich abgeschrieben werden mussten. Vielmehr setzt sich die Entwicklung fort, dass indirekte Immobilienanlagen gegenüber Direktinvestments tendenziell bevorzugt werden. (Red.)

Immobilien sind die beste Form der Altersvorsorge, sie schützen vor Inflation und sind resistent in Krisenzeiten – für private Anleger ist diese Aufzählung so bekannt wie unverändert gültig. Seit Jahren gibt die Mehrheit der Deutschen an, dass sie Immobilien für die beste Form der Altersvorsorge hält. Gerade in der aktuellen Krise, so fand der Immobilienverband IVD heraus, treibt die Sorge vor der Geldentwertung und die Einschätzung der Immobilie als sichere Anlageform die Deutschen vermehrt zum Erwerb einer Immobilie.

Immobilien in den Portfolios institutioneller Anleger

In den letzten Jahren haben auch professionelle Investoren und institutionelle Anleger vermehrt in Immobilien investiert. Eine aktuelle Untersuchung von Commerz Real in Zusammenarbeit mit dem Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin zeigt, dass die Top-Entscheider von Banken, Versicherungen, Unternehmen, Versorgungswerken, Pensionskassen, kirchlichen Einrichtungen sowie Stiftungen die Wichtigkeit von Real Assets höher einschätzen als je zuvor. Im Sinne echter Sachwerte versteht die Mehrzahl der Befragten hierunter vor allem die Bereiche Immobilien, Infrastruktur sowie Agrar- beziehungsweise Forstwirtschaft. Innerhalb dieses Spektrums kommt insbesondere der Assetklasse der Immobilien eine herausragende Rolle zu. Nahezu drei Viertel der Studienteilnehmer sieht in diesem Segment gutes bis sehr gutes Potenzial.

Rund 85 Prozent aller Befragten weisen der Immobilie als Sachwert die gleichen

Eigenschaften zu, wie dies auch private Anleger tun. Für sie ist die Immobilie insbesondere als Inflationsschutz (87 Prozent) geeignet. Zudem ist diese Form der Geldanlage vor allem resistent gegenüber Krisen (84 Prozent). Daher ist nachvollziehbar, dass institutionelle Anleger den Anteil an Sachwerten in ihren Portfolios von derzeit rund 19 Prozent in den nächsten drei Jahren auf rund 24 Prozent ausbauen wollen. Den größten Anteil werden dabei mit rund 60 Prozent Immobilien einnehmen.

Bereits Studien von Ernst & Young Real Estate wie auch von der Ratingagentur Feri Euro Rating haben in den letzten Jahren gezeigt, dass institutionelle Anleger ihren Anteil an Immobilien in den Portfolios erhöhen wollen. So gaben seinerzeit 77 Prozent der von Feri befragten Institutionellen an, in den nächsten Jahren den Immobilienanteil an ihrem Gesamtvermögen zu erhöhen.

Diversifikation im Portfolio und Stabilität der Erträge

Als Gründe wurden vor allem die größere Diversifikation in den Gesamtanlagen, die Stabilität der Erträge sowie die positive mittelfristige Performanceeinschätzung angegeben. Auch sahen viele Investoren die Immobilienrenditen als attraktiv im Vergleich zu anderen Anlageformen an. Negativ wird hingegen

Der Autor

Erich Seeger ist Mitglied des Vorstands der Commerz Real AG, Düsseldorf/Wiesbaden.

angemerkt, dass Immobilien eine vergleichsweise geringe Liquidität und Fungibilität aufweisen. Hinzu kommt, dass das Kapital in Immobilien relativ langfristig gebunden ist.

Gerade institutionelle Anleger haben dabei längst erkannt, dass es viele Vorteile haben kann, das eigene Immobilienvermögen nicht mehr selbst zu managen. Sie übertragen es daher vermehrt auf indirekte Anlageformen. Der Grund dafür ist denkbar einfach: Im Gegensatz zu spezialisierten Real-Estate-Managern gehört das Asset- und Property-Management für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke nicht zum Kerngeschäft. Dafür ist ein vergleichsweise hoher und spezialisierter Personalbestand notwendig, der sich für diese Unternehmen kaum rechnet.

Wachsende Bedeutung der indirekten Beteiligungen

Als Alternative zur direkten Immobilienanlage kommen für institutionelle Anleger daher Offene und Geschlossene Immobilienfonds, Immobilien-Spezialfonds, Immobilienaktien, REITs und andere Formen der indirekten Immobilienanlage in Frage. Bei den indirekten Immobilienanlagen ist jedoch danach zu unterscheiden, welcher Grad der Risikostreuung mit der jeweiligen Anlageform erreicht wird und wie es um die Flexibilität der Anlage bestellt ist. Bei Fondsprodukten stellt sich zudem die Frage, in welchem Umfang Einfluss auf die Fondsstrategie genommen werden kann.

Insbesondere Offene Immobilienfonds, zu denen auch die Immobilien-Spezialfonds investmentrechtlich zählen, spielen dabei eine herausragende Rolle. Dies hat mehrere Gründe: Offene Immobilienfonds bieten eine breitere Risikostreuung. Sie investieren nicht in eine, sondern in eine Vielzahl von Immobilien. Ergebnisse einer Studie der WHU – Otto Beisheim School of Management und der Ludwig-Maximilians-Universität München zeigen, dass sich sowohl die Aufnahme von Offenen Immobilienfonds als auch die Aufnahme von REITs in ein Portfolio positiv auf das Risiko-Rendite-Verhältnis auswirken. Das gilt sowohl für private wie auch für institutionelle Portfolios.

Offene Immobilienfonds reduzieren also die Risiken des Gesamtportfolios. Maßgeblich hierfür ist die teilweise sehr geringe Korrelation der langfristigen Wertentwicklung mit dem Anlageerfolg

in anderen Assetklassen. Der bisweilen kurzfristige Investmenthorizont institutioneller Anleger kann bei den Publikumsprodukten unter den Offenen Immobilienfonds jedoch drastische Auswirkungen haben. Ein Großteil der rund fünf Milliarden Euro, die im Oktober 2008 aus den offenen Publikumsfonds abgezogen wurden, stammten von Großinvestoren. Allerdings machten sie sich lediglich einen strukturellen Schwachpunkt des Produktes zunutze und zogen aufgrund der börsentäglichen Verfügbarkeit zusammen mit vielen tausenden verunsicherten Privatanlegern ihre Mittel ab.

Vieles deutet darauf hin, dass es künftig separate Anteilklassen für private und institutionelle Anleger mit Kündigungsfristen für die zweitgenannte Gruppe geben wird. Basierend auf einem bereits im Februar 2009 formulierten Vorschlag des Branchenverbands BVI wird – sofern der Gesetzgeber den Vorschlag aufnimmt – für alle nicht natürlichen Personen eine einjährige Kündigungsfrist eingerichtet werden. Erste Fondsgesellschaften haben schon ähnliche Regelungen eingeführt.

Großes Interesse an Immobilien-Spezialfonds

Institutionelle Anleger könnten vor diesem Hintergrund die eigens für diese Zielgruppe konzipierten Spezialfonds noch stärker in ihren Fokus rücken. Vor allem sogenannte Club Deals, Einbringungs- oder Individualfonds sind dabei besonders interessant. Mittlerweile sind rund 30 Milliarden Euro Eigenkapital in Spezialfonds allokiert – sieben Milliarden mehr als noch 2008 und mit weiter steigender Tendenz.

So wollen institutionelle Investoren ihre Immobilienquote bis 2011 von zuletzt 6,3 Prozent auf dann 7,3 Prozent erhöhen. Das klingt zunächst nicht viel, entspricht aber einem zusätzlichen Investitionsvolumen von rund zehn Milliarden Euro. Experten erwarten, dass davon rund 60 Prozent Eigenkapital in Immobilienspezialfonds fließen werden.

Die bedeutendste Nutzungsart bleibt dabei mit über 50 Prozent noch immer die Gewerbeimmobilie. Gleichwohl nimmt auch hier – wie bei Publikumsfonds – der Anteil etwa von Einzelhandels- und Logistikimmobilien in den Fondsportfolios zu. Die Bürotürme in den großen Wirtschaftsmetropolen sind zumeist langfristig und inflationsindexiert an finanzstarke Mieter vermietet.

Gewerbeimmobilien an zukunftssträchtigen Wirtschaftsstandorten sind vor diesem Hintergrund nach wie vor sehr begehrt. Institutionelle Investoren halten dabei im Übrigen weiterhin Deutschland für besonders attraktiv. 90 Prozent der von Ernst & Young befragten Unternehmen wollen hier weiter zukaufen. Erst mit weitem Abstand folgen Asien-Pazifik und Nordamerika. Osteuropa und Italien finden sich weit abgeschlagen am Ende der Skala.

REITs von untergeordneter Bedeutung

Weniger von Interesse sind dagegen REITs. Zwar kann durch diese spezielle Form der Immobilienaktie eine zum Teil deutliche Erhöhung der Renditechance des Portfolios erreicht werden. Die damit einhergehende Risikohöherung ist bei konservativen Portfolios jedoch oft nicht gewünscht, zumal REITs eine höhere Korrelation zur allgemeinen Aktienmarktentwicklung aufweisen als zu den relevanten Immobilienmärkten.

Hinzu kommt, dass der REIT in Deutschland noch immer ein Schattendasein fristet. Dafür ist neben einem schwierigen Kapitalmarktumfeld auch der Fakt verantwortlich, dass REITs nach aktueller Gesetzeslage nicht in Wohnbestände investieren dürfen, die vor dem 1. Januar 2007 erstellt wurden. Gerade für Unternehmen, die zum Großteil oder sogar ausschließlich in Wohnimmobilien investiert sind, macht es die derzeitige Regelung unmöglich, REITs aufzulegen.

Ein weiterer wichtiger Trend ist das wachsende Interesse von Institutionellen und großen Bestandshaltern der Immobilienwirtschaft an sogenannten Service-Kapitalanlagegesellschaften. Viele Investoren erkennen den Vorteil von Spezialfonds, jedoch ist für sie die Gründung einer eigenen Kapitalanlagegesellschaft zu teuer und komplex. Sie bedienen sich daher einer jener Kapitalanlagegesellschaften, die als Service-Funktion die Auflage von Spezialfonds für Dritte, sogenannte Einbringungsfonds, anbieten. Dieser Trend wird sich in den kommenden Jahren deutlich verstärken, zumal die Liberalisierung des Investmentgesetzes Nachteile, die der deutsche Spezialfonds im Vergleich zu Luxemburger Vehikeln wie etwa den Fonds Commun de Placement (FCP) oder die Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) hatte, beseitigt hat.

Immobilien bilden im Bereich der Real Assets den Schwerpunkt in den Portfolios der institutionellen Investoren. Aktuell werden hauptsächlich Gewerbeimmobilien angeboten und nachgefragt.

Aber auch Wohnimmobilien erfreuen sich steigender Beliebtheit, nicht zuletzt, um die Anlagen im Bereich der Immobilien stärker zu diversifizieren. Spezialitäten wie Logistikobjekte oder Hotels werden ebenfalls zunehmend in die Portfolios aufgenommen.

Klar erkennbar ist trotz der Fokussierung vieler Investoren auf Deutschland auch der Trend hin zu mehr Internationalität. Der Anteil der Immobilien im Euro-Raum (ohne Deutschland) liegt derzeit bei 37,2 Prozent, die Investitionen im außereuropäischen Ausland haben sich gegenüber Ende 2005 auf 5,4 Prozent fast verdoppelt. Allerdings liegen die meisten der direkt und indirekt gehaltenen Immobilienbestände von Spezialfonds (46 Prozent) nach wie vor in Deutschland, während der Anteil der deutschen Immobilien bei den Publikumsfonds inzwischen auf unter 30 Prozent gesunken ist.

Anzeige



Der Beleihungswert – Fundament für den Hypothekendarlehenbrief

HypZert Eine Initiative der deutschen Finanzwirtschaft

HypZert zertifiziert Immobiliengutachter, die sich in der Beleihungswertermittlung bestens auskennen, nach den anspruchsvollen Kriterien der ISO 17024. Sie werden auch künftig dazu beitragen, die hohe Qualität des Hypothekendarlehenbriefs zu sichern.

HypZert GmbH · Tel.: +49 (0)30-20 62 29-0 · www.hypzert.de