

Offene Immobilienfonds

Gibt es eine Zukunft ohne hauseigenen Bankvertrieb?

Marcus Kemmner

Es sind in erster Linie Offene Immobilienfonds ohne eigenen Bankvertrieb, die in der seit anderthalb Jahren anhaltenden Finanzmarktkrise aus Liquiditätsnöten ihre Anteilscheine nicht zurücknehmen. Hängt die Zukunft der Fonds also von der Vertriebsstruktur ab? Erwartungsgemäß haben aus Sicht des Autors sehr wohl auch jene Initiatoren, die sich frei am Markt bewegen, eine Berechtigung – wie er am Beispiel seines Hauses zeigen will. Allerdings widmet er sich in besonderem Maße den Nachteilen, welche sich aus der Abhängigkeit vom Bankvertrieb der Konzernmutter ergeben können. (Red.)

Wollte man die Frage in aller Kürze beantworten, müsste man wohl sagen: „Ja, aber die Spielregeln müssen geändert werden.“ Andernfalls würde man sich als Immobilien-Asset-Manager ohne eigenes deutsches Filialnetz im Konzernverbund wohl schon auf den ersten Blick direkt selbst infrage stellen. Auch wenn TMW Pramerica Property Investment dazu als selbstkritisches Haus sogar grundsätzlich bereit wäre, sieht es keine Notwendigkeit.

Vielmehr zeigt die öffentliche Diskussion über diesen Punkt, wie deutlich sich die Kauf- und Verkaufsargumente für Offene Immobilienfonds vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der mit ihr einhergehenden Liquiditätskrise vieler Offener Immobilienfonds in den vergangenen beiden Jahren verlagert haben.

Tägliche Verfügbarkeit als vorrangiges Kriterium

Zwar haben sich grundsätzliche Argumente für den Einsatz Offener Immobilienfonds, wie zum Beispiel Sachwert, steuerfreie Anteile an den Ausschüttungen, Risikostreuung und schwankungsarme Anlageform nicht ad absurdum geführt, sie treten aber in den Hintergrund. Die tägliche Verfügbarkeit der Einlagen wird angesichts der Angst vor der Illiquidität einzelner Fonds zum alles überlagernden Aspekt, was sich auch in geänderten Selektionskriterien ausdrückt.

Konnten die Cash-Quoten Offener Immobilienfonds im Zuge der Boomphasen 2006 und 2007 im Sinne der Renditeoptimierung nicht niedrig genug liegen und das Portfolio hinsichtlich Nutzungs-

arten und regionaler Diversifikation insbesondere mit Blick auf die Wachstumsmärkte nicht breit genug diversifiziert sein, sind es häufig die gleichen Kritiker von damals, die heute anders argumentieren. Sie favorisieren nach Schließungen vieler Fonds und ersten massiven Wertberichtigungen nun wieder die früher gemiedenen großen Fonds mit hoher Liquiditätsquote, Produkte, die über vermeintlich starke Konzernmütter im Hintergrund verfügen und auf Kerneuropa spezialisiert sind.

Durch Angst verzerrte Wahrnehmung

Mit anderen Worten: Die Angst wird zum treibenden Faktor und verzerrt die Wahrnehmung. Medien und Branchen gerüchte verstärken den Effekt obendrein. Wer früher global investierende „Value-Added Fonds“ als Maß der Dinge ansah, dem kann es heute nicht konservativ genug zugehen. Dieses Verhalten ist mit Blick auf die erreichte Nähe des Tiefpunktes des Immobilienzyklus gleichermaßen prozyklisch wie kurzfristig und stellt zudem die Anbieter globaler Immobilienfonds angesichts der in Bewegung gesetzten Zahlungsströme vor gewaltige Herausforderungen.

Um es vorwegzunehmen, eine Diskussion „kleine Anbieter Offener Immobilienfonds versus große“, nutzt – völlig losgelöst von

Der Autor

Marcus Kemmner ist Geschäftsführer der TMW Pramerica Property Investment GmbH, München.

der Frage, wer den Anstoß gegeben hat oder wer den Diskurs begünstigt – niemandem. Umso weniger, als sich die Plädoyers pro und kontra wie gesehen vor unterschiedlichen Marktkulissen verändern und im Extremfall in das Gegenteil verkehren. Es wird Zeit, beide „Spielarten“ als sich ergänzende Komponenten zu verstehen, die sich erfolgreich miteinander kombinieren lassen.

Und wenn gelegentlich der Eindruck entsteht, es sei manchem Branchenschwergewicht mit Blick auf eine mögliche Marktberreinigung ganz recht, dass kleinere Wettbewerber derzeit in der Klemme stecken, sei vor einer solchen Entwicklung in der Realität gewarnt.

Die Initiatoren sitzen am Ende des Tages alle in einem Boot. Käme es bei einzelnen Anbietern zu dem teilweise fast herbeigeredeteten Ausverkauf im Umfeld eines Zwangsversteigerungsszenarios, dürften die Auswirkungen auf das Vertrauen der Anleger so belastend sein, dass sie allen Kapitalanlagegesellschaften schwer zu schaffen machen werden.

Mit Blick auf die Vergleichsgruppe Offener Immobilienfonds verteilt sich der Markt derzeit auf insgesamt 16 Kapitalanlagegesellschaften, die rund 32 Produkte anbieten. Etwa 20 Fonds wenden sich an die breite Öffentlichkeit, die übrigen sind angesichts höherer Mindestanlagevolumina eher professionellen und institutionellen Anlegern vorbehalten.

Gerade einmal zwei dieser Gesellschaften verfügen über einen Muttervertrieb, der ausschließlich die eigenen Fonds anbietet. Fünf weitere Gesellschaften verfügen zwar über engagierte Mütter, deren Banken und Vertriebe sich allerdings nicht ausschließlich auf den Absatz eigener Immobilienfonds konzentrieren, sondern auch über Drittproduktanbindungen verfügen. Die restlichen bewegen sich frei im Markt und bedienen verschiedene Anlegerkanäle.

Vor- und Nachteile eines hauseigenen Bankvertriebs

Wägt man nun Vor- und Nachteile eines hauseigenen Bankvertriebs ab, zeigt sich ein wechselhaftes Bild. So bietet ein hauseigener Bankvertrieb angesichts der monopolähnlichen Stellung zwar eine solide Planungsgrundlage bei den Mittelzu- und -abflüssen und lässt eine Unterstützung der Mutter in Krisen erwarten, zeugt aber auch von einer hohen Abhän-

gigkeit, die sich genau dann rächt, wenn die Tochter von der Mutter abgenabelt wird, wie unlängst in einem konkreten Fall zu beobachten war.

Zudem belegt die Historie, dass sich auch mehrere der Flaggschiffe von Konzernen und Verbänden einer vorübergehenden Illiquidität in der Krise nicht entziehen konnten, von den Obergesellschaften nicht gestützt wurden und vorübergehend ihre Pforten schließen mussten. Und einzelne Produkte blieben nur daher zahlungsfähig, da sie im entscheidenden Augenblick von geplanten Großinvestitionen in letzter Minute noch zurücktreten konnten – ein Umstand, der in der Diskussion mittlerweile gerne vergessen oder als Weitsichtigkeit gepriesen wird.

Lektionen aus der Liquiditätskrise

Eigener Bankvertrieb hin oder her, geht es doch vielmehr um die Vermeidung von Monokulturen in der Struktur der Anteilsinhaber. Ein hauseigener Bankvertrieb ist an dieser Stelle zwar ein wesentlicher und leistungsstarker Baustein, aber nicht allein tragfähig.

Die zwischenzeitlichen Wachstumsraten der verschiedenen Immobilienfonds belegen, dass weniger die Entwicklung der Mittelzuflüsse das eigentliche Problem darstellt, als vielmehr die Mittelabflüsse und damit die Art und Weise ihrer Steuerung und Koordinierung. An dieser Stelle muss und wird sich etwas ändern!

TMW Pramerica hat seine Lektionen aus der Liquiditätskrise bereits gezogen. Es hat sein Produkt durch die zusätzliche Berücksichtigung nachhaltiger Selektionskriterien weiter entwickelt, mit dem Verkauf von drei Objekten oberhalb der zuletzt ermittelten Verkehrswerte die Substanz des Portfolios unterstrichen und auch hinsichtlich der Mittelzu- und -abflüsse die Bedingungen modifiziert.

Obwohl schon in der Vergangenheit mit Zeichnungsscheinen für Großanleger gearbeitet wurde, die Kündigungsfristen vorsahen, hat die Fondsgesellschaft nun als eine der ersten eine separate Anteilsklasse mit Sonderbedingungen für Großinvestoren geschaffen. Die Reaktionen der meisten Anteilsinhaber und Vertriebspartner bestätigen uns in diesem Handeln und zeigen uns, dass es eine Zukunft für Offene Immobilienfonds auch ohne hauseigenen Bankvertrieb gibt. ■