

Mipim Special

Aktuelle Herausforderungen für Portfoliomanager

Unsicherheit, Vertrauensverlust und massive Mittelabflüsse prägen seit über zwei Jahren die Branche der Offenen Immobilienfonds. Für die ordentlich aufgestellten Anbieter von Offenen Immobilienfonds stehen die Zeichen gut und der Autor hat Hoffnung, dass der Wind sich dreht. Vor allem der geplante neue Rechtsrahmen schaffe mehr Sicherheit – für Anleger wie für Produzenten. Gleichwohl stelle er die Branche vor neue Herausforderungen. Die Konsequenzen werden die Entwicklung der Investmentgesellschaften und der Immobilienfondswirtschaft entscheidend beeinflussen. Für weiteren Rückenwind können die aktuellen Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten sorgen. (Red.)

Sie waren jahrzehntelang Garanten für eine stabile, moderaten Schwankungen unterliegende Wertentwicklung – bis zum Herbst 2008. Damals traf die Finanzkrise auch die Offenen Immobilienfonds – aber aus Gründen, die zunächst nicht bei den Offenen Immobilienfonds selbst zu suchen sind. In erster Linie waren es Verkaufsaufträge von Großinvestoren, die damit ihren – durch die Finanzkrise hervorgerufen – massiven Liquiditätsbedarf abdecken wollten. Hier wurde die Branche an ihrer verwundbarsten Stelle getroffen, der jederzeitigen täglichen Verfügbarkeit in Verbindung mit langfristigen Immobilienanlagen. Diese Wunde ist bis heute nicht verheilt: Derzeit sind 13 Offene Immobilienfonds geschlossen, drei davon werden abgewickelt.

Mittelabflüsse, Abwertungen und zuletzt die Liquidation bei einigen Anbietern führten immer wieder zu Verunsicherun-

gen bei Anlegern und Vertriebspartnern. Der Gesetzgeber sah die Notwendigkeit neuer gesetzlicher Regelungen und formulierte den Gesetzesentwurf zum „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“, das – nach langwierigen inhaltlichen Diskussionen – im Frühjahr 2011 in Kraft tritt und innerhalb einer Übergangsfrist von den Anbietern Offener Immobilienfonds verbindlich für alle Bestandsfonds umgesetzt werden muss.

Neue Verlässlichkeit

Die anstehenden Veränderungen für die Offenen Immobilienfonds, die den mittel- bis langfristigen Charakter des Produkts noch stärker hervorheben, sind ausdrücklich zu begrüßen. Privatanleger werden von den Änderungen profitieren, wohingegen Großanleger Offene Immobilienfonds nicht mehr als Geldparkplatz und kurzfristiges Spekulationsobjekt nutzen können.

Der Gesetzesentwurf sieht zahlreiche Änderungen vor. Folgende Regelungen sind geplant:

- Mindesthaltefrist für Neuanleger: 24 Monate (ab 2013)
- Kündigungsfrist für Bestands- und Neuanleger: 12 Monate (ab 2013)
- Freibetrag für Rückgaben in Höhe von 30 000 Euro pro Anleger und Kalenderhalbjahr (ab 2013)
- Obergrenze Fremdkapitalquote für die Fonds: 30 Prozent (ab 2015)
- Bewertungssturnus für Fondsimmobili- en: einmal pro Kalender-Quartal (ab 2013)

Eine neue Herausforderung der Gesetzesänderung ist die geplante Beschränkung der Aufnahme von Fremdkapital auf 30 Prozent (vormals 50 Prozent). Damit wird es künftig weniger attraktiv, ausländische Objekte zu kaufen, da bisher Darlehen zum Beispiel zur Sicherung des Währungsrisikos beziehungsweise zur Nutzung von Steuervorteilen eingesetzt

wurden. Positiv ist wiederum, dass durch die Kreditbeschränkung die Zinsänderungs- und Anschlussfinanzierungsrisiken verringert werden.

Die angekündigten Regelungen für Altanleger und eine lange Übergangsfrist stellen einen sanften Übergang zu den neuen Regelungen dar. Für Neuanleger werden dafür ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der neuen gesetzlichen Regelungen klar definierte Einstiegsvoraussetzungen geschaffen. Für rein kurzfristig orientierte Investoren wird der Einstieg unattraktiv.

Bereits im April 2008 wurde für jeden der beiden Fonds „Grundbesitz Europa“ und „Grundbesitz Global“ eine zusätzliche Anteilklasse eingeführt. Diese sogenannte Anteilklasse IC zeichnet sich durch ein attraktives Gebührenmodell sowie feste Halte- und Kündigungsfristen für Investoren mit einem Investitionsvolumen von mehr als einer Million Euro aus. Wie sich sehr schnell herausstellte, war es unter anderem gerade diese Anteilklasse, die in den schwierigen Monaten nach dem Oktober 2008 stabilisierend für die Fonds wirkte. Davon profitierten auch alle Kleinanleger. Sie konnten sich auf ein verlässliches Fondsmanagement stützen, blieben von den Marktturbulenzen weitgehend verschont und hatten weiterhin jederzeit die Möglichkeit, ihre Fondsanteile zurückzugeben.

Aktives Bestands- und Assetmanagement

Durch frühzeitiges, aktives Management war es möglich, zusätzliche Liquidität ohne negative Auswirkungen auf die Fondsperformance bereitzustellen. Die hohe Qualität des Immobilienportfolios und die marktgerechten Bewertungen der Fondsimmobili- en ermöglichten im Rahmen eines aktiven Portfoliomanagementansatzes zusätzlich den Verkauf von Objekten in bestimmten Märkten, wie zum Beispiel London oder Seoul, mit Mehrerlös für das Fondsvermögen.

Die vorhandenen Werte zu erhalten und zusätzliche Potenziale zu heben, um Mehrwert für die Anleger zu generieren, ist die wesentliche Aufgabe eines Portfo-

Der Autor

Ulrich Steinmetz



ist Geschäftsführer der RREEF Investment GmbH, Eschborn.

liomanagers. Nachhaltigkeit ist an dieser Stelle ein Faktor, der sich nicht nur auf die ökonomische Ebene bezieht, sondern auch verstärkt ökologische und soziokulturelle Faktoren einbezieht. Im Rahmen eines aktiven Portfoliomanagements werden zur Steigerung der Objektattraktivität und der Effizienz die Entwicklungspotenziale der Immobilien regelmäßig analysiert.

Dies umfasst neben der konzeptionellen und technischen Weiterentwicklung der Gebäude auch ein aktives Mietermanagement. Durch Instandhaltungsaufwendungen werden Sanierungsstaus vermieden. Ökologische Aspekte fließen zudem immer stärker in Entscheidungsprozesse sowohl bei Bestandsimmobilien als auch bei Neuankäufen ein.

Vorteile global aufgestellter Anbieter

Die notwendige lokale Expertise in den investierten Regionen wird von sorgfältig ausgewählten Partnern bereitgestellt und durch das Portfoliomanagement zentral gesteuert. Und hier haben global aufgestellte Unternehmen mit Niederlassungen überall auf der Welt sicherlich einen Vorteil, da sie aus der Gruppe heraus in den wesentlichen Investmentmärkten auf ein umfangreiches Netzwerk von hauseigenen Experten zugreifen können. Mit der zusätzlichen Unterstützung durch ein weltweit präsenten Research-Team können so anhand von aussagefähigen und mehrfach plausibilisierten Prognosen Investitionsfenster in den passenden Märkten identifiziert und bearbeitet werden. Und genau hier liegen die Chancen für vorausschauende und antizyklische Investitionen und Handlungsweisen.

Aufgrund dieser Strategie verfügen die Fonds „Grundbesitz Europa“ und „Grund-

besitz Global“ über ein qualitativ hochwertiges Immobilienportfolio, das junge Objekte mit hohen Vermietungsständen und lang laufenden Mietverträgen aufweist. Auch die Bewertung der Objekte unterlag selbst in Krisenzeiten kaum Schwankungen, was die marktgerechte Bewertung sowie die gut gewählten Ankaufszeitpunkte bestätigt.

Wirtschaftlich betrachtet war und ist es für Immobilieninvestitionen wichtig, zur richtigen Zeit am richtigen Ort zu investieren. Die Entwicklung der lokalen Immobilienmärkte und die richtige, vorausschauende Interpretation des Marktgeschehens sind elementar für den Erfolg dieser Anlageklasse. Aber aus Portfoliosicht gilt es nicht nur An- und Verkaufsstrategien sorgfältig zu analysieren, auch Vermietungs- und Entwicklungsmaßnahmen müssen frühzeitig identifiziert und umgesetzt werden. Beispielhaft ist hier die frühzeitige Verlängerung auslaufender Mietverträge zu nennen, um einen langfristigen Cash-Flow zu sichern und möglichst ein positiv gestimmtes Marktumfeld zu nutzen.

Die Entwicklung der globalen Immobilienmärkte verläuft vielfach sehr heterogen und muss daher sehr genau beobachtet werden. Der Abschwung an den Immobilienmärkten in Europa fiel infolge der Finanzmarktkrise moderater aus als erwartet. Eine Erholung der Märkte zeichnet sich ab und wird auch für die kommenden Jahre erwartet. London führt weiterhin die Erholung an – eine Rekord-Flächenabsorption im Jahr 2010 senkte die Leerstandsrate in London City auf das Niveau von 2006. So sind auch die Objekte der Fonds „Grundbesitz Europa“ und „Grundbesitz Global“ in London derzeit alle zu einhundert Prozent vermietet.

Einflüsse der Immobilienmärkte

In den USA ist nach Ansicht der Research-Experten von RREEF die Rezession überwunden, aber die Erholung verlangsamte sich nach einem vielversprechenden Start im Jahr 2010. Zusätzliche monetäre Maßnahmen der Notenbank Fed könnten wieder Wachstumsimpulse geben. Allerdings unterscheiden sich die einzelnen Immobilienmärkte in den USA sehr stark voneinander, sodass auch hier die lokale Marktpräsenz das Portfoliomanagement in die Lage versetzt, Investitionen zur richtigen Zeit am richtigen Ort durchzuführen.

Die Immobilienmärkte in Asien zeigen sich derzeit uneinheitlich. Hongkong und die wichtigsten Märkte in China wuchsen rapide im Jahr 2010. Die Verkehrswerte bewegen sich nahezu wieder auf dem Vorkrisen-Niveau. Für ein Objekt des „Grundbesitz Global“ in China war das Portfoliomanagement mit Unterstützung der lokalen Netzwerke in der Lage, neue Mietverträge abzuschließen und den Vermietungsstand in dem Gebäude im Jahr 2010 signifikant zu steigern.

Mieten und Verkehrswerte in Japan sind grundsätzlich rückläufig, mit Ausnahme von Tokio, wo ein moderates Wachstum seit dem dritten Quartal 2010 zu sehen ist. Ein eher schwacher Vermietungsmarkt macht eine schnelle Erholung in Japan aber insgesamt unwahrscheinlich. In Seoul, einem weiteren Investitionsstandort des „Grundbesitz Global“, verläuft die Entwicklung derzeit bemerkenswert stabil.

Attraktivität bleibt erhalten

Immobilienanlagen sind und bleiben ein attraktives Investment, das wesentlich zur Diversifikation und Stabilität eines Vermögensportfolios beiträgt. Aufgrund des langfristigen Anlagegegenstandes und der Vielzahl unterschiedlicher Anlagemöglichkeiten muss sich jeder Investor vorab über die eigenen Anlageziele bewusst werden und die Auswahl des geeigneten Fondsmanagers und des für ihn passenden Vehikels gut vorbereiten. Die seit zwei Jahren bestehende latente Unsicherheit bei Offenen Immobilienfonds wird nun zu Ende gehen. Die anstehenden gesetzlichen Änderungen bieten sowohl für Anleger als auch Produzenten neben einigen Herausforderungen auch große Chancen. Wird doch gerade bei Offenen Immobilienfonds der mittel- bis langfristige Produktcharakter stärker hervorgehoben.

Auch die unterschiedliche Entwicklung der einzelnen Immobilienmärkte und -sektoren bietet viele Chancen, sofern der Portfoliomanager es versteht, aktiv zu agieren und die ihm zu Verfügung stehenden Werkzeuge gezielt zum Wohle der Investoren einzusetzen. Strukturell sind ein zentrales Portfoliomanagement mit einem dezentralen Transaktions- und Asset Management, ein strenges Risikomanagement sowie ein faktenbasiertes und umfängliches Research wesentliche Erfolgsfaktoren, um die aktuellen Herausforderungen im Portfoliomanagement zu meistern.

Hinweis der Redaktion

Bitte beachten Sie:

Die Redaktion hat die Beiträge der regulär am 1. und 15. März 2011 erscheinenden Ausgaben zu einer Doppelausgabe Mipim Special 2011 zusammengefasst.

Die nächste Ausgabe wird zum 1. April 2011 erscheinen.