

Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

Von der Idee zum Produkt – die Entwicklung eines Beteiligungsmodells

Wenn institutionelle Investoren in Immobilien anlegen, dann suchen sie vor allem Core-Objekte. Doch die sind rar und deshalb teuer. Entsprechend niedrig ist ihre Rendite. Für eine indirekte Immobilienanlage braucht es in der Regel eine bessere Performance, schon um die Kosten des Fondsmanagements zu rechtfertigen. Aber welche Liegenschaften könnten zu den Anlegern passen und wie müssen die Beteiligungsmodelle „gebaut“ sein? Von der Markt- und Kundenanalyse über die Asset-Auswahl bis zur rechtlichen und steuerlichen Konzeption zeigt der Autor die verschiedenen Prozessschritte. Bis zur Marktreife schaffen es nur die wenigsten Ideen. Und selbst dann ist ungewiss, ob die Anleger den Fonds tatsächlich zeichnen. (Red.)

Die Bedürfnisse ihrer Kunden erfüllen, sich aber gleichzeitig mit kreativen Ideen vom Wettbewerb absetzen – Anbieter von Immobilienfonds, die neue Produkte an den Markt bringen möchten, müssen bei den Investoren mit überzeugenden Ansätzen punkten. Allerdings sind sie dabei mit einem grundlegenden Problem konfrontiert, denn noch immer ist die Unsicherheit in der Branche groß.

Insbesondere institutionelle Investoren fragen deshalb überwiegend Produkte nach, die sich durch ein besonders hohes Sicherheitsniveau auszeichnen – also stabile laufende Ausschüttungen mit Wertstabilität verbinden – und das im Idealfall über den gesamten Anlagezeitraum. Die Bereitschaft, außerhalb des Core-Segments oder in Märkten mit einem höheren wahrgenommenen Risiko zu investieren, ist bei der Mehrzahl der Anleger weiterhin gering. Gleichzeitig aber sind die Preise für die als besonders sicher geltenden Objekte mittlerweile so kräftig gestiegen, dass es immer schwieriger wird, langfristig eine erfolgreiche Performance zu erzielen.

Investment- und Asset Manager stehen somit vor der Herausforderung, Lösungen zu finden, die es ihnen ermöglichen, der Enge im Core-Markt zumindest teilweise auszuweichen, die aber gleichzeitig immer noch den Ansprüchen der Anleger an Stabilität und Sicherheit zu genügen. Kreative Ideen in der Produktentwicklung sind daher gefragter denn je.

Ein möglicher Ausweg ist, auf langfristig ertragsstarke Immobilien aus Deutschland im Segment zwischen Core und Secondary zu setzen, die aktuell vom Markt noch weitgehend ignoriert werden. Da momentan vor allem langfristig vermietete Top-Objekte an herausragenden Standorten nachgefragt werden, sind die Preise im Segment zwischen Core und Secondary besonders unter Druck und versprechen gute Einstiegschancen.

Neuentwicklungen nach einem ganzheitlichen Ansatz

Eine weitere Möglichkeit ist es, auf ähnlich sicherheitsorientierte Anlagemöglichkeiten in ausländischen Immobilienmärkten auszuweichen. Infrage kommen dafür aktuell beispielsweise die skandinavischen Länder, allen voran Schweden, die sich durch eine anhaltende stabile wirtschaftliche Entwicklung auszeichnen. Hier lassen sich derzeit etwa im Einzelhandelssegment, insbesondere bei den Fachmarktzentren, gute Nettoanfangsrenditen erzielen. Neben der richtigen Immobilienstrategie können aber auch das Finanzierungsumfeld oder verbesserte Gebührenmodelle Ansätze für die Produktentwicklung liefern.

Ideen für einen neuen Fonds zu entwickeln ist das Ergebnis eines interdisziplinären Prozesses, der bei Warburg – Henderson von der Abteilung Investment Analyse und Produktentwicklung verantwortet wird. Den Kern bildet die intensive Marktbeobachtung: wichtige Einflüsse erkennen und auf die Bedürfnisse der Anleger sowie Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen reagieren. Diese Aufgabe wird in Zusammenarbeit mit einem fünfköpfigen Research-Team des Mutterhauses Henderson in London gelöst.

Einem ganzheitlichen Ansatz folgend beobachten die Researcher in London zum einen globale Megatrends, um grundlegende und weitreichende Veränderungen frühzeitig berücksichtigen zu können. Zum anderen verfolgen sie die Entwicklungen der europäischen Immobilienmärkte. Dabei gehen sie beispielsweise den Fragen nach, in welchen Märkten attraktive Preisabschläge zu finden sind, wo sich aktuell hohe Ausschüttungsrenditen erzielen lassen oder welches Land aufgrund starker Fundamentaldaten vermehrt in den Fokus der Anleger rücken könnte.

Die auf diese Weise gewonnenen Informationen geben die Forscher an die Abteilung für Investment Analyse und Produktentwicklung weiter. Um die Auswertung der Daten kümmert sich dort ein dreiköpfiges Team aus Immobilien- und Finanzmarktexperten. Da diese auch die Performanceberechnung für alle Transaktionen der bestehenden Fonds erstellt, fließen zudem laufend aktuelle Signale und Ergebnisse aus den lokalen Märkten in den Datenpool mit ein. Aus diesen Informationen werden mögliche Ansatzpunkte für neue Produkte herausgefiltert.

Diese Ansatzpunkte können etwa in der Immobilienstrategie liegen – beispielsweise der Schritt in Marktsegmente, die möglichst viele Eigenschaften von „Core“ aufweisen, aber noch nicht so stark im Fokus der Anleger stehen. Als aktuelles Beispiel sind in diesem Zusammenhang insbesondere Büroobjekte in den sieben deutschen Top-Immobilienstandorten zu nennen, die aufgrund der jeweiligen Kombination von Lage, Leerstand und Mietvertragslaufzei-

Der Autor



Eitel Coridaß

Geschäftsführer (CIO), Warburg – Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg

ten außerhalb des lupenreinen Core-Segmentes anzusiedeln sind.

Diese Umstände werden von vielen Marktteilnehmern nach wie vor hauptsächlich als Risiko gesehen, die damit einhergehenden Chancen dagegen werden weitgehend ignoriert. Eine Konsequenz dieser weit verbreiteten Einstellung ist, dass Objekte vom Markt bereits dann nahezu ignoriert werden, wenn sie die genau definierten „Core“-Kriterien nur in wenigen Punkten nicht erfüllen. Hierdurch ergeben sich attraktive Einstiegschancen für Investoren, die bereit sind, sich zumindest ein Stück von den in den vergangenen Jahren ausgiebig ausgetretenen Pfaden zu entfernen.

Doch nicht alleine Markttrends und Preisunterschiede können Anlässe für die Entwicklung neuer Produkte bieten. Weitere Stellschrauben liegen unter anderem in der Finanzierungsstruktur oder in einem an der Performance des Fonds orientierten Gebührenmodell. Auch Signale der Asset Manager im Hinblick auf anstehende Verkäufe oder sich verändernde Investorenansprüche können interessante Ansätze für die Entwicklung eines neuen Produktes liefern.

Prüfung der Vorschläge

Ist ein solcher möglicher Ansatz für ein neues Produkt gefunden, so wird das Konzept einem genauen Realitätscheck unterzogen. Dazu konstruieren sie ein Beispiel-Portfolio, dessen Performance

sie untersuchen. Unter Berücksichtigung aller Kosten und Steuern wird die mögliche Performance der Investitionsobjekte errechnet und dabei auch untersucht, wie stabil die Rendite sich entwickelt, wenn verschiedene der eingangs getroffenen Annahmen verändert werden.

Variiert werden in unterschiedlichen Szenarien unter anderem der spätere Verkaufspreis, die Haltedauer des Objektes sowie die Annahmen bezüglich des Mietvertragsverhältnisses. Dieser Prozess erfolgt wiederum in enger Abstimmung mit dem Londoner Research-Team als Sparring-Partner. Zwei bis vier Wochen dauert es in der Regel, bis die Experten wissen, ob eine Idee aus Risiko-Ertrags-Sicht attraktiv erscheint und weiter verfolgt werden sollte.

Im folgenden Schritt beziehen die Produktentwickler die jeweiligen Marktexperten aus den Niederlassungen mit ein, um die Ideen auf ihre tatsächliche Umsetzbarkeit hin zu prüfen. Für den Feinschliff der Ideen sorgt anschließend eine weitere Feedback-Runde über die jeweiligen Asset Manager und den Vertrieb. Diese Abteilungen liefern einen Beitrag, indem sie ihre Expertise aus der täglichen Arbeit in den Märkten mit in den Entscheidungsprozess einbringen. Geben auch sie aus ihrer Fachsicht heraus ein positives Feedback auf die Idee, so beginnt die anschließende Konzeptionsphase des Fonds. In diese sind vom Treasury über das Risikomanagement bis hin zur Steuer- und der Rechtsabteilung sämtliche Fachabteilungen mit eingebunden. Die endgültige Entscheidung über

ein neues Produkt ist letztlich der Geschäftsführung und einem Komitee, bestehend aus einer Vertretung der Gesellschafter, vorbehalten.

Nur zwei von zehn Ideen in der Umsetzung

Trotz umfassendem Research und intensiver Prüf- und Entscheidungsprozesse: Eine Garantie dafür, dass die Produktidee tatsächlich von den Kunden gut aufgenommen wird, ist ein bis dato erfolgreich absolvierter Auswahlprozess noch lange nicht. Daher durchlaufen sie zusätzlich eine kurze Testphase, um Reaktionen der Marktseite einzuholen. Vor ausgewählten Kunden oder im Gespräch mit externen Beratern präsentieren die Entwickler in dieser Phase ihre Ideen erstmalig den möglichen Zielkunden. Deren Reaktionen führen dann unter Umständen zu einer erneuten Modifizierung der Produktidee.

Erst, wenn auch hier keine weiteren Hindernisse oder Bedenken mehr auftauchen, können die Marketing-Experten mit der Erstellung der Fondsdokumentation dem Produkt eine konkrete Form geben und der Vertrieb mit der Kundenansprache beginnen. Von der ersten Idee bis zur Auflegung sind dann meist sechs oder sogar mehr Monate vergangen. Dieses Ziel erreichen allerdings die wenigsten der anfangs gut erscheinenden Produktansätze: Von zehn guten Ideen kommen im Durchschnitt gerade zwei als Produkt an den Markt.



JOINT VENTURE statt Verkauf.

Mit Eigenkapital von Madison Real Estate Kapital freisetzen – ohne die Kontrolle über die Objekte zu verlieren oder diese komplett zu veräußern.

