

## Immobilienfonds

# Das Beste aus allen Welten

Der deutsche Markt und hier insbesondere das Wohnungs- und Einzelhandelssegment steht bei einem Drittel der institutionellen Anleger im Fokus. Daneben gehen Investoren aber auch immer stärker in Nischen- beziehungsweise Spezialsegmente. Doch was wollen Investoren wirklich? Zum einen spielt das Thema Transparenz eine große Rolle, denn sie vereinfacht die Analyse der Marktsituation, was wiederum die Attraktivität hinsichtlich Sicherheit und Rendite einer Investition erhöht. Auch Flexibilität, Mitbestimmungs- und Kontrollmöglichkeiten sind bei Immobilienanlagen zunehmend gewünscht, beachtet man, dass viele Investoren ihre Vermögensabteilungen mittlerweile outsourcen, was die Ansätze der Service-KVG-Lösung und des Multi-Boutique-Asset-Managements hervorgebracht hat. Vorteile liegen auf der Hand: Diese sind in der Lage, zielgenaue Lösungen anzubieten, bei Bedarf austauschbar und Investitionen wie beispielsweise in IT-Systeme können auf mehrere Schultern verteilt, Skaleneffekte und Synergien aus der Administration mehrerer Fonds genutzt werden.

Red.

Fondsmanager die Möglichkeit, dem Kunden sowohl im Fondsmanagement als auch in der Administration zielgenaue Lösungen anzubieten. Und der Kunde profitiert von allen Vorteilen, die ihm Spezialisten bieten können, hat aber gleichzeitig nur einen Ansprechpartner. Die Zukunft der Immobilien-Investitionen liegt in solchen Modellen, in denen sich die einzelnen Anbieter auf ihre jeweiligen Spezialkompetenzen konzentrieren können.

Die aktuelle Situation am deutschen Kapitalmarkt ist historisch einzigartig. Und ein Ende der andauernden Niedrigzinsphase ist derzeit nicht in Sicht – im Gegenteil: Immer mehr Banken bereiten sich nach eigenen Aussagen auf ein Szenario mit länger anhaltenden Negativzinsen vor. Kein Wunder also, dass alternative Investments bei Investoren zunehmend gefragt sind. Mehrere Studien belegen, dass institutionelle Investoren ihren Anteil in Sachwertinvestitionen, Private Equity, Hedgefonds und Co. in den kommenden zwei Jahren deutlich

ausbauen wollen – so zum Beispiel eine Befragung von über 90 Immobilieninvestoren durch Feri Eurorating Services vom Februar 2015. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Diese Anlagemöglichkeiten sind derzeit eine der wenigen Alternativen zu den renditeschwachen Anleihen und festverzinslichen Wertpapieren.

Auch Immobilieninvestments sind vor diesem Hintergrund zunehmend gefragt. Denn während Investitionen in Immobilien bislang für institutionelle Investoren vor allem eine stabilisierende Rolle im Portfolio einnahmen, sollen sie in der andauernden Niedrigzinsphase zunehmend den laufenden Ertrag des Portfolios steigern. So ist laut Feri Eurorating die Immobilienquote institutioneller Investoren seit 2010 um ein Drittel von 6,1 auf 8,3 Prozent im Jahr 2014 gestiegen. Und der Trend wird sich fortsetzen: 80 Prozent der befragten institutionellen Investoren planen, bis 2017 den Immobilienanteil ihres Investmentportfolios noch weiter auszubauen. Dabei steht der deutsche Markt bei einem Drittel der institutionellen Anleger im Fokus, und hier insbesondere das Wohnungs- und Einzelhandelssegment. Zudem hält der Trend zu indirekten Immobilieninvestments in Immobilien-Spezialfonds beziehungsweise Immobilien-Spezial-AIF an.

### Deutscher Immobilienmarkt liquide und transparent

Jeder Investitionsentscheidung der institutionellen Anleger geht eine Invest-

mentanalyse voraus, die über die vergangenen Jahre zunehmend ausführlicher ausfällt. Hierbei spielt das Thema Transparenz eine wesentliche Rolle, denn: Je mehr Informationen es gibt und je leichter diese auffindbar sind, desto besser lassen sich Marktsituationen analysieren und bewerten sowie Entscheidungen treffen.

Ein weiterer Pluspunkt ist die große Nachfrage nach deutschen Immobilien und damit einhergehend die gegebene Liquidität. Und je mehr Transparenz und Liquidität zutreffen, desto geringer sind Unsicherheit und Risiko auf der Seite der Investoren. Untersuchungen belegen, dass mit zunehmender Transparenz die Immobilien-Investitionsvolumina ansteigen. Eine hohe Transparenz steigert somit die Attraktivität eines Marktes und zieht Investoren an.

### Position im globalen Ranking bestätigt

Laut dem Jones Lang Lasalle Global Real Estate Transparency Index 2014 liegt der deutsche Immobilienmarkt im weltweiten Vergleich auf Platz 12 unter insgesamt 102 untersuchten Märkten. Der Gesamtscore von 1,79 Punkten entspricht der zweitbesten Kategorie mit der Bewertung „transparent“. Auf den ersten 9 Plätzen und jeweils als „sehr transparent“ eingestuft liegen Großbritannien, die USA, Australien, Neuseeland, Frankreich, Kanada, die Niederlande, Irland und Finnland. Auf den Plätzen 10 und 11 – und damit ebenfalls vor Deutschland – rangieren die Schweiz und Schweden.

In der Kategorie „Investment Performance“ erreicht Deutschland 2,0 Punkte und liegt auf Platz 11. Damit hat die Bundesrepublik im Vergleich zum letzten Global Real Estate Transparency Index aus dem Jahr 2012 sowohl seine Bewertung als auch die Position im globalen Ranking bestätigt.

Die Transparenz wird auch durch die Verfügbarkeit von Performancedaten zu einzelnen Investmentvehikeln bestimmt. Der vierteljährlich erscheinende Spezialfonds Immobilien Index (SFIX) von IPD und BVI bildet die aktuellen Entwicklun-

#### Der Autor



Eitel Coridaß

Geschäftsführer, Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH, Hamburg

gen der Immobilien-Spezialfonds sowie der institutionellen Publikumsfonds ab und misst die Total Returns der Fonds „on equity“, also nach Einsatz von Fremdkapital, Liquiditätshaltung und Fondskosten. Der Index fungiert dabei für institutionelle Investoren als echte Benchmark für die deutsche Spezialfonds-Branche. Denn er ist nicht nur auf ein Vehikel spezialisiert und wendet somit einheitliche Bewertungsmethoden an.

Durch eine Beteiligung zum letzten Quartal 2014 von inzwischen 162 Spezialfonds mit einem Nettofondsvolumen von knapp 39 Milliarden Euro deckt der SFIX zwei Drittel des Marktes ab und ist damit aussagekräftig für die Branche.

### Weitere Anforderungen von institutionellen Investoren

Dass ein ausgewogenes Verhältnis von Sicherheit, Rendite und Liquidität bei Investitionen aller Art gewährleistet sein muss, ist selbstverständlich. Neben der Transparenz spielt darüber hinaus vor allem die Flexibilität bei Immobilienanlagen eine zunehmende Rolle. Weiterhin Bestand hat der Wunsch nach Mitbestimmungs- und Kontrollmöglichkeiten, allerdings in steigender Ausprägung. Denn immer weniger Investoren haben eine eigene Vermögensabteilung in ihren Häusern, die das Portfolio verwalten, sondern sie lagern diese Tätigkeit an spezialisierte Dritte aus. Der Wunsch nach Mitbestimmung ist insbesondere bei Individualfondsmandaten nachvollziehbar und durch den jeweiligen Fondsmanager gut handelbar.

Bei Poolfonds hingegen, an denen eine Vielzahl an Investoren beteiligt ist, wird die Mitbestimmung schwer umsetzbar. Es stellt sich auch die Frage, ob sie zielführend ist. Wird hier doch der Fondsmanager genau damit beauftragt, den Investoren Entscheidungen zu Einzelinvestments abzunehmen. Um grundsätzlich die Anforderungen der institutionellen Investoren bestmöglich erfüllen zu können, werden die fondsrelevanten Leistungen wie Fondsmanagement, Asset Management und Fondsadministration immer häufiger nicht mehr aus einer Hand, sondern von mehreren spezialisierten Anbietern durchgeführt.

Dabei haben sich vor allem zwei Ansätze durchgesetzt: Die Service-KVG-Lösung und der Multi-Boutique-Asset-Management-Ansatz. Das haben auch

die jüngsten BVI-Zahlen bestätigt: Demnach übernehmen im Bereich der Immobilien-Spezialfonds immer häufiger spezialisierte Service-KVGs die gesamte Fondsadministration einschließlich Risikomanagement, während die Asset Manager sich zunehmend auf ihre Kernkompetenzen im wertsteigernden Management der Immobilien konzentrieren. Der Anteil konzernfremder Fondsmanager hat sich in den vergangenen vier Jahren auf 9 Prozent des Immobilien-Spezialfondsvermögens verdreifacht. Und es ist davon auszugehen, dass dieser Trend sich noch weiter fortsetzen wird.

Den Fonds über die Plattform einer Service-KVG administrieren zu lassen, hat für Investoren zwei Hauptvorteile: Zum einen können sie das Fondsmanagement inklusive Asset Management flexibler wählen und bei Bedarf austauschen: Während im integrierten Ansatz bei einem Wechsel des Fondsmanagers Grunderwerbskosten anfallen, ist dies bei der Trennung von Administration und Management nicht der Fall. Denn das Vehikel – und somit auch die Immobilien selbst – verbleiben auf der Plattform der Service-KVG und machen einen Managementwechsel relativ einfach und kostengünstig möglich.

### Modell der Service-KVG am Markt etabliert

Zum anderen können Kapitalverwaltungsgesellschaften, die sich auf die Administration von Fonds spezialisiert haben, die erheblichen Investitionen in die IT-Systeme auf mehrere Schultern verteilen. Denn da sie zahlreiche verschiedene Fonds administrieren, können sie Skaleneffekte und weitere Synergien nutzen. Und eine moderne und leistungsfähige IT-Infrastruktur ist aus dem Reporting heutzutage kaum noch wegzudenken. Denn durch das Kapitalanlagegesetzbuch sowie weitere Regulierungen und EU-Vorgaben sind die Anforderungen an die Verwaltung von Immobilienvehikeln gestiegen.

Die Hauptherausforderung bei der Trennung von Administration und Fondsmanagement liegt dann auch im Schnittstellenmanagement zwischen Fondsmanager und der Service-KVG. Denn nur, wenn der Investor auch über diese Konstellation so bedient wird, als erhalte er alles aus einer Hand, ist das Modell zukunftsträchtig und erfolgsversprechend.

Das Konzept des Multi-Boutique-Asset Managements ähnelt einem Baukastenprinzip: In speziellen Märkten, in denen das Haus über keine Vernetzung mittels eigener Asset Manager verfügt, arbeitet der Fondsanbieter mit Asset Managern zusammen, die auf bestimmte Märkte oder Segmente spezialisiert sind, beispielsweise Einzelhandel in Polen, und dort über exzellente Netzwerke verfügen.

### Zunehmende Spezialisierung auf allen Seiten gefordert

Dadurch profitieren die Investoren von einer breiten Vielfalt und Expertise der Dienstleister, die sie von einem Fondsmanager, der mit seinem eigenen Team auch das Asset Management vor Ort abdeckt, flächendeckend nicht erwarten können.

Zudem werden die unterschiedlichen Kompetenzen optimal genutzt: Der Fondsmanager verantwortet vor allem die strategische Ausrichtung und Performance des Gesamtinvestments, das Finanzierungsmanagement und die aktive Portfoliosteuerung, während alle operativen Immobilientätigkeiten vor Ort in der Hand des Asset Managers liegen.

Ist der ausgewählte Fondsmanager so aufgestellt, dass für die einzelnen Tätigkeiten Fondsmanagement, Asset Management und Property Management einzelne Geschäftsbereiche zuständig sind, werden die Vorteile des Multi-Boutique-Ansatzes in einem Unternehmen gebündelt.

Das Multi-Boutique-Modell, das ursprünglich aus dem Wertpapierbereich kommt, wo es sich inzwischen bereits etabliert hat, ist zunehmend auch im Immobilienbereich gefragt. Denn die Spezialisierung in der Immobilienbranche hat stark zugenommen – vor allem auf der Vehikel- und dementsprechend auch auf der Anbieterseite.

Es wird immer schwieriger für Fondsanbieter alle Anforderungen inklusive erforderlicher Marktexpertise und Netzwerk abzudecken und dem Kunden aus einer Hand anzubieten. Die Investoren erhalten durch die partnerschaftliche Kooperation der Spezialisten die größtmögliche Flexibilität: So kann der Fondsmanager frei entscheiden, in welchem Markt er mit welchem Asset Manager zusammen arbeitet.