

Immobilien-Spezialfonds

Vielfalt mehr denn je erforderlich

Die für institutionelle Anleger konzipierten offenen Immobilienfonds wachsen deutlich. Allerdings ist der Anteil dieser Spezialfonds in den Portfolios zurückgegangen. Für die Produkthanbieter stellt sich die Frage, welche spezifischen Angebote sie zu offerieren haben, um im Wettbewerb bestehen zu können. Neben den eher klassischen Produkten werden Club Deals an Bedeutung gewinnen. Hier können sich Investoren mit homogenen Anlagebedürfnissen gemeinsam engagieren. Der Branche rät der Autor, auf solide Konzeptionsfundamente zu setzen und die Komplexität auf das erforderliche Minimum zu reduzieren. Red.

In den vergangenen Jahren verstärkte sich der Eindruck, der Spezialfonds sei der allein selig machende Weg für Immobilieninvestments von Institutionellen. Zwischenzeitlich hat sich das Blatt gewendet. Solvency II, eine neue Anlageverordnung, die stärkere Regulierung von Altersvorsorgeeinrichtungen und eine Vielzahl von immer differenzierteren aufsichtsrechtlichen Anforderungen erfordern von der Asset-Management-Branche vielfältigere Lösungen.

Die Statistiken des deutschen Fondsverbands BVI zeigen: Das Vermögen der für institutionelle Anleger aufgelegten Immobilien-Spezialfonds hat sich in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdreifacht. Vor allem 2014 zeigten offene Immobilien-Spezialfonds demnach ein dynamisches Wachstum und sammelten netto 6,4 Milliarden Euro ein. Damit verwalteten sie Ende 2014 ein Vermögen von 47 Milliarden Euro – gegenüber 14 Milliarden Euro am Jahresende 2004. Gleichzeitig steht die Frage im Raum, warum der Anteil von Spezialfonds in den Portfolios dennoch zurückgeht. Feri Eurorating Services zufolge sank er zwischen 2012 und 2014 bereits um zwei Prozent – auf 28,2 Prozent. Die Konsequenz: Kapital ist offenbar vorhanden. Allerdings müssen sich Produkthanbieter fragen, welche Verpackung für die Im-

mobilienanlage institutioneller Anleger die sinnvollste ist und wie sich diese identifizieren lässt.

Zunächst einmal ist festzustellen, dass die Zurückhaltung der Investoren mit Blick auf Spezialfonds in den zurückliegenden Monaten keineswegs grundsätzlichen Zweifeln am Vehikel des Spezialfonds geschuldet ist, sondern in erster Linie regulatorischen Unsicherheiten. Inzwischen hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit der neuen Anlageverordnung aber Klarheit geschaffen. Die Verordnung stellt beispielsweise die Investment-KG, also den klassischen geschlossenen Fonds, in ihrer neuen regulierten Form dem Sondervermögen gleich, sodass das Spektrum der Vehikel für Investoren breiter wird.

Regulatorisch bedingte Zurückhaltung

Ein Profiteur der vorübergehenden Verunsicherung bei gleichzeitig hohem Anlagedruck ist der Club Deal. Er gewann zuletzt an Bedeutung, da Investoren für Immobilieninvestments darauf auswichen und dabei ganz unterschiedliche Verpackungsformen wählten – bis hin zur Verbriefung. Es ist zu erwarten, dass Club Deals – im Kreis einer homogenen institutionellen Anlegergruppe – verstärkt Eingang in institutionelle Portfolios finden werden, möglicherweise auch zulasten des Spezialfonds-Anteils. Renditeaspekte beispielweise sind hier aber weit weniger ausschlaggebend als der Wunsch der Investoren nach maßgeschneiderten Lösungen im erwähnten Kreis von Investoren mit gleichen (regulatorischen) Interessen.

Ferner bietet die nunmehr verbreiterte Basis von regulierten Investmentstrukturu-

ren neue Kombinationsmöglichkeiten. So sind auch Joint-Venture-Strukturen als gemeinsame Investments von eben nicht homogenen Anlegergruppen möglich. Zwischenfazit: Jede Investorengruppe nutzt die für sie sinnvolle Investmentstruktur für eine gemeinsame Immobiliensanschaffung.

Konzeptionskompetenz gefragt

Für Anbieter von institutionellen Anlageprodukten ist das eine wichtige Botschaft. Wer in diesem Segment bestehen will, muss künftig auf sich bietende Investmentchancen reagieren und dafür spezifische Produkte konzipieren können. Mit der Herangehensweise, ein Standardprodukt aufzulegen und dann auf die Suche nach geeigneten Investmentobjekten zu gehen, werden sich viele Investoren nicht mehr überzeugen lassen. Insbesondere bei Versicherungen beobachten wir, dass ein konkret benanntes Investment dem Entscheidungsprozess sehr zuträglich ist und diesen beschleunigt.

Gleichzeitig kann die Lösung für Initiatoren und Asset Manager nicht darin bestehen, permanent individualisierte Produkte auf den Markt zu bringen. Bereits das „Overengineering“ früherer Anlagekonzepte, insbesondere bei geschlossenen Fonds, führte zu Fehlallokationen. Der Asset-Management-Branche ist zweierlei zu raten: Sie sollte zum einen – bei aller Liebe zu Lösungen, die auf den Bedarf ausgerichtet sind – auf solide Konzeptionsfundamente setzen und zum anderen die Komplexität auf das erforderliche Minimum reduzieren. Letzteres gilt schon allein aus eigenem Interesse: Gefragt sind Strukturen und Konzepte, die sich effizient auf weitere Anlageprodukte übertragen lassen und die eigenen Ressourcen nicht übersteigen. Es gilt also, den sprichwörtlichen goldenen Mittelweg zu finden – zwischen individueller Investorenansprache und standardisiertem Anlageprodukt. Der Immobilien-Spezialfonds wird hierbei weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Daneben werden sich aber neue Investmentstrukturen etablieren – klare, einfache Strukturen, die die (regulatorischen) Bedürfnisse durch intelligente Kombination der neuen Möglichkeiten befriedigen. ■

Der Autor

Jochen Schenk

Mitglied des Vorstands, Real I.S. AG, München

