

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

1. August 2023
74. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

DIGITALER
SONDERDRUCK

IMMOBILIEN- SPEZIALFONDS INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

CO-INVESTMENTS IN DER ASIEN-PAZIFIK-REGION –
ATTRAKTIVE ANLAGEALTERNATIVEN

VON MAX-FABIAN GLÖCKNER UND CORINNA HAAS

2023



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS – INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

CO-INVESTMENTS IN DER ASIEN-PAZIFIK-REGION – ATTRAKTIVE ANLAGEALTERNATIVEN

Auf der Suche nach Alternativen jenseits der klassischen Fondsstrukturen rücken für viele Investoren Co-Investment-Opportunitäten wieder mehr ins Blickfeld. Die Vorteile dieses hybriden Ansatzes zwischen direkten und indirekten Investments bestehen dabei aus der Mitbestimmung bei der konkreten Investition und damit einer größeren Nähe zum Zielinvestment sowie aus der Beteiligung von Partnern, die über die entsprechenden Kompetenzen verfügen. Solche Lösungen bieten solche gerade auch dann an, wenn es in noch nicht so breit erschlossene Märkte geht, beispielsweise die Region Asien-Pazifik. Dieser bescheinigen die beiden Autoren durch Entwicklungen bei Wirtschaftswachstum, Wohlstand, Marktwachstum, Urbanisierung und Demographie große Wachstumspotenziale. Denn mit Co-Investments kann der fehlende Zugang zu Managern ausgeglichen und sowohl die regulatorischen Rahmenbedingungen als auch die vielschichtigen Anforderungen gemanagt werden. Eine eigene Fondslösung wird als gutes Beispiel hervorgehoben. Red.

Die Abkühlung der Immobilienmärkte in der Asien-Pazifik-Region im vergangenen Jahr und die Neujustierung der Preise eröffnen interessante Ankaufopportunitäten. Unterschiedliche Treiber, rechtliche Rahmenbedingungen und Marktgegebenheiten bestimmen die weiteren Entwicklungen in den jeweiligen Zielmärkten. Dies ermöglicht die Umsetzung eines breiten Spektrums verschiedener Investitionsstrategien.

Gründe für die Asien-Pazifik-Region

Die Märkte der äußerst heterogenen Asien-Pazifik-Region bieten unterschiedliche Investitionschancen, jedoch lassen sich

grundsätzliche Trends in der Region erkennen. Vor allem die fundamentalen Marktdaten sprechen für eine positive, zukünftige Entwicklung in der Region. Insbesondere das Wirtschaftswachstum, der zunehmende Wohlstand, das Marktwachstum, die Urbanisierung und die Demographie sind hier als wesentliche Faktoren zu nennen.

Wirtschaftswachstum: Die Asien-Pazifik-Region ist aktuell und wird auch in Zukunft der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft sein. Im Jahr 2022 umfasste die Region 34 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Anteil soll sogar in nur 5 Jahren um 4 Pro-

zentpunkte bis 2027 zunehmen. Im gleichen Zeitraum sinkt im Vergleich der globale BIP-Beitrag der USA von 25 Prozent auf 22 Prozent (Abbildung 1). Dies bedeutet für die regionalen Immobilienmärkte, dass das Wirtschaftswachstum Nachfrage und Potenzial für langfristiges Mietwachstum schafft.

Zunehmender Wohlstand: Das starke Wirtschaftswachstum der Region führt zu einer Zunahme des Wohlstandes in der Bevölkerung. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung des Haushaltseinkommens wider, welches bis 2032 um 25 Prozent für die Gesamtregion steigen soll (Abbildung 2). Als Einzelbeispiel ist Australien zu nennen, welches einen zweistelligen Anstieg des Haushaltseinkommens in den nächsten Jahren erwarten lässt. Der gestiegene Wohlstand beflügelt den privaten Konsum, welcher wiederum als Nachfragetreiber für den Einzelhandels-, Hotel- und Logistikmarkt wirkt.

Demographie: Der demographische Wandel befindet sich je nach Land in einer unterschiedlichen Phase und bietet verschiedene Investmentchancen. Ein ausgeprägtes Bevölkerungswachstum ist vor allem in den Emerging Markets zu beobachten. Hier wird ein Anstieg der Bevölkerung um 400 Millionen bis 2030 erwartet. Überdies weisen auch Länder wie Australien ein starkes Bevölkerungswachstum sowie eine junge Bevölkerung auf. Japan hingegen kämpft mit einer alternden und schrumpfenden Bevölkerung (Abbildung 2). Dies führt in den nächsten Jahren zu einer Veränderung der Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt, wie zum Beispiel den steigenden Bedarf nach altersgerechtem Wohnen. Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass das anhaltende Bevölkerungswachstum und die Veränderung der Nachfragebasis für alle Nutzungsarten auf dem Immobilienmarkt verschiedene Investmentchancen bietet.

Urbanisierung: Auch der Trend der Urbanisierung wird in der Asien-Pazifik-Region in

„Die fundamentalen Marktdaten sprechen für eine positive, zukünftige Entwicklung in der Region.“

den nächsten Jahren nicht abreißen. Bis in das Jahr 2050 wird mit einem Zuwachs der Einwohner in urbanen Gebieten in Höhe von 1,1 Milliarden gerechnet. Die Urbanisierungsquote liegt noch bei unter 50 Prozent. Dies bedeutet, dass Metropolen weiterhin attraktive Investitionsbedingungen durch den prognostizierten Zuwachs bieten und die anhaltende Nachfrage unterstützen. Ein gutes Beispiel für die Urbanisierung aus der jüngsten Vergangenheit zeigt die Entwicklung in Tokio. Die Urbanisierung führte hier durch pragmatische Konzepte zu einer starken Verdichtung der Stadt. Die Metropole setzte beispielsweise auf Minihäuser (Tiny Houses) in Baulücken oder auf Wohnungsaufstockungen auf Parkhausdächern (Hybridnutzung) und schaffte so zusätzlichen Wohnraum.

Marktwachstum: Des Weiteren zeichnet sich die Asien-Pazifik-Region durch einen hohen Anteil am globalen Immobilien-

DER AUTOR

MAX-FABIAN GLÖCKNER

Produkt Manager
Alternative Investments
Helaba Invest Kapitalanlagengesellschaft mbH,
Frankfurt am Main



Foto: Helaba Invest

DIE AUTORIN

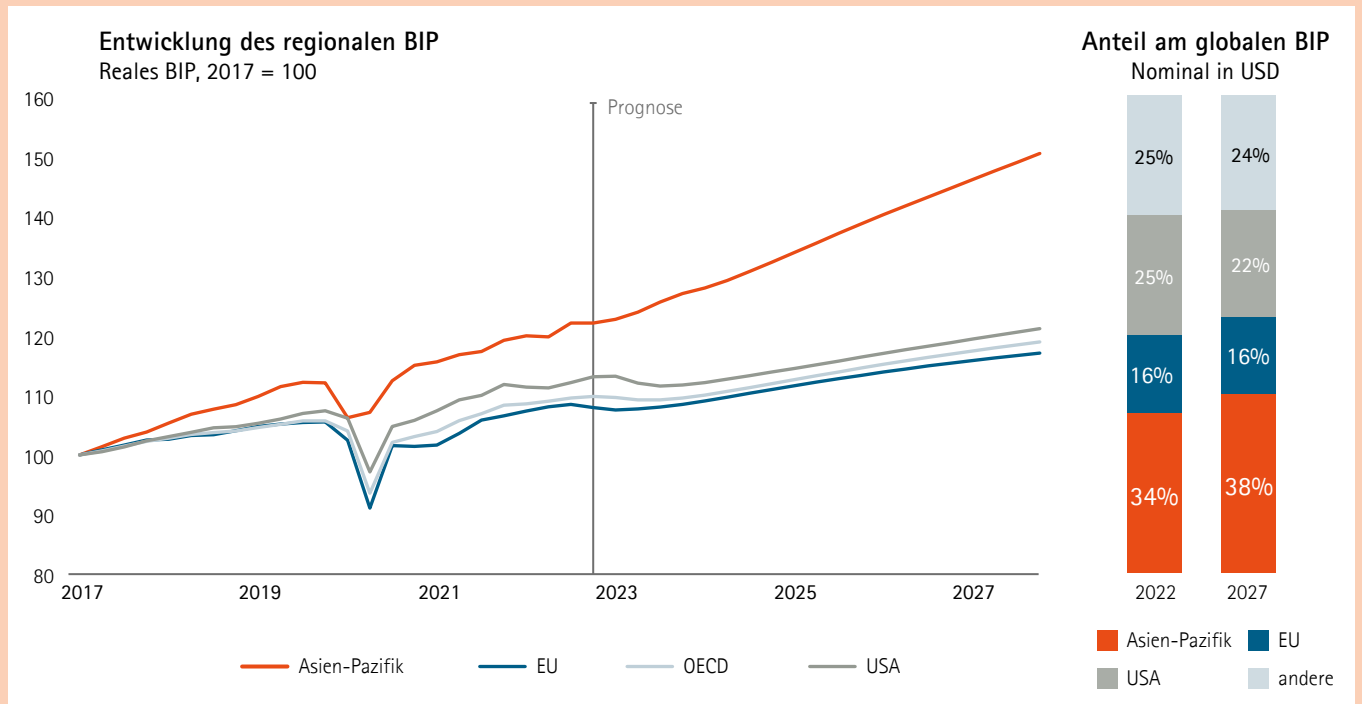
CORINNA HAAS

Investment Managerin
Transactions & Strategy
Real Assets, Helaba
Invest Kapitalanlagengesellschaft mbH,
Frankfurt am Main



Foto: Helaba Invest

Abbildung 1: BIP-Prognose bis 2027



markt aus. Die fundamentalen Trends befeuern das Interesse an der Region sowie das regionale Immobilien-Marktwachstum. Es ist davon auszugehen, dass das erwartete BIP-Wachstum auch das Immobilienuniversum erheblich vergrößern wird. Dies sollte zu einer höheren Gewichtung der Regionen in institutionellen Immobilien-Portfolios führen. Überdies bieten verschiedene Märkte in der Asien-Pazifik-Region aufgrund der Neujustierung der Preise im vergangenen Jahr oder aufgrund von individuellen Marktgegebenheiten interessante Ankaufsoportunitäten. Preisadjustierungen

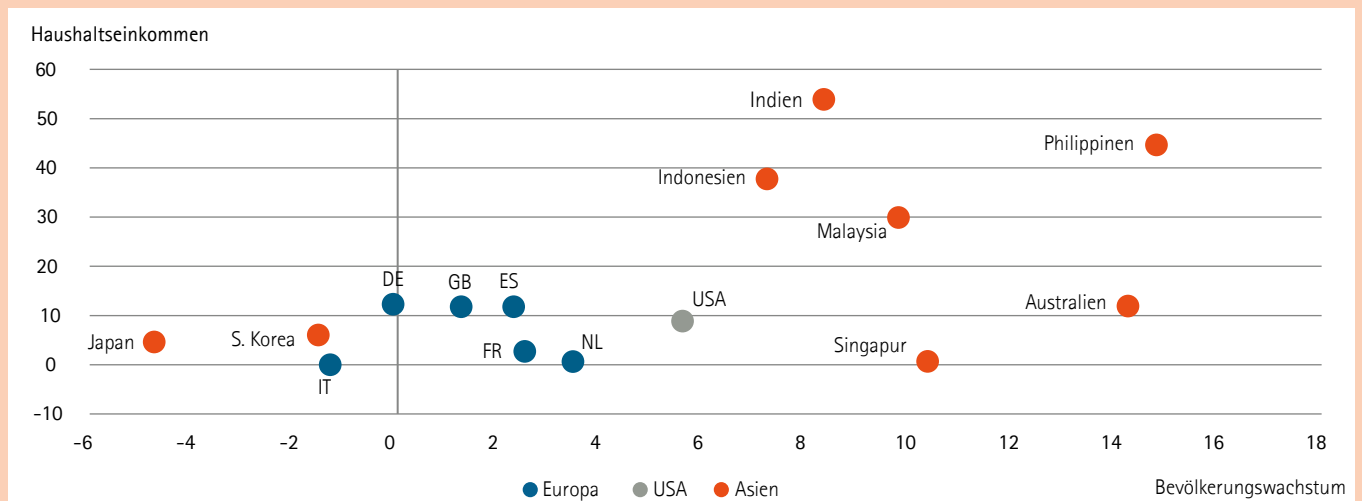
im Immobilienmarkt sind aufgrund des Zinsanstiegs zum Beispiel in Australien zu beobachten. In Südkorea hat die Preisadjustierung in den Immobilienmärkten schon begonnen, jedoch ist diese auch hier noch nicht vollends abgeschlossen. Japan bietet zum Beispiel interessante Marktgegebenheiten, da es hier noch einen positiven Rendite-Spread gegenüber den risikolosen Zinssätzen gibt (zum Beispiel für Wohnimmobilien). Daneben bietet Japan einen sehr stabilen Immobilienmarkt ohne starke Volatilitäten und stellt somit eine optimale Portfoliogrundlage dar.

Festzuhalten bleibt, dass die genannten fundamentalen Faktoren für eine zukünftige positive Entwicklung in der Asien-Pazifik-Region sprechen. Das Bevölkerungswachstum, der demographische Wandel und die Urbanisierung unterstützen zum Beispiel die Flächennachfrage (das heißt auch ein nachhaltiges Mietwachstum).

Vorteile von Co-Investments

Hinzu kommt, dass durch die Abkühlung der Immobilienmärkte in der Asien-Pazi-

Abbildung 2: Bevölkerungswachstum und Einkommen 2022 bis 2032 in ausgewählten Ländern (in Prozent)





fik-Region im vergangenen Jahr und die Neujustierung der Preise sich interessante Einstiegschancen in die Region bieten.

Die aktuellen Investitionschancen in der Asien-Pazifik-Region können durch unterschiedliche Investitionsstrategien und -modelle genutzt werden. Insbesondere Co-Investment-Opportunitäten bieten eine interessante Alternative zu den indirekten Beteiligungen durch klassische Fondsstrukturen. Co-Investments (gemeinsame Investitionen) können zum Beispiel als Sidecar-Co-Investment, Direct Co-Investment oder als Co-Investment-Fonds realisiert werden. Co-Investments werden bislang nur vereinzelt im Markt umgesetzt und stellen deshalb als Segment eine Marktnische dar, welche im asiatischen Bereich etwa 8 bis 10 Prozent der Gesamtinvestments ausmacht.

Die Vorteile von klassischen Co-Investments, also dem direkten Erwerb eines einzelnen Assets/Portfolios, bestehen dabei aus der Mitwirkung bei der Auswahl und der Prüfung einer konkreten Investition und der somit verbundenen größeren Nähe zum Zielinvestment. Dies ermöglicht es Investoren, auch ohne lokale Präsenz oder Nähe gezielt an spezifischen Objekten zu partizipieren und im Ankauf sowie während der Haltedauer auf essenzielle Themen Einfluss zu nehmen. Die Wahl des lokalen Partners und des Co-Investors ist dabei für den Erfolg der Strategie von großer Bedeutung.

Im Unterschied zum klassischen, direkten Erwerb von Immobilien, bei dem auch oft ein hoher Anteil an Eigenkapital benötigt wird und somit die Diversifikation und der nominelle Aufbau eines Portfolios eingeschränkt werden, bieten Co-Investments (zum Beispiel als Minderheitsbeteiligung mit einem Partner) außerdem die Möglichkeit, sich mit einem geringeren Eigenkapitalanteil direkt an Immobilien zu beteiligen.

Eine direkte Beteiligung erfordert eine hohe Kompetenz in der Strukturierung der Transaktion sowie in der kaufmännischen und

technischen Prüfung der Objekte. Darüber hinaus sind ein tiefes Verständnis des Zielmarktes und der lokalen Marktzyklen sowie ein gutes Netzwerk vor Ort unabdingbar. Für das entsprechende Markt-Know-how und das Netzwerk ist die Zusammenarbeit mit

„Co-Investments eröffnen Investoren neue Zugangswege und Investitionsstrukturen.“

regional verwurzelten, lokalen Geschäftspartnern sinnvoll, da sie in ihrem Segment als „best in class“ gelten und Zugang zu Immobilienobjekten haben, die für ausländische Investoren oft verschlossen sind.

Die Investment-Nachfrage sowie der Wettbewerb in diesem Marktsegment sind niedriger als in den Hauptbereichen des Marktes. Dieser geringere Wettbewerb führt in der Folge zu potenziell attraktiveren Ankaufpreisen. Überdies bieten Co-Investments in der Regel prognostizierbare Cashflows mit einem planbaren Investitionszeitraum.

Auch die Zusammenstellung individueller, granularer Portfolios ist möglich. Aufgrund der zuvor genannten Besonderheiten sowie ihrer Fokussierung erfordern Co-Investments eine tiefgehende regulatorische und fachliche Betreuung des Investments.

Fondslösung als interessante Alternative

Der HI-Asien-Immo-Co-Investment-Club der Helaba Invest bündelt die in den Immobiliengesellschaften gehaltenen Co-Investments und ermöglicht dem Anleger somit einen indirekten Zugang zu den Co-Investments.

Die Fondsstrategie sieht Co-Investments in Form von Minderheitsbeteiligungen vor. Ziel ist es, Minderheitsbeteiligungen, in der Regel zwischen 20 und 40 Prozent, maxi-

mal jedoch bis 49 Prozent am Objekt, in Form von Joint Ventures mit lokal erfahrenen Partnern einzugehen. Durch die Auswahl hochwertiger Einzelobjekte bietet der Fonds Anlegern sowohl ein unabhängiges, aktives Mitspracherecht als auch eine hohe Granularität des Co-Investitionsportfolios. Eine Investition kann wesentlichen Risiken wie zum Beispiel politischen Risiken, regulatorischen Risiken, Ausfallrisiken und/oder

negativen wirtschaftlichen Entwicklungen unterliegen.

Die Risiken von Einzelobjekten beziehungsweise einzelnen Co-Investments können nicht nur durch die Objektdiversifikation und die unterschiedlichen Quoten der Minderheitsbeteiligung, sondern auch durch die geographische Diversifikation gestreut werden. Dabei investiert der Fonds auch in die Kernmärkte Australien, Japan, Südkorea und Singapur. Gegebenenfalls können zudem passende Immobilien in weiteren Märkten beigemischt werden.

Dem Fonds liegt eine Core+/Value-add Risiko-/Renditestrategie zugrunde, durch die laufende Erträge sowie eine IRR von 10 bis 11 Prozent erwartet werden. Der HI-Asien-Immo-Co-Investment-Club wird den Strukturierungsanforderungen deutscher Investoren durch die Immobilienquotenfähigkeit gerecht. Darüber hinaus vermeidet der Fonds opportunistische Investments mit hohen Risiken und zu hohem Loan-to-Value (LTV) (größer 60 als Prozent).

Insgesamt bleibt festzuhalten: Co-Investments eröffnen Investoren neue Zugangswege und Investitionsstrukturen und stellen gerade auch in solchen Märkten, die ein besonderes Know-how erfordern, eine interessante Anlagealternative dar. Die Abkühlung der Immobilienmärkte in der Asien-Pazifik-Region im vergangenen Jahr und die Neujustierung der Preise eröffnen dabei derzeit interessante Ankaufopportunitäten. ■