



Immobilienaktienfonds für institutionelle Anleger – Das liquide Immobilieninvestments als Alternative für „geschlossene“ offene Immobilienfonds

Der offene Immobilienfonds war über 50 Jahre eine täglich fällige, liquide indirekte Anlage in Immobilien. Die Kursbildung der Immobilienfonds ermöglicht daher Fondsanteile zu kaufen und verkaufen, wann immer man wollte. Doch geht das überhaupt bei „Immobilienanlagen“? Eigentlich nicht, denn sie sind von Ihrer Anlageform eigentlich immobil und eher ein langfristiges Investment. Der offene Immobilienfonds hat zwar durch seine rechtliche Konstruktion eine entsprechende Liquidität immer vorhalten müssen, aber im Fall der Fälle reichte das nicht aus, um alle Fondsanteilsverkäufe zu bedienen. Das spürte die Immobilienfondsbranche in der Finanzkrise besonders stark, als im Herbst 2008 viele Anleger, auch große institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versorgungswerke, Ihr Geld abzogen und die Immobilienfonds wegen Minderliquidität und Unterschreiten gesetzlicher Grenzen vorerst die Rücknahme der Anteile aussetzen mussten. Mittlerweile hat der Gesetzgeber die Anlageregeln für offene Immobilienfonds entscheidend geändert. Ab 2013 gilt eine Mindesthaltungsdauer von 2 Jahren, eine einjährige Kündigungsfrist und eine Rückgabemöglichkeit von Euro 30.000,-- pro Halbjahr.

Doch ist damit das Produkt offener Immobilienfonds gerettet und wo sind die Alternativen?

Die neuen Regeln lassen den Fonds eher als Anlagevehikel von Privatanlegern erscheinen und sollen vor Großanlegern schützen. Doch was machen die vormals treibenden Kräfte der offenen Immobilienfonds, die institutionellen Anleger?

Nach Öffnung oder Zwangsabwicklung wird ein vehementer weiterer Abfluss von Anlagegeldern aus den offenen Immobilienfonds von institutionellen Anlegern erwartet. Doch das abgezogene Geld will wieder möglichst in liquide Immobilienanlagen angelegt werden.

Die jetzt propagierten Immobilienspezialfonds, die eher einem geschlossenen Konstrukt gleichen, sind wohl kein echter Ersatz. Eine andere Möglichkeit sind die in Deutschland nur wenig beachteten Immobilienaktienfonds, die in gelistete REITs investieren.

Die Alternative – der Immobilienaktienfonds

Immobilienaktien machen ein globales Anlageuniversum von über 1 Billionen US\$ aus das einige hundert Titel und eine breite Streuung der Segmente über Büro, Einzelhandel, Wohnen, Logistik, Sozialimmobilien etc. umfasst. Eine steuerbegünstigte Sonderform der liquiden Immobilienanlage ist der REIT – Real Estate Investment Trust. Grundeigenschaften der REITs lassen sich in einigen entscheidenden Punkten zusammenfassen: Die Erträge des Unternehmens müssen aus der Bewirtschaftung eines eigenen Immobilienvermögens oder immobilienbezogener Tätigkeit stammen. Dabei werden die Erträge bis zu 100% an die Anleger des REITs ausgeschüttet und somit hohe Dividendenrenditen realisiert. Die Versteuerung der Erträge erfolgt in der Regel auf Investorenebene. Gesetzliche



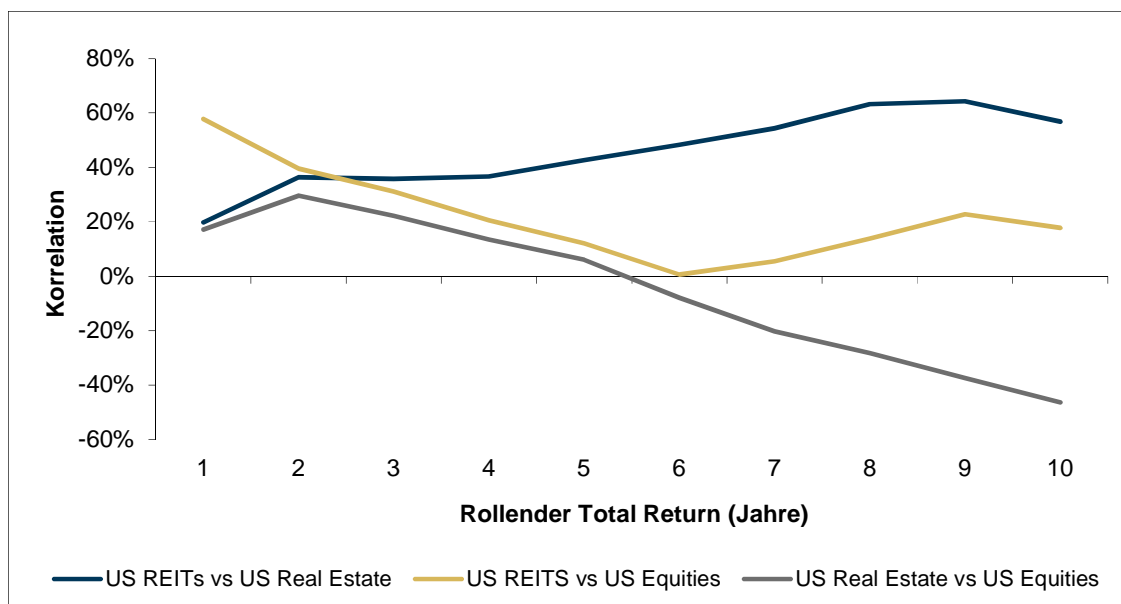
Regelungen für den REIT ermöglichen eine hohe Transparenz, Kontrollmöglichkeit und schließen interne Finanzierungsmöglichkeiten aus. Durch die regulatorischen Rahmenbedingungen bei REITs wird ein Vehikel geschaffen, welches eine Anlage in direkte Immobilien simuliert. Für institutionelle Anleger auch mit geringeren Anlagesummen wird eine Diversifikation auf globaler Ebene. Im Vergleich dazu benötigt man bei Investitionen in direkten Immobilien mindestens 1 Milliarde USD, um eine gewisse globale Diversifikation zu garantieren.

Überzeugende Qualitäten der Anlage in REITs

Beim Auslagern der Immobilienmanagement Expertise an einen REIT kann eine professionelle Bewirtschaftung unterstellt werden, die transparent über die letzten Jahre kontrollierbar ist. Managemententscheidungen aus der Vergangenheit können daher kritisch beurteilt werden. Die Stückelung der Anlage in kleine Anteile ermöglicht eine Größentransformation, wie sie selbst in offenen Fonds kaum gegeben ist.

Durch die Handelbarkeit an weltweiten Börsen wird eine hohe Liquidität erzielt, die signifikant höher ist als in offenen Immobilienfonds (trotz größerer Eigenkapitalbasis). Der Marktpreis wird dabei täglich erstellt. In 2010 wurde ein durchschnittliches REIT Volumen von über 43 Milliarden USD pro Woche an den Börsen weltweit gehandelt. Geringe Transaktionskosten unterstützen dieses Attribut und sind ebenso wie eine Reduktion von Informationskosten von Vorteil für die Anleger.

Die Frage, sind gelistete Immobilienaktien kapitalmarktabhängig oder tendieren sie eher zu den direkten Immobilienanlagen konnte noch nicht eindeutig geklärt werden. Jedenfalls nehmen die Korrelationen zu Aktienanlagen bei längerfristiger Haltedauer ab (siehe Grafik).





Sonderfall Deutschland

Auch die BaFin hat die Anlageklasse Immobilienaktien wenn sie sich in einem bestimmten Rahmen bewegt als Immobilienquoten tauglich befunden.

Der speziell für deutsche Anleger konzipierte 4IP Real Estate Securities Fund wurde durch die BaFin geprüft und die grundsätzliche Zurechenbarkeit zur Immobilienquote für VAG-Anleger bestätigt. Dabei spielt es keine Rolle, ob in den institutionellen Publikumsfonds investiert wird, oder ein Spezialfonds aufgelegt wird.

Bei der Anlage in Immobilienaktien müssen für Anleger spezielle regulatorische und steuerliche Besonderheiten beachtet werden, da die Klassifizierung der REIT-Vehikel sehr individuell ist. Gerade aktive Immobilienaktienfonds wie der 4IP Real Estate Securities Fund achten hier besonders auf die individuellen Anlegerbelange. Daher empfiehlt sich für den institutionellen Investor eher ein direkt gesteuertes Anlagevehikel, als ein passives Indexprodukt. Steuerliche und regulatorische Nachteile können dann die Nachsteuerrendite eines passiven Immobilienaktienfonds (ETF) erheblich schmälern und sogar die Zurechenbarkeit zur Immobilienquote unmöglich machen. Für den aktiven Fonds spricht auch, dass die Managementgebühren nur unwesentlich höher als beim passiven ETF sind.

Im Januar 2011 hat sich bereits ein institutioneller Anleger in Deutschland die Expertise von 4IP Management zu Nutze gemacht und ein Euro 50 Mio. Spezialfondsmandat aufgelegt.

Detaillierte Analyse zahlt sich aus

Die Titelselektion hat eine immer größere Bedeutung bei der Zusammenstellung von aktiv verwalteten Immobilienaktienportfolios. Gerade unterschiedliche Qualitäten und Charakteristika von Immobilienaktien entscheiden über den Erfolg der Anlage. Zudem ist es wichtig, das Management der Unternehmen persönlich zu kennen, um die Immobilienstrategie längerfristig nachzuvollziehen. Besuche vor Ort und auf Konferenzen runden das Bild von Immobilienaktien-Unternehmen ab. Bei der Immobilienaktienauswahl setzt 4IP Management speziell einen Fokus auf die Risikobewertung mit eigens entwickelten Scoring-Modellen.

Der Immobilienaktiensektor ist verglichen mit anderen Sektoren im Aktienmarkt eine einzigartige Nische. Dabei lässt sich der Wert eines Immobilienportfolios mit einer viel größeren Präzision ermitteln als beispielsweise im Software Geschäft, beim verarbeitenden Gewerbe oder gar in der Finanzindustrie. Die Wertbestimmung der Immobilienaktien bedarf viel Expertise und Arbeit, lohnt sich aber in einem Markt in dem Arbitrage noch immer zahlreich vorhanden ist.

Kontakt:

4IP Management

Frau Claudia Reich Floyd, Fund Manager Real Estate Securities

Feldeggstr. 39, 8008 CH-Zürich, Tel.: +41 44 213 1403

4IP Management AG berät Investoren bei ihrem weltweiten Investment in indirekte Immobilienanlagen und ist seit mehreren Jahren in Deutschland und der Schweiz präsent.