

Mit Real Assets dem Niedrigzins trotzen

VON ALTBEWÄHRTEM ZU NEUER NACHHALTIGKEIT — Volatile Aktienmärkte und Niedrigzinsen, die bereits die Nullgrenze knacken, sind der neue Alltag. Darauf müssen sich Anleger einstellen. Für eine optimale Diversifikation sind daher Sachwerte eine willkommene Anlagealternative. Waren Real Assets wie Immobilien lange Zeit den äußerst vermögenden Privatiers vorbehalten, hat sich diese Anlageklasse durch AIF heute für breitere Investorenschichten geöffnet. Auf dem „PLATOWFORUM Beteiligungen“ nehmen die Referenten die Gäste bereits zum zwölften Mal mit auf eine Reise durch die Welt der Real Assets. Die Expertenrunde aus Managern, Fondsinitiatoren, Beratern und Anlegern der Investmentindustrie diskutiert Investitionschancen in gesellschaftsrelevante Trendprodukte wie Erneuerbare Energien ebenso wie in die liebste Assetklasse, die Immobilien. „Buy and hold“ ist auch hier nicht mehr das Gebot der Stunde. Die explodierenden Kaufpreise drücken auf die Rendite und der Run auf den Immobilienmarkt schmälert die Nachfrage deutlich. Auch für Anlageprofis ist guter Rat deshalb wichtig. Abgerundet wird der Branchentreff traditionell mit der Preisverleihung des PLATOW Immobilienawards.

Immobilien im politischen Schraubstock

Als Präsident des **Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA)** hat **Andreas Mattner (ECE Projektmanagement)** einen ge-



Andreas Mattner,
ECE Projektmanagement

nauen Einblick in die Praxis der beliebtesten aller realen Assets. Die Schlagworte wie Niedrigzins, Regulierung oder Volatilität, die Markt und Anleger schon seit vielen Jahren dominieren, seien zwar immer noch die gleichen. Dennoch sei die Lage heute eine komplett andere. Die Rahmenbedingungen, Markttrends und Regulierungsfragen haben sich binnen Jahresfrist völlig verändert. Mit der Politik, die sich erst jüngst zum Immobiliengipfel getroffen hat, geht Mattner hart ins Gericht. Die Bereitschaft der Branche, die großen Baustellen anzugehen sei da gewesen, nur unbürokratische Lösungen ließ die Bundesregierung vermissen. Es fehle schlicht an einer intelligenten Bau(land)politik, so das Resümee des ZIA-Präsidenten, auf dessen Ideenzettel etwa eine digitale Bauakte, eine Erhöhung der linearen AfA (Abschreibung für Abnutzung) und die Reform der Bundesmüsterrichtlinie für Hochhäuser stehen.

Maßnahmen wie das Baukindergeld ließen sich zwar politisch gut verkaufen, leisteten aber keinen Beitrag zum dringlichsten Branchenproblem, dem massiven Mangel an Wohn- und Bauraum. Auch an der Regulierungsfrente sieht Mattner

einige Stolpersteine auf die Immobilienbranche zurollen. Allen voran die medial prominente Debatte der Mietrechtsanpassung. Diese auf den ersten Blick willkommen wirkende Entlastung der Mieter habe einen sehr hohen Preis, eliminiere ein Mietendeckel doch jeglichen Anreiz für Investitionen in (energetische) Modernisierung bei Bestandsimmobilien. Gerade in Zeiten wachsenden Umweltbewusstseins sei diese Maßnahme klimapolitischer Nonsens, kritisiert Mattner. Verursache die deutsche Immobilienwirtschaft doch etwa 40% der CO₂-Emissionen. Das lasse sich nun mal nicht schönreden, so Mattner.

Der ZIA-Präsident warnt, dieser politische Aktivismus flankiere diverse steuerrechtliche Themen und führe zu Kollateralschäden in anderen Assetklassen. Als leuchtendes Beispiel für fehlgeleitete Regulierung nennt Mattner die Gesetzesreform für die Grundsteuerpflicht bei so genannten Share Deals. Mitnichten trage diese rechtliche Verschärfung dazu bei, Steuerschlupflöcher zu schließen. Vielmehr würden dadurch Tatbestände kreiert, nach denen nicht nur Immobiliengesellschaften, sondern alle Investoren mit Immobilien im Portfolio mehrfach zur Kasse gebeten werden. Ähnlich problematisch sieht der Verbandschef die Debatte um eine Grundsteuerreform. Schon theoretisch erfordere das vorgeschlagene Konzept schätzungsweise 2 000 bis 4 000 zusätzliche Steuerbeamte.

Die politische Praxis ziele nicht nur auf große Gesellschaften ab, sie schlage auf die Mieter durch, resümiert Mattner. Kurzsichtige Ideen getreu dem Motto „wenig Anreiz, viel Regulierung“, die Investitionen hemmen, Wohnraummangel nicht aktiv bekämpfen und zu sehr auf ein Segment (Wohnen) ausgerichtet sind, seien für Markt und Mieter keine nachhaltige Politik. ■

Brexit – EU-Pass öffnet Pforten für Fondsbranche

HARTER EU-AUSTRITT WÄRE „SELBSTMORD“ — Im Brexit-Theater den Überblick zu behalten, ist eine Disziplin für sich.

Martina Hertwig (Baker Tilly) gelingt es dennoch mit resoluter Linie, die Wirren des geplanten Austritts aufzuklären. Dabei stehen insbesondere die Folgen für die Fondsbranche im Fokus. Die Relevanz, die London in der internationalen Finanzbranche spielt, sei immens. Schon durch die Brexit-Verhandlungen und die absehbaren Folgen verlagerten bereits rd. 270 Finanzdienstleister ihren Sitz in die EU-27. Allein nach Frankfurt planen die zehn größten Banken einen Transfer von



Martina Hertwig,
Baker Tilly

Frankfurt planen die zehn größten Banken einen Transfer von ▶

rd. 684 Mrd. Euro. „Das ist eine maßgebliche Schwächung des Finanzplatzes England.“, so Hertwig. Innerhalb der EU wird der Fondsmarkt primär durch UCITS, AIFMD und MiFID II reguliert. Unternehmen mit Zulassung nach MiFID II sind berechtigt, mit dem Europäischen Pass Dienstleistungen in allen EU-Staaten anzubieten. Doch sei dies bei einem harten Brexit nicht mehr gegeben. Solange kein EU-Pass vorliege, müssten die Dienstleistungen „per Knopfdruck“ unterbunden werden. Ganz so schlimm werde es aber nicht kommen. Es gäbe Möglichkeiten, den Europäischen Pass auch weiterhin zu nutzen, so die Wirtschaftsprüferin. Dies sei beispielsweise bereits in Norwegen der Fall, wo die ESMA für Zulassungen und Genehmigungen von Bankgeschäften zuständig ist. Eine geplante Übergangsfrist bis März 2021 soll darüber hinaus den Zeitdruck nehmen.

Fonds-Neugeschäft steht vor erheblichen Hürden

Sollte UK ohne Abkommen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ausscheiden, hätte dies nicht nur Auswirkungen auf die Zollunion, Grenzkontrollen und den Warenverkehr. Auch die grenzüberschreitende Geltung von Wertpapieren würde eingeschränkt, da Großbritannien nun nach MiFID II ein Drittstaat wäre. Bestehende Fonds können in diesem Fall zwar weiter betrieben werden. Für die Neuaufgabe von Fonds gilt jedoch: das operative Geschäft einer KVG kann in Großbritannien verbleiben, sofern die strategische Führung in der EU-27 vertreten ist. Bei Banken und Versicherungen muss für den EU-weiten Handel jedoch das gesamte Kerngeschäft verlagert werden. Viele Banken haben daher in UK bereits den Vorhang fallen lassen und den letzten Akt des Brexit-Dramas beendet. Ob der Brexit nun einem Drama oder Helden-Epos gleicht, fest steht für Hertwig: Ein harter Brexit wäre Selbstmord. ■

Immobilien – Neue Wege der Wertsteigerung

FINGER WEG VON EXOTEN — Die vielen Stolpersteine am Kapitalmarkt sorgen für eine trübe Stimmung unter professionellen Asset Managern. Sich auf Probleme zu fokussieren hilft der Rendite aber nicht, kritisiert **Symon Hardy Godl (Deutsche Finance Asset Management)**. Es fehle an Lösungsansätzen, konkreten Produkten, die die aktuelle Marktsituation widerspiegeln, und an Mut. Selbst der lange als Rendite-Selbstläufer gefeierte Immobiliensektor erfordert heute mehr Kreativität und konkrete Wertsteigerungsstrategien. Wie kaum eine andere Assetklasse erlebt die Immobilienwirtschaft einen Run. Die Folgen sind steigende Preise und sinkende Renditen. Die Wahl der Assets richte sich zunehmend nach dem Faktor „haben oder nicht haben“. Wichtige Investitionskriterien wie Lage, Nutzung oder Qualität der Immobilie rückten zunehmend in den Hintergrund. Auch die Anbieter geschlossener und offener Fondskonzepte spüren das knappe Angebot.

All dies erschwere die Portfoliodiversifikation, denn die Korrelationen zwischen den Assets nehme merklich zu, warnt Godl. Den Weg aus diesem Dilemma, in dem sich die Kapital-

anlage befindet, sieht Godl in institutionellen Wertsteigerungsstrategien. Hinter den vier vermeintlich simplen Schritten



Symon Hardy Godl,
Deutsche Finance
Asset Management

(kaufen, Wertsteigerung, stabilisieren und verkaufen) steckt jede Menge Know-how. So investiert die Deutsche Finance ausschließlich in hochwertige Assets in so genannten „special Situations“ wie etwa die finanzielle Schiefelage des Eigentümers (Insolvenz) oder herausfordernde Marktsituationen (Brexit). „Buy and hold“ schafft auch im Immobiliensektor kaum noch Mehrwert. Stattdessen braucht es Kreativität und innovative Maßnahmen,

erklärt Godl. Vollumfänglich handanlegen bedeutet denn auch, Leerstände zu beheben, Verwaltungskosten zu senken oder Grundstücks- und Baureserven innovativ zu nutzen. Die scheinbar simple Idee eines temporären Pop up-Restaurants auf dem Dach einer Immobilie sei nicht nur ideales Marketing, sondern eine clevere Art, ein Grundstück voll auszunutzen, berichtet Godl aus der Praxis.

Mut heißt aber nicht Übermut. Godl plädiert dafür, den Mainstream lieber neu zu erfinden – aus Büros werden shared Offices, aus Wohnimmobilien werden Micro Living-Konzepte – statt waghalsiger Investments in „Exoten“. Vor allem große institutionelle Investoren entdecken alternative Nutzungskonzepte wie Gefängnisse oder den aus den USA übergeschwappten Trend der externen Kellerboxen für sich, um im überhitzten Markt noch neue Investmentmöglichkeiten zu finden. Die Frage nach dem Nutzermarkt und der Exitmöglichkeit scheint hierbei zweitrangig. Gerade in unserer schnelllebigen Zeit, in der Entwicklungen wie technologische Transformation oder gesellschaftlicher Wandel den Wert eines Langzeitinvestments binnen weniger Jahre pulverisieren können, setzt die Deutsche Finance lieber auf einen generalüberholten Mainstream, statt temporärer Trendkonzepte.

Micro Housing – Neue Wohnidee im engen Stadtgebiet

In eine ähnliche Kerbe schlägt auch **Michael Keune** von **Catella Research Investment Management (CRIM)**. Als Spezialist für Wohnimmobilien nennt Keune drei wesentliche Treiber, die die Wohnsituation in Europa formen: Urbanisierung, demografischer Wandel und Politik. Diese Trends verändern nicht nur das Wohnbedürfnis, sondern vor allem die Marktsituation. Bezahlbares Wohnen ist längst ein rares Gute geworden, der Wunsch nach Leben in Ballungsräumen hält jedoch an. Die Preise in urbanen Lagen sind im Laufe der Jahre so rasant gestiegen (144% von 2005 bis 2015 in den Top 7), dass eine Kluft zwischen Neubauangebotsflächen und den finanziellen Mitteln eines Großteils der Stadtbewohner entstand. Neubaupläne seien schlicht zu

groß und dadurch kaum erschwinglich für die breite Masse. Für Keune und sein Team bilden kleinteilige Wohnkonzepte eine Antwort auf die problematische Wohnraumversorgung in den immer weiter wachsenden Städten. Eine Nische ist die Fokussierung auf Kleinwohnungen dabei nicht. Es geht nicht darum, das individuelle Wohnbedürfnis zu reduzieren, sondern auf den vorgegebenen Strukturwandel in Ballungsräumen zu reagieren. Denn, so erklärt der Immobilienexperte, in der großstädtischen Praxis treffe die klassische drei bis vier Zimmerwohnung auf eine große Zahl an Single-Haushalten. Von den knapp 41 Mio. Haushalten in Deutschland sind rd. 17 Mio. Einpersonenhaushalte, die es vorwiegend in die Ballungsräume zieht. Mit der Investition in moderne Wohnkonzepte wie für Studenten und Auszubildende, Senioren, Berufspendler und -einsteiger sowie Fachkräfte greift CRIM den steigenden Bedarf nach neuen Wohnformen und Lebenskonzepten auf. Kleiner bedeute dabei nicht winzig, betont Keune. Unter „kleinem“ Wohnraum seien Apartments von 50 bis 60 qm zu verstehen. Diese Transformation in den Wohnungsmärkten ist nicht auf Deutschland beschränkt. Europaweit, allen voran in Frankreich oder Dänemark, finden kleinteilige Wohnkonzepte ebenfalls großen Anklang und bieten damit auch internationale Investitionsmöglichkeiten.



Michael Keune,
Catella Residential
Investment Management

Neu sei die Idee nach „Microfonds“ nicht. Nun sei die „Community-Denke“ gesellschaftlicher Alltag in Großstädten geworden, so dass sich Immobilieninvestoren heute der Idee des kleineren und geteilten Lebensraums, der nicht nur auf Wohnungen beschränkt ist, sondern über Co-Working bis hin zum Co-Gärtnern reicht, nicht mehr verschließen können. Abschließend betont Keune aber, ein Allheilmittel gegen den massiven Wohnraumangel und steigende Mieten ist die Idee kleinteiliger Lebensräume nicht. Im Big Picture müsse es einen Dreiklang aus modernen Wohnkonzepten, politischer Regulierung und der Förderung von bezahlbarem Wohnraum geben. ■

US-Immobilien – Ein oft unterschätzter Markt

INVESTOREN MÜSSEN BETREUT WERDEN – Um Investoren auch für internationale Immobilien zu begeistern, braucht es eine enge Beziehung zwischen Anleger und Asset Manager, betont **Wolfgang J. Kunz (DNL Exclusive Opportunity I)**. Kunz bricht eine Lanze für die USA, und dort vor allem den Südosten, von wo aus sich der Asset Manager zum PLATOWFORUM

spontan zuschalten ließ. Er räumt mit der Mär auf, dass es jenseits des großen Teichs keine Chance auf Renditen von mehr als 4 oder 5% mit US-Immobilien gäbe. Allein auf sein Wort sollten sich die Gäste des PLATOWFORUMS nicht verlassen müssen. Doch mit einem Blick auf die harten Zahlen der Cap Rates ließe sich der Zweifel, erfolgreich am überhitzten US-Immobilienmarkt nachhaltig investieren zu können, zerstreuen. Generell gilt, je höher die Cap Rate – also die Anfangsrendite eines Immobilienprojekts, die sich aus den Nettomieteinnahmen in Relation zum Kaufpreis ergibt – desto günstiger ist der Kauf der Immobilie. Selbst bei einem Kauf mit nur 90% Vermietungsstand (Laufzeit 5 Jahre), bei dem die Cap Rate bei 8% liegt, ließe sich ein 12,5 Mio. US-Dollar schweres Objekt zu 60% finanzieren, gängige Raten in den USA, wie Kunze weiß.



Wolfgang J. Kunz,
DNL Exclusive Opportunity I.

Was deutsche Anleger oft überrasche, sei die Zinssituation in den USA. Die langfristigen Zinsen sind mit 3,2 bis 3,8% deutlich niedriger als die kurzfristigen, die die 7%-Marke knacken. Bei festverzinslichen 5,5% p. a. auf die Hypothek bleibt nach Abzug des Zinsbetrags von dem Nettoergebnis ein Überschuss von 578 500 Dollar. Bezogen auf das investierte Eigenkapital von 5 Mio. Dollar ergäbe sich eine ansehnliche Rendite von 11,75%. Diese Rechnung lässt sich im Falle eines Verkaufs der Immobilie und unter Berücksichtigung von Investitionen in das Objekt weiterspinnen. Kunzes Botschaft ist eindeutig: Anleger sollten nicht vor dem US-Immobilienmarkt zurückschrecken.

Nachfrage nach Wohn- und Gewerbebestand wächst

Während der demografische Wandel hierzulande zu einer alternden Gesellschaft führt, erleben die USA noch immer ein gesundes Wachstum. Dieser Vorteil dürfe nicht unterschätzt werden, betont Kunz. Vor allem der Südosten trumpfe mit seinen attraktiven Lebensbedingungen auf. Die demografische Entwicklung Sorge dort für eine steigende Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien. Besonders die Speckgürtel um Städte wie Atlanta locken junge Familien, da es hier noch bezahlbaren Wohnraum gibt. Mit dem Bevölkerungswachstum in dieser Region gehe ein Zuzug von Unternehmen in Staaten wie Florida, South Carolina und Georgia einher. Kurzum: Der Südosten steht da, wo andere Länder vor Jahren waren. Mit einem Bruttoinlandsprodukt von 3,4 Billionen Dollar ist die Region die fünftgrößte Volkswirtschaft der Welt. Über die nächsten 20 Jahre werde ein Wachstum von weiteren 60% erwartet. Genügend Potenzial für Asset Manager und Anleger, von strategischen Investitionen im Immobiliensektor dieser prosperierenden Region zu profitieren. ■

Service-KVG – Die helfende Hand des Asset Managers

VORTEILE STRATEGISCHER ZUSAMMENARBEIT — Um erfolgreich institutionelle Gelder einzusammeln, bedarf es nicht nur eines soliden Asset-Managements. Genauso wichtig ist es, die Klaviatur der Regulatorik zu beherrschen. Eine Antwort auf die grundsätzliche Frage nach dem regulatorischen Gerüst für Fonds kann die Service-KVG sein. Also ein eigenständiges Unter-



Ludger Wibbeke,
Hansainvest

nehmen, das die regulierte Form zur Verfügung stellt und aufsichtsrechtlich voll in der Verantwortung und Haftung steht. Als Spinne im Netz der Regulatorik nutzt die Service-KVG als Normadressat für ihre Kunden die übrigen Dienstleister wie die Verwahrstelle und die Bewerter. Denn für einen Großteil der Arbeit eines Asset Managers (Buchhaltung, Compliance, interne Revision, Vertrieb und Portfoliomanagement) kann eine Service

KVG einspringen, wie **Ludger Wibbeke** von der **Hansainvest** erklärt. Welches Modell das richtige ist, entscheiden Kunde und Partner gemeinsam. Im Advisory-Modell übernimmt die Service-KVG sowohl das Portfolio- und Risikomanagement als auch die Administration. Der Asset Manager hat damit Raum, um sich ausschließlich um das Sourcing und Fundraising beim Anleger zu kümmern. Im „abgespeckten“ Outsourcing-Modell liegt der zentrale Unterschied darin, dass der Asset Manager auch Portfolio-Manager ist und die formale Anlegerentscheidung nicht die Service-KVG trifft. Bei der Hansainvest sind die Modelle nicht in Stein gemeißelt, sondern werden modular und individuell konstruiert, erklärt Wibbeke.

Nun müsse Asset Managern, die neu ins Fondsgeschäft einsteigen, bewusst sein, dass sie ein Stück der eigenen Kontrolle über die aufgelegten AIFs und ein Teil der Unabhängigkeit bei der Verfolgung der eigenen strategischen Ziele aufgeben, die in einer eigenen KVG erhalten blieben, betont Wibbeke. Für großskalibrige Fonds jenseits von 2 Mrd. Euro AuM kann eine eigene KVG zudem günstiger sein. Dennoch seien die Vorteile einer Service-KVG nicht von der Hand zu weisen. Eine klare Aufgabenverteilung sowie eine deutlich schnellere Umsetzbarkeit von Fondsprojekten durch das Know-how einer Service-KVG in der Auflegung und Administration von Fonds sprechen klar für dieses Gerüst. Beide Partner können sich auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren, der Initiator auf das Portfoliomanagement und den Vertrieb, die Service-KVG auf die Fondsadministration und das Risikomanagement. Diese strategisch platzierte Expertise erleichtert es zudem, in neue Geschäftsbereiche zu expandieren, neue Assetklassen oder Fondsauflagen

zu erschließen. Durch die Zusammenarbeit mit einer Service-KVG kann der Asset Manager von deren Skaleneffekten profitieren. Dies reduziere letztlich die Kosten erheblich. Nicht zuletzt macht sich die Partnerschaft mit einer Service-KVG auch gut in der Außenwahrnehmung, weiß Wibbeke aus der Praxis. Denn die Service-KVG fungiere auch als Sparringspartner für den Vertrieb des Produkts und stellt sicher, dass alle regulatorischen Anforderungen und Prozesse erfüllt werden. ■

Grüne Rendite – Doppelt nachhaltig mit Erneuerbarer Energie

SAUBERER VERMÖGENSERHALT — Nachhaltigkeit bewegt wie kein anderes Thema Politik, Gesellschaft und auch die Finanzindustrie. Aus gutem Grund, wie **Erol Kiris (Erneuerbare Energien eG)** weiß, über dessen Energiegenossenschaft Privatanleger oder Stiftungen Genossenschaftsanteile (max. 100 zu je 1050 Euro) erwerben und von den geförderten Photovoltaikprojekten profitieren. Investments in Erneuerbare Energien (EE) seien nicht nur gut für die Umwelt, sondern aus Anlegersicht attraktiv. Bisher schüttet die Energiegenossenschaft seit ihrer Gründung 2013 mindestens 4% Rendite p.a. aus. Auch in Puncto Performance kann sich die Investition in den Sachwert Solaranlage sehen lassen. Wenn die Qualität stimme, so Kiris, sei der Ertragsverlust der Anlagen minimal. Selbst Deutschlands älteste Photovoltaikanlage auf dem Dach der Universität Oldenburg produziert im stattlichen Alter von 43 Jahren noch über 95% der ursprünglichen Nennleistung. Ein weiterer Vorteil im Sinne der Diversifikation: Investitionen in Photovoltaik korrelieren mit keiner anderen Assetklasse – ob die Sonne scheint, richte sich nicht nach Wirtschaft und Aktienmärkten.



Erol Kiris,
Consilium Erneuerbare Energien

Und auch die Aussichten sind gut. Da Nachhaltigkeit keine Modeerscheinung ist und die Energiewende in Deutschland noch einen weiten Weg vor sich hat, bedeutet eine Vermögensanlage in Erneuerbare Energien meist ein Investment in Langzeitprojekte mit Laufzeiten von 20 Jahren oder mehr. Im deutschen Strommix nehmen EE erst 35% ein. Dass diese Tendenz steigen wird, ist logische Konsequenz der Klimapolitik. Vor allem Privatanleger brechen mit ihren Investitionen eine Lanze für die Energiewende. Privatpersonen stemmen knapp 32% der bundesweiten Investitionen in EE-Anlagen, die „Big Four“ **E.ON, Vattenfall, RWE** und **EnBW** kommen auf nur 5,4%. Für die Energiewirtschaft eine beschämende Bilanz, betont Kiris. Doch dies zeigt, dass das Konzept der Energiegenossenschaft den Puls der Zeit heute besser denn je trifft. ■