

## Bieten europäische Büroimmobilieninvestitionen derzeit eine Anlagealternative zum Geld- und Kapitalmarkt?

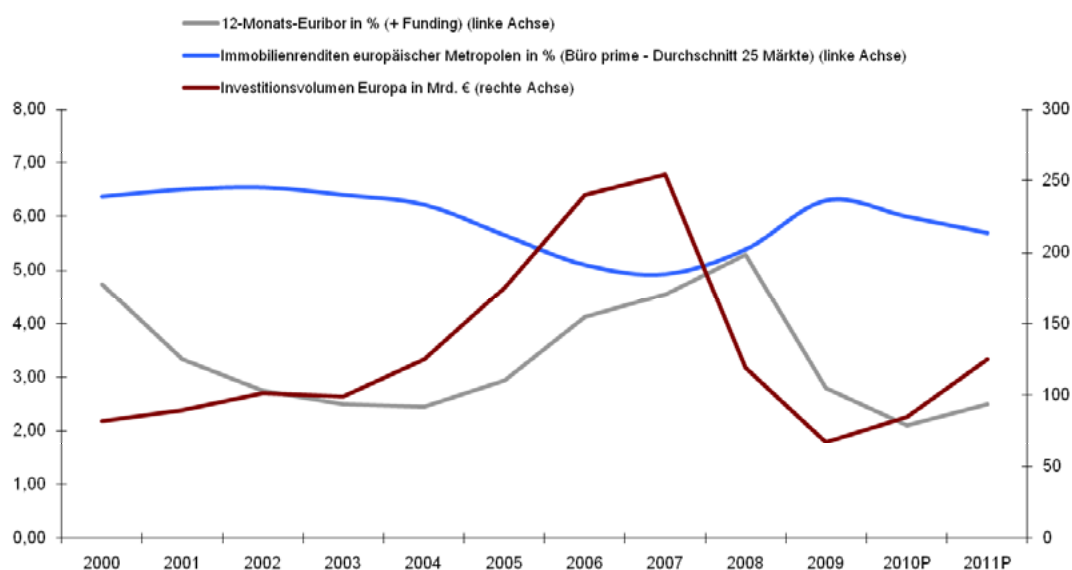
Die Renditen von europäischen Staats- und Unternehmensanleihen sind seit Frühjahr 2009 teilweise auf Rekordtiefstände gefallen. Die Marktstimmung wechselt derzeit zwischen hoher Inflationserwartung und deflationärem „Japan-Szenario“. Aufgrund der insbesondere in den USA noch nicht eingeleiteten nachhaltigen Wende am Arbeitsmarkt, setzte sich bis Ende August 2010 das risikoaverse „Sentiment“ durch, was in der Folge zu niedrigen langfristigen Zinsen führte.

Auch am europäischen Immobilien-Investmentmarkt ist diese Erwartungshaltung derzeit abzulesen. Da die Alternativverzinsung der jeweiligen Staatsanleihen-

Renditen, ausgenommen diejenigen der südeuropäischen Länder, Tiefstände aufweisen, hat sich die für Immobilieninvestitionen vermeintlich risikolose Benchmark der jeweiligen Staatsanleihen-Renditen seit 2009 deutlich nach unten bewegt.

Die Anfangsrenditen für erstklassige Büroimmobilien, zum Beispiel in London und Paris, sind seit Frühjahr 2009 bereits wieder um bis zu 150 Basispunkte gesunken. Allerdings konzentriert sich dieser Renditerückgang fast ausschließlich auf erstklassige Büroobjekte (core Immobilien) in guter Lage mit langfristigen Mietverträgen. Sofern ein Immobilieninvestor bereit ist, bei identischer Lage mehr Risiko in

### Zusammenhang Kapital- und Immobilienmarkt



Quelle: Research iii-investments.

Herbst 2010

Seite 1

**Büroimmobilien als Anlagealternative zu Geld- und Kapitalmarkt?**

von *Stefan Janotta*  
iii-investments

Seite 3

**Immobilien-Spezialfonds – die bessere Lösung für institutionelle Anleger.**

von *Markus Bergner*  
iii-investments

Seite 4

inside iii

» Trotz Aufschlägen von bis zu 400 Bp bei risikoreichen Immobilien nur begrenzte Investmentnachfrage «

Herbst 2010

» Frankreich und Nordeuropa attraktiv «

Form von kürzeren Mietvertragslaufzeiten oder Leerständen zu akzeptieren, lassen sich hier zum Teil noch deutliche Renditeaufschläge gegenüber diesen Topimmobilien realisieren. Denn für dieses Segment der core+ und value added Immobilien wurde europaweit seit 2009 noch kein nennenswerter Preisanstieg beobachtet.

Beim aktuellen Marktniveau sind Investoren demzufolge bereit, für core Büroobjekte Aufschläge von rund 200 Basispunkten gegenüber den Staatsanleihen zu akzeptieren, für die risikoreicheren core+ bzw. value added Immobilien gibt es dagegen trotz Aufschlägen von bis zu 400 Basispunkten nur eine sehr begrenzte Investmentnachfrage. Einen Grund hierfür sehen wir darin, dass sich bei der Annahme eines deflationären Szenarios eine Anschluss- bzw. Neuvermietung zu identischen Konditionen schwieriger gestalten könnte. Ein zweiter Aspekt ist, dass die Banken bei der Finanzierung für diese Immobilienrisikoklasse vor allem bei eigenkapitalschwachen Investoren noch sehr restriktiv sind und dies durch zum Teil signifikant höhere Risikoaufschläge zum Ausdruck bringen.

Bei der Erwartung einer deutlich verbesserten wirtschaftlichen Entwicklung in den nächsten Jahren, wäre dagegen derzeit gerade diese Art von Immobilien sehr attraktiv bepreist. Solange im Gesamtmarktsentiment die deflationären Tendenzen die Oberhand behalten, erwarten wir keine Trendwende bei der Risiko-Präferenz der institutionellen Immobilieninvestoren. Sollte sich die allgemeine Marktstimmung aber in Richtung nachhaltiger wirtschaftlicher Verbesserung und steigenden inflationären Erwartungen ändern, bietet ein Einstieg insbesondere in diese Immobilien-Risikoklasse aus Timing-Gesichtspunkten in 2010 und auch

mindestens bis Q1 2011 noch eine gute Investitionsgelegenheit.

Für core Immobilien sehen wir derzeit trotz des deutlichen Renditerückganges an einigen Märkten ebenfalls einen sinnvollen Einstiegszeitpunkt. Insbesondere an den französischen Zweitmärkten und an einigen nordeuropäischen Märkten halten wir das aktuelle Anfangsrenditeniveau immer noch für attraktiv. An diesen Standorten werden in den nächsten Jahren lediglich sehr wenige Flächen neu auf den Markt kommen, so dass davon die Mietmärkte auch angebotsseitig profitieren dürften. Darüber hinaus liegt die Risikoprämie zu den Staatsanleihen-Renditen hier zum Teil bei deutlich mehr als 200 Basispunkten. Dagegen halten wir derzeit insbesondere die spanischen Märkte bei einer Staatsanleihen-Rendite von über 4 Prozent und einer Büroimmobilienanfangsrendite von lediglich rund 5,5 Prozent in Madrid und Barcelona unter Berücksichtigung der Mietaussichten für deutlich zu teuer.

Ein weiterer positiver Aspekt der aktuellen Situation ist das niedrige Zinsniveau, insbesondere für eigenkapitalstarke Investoren. So können Investoren bei einem Fremdkapital-Anteil von 50 Prozent Eigenkapitalrenditen für core-Objekte bis zu 7 Prozent und für core+ und value added Objekte bis zu 10 Prozent darstellen. Insgesamt bleibt somit festzuhalten, dass im Immobilienbereich im Vergleich mit anderen Assetklassen durchaus sehr attraktive Renditen zu erwirtschaften sind und bei Erwartung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Verbesserung in den nächsten Jahren eine gute Alternative zum Geld- und Kapitalmarkt gegeben ist.

*Stefan Janotta  
Head of Research iii-Investments*

» Südeuropäische Märkte weiter zu teuer «

## Immobilien-Spezialfonds – die bessere Lösung für institutionelle Anleger.

Nach den Statistiken des BVI liegen bei den Offenen Immobilienfonds die Publikumsfonds mit einem aktuellen Marktanteil von 75 Prozent deutlich vor den Spezialfonds. Ende 2000 lag der Anteil noch bei 94 Prozent. In absoluten Zahlen ausgedrückt wird die wachsende Bedeutung von Spezialfonds noch deutlicher, da sich deren Volumen von rund 3 Mrd. EUR per Ende 2000 bis heute auf ca. 30 Mrd. EUR verzehnfacht hat.

Die Ursachen hierfür liegen auf der Hand. So erfordert die tägliche Rücknahmeverpflichtung bei Publikumsfonds eine hohe Liquiditätshaltung. Aufgrund der immer wiederkehrenden Fondskrisen sieht der Gesetzgeber insoweit einen dringenden Handlungsbedarf. Die Regeln für Publikumsfonds werden verschärft und insbesondere institutionelle Anleger in diesem Vehikel stärker reglementiert. Ab 2011 werden nun lange Mindesthaltedauern und Rückgabebeschränkungen eingeführt.

Dagegen hat der Gesetzgeber für institutionelle Anleger bei den Spezialfonds deutliche Erleichterungen und individuelle Gestaltungsmöglichkeiten geschaffen. Der Spezialfonds bietet dadurch ein wesentlich höheres Maß an Flexibilität und damit die Möglichkeit, individuelle Bedürfnisse der institutionellen Investoren zu berücksichtigen.

Wirft man einen Blick auf die Ausgestaltung der beiden Vehikel, so ist festzustellen, dass Gemeinsamkeiten bleiben. Es gibt bei beiden Produkten AVBs und BVBs. Letztere werden jedoch, anders als beim Publikumsfonds, vom Anleger mitgestaltet. Dafür entfällt der Verkaufsprospekt

des Publikumsfonds, der einseitig von der Kapitalanlagegesellschaft verändert werden kann. Ergänzend wird ein individueller Anlegervertrag zwischen Investor und KAG geschlossen, in dem beide Seiten die strategischen Aspekte des Fonds fixieren.

Ein weiterer Vorteil für den Investor ist das umfassendere Reporting im Spezialfonds, das ihm monatlich bzw. quartalsweise neben dem Anteilpreis sämtliche wertbeeinflussende Faktoren bis hin zur Immobilienebene aufzeigt. Der auch bei iii-investments verwendete INREV Reporting Standard bietet zudem ein hohes Maß an Transparenz. Er wird auf Wunsch des Investors auch gerne erweitert und individuell angepasst.

Diese erhöhte Transparenz setzt sich bei einer möglichen Mitwirkung im Anlageausschuss fort. Hier bekommt der Investor deutlich mehr Informationen zu Märkten und Immobilien, als dies bei Publikumsfonds üblich ist. Zudem kann er in alle wesentlichen strategischen Entscheidungen des Fonds einbezogen werden, sofern er dies wünscht.

Es verwundert daher nicht, dass die Bedeutung des Spezialfonds im Immobilienbereich deutlich gestiegen ist. Immer mehr institutionelle Anleger nutzen diese Vorteile und schätzen darüberhinaus die in der Regel höhere Performance dieses Vehikels. Alles zusammengenommen ist der Immobilien-Spezialfonds nicht nur eine Alternative, sondern die bessere Lösung für institutionelle Anleger.

*Markus Bergner*

*Key Account Manager iii-Investments*

» Seit 2000 hat sich das Volumen von Spezialfonds verzehnfacht «

» Höhere Transparenz, größere Flexibilität und Gestaltungsmöglichkeiten sprechen für Spezialfonds «

Herbst 2010

## Inside iii-investments

» iii-investments gewinnt neues Spezialfondsmandat «

» SICAV komplett platziert «

» Bedarf an Einbringungsfonds wächst «

### Neue Asset Management Mandate 2010

Asset Management Mandat (dt. Spezialfonds) eines berufsständischen deutschen Versorgungswerk über 400 Mio. EUR Investitionsvolumen mit Anlagefokus Europa. Mit diesem Mandat haben wir in den vergangenen zwei Jahren mehr als eine Milliarde Euro an neuen Asset Management Mandaten von Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerken erhalten.

### iii-investments als Service-KAG

2010: Drei neue Service KAG Mandate mit einem Zielvolumen von ca. 1,3 Mrd. EUR.

Derzeit besteht eine zunehmende Nachfrage nach Einbringungsfonds, da mittlerweile unter bestimmten Voraussetzungen eine grunderwerbsteuerneutrale Sacheinlage von Immobilien möglich ist.

Für die Verwaltung dieser weitgehend selbst gemanagten Immobilienportfolien können Anleger aus einem Baukastensystem an Dienstleistungen frei wählen. Aufbauend auf der Fondsadministration, können weitere Module, wie beispielsweise Reporting und Marktresearch, individuell hinzugefügt werden.

Als Service-KAG bieten wir unsere Serviceleistungen auch externen Assetmanagern an.

### Ansprechpartnerin:

Bianca Dengler  
bianca.dengler@iii-investments.de  
Telefon 089/12 173-318

### Laufende Asset Management Mandate 2010

#### iii European Property SICAV FIS – vollplatziert

Der Fonds wurde 2008 konzipiert und aufgelegt. Das geplante Eigenkapital hierfür konnte eingeworben werden. Das aktuelle Investitionsvolumen beläuft sich auf 250 Mio. Euro bei einem Zielvolumen von 500 Mio. Euro. Mehrere Objekte sind derzeit unter Exklusivität und werden für den Ankauf geprüft.

Die für die core/core+ Portfoliostrategie geplante Ausschüttungsrendite von 5,5 Prozent konnte in den ersten beiden Geschäftsjahren trotz schwierigen Marktbedingungen mit 7,1 Prozent bzw. 7,3 Prozent jeweils übertroffen werden.

### Aktuelle Beteiligungsangebote Poolfonds

#### iii-European Alpha Strategy Fund

- Zielvolumen: 300 bis 400 Mio. EUR
- Investitionsstil: core/core+
- Anlagefokus: Westeuropa, Investment-Timing gemäß laufender Rendite-Risiko-Analyse von 50 europäischen Märkten
- Sektor: Büro/ Einzelhandel
- Durchschnittliche Ausschüttungsrendite (10 Jahre): 6,0 Prozent
- IRR (10 Jahre): 7,5 Prozent

### Ansprechpartner:

Markus Bergner  
markus.bergner@iii-investments.de  
Telefon 089/12 173-125