

# IMMOBILIEN FONDSNEWS

Der Newsletter der deutschen institutionellen Immobilienwirtschaft

AUSGABE Mai 2021

## Denominator-Effekt und Immobilien-Spezialfonds

Einbrüche in den eher schwankungsanfälligen liquiden Asset-Klassen können zu einem ungeplanten Erreichen oder gar Überschreiten der Zielallokationen der schwankungsarmen illiquiden Asset-Klassen, wie etwa Immobilien, führen. Institutionelle Immobilien-Spezialfonds-Anleger können taktische Optionen durchgehen, wie sie auf solche Verwerfungen in der Portfoliostruktur reagieren, besser noch sich vorbereiten.

### Niedrige Eintrittswahrscheinlichkeit trifft strukturelle Problemstellung

Zu einem Problem weitet sich der Denominator-Effekt aus, wenn es sich nicht nur um kurzweilige Marktverwerfungen handelt. Im März-Crash letzten Jahres hatte beispielsweise der S&P 500 seinen Tiefpunkt schon nach rund einem Monat durchschritten, um wieder nach oben zu streben. Eben jener S&P500 hatte aber nach der letzten großen Finanzmarktkrise in 2007 dafür schon ganze 16 Monate benötigt. Verschärfen kann das Problem, dass in akuten und scharfen Abwärtsbewegungen Aktien und Renten

stärker als gewöhnlich korrelieren können. Umsicht ist letztlich gefragt, wenn bereits an der Grenze zur Immobilien-Quote investierte Investoren durch das Absacken der Aktien- und ggfs. Rentenquoten ohne weiteres Zutun die Immobilien-Quote überschreiten.

### Taktische Optionen

Die institutionelle Kapitalanlage will umsichtig gesteuert sein, weswegen die erste Option durchaus ihre Berechtigung haben kann: Aussitzen. Die Aufsicht hatte klargestellt, dass „vorübergehend“ das passive Überschreiten der Immobilienquote hingenommen werde. Bestenfalls ist das aber nur ein kurzfristiger Kniff, der bei längerer Verletzung der Immobilienquote an seine Grenzen gelangt. Gedankenspiele, Beteiligungen an geschlossenen Immobilien-Spezial-InvKGen aus der Immobilien-Quote rauszunehmen und der „Beteiligungsquote“ zuzurechnen, führen zu wenig tauglichen Planungsergebnissen. Die rechtliche Durchführbarkeit ist nicht

>> Fortsetzung Seite 2



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Denominator-Effekt und Immobilien-Spezialfonds</b> Institutionelle Kapitalanlage will umsichtig gesteuert sein	Seite 1
<b>Robuste Nordische Immobilienmärkte in Zeiten der Unsicherheit</b> Anleger sind auf der Suche nach soliden Chancen	Seite 3
<b>IMHO! &amp; FondsStatements</b> Kommentare zu aktuellen Themen	Seite 5
<b>Wie kann soziale Nachhaltigkeit gemessen werden?</b> Nachhaltig bedeutet mehr als nur „grün“	Seite 6
<b>Rückblick FondsForum 2020</b> Die erste Veranstaltung im Online-Format	Seite 8
<b>Darlehensgewährungen an Immobilien-Gesellschaften nach dem Fondsstandortgesetz</b> Was ändert sich?	Seite 10
<b>Japanische Wohnimmobilien sind eine attraktive Alternative für deutsche Investoren</b> Blick auf das Segment kann sehr lohnenswert sein	Seite 11
<b>FondsJobs</b> Aktuelle Stellenanzeigen im institutionellen Immobilienbereich	Seite 12
<b>Rückblick</b> Auswahl an Pressemitteilungen	Seite 13
<b>Interview mit Jörg-Dieter Müller</b> Bereichsleiter Treasury und Handel, Kreissparkasse Heilbronn	Seite 15



zweifelsfrei und es ergibt sich in den einzelnen Bundesländern kein einheitliches Bild, was seitens der Aufsicht mitgetragen wird. Anteilscheinrückgaben sind kein taktisches Planungsinstrument. Nicht zuletzt Preis-, Liquiditäts- und Reputationsrisiken machen sie allenfalls zu einem reaktiven Notventil, um rasch Dampf abzulassen und die Immobilien-Quote abzusenken. Anteilübertragungen kommen am ehesten noch im eigenen Anlegerkreis in Frage. Eine alternativ zur Anteilscheinrückgabe auf dem Zweitmarkt durchzuführende Veräußerung von Anteilen ist rein quoteninduziert auch nicht unbedingt attraktiv, nicht zuletzt wegen Preisabschlägen.

### Strategische Optionen

Für Investoren mit Immobilien-Direktbeständen kommt als proaktives Planungsinstrument die Einbringung in einen eigenen Immobilien-Individualfonds in Betracht. Typischerweise ist aus regulato-

rischen Gründen der Fremdkapital-Hebel für auf der eigenen Bilanz gehaltene Bestände verboten. Außerhalb der eigenen Bilanz, in einem Investmentfonds, etwa einer InvKG, ist es hingegen erlaubt. So ergibt ein Leverage von 50 Prozent (Bezugsgröße Fonds-NAV) einen Hebel von Faktor 2 auf das eingesetzte Eigenkapital. Durch die Fremdfinanzierung kann das auf die Immobilie entfallende Eigenkapital halbiert und somit die Immobilien-Quote abgesenkt werden. Dadurch werden wieder neue Anlagemöglichkeiten frei. Eine zunächst nur quoteninduzierte Einbringung wird dann sogar ein echter strategischer Fit, wenn sich damit gleichzeitig die Immobilien-Kapitalanlage strukturieren bzw. vorteilhaft ausrichten lässt. Bekannte Use-Cases sind, dass im gleichen Fonds neben dem Einbringungsbestand (Beispiel: Wohnen) weitere Nischensegmente (Beispiel: Betreiber-Objekte) durch Zielfonds und Club-Deals

in verschiedenen Segmenten abgebildet werden. Rechtliche, steuerliche und bilanzielle Anforderungen sind einzelfallabhängig auszusteuern, aber in der Praxis durchaus beherrschbar.

Tobias Moroni  
Managing Director  
Institutional Investment Partners



## Worte zur aktuellen Ausgabe

Liebe Leserinnen und Leser,

am 21. und 22. April 2021 wurde das FondsForum 2020 digital nachgeholt. Erneut waren die Rückmeldungen sehr positiv und die Vielzahl an Themen und Diskussionen haben nicht nur dazu beigetragen, die aktuelle Situation mit all ihren Unsicherheiten etwas klarer darzustellen, sondern auch konkrete Ausblicke auf die nächsten Monate zu geben. Deutschlands führende Konferenz für institutionelle Immobilieninvestoren hat damit eine wichtige Orientierungshilfe gegeben und das ist in der extremen Situation unserer Wirtschaft mehr als hilfreich.

Speziell die Analyse für 2021 des Chef-Anlagestrategen der Deutschen Bank, Dr. Ulrich Stephan, stieß auf große Zustimmung. Mehr zum FondsForum 2020 finden Sie im Rückblick in dieser Ausgabe.

Daneben erwartet Sie wieder eine Vielzahl weiterer Themen. So beschäftigen sich die Spezialisten von Savills mit den Chancen an den japanischen Wohnimmobilienmärkten, klingt zunächst eher exotisch, hat aber Hand und Fuß.

Auch die Nordischen Länder eröffnen neue Perspektiven. Die Märkte sind nicht nur robust, sondern wachsen und das in der aktuellen Pandemie-Situation. Das ergeben umfangreiche Untersuchungen von Swiss Life.

Natürlich begleitet uns wieder der Megatrend ESG. Quantum hat sich der Untersuchung der sozialen Aspekte angenommen. Diese fallen oft gegenüber den ökologischen Kriterien in der Bedeutung ab. Völlig zu Unrecht, denn die soziale Taxonomie der EU sieht insbesondere adäquate Lebensbedingungen

vor. Spätestens bei diesem Punkt ist die Immobilienwirtschaft in einer besonderen Pflicht, brauchen wir doch alle ein Dach über dem Kopf für das Leben und Arbeiten.

Ansonsten dürfen wir gespannt sein, wie sich die europäische Wirtschaft im zweiten Quartal 2021 entwickeln wird. Hier gibt es sowohl erhebliche Negativmeldungen über Insolvenzen, Nachfrageeinbrüche, Schiefagen und massiv steigende Arbeitslosenzahlen wie auch positive Meldungen aus der Exportwirtschaft.

Viel Lesefreude wünscht

Dietmar Müller  
Chefredakteur

