

Immobilieninvestments als Portfoliobaustein – ob und wie.

Betongold – überschätzt oder verkannt?

Immobilien besitzen speziell in Deutschland das Dogma einer sicheren und lukrativen Anlage. So uneingeschränkt haltbar ist eine solche Aussage freilich nicht. Tatsächlich sind deren Renditen nach korrekter Berücksichtigung inflationärer Effekte und der mit Erwerb und Bestandshaltung verbundenen Kosten meistens überschätzt. Zusätzlich streuen und schwanken die Renditen je nach Marktzugang mitunter mit erheblicher Amplitude im Zeitablauf. Man denke nur an die tausende, weitgehend wertlose Ostimmobilien, die mit absurden Steuerförderungen nach der Wende viel zu teuer gebaut wurden. In Golfclubs hört man von Versuchen entnervter Anleger, ganze Mehrfamilienhäuser an befreundete Clubmitglieder zu verschenken, meist ohne Erfolg. Dennoch kommt der Anlageklasse Immobilien im Allgemeinen als Sachwertinvestment im Zuge einer sinnvollen Portfoliodiversifikation und des langfristigen Vermögenserhalts eine relevante Bedeutung zu.

Warum sind Immobilien eine interessante Anlageklasse? Zum Einen bedienen Immobilien eines der wichtigsten Grundbedürfnisse des Menschen nach einem „Dach über dem Kopf“, andererseits stellen Immobilien mit gewerblicher Nutzung und die korrespondierenden Wertschöpfungsketten einen bedeutsamen Wirtschaftsfaktor dar. Aus dem Blickwinkel der Risikostreuung tragen Immobilien mit den folgenden Merkmalen zu einem ausgewogenen Portfolio bei:

- stabile Cashflows / Ausschüttungen
- moderate Preisvolatilität
- geringe Korrelation zu Aktien und Renten

Folglich ist die Frage legitim und korrekt: Wie kann ein Privatanleger innerhalb seiner gesamten Vermögensstrategie einen nicht zu großen Teil seines Vermögens in die Anlageklasse Immobilien investieren und dabei die zwingende Notwendigkeit der Diversifikation ausreichend berücksichtigen? Die Dienstleistung der strategischen Vermögensplanung, eine der Domänen der Honorarberatung, kann hierzu wertvolle Inhalte und Impulse liefern.

Für die meisten Anlegerkreise sollte von Direktinvestitionen in einzelne oder wenige Immobilien wegen der damit verbundenen hohen Kapitalbindung und der fehlenden Risikostreuung abgeraten werden.

Nur wer ein größeres Millionenvermögen sein Eigen nennt, hat vielleicht bei Vorhandensein entsprechender Expertise das Potenzial, den Immobilienanteil im Portfolio in Eigenregie zu gestalten.

Daran ändert auch die bedauerliche Tatsache nichts, dass engagierte Immobilienmakler und Bauträger nicht müde werden, unbedarften Kleinanlegern Eigentumswohnungen und Eigenheime als Kernbaustein der persönlichen Altersvorsorge anzudrehen und damit jegliche Risikoverteilung im Gesamtvermögen fahrlässig missachten (von potenziellen Verlusten aufgrund überteuerter Kaufpreise einmal ganz abgesehen).

Glücklicherweise gibt es diverse weitere Vehikel mit denen Normalbürger auch mit kleineren Anlagebeträgen sinnvoll an den Erträgen der Immobilienwertschöpfungskette teilhaben können.

Angebote mit prinzipieller Liquidität

- offene Immobilienfonds (OIF)
- börsennotierte Real Estate Investment Trusts (REITs)
- börsennotierte Immobilien Aktiengesellschaften

Angebote mit längerer, fester Laufzeit

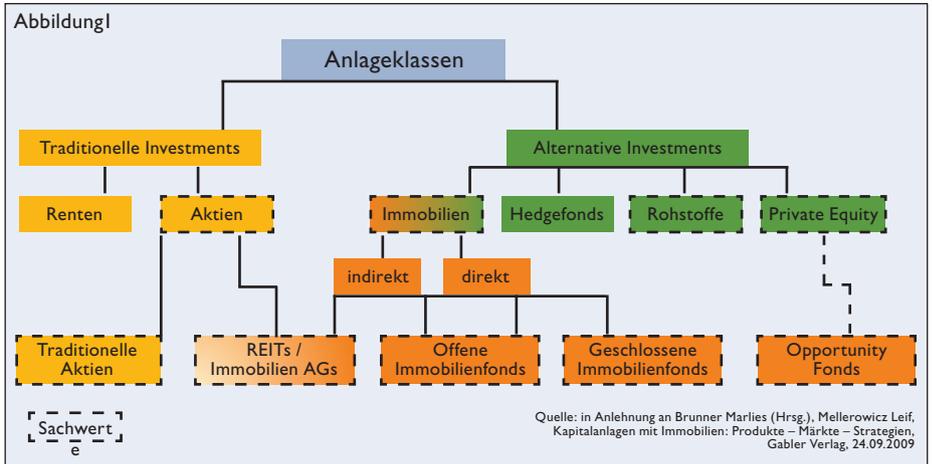
- geschlossene Immobilienfonds (meist als KG)

Abbildung 1 zeigt eine schematische Einordnung der verschiedenen Investitionsmöglichkeiten.

■ **Offene Immobilienfonds (OIF)**

Seit 1959 sind in Deutschland offene Immobilienfonds (OIF) verfügbar. Diese versuchen eine eigentlich illiquide Anlageklasse durch das organisierte Vorhalten einer Cashreserve täglich handelbar zu gestalten. OIF investieren dabei breit diversifiziert in Immobilien und Immobilienbeteiligungen über unterschiedlichen Nutzungsarten, Regionen und Größenklassen. Durch die seit 2008 vermehrt auftretenden Rücknahmeaussetzungen einiger volumenstarker Fonds ist diese Anlagemöglichkeit etwas in die Kritik geraten. Ein Großteil der Probleme resultierte allerdings aus der Tatsache, dass vor allem – aber nicht nur – institutionelle Anleger die OIFs als kurzfristige Cashparkmöglichkeit missbraucht haben und im Laufe der Finanzkrise nach der Lehman-Pleite durch hohe Rückgaben die betroffenen Fonds in existenzielle Liquiditätsschwierigkeiten gebracht haben (allein im Oktober 2008 wurden innerhalb weniger Tage mehr als 5 Mrd € abgezogen). Hier zeigte sich der prinzipielle Konstruktionsfehler einer täglichen Verfügbarkeit bei einer nicht täglich verfügbaren Investmentsubstanz in voller Härte. Die Solidität der Immobilienbestände ist hiervon jedoch zunächst bei den allermeisten Fonds nicht in Mitleidenschaft gezogen (wenige Ausnahmen mit höheren Abwertungen) und folglich sollte man das Gemeckere über die OIF auch wieder einstellen und Immobilienanlagen in offenen Fonds als das sehen und nutzen was sie sind: eine vernünftige, langfristige, werthaltige Anlagemöglichkeit mit systembedingten Risiken (Preisschwankungen) und kein Tagesgeldkonto.

Die Neuregelung der OIF durch den Gesetzgeber weist hier in die richtige Richtung, indem es für Neuanlagen eine zweijährige Mindesthaltedauer einführt und bis



zu vier Jahre nach Neuinvestition Rücknahmeabschlüsse vorsieht (10% Abschlag im dritten Jahr, 5% Abschlag im vierten Jahr). Privatanleger können jedoch weiterhin bis zu 5.000,- € monatlich zurückgeben (Bagatellgrenze). Zusätzlich werden die Bewertungszyklen des Immobilienbestandes wesentlich verkürzt.

Diese begrüßenswerten Novellierungen fördern und fordern einen gesünderen und für alle Beteiligten letztendlich vorteilhaften Umgang mit den offenen Immobilienfonds.

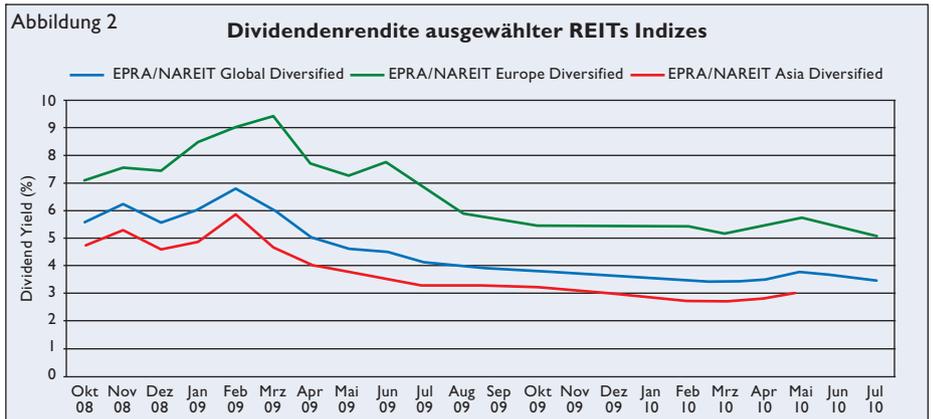
■ **Immobilienaktien und REITs**

Eine hochinteressante und liquide Möglichkeit in die Anlageklasse Immobilien zu investieren, stellen Immobilienaktiengesellschaften und die so genannten Real Estate Investment Trusts (REITs) dar. Dies sind börsennotierte, in der Immobilienbranche tätige Aktiengesellschaften, die einen definierten Mindestanteil ihrer Gewinne (meist 75%) mit Immobiliengeschäften erzielen müssen. REITs sind seit ihrer Einführung 1960 in den USA eine weltweite Erfolgsgeschichte geworden, wenngleich bis dato nur wenige Länder eigene REITs Regime in Kraft gesetzt haben (vgl. Tabelle 1).

Die Abgrenzung eines REITs zu einer „normalen“, börsennotierten Immobiliengesellschaft wird von Land zu Land verschieden in

gesetzlichen Vorschriften geregelt. Im Allgemeinen zeichnen sich REITs durch den restriktiv geregelten Unternehmensgegenstand aus, der das Geschäftsmodell und auch die Gewinnverwendung klar definiert. Im Gegenzug genießen REITs zahlreiche Steuervorteile. Für den deutschen Kapitalmarkt sieht das G-REIT-Gesetz unter anderem vor:

- Mindestens 90 Prozent des Jahresüberschusses – berechnet nach HGB – müssen ausgeschüttet werden.
- Ausgeschüttete Gewinne sind voll steuerpflichtig (dafür keine Besteuerung auf Gesellschaftsebene)
- Die REIT-AG muss zwingend börsennotiert sein
- Die REIT-AG muss ihren Sitz und die Geschäftsleitung in Deutschland haben.
- Mindest Grundkapital 15 Mio €.
- Mindest Eigenkapitalquote 45%
- Streubesitz mindestens 25% bei Börsenzulassung (später mindestens 15%)
- Mindestens 75 Prozent der Aktiva der REIT AG müssen aus unbeweglichem Vermögen (Immobilien) bestehen.
- Mindestens 75 Prozent der Umsatzerlöse müssen aus unbeweglichem Vermögen stammen (Vermietung, Verpachtung, Veräußerung von Immobilien).
- Die REIT AG darf keinen Handel mit ihrem unbeweglichen Vermögen betreiben



Die Gesetzgebung in anderen Ländern ist gegenüber den deutschen Regularien meist merklich flexibler und liberaler ohne die oben skizzierten Grundanforderungen zu verlassen.

■ **Merkmale von REITs**

REITs und Immobilienaktiengesellschaften befinden sich in einer Art Zwitterstellung zwischen Immobiliendirektinvestments und Aktien. Die herausragenden Vorteile liegen

in der börsentäglichen Handelbarkeit und den sehr geringen Einstiegsgrößen. Zusätzlich haben börsennotierte Unternehmungen umfangreiche Publikationspflichten, so dass REITs und Immobilienaktiengesellschaften gegenüber beispielsweise geschlossenen Immobilienfonds erheblich transparenter sind. Nachteilig sind die aktienähnlichen Volatilitäten anzuführen. Als weitere Pluspunkte stehen ausgezeichnete Dividendenrenditen und im Mittel- bis längerfristigen Bereich eine schwache Korrelation zu Aktien und Renten zu Buche. Die Dividendenrendite einiger ausgewählter REITs-Indizes der letzten beiden Jahre ist Abbildung 2 zu entnehmen. In Tabelle 2 sind für die wichtigsten Regionen die Korrelationen zwischen Aktien und REITs aufgetragen. Speziell die Daten der Korrelationen über drei Jahre signalisieren einen günstigen Diversifikationseffekt für die Beimischung von REITs. Längerfristige Untersuchungsreihen zeigen ferner einen starken Gleichlauf der Rentabilität zwischen der Investition in REITs und der deutlich kapitalintensiveren Immobiliendirektinvestition.

■ **Wie investieren?**

Der einfachste und zugleich kostengünstige Marktzugang ist mit einem ETF-Indexprodukt möglich (Exchange traded Fund). Hierzu benötigt man zunächst einen passenden Indexlieferanten mit einem transparenten und einheitlichen Regelwerk für die Indexgenerierung. Die sprachlich etwas sperrige Indexfamilie „FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series“ bietet hierfür die beste Grundlage. Hinter der Abkürzungskaskade verbergen sich der Vollständigkeit halber die Firmen Financial Times (FT), London Stock Exchange (SE), European Public Real Estate Association (EPRA) und die National Association of real Estate Investment Trusts (NAREIT). Die Indexkonstruktionsregeln sehen ein streng quantitatives Verfahren vor (Marktkapitalisierung, Free Float, Mindestgröße, erwartete Dividenden) und die zahlreichen regionalen und globalen Indizes werden vierteljährlich überprüft und gegebenenfalls angepasst. Weiterhin sind jeweils meist Kurs- und Performanceindex verfügbar, allerdings sind bisher nur wenige ETF Produkte verfügbar. Ebenfalls auf eine geeignete Benchmark bauen die Sektoren-Indizes der beiden Anbieter MSCI und DJ STOXX auf

Fünf ETF Anbieter haben entsprechende Produkte im Programm, sie hierzu die folgende Tabelle 3

■ **Wie konzipieren?**

Die strategischen Vermögensplanung hat unter anderem dafür zu sorgen, dass das

Tabelle 1: Übersicht der nationalen REITs Regime

Land	Bezeichnung	Abkürzung	REITs seit
Australia	Listed Property Trust	(LPT)	1985
Belgium	Société d' Investissement à capital fixe en immobilier	(SICAFI)	1995
Brazil	Fundo de Investimento Imobilidrio	(FII)	1993
Bulgaria	Special Purpose Investment Company	(SPIC)	2004
Canada	Mutual Fund Trust	(MFT)	1994
Dubai	Real Estate Investment Trust	(REIT)	2006
France	Sociétés d' Investissements immobiliers cotées	(SIIC)	2003
Germany	Real Estate Investment Trust	(G-REIT)	2007
Greece	Real Estate Investment Company	(REIC)	1999
Hong Kong	Real Estate Investment Trust	(HK-REIT)	2003
Israel	Real Estate Investment Fund	(REIF)	2006
Italy		(SIIQ)	2007
Japan	Real Estate Investment Trust	(JREIT)	2000
Luxembourg			2007
Malaysia	Unit Trust	(Unit trust)	2005
Mexico	Mexican Trust	(Mexican Trust)	2004 (2007)
Netherlands	Fiscale Beleggingsinstelling	(FBI)	1969
New Zealand		(PIE)	1960 (2007)
Singapore	Real Estate Investment Trust	(SREIT)	1999
South Africa	Property unit trusts	(PUT)	2002
South Korea	Real Estate Investment Company	(REIC)	2001
Spain		(RECII)	1984 (2003)
Taiwan	Real Estate Investment Trust	(REIT)	2003
Turkey	Real Estate Investment Trust	(REIT)	1995
UK	Real Estate Investment Trust	(UK-REIT)	2007
USA	Real Estate Investment Trust	(US-REIT)	1960

Quelle: European Public Real Estate Association, EPRA Global REITs Survey 2008

Tabelle 2

	1- Jahres Korrelation	3- Jahres Korrelation
US REITs vs S&P 500	92%	83%
UK REITs vs FTSE 100	90%	58%
EU REITs vs STOXX 600	98%	71%
Dev. Global REITs vs MSCI World	96%	91%
Dev. Asia REITs vs MSCI AC Asia ex Japan	97%	97%

Tabelle 3

ISIN	ETF	Gebühr p.a.	Aus.-art	SWAP
LU0378436793	ComStage DJ STOXX 600 Real Estate	0,25%	T	Ja (bes.)
LU0489337690	db x-trackers FTSE EPRA/NAREIT Dev. Europe Net TR	0,20%	T	Ja
LU0489336965	db x-trackers FTSE EPRA/NAREIT Eurozone Net TR Ind.	0,15%	T	Ja
LU0192223062	EasyETF FTSE EPRA / NAREIT Eurozone	0,45%	A	Nein
DE000A0H0751	iShares DJ STOXX 600 Real Estate	0,45%	A	Nein
DE000A0H0769	iShares DJ STOXX Americas 600 Real Estate	0,70%	A	Nein
DE000A0H0777	iShares DJ STOXX Asia-Pacific 600 Real Estate	0,70%	A	Nein
DE000A0LGQJ9	iShares FTSE EPRA/NAREIT Asia Property	0,59%	A	Nein
DE000A0LGQL5	iShares FTSE EPRA/NAREIT Developed Property	0,59%	A	Nein
DE000A0LGQK7	iShares FTSE EPRA/NAREIT US Property	0,40%	A	Nein
DE000A0HG2Q2	iShares FTSE/EPRA European Property	0,40%	A	Nein
FR0010833541	Lyxor MSCI AC Asia ex-Japan Real Estate	0,65%	A	Ja
FR0010833558	Lyxor MSCI Europe Real Estate	0,40%	A	Ja
FR0010833566	Lyxor MSCI USA Real Estate	0,40%	A	Ja
FR0010833574	Lyxor MSCI World Real Estate	0,45%	A	Ja

Tabelle 4

Geldwerte (Forderungen)	Liquiditätsreserve	10%
	diversifiziertes Rentenportfolio	20%
	offene Immobilienfonds	5%
Sachwerte (Eigentum)	REITs ETF	5%
	diversifiziertes ETF Weltaktienportfolio	40%
	Rohstoffe (ETF)	5%
	Edelmetalle (physisch)	10%
	Alternatives	5%
		100%

Spannungsdreieck Vermögenssicherheit, Rentabilität und Liquidität zu den individuellen Anlegererfordernissen passt und ausgewogen ausbalanciert ist. Die Anlageklasse Immobilien lässt aufgrund der historischen Datenauswertung einen merklichen Diversifikationsbeitrag erwarten und sollte demnach zweckadäquat in eine jeweilige persönliche Strategie eingebunden werden. Für die meisten Fragestellungen werden die liquiden Investmentmöglichkeiten in offene Immobilienfonds und Immobilienaktien/REITs die erste Wahl darstellen. Die Risiko-profile sind irgendwo in der Mitte zwischen Renten auf der einen und Aktien auf der anderen Seite anzusiedeln, wobei sich Immobilienaktien/REITs aufgrund der Börsennotierung tendenziell eher an die Volatilitäten von Aktien anlehnen werden und folglich in der Gesamtallokation den risikobehafteten Vermögensteilen zugeordnet gehören. Dennoch sorgt die Immobilien-substanz sowohl für eine inflationsgeschützte Wertsicherung und für wenig konjunktursensible, auskömmliche Cashflows in vergleichsweise ruhigem Fahrwasser.

Wie hoch sollte der Immobilienanteil nun gewichtet werden? Die Antwort lautet wie immer: „Kommt drauf an“. Es gibt nun einmal keine allgemein gültigen Empfehlungen, da die Beantwortung dieser Frage immer von den individuellen Verhältnissen abhängt, insbesondere beispielsweise davon, ob bereits nennenswerte Immobiliendirektinvestitionen getätigt sind.

Als Grundlage für eine individuelle Ausarbeitung und Anpassung sind die folgenden Anhaltswerte mutmaßlich hilfreich (vergleiche Abbildung 1 und Tabelle 4). Dank günstigen ETFs und verfügbaren Sparplanoptionen lässt sich der Einstieg in eine solch breit diversifizierte Allokation bereits mit geringen einmaligen oder auch monatlichen Beträgen realisieren.



■ Autor
Hans-Joachim Reich,
Honorarberater VDH

■ Kontakt
Tel. 071 21/87 96 02
info@reich-consulting.cc
www.reich-consulting.cc

Der Königsweg in der Vermögensberatung

Die standardisierte Vermögensverwaltung mit Exchange Traded Funds

myIndex ist eine der ältesten ETF-Vermögensverwaltungen in Deutschland und besitzt im B2B Segment den längsten Track-record. Die standardisierte Vermögensverwaltung mit Exchange Traded Funds bietet Beratern und deren Kunden sehr viele Vorteile. Gerade Beratern, die ihren Schwerpunkt ausserhalb der Wertpapierberatung haben, bietet myIndex einen einfachen, exklusiven und professionellen Einstieg in dieses Segment.

Die Vorteile im Überblick

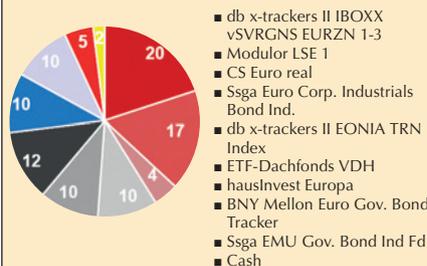
- Vermögensverwaltungsvertrag ersetzt Beratungsprotokoll
- Reduzierung des Beratungsaufwandes und der Beraterhaftung

- Der Anleger kauft keine Einzelfonds, sondern der Berater wählt die Strategie
- MiFID-konformer Eignungstest
- MiFID-konforme Definition der Anlagestrategien
- MiFID-konformes Reporting inkl. Performance- und Benchmarkvergleich
- Verlustschwelledefinition und -mitteilung
- MiFID-konformer Ausweis der Gesamtkosten und -gebühren.

Das Management der myIndex Strategien erfolgt durch Fondconsult Research AG in München. myIndex steht VDH Beratern exklusiv zur Verfügung. Auch während der Finanzkrise konnte die Vermögensverwaltung positive Erträge erzielen.

Die Strategien im Beispiel

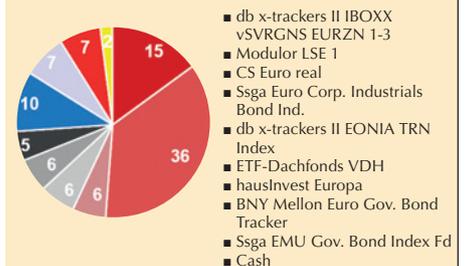
myIndex® – Strategie „Ertrag“



Stand 5.2010
Kosten: 0,628% p.a. Fondsverwaltungsgebühren, 0,60% p.a. Vermögensverwaltungs-kosten, zzgl. Honorarberaterkosten z.B. 1% p.a., 59,90 Euro zzgl. MwSt. pauschale Transaktionsgebühr p.a. für alle Transaktionen

- Aktienfondsanteil: max. 30%
- Anlagehorizont: mind. 3 Jahre
- Anlageziel: Erwirtschaftung kontinuierlicher Erträge. Die Beimischung von Aktienfonds soll der Ertragssteigerung dienen.
- Risiken: Den höheren Ertragschancen stehen höhere Risiken entgegen. Hierfür werden auch größere negative Wertschwankungen akzeptiert. Der Anleger ist in der Lage, größere Wertverluste auch für längere Zeiträume (z.B. drei Jahre) zu tolerieren.

myIndex® – Strategie „Wachstum“



Stand 5.2010
Kosten: 0,628% p.a. Fondsverwaltungsgebühren, 0,60% p.a. Vermögensverwaltungs-kosten, zzgl. Honorarberaterkosten z.B. 1% p.a., 59,90 Euro zzgl. MwSt. pauschale Transaktionsgebühr p.a. für alle Transaktionen

- Aktienfondsanteil: max. 60%
- Anlagehorizont: mind. 5 Jahre
- Anlageziel: Erwirtschaftung eines hohen langfristigen Wertzuwachses
- Risiken: Den hohen Ertragschancen stehen hohe Risiken gegenüber. Hierfür werden auch größere negative Wertschwankungen akzeptiert. Der Anleger ist in der Lage, Wertverluste auch über längere Zeiträume (z.B. vier Jahre) zu tolerieren.

myIndex® – Strategie „Chance“



Stand 5.2010. Kosten: 0,628% p.a. Fondsverwaltungsgebühren, 0,60% p.a. Vermögensverwaltungs-kosten, zzgl. Honorarberaterkosten z.B. 1% p.a., 59,90 Euro zzgl. MwSt. pauschale Transaktionsgebühr p.a. für alle Transaktionen Infos: www.vdh24.de