



## VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN

Repräsentant  
und Stimme seiner  
Mitgliedsinstitute

Aareal Bank ... apoBank ... BayernLB ... Berlin Hyp ... COREALCREDIT BANK ... DekaBank ... Deutsche Hypo ... Deutsche Postbank ... Deutsche Schiffsbank ... Dexia Kommunalbank ... DG HYP ... Düsseldorf Hypothekenbank ... Essen Hyp ... Eurohypo ... Hamburger Sparkasse ... Helaba Landesbank Hessen-Thüringen ... HSH Nordbank ... Hypo Real Estate Bank ... Hypo Real Estate Bank International ... Hypo Real Estate Holding ... Hypo Vereinsbank ... IKB Deutsche Industriebank ... Kreissparkasse Köln ... LBBW ... Münchener Hyp ... NORD/LB ... SEB ... Sparkasse KölnBonn ... VALOVIS BANK ... WarburgHyp ... Westdeutsche ImmobilienBank ... WestLB ... WL BANK ... Wüstenrot Bank ...

# Immobilien als nächstes Anlageziel? – Investitionsstrategien von Staatsfonds

Des einen Freud, des anderen Leid – die Preisentwicklung für Rohstoffe, unter anderem für Erdöl, sorgt dafür, dass die produzierenden Staaten über erhebliche Mittel verfügen, die sie langfristig anlegen. Warum Immobilien als Investitionsziele für Staatsfonds zunehmend attraktiv werden und welche Märkte und Objekte für diese Investoren interessant sind schildert Philippe Tannenbaum vom Research der Eurohypo.

**S**tatsfonds sind in den vergangenen Monaten vor allem im Zuge der internationalen Finanzmarktkrise immer stärker in das Interesse der Öffentlichkeit gerückt. Als scheinbar unerschöpfliche Liquiditätsquellen werden die Vehikel, über die vor allem Erdöl produzierende Staaten ihre Erträge aus diesem Geschäft investieren, immer wieder aktiv, wenn es

darum geht, durch die Krise in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen – darunter auch zahlreichen Banken von internationalem Gewicht – gegen Beteiligung frisches Kapital zur Verfügung zu stellen. Parallel zu der willkommenen Funktion der Fonds als Unterstützer von Unternehmen wächst die Besorgnis hinsichtlich des wachsenden Einflusses die-

ser Investoren auf die Entscheidungen innerhalb der Unternehmen, die oftmals eine äußerst sensible Rolle im Gefüge einzelner Volkswirtschaften, wenn nicht sogar der Weltwirtschaft inne haben.

### *Unabhängiger vom Öl werden*

Bei der Betrachtung dieser möglichen Problematik darf aber eines nicht übersehen werden: Staatsfonds sind keine neue Erscheinung im internationalen Wirtschaftssystem. Das erste Vehikel, das sein Vermögen aus staatlichen Öleinnahmen speiste, wurde bereits 1953 von Kuwait gegründet. Ein Großteil der Fonds wurde dann nach den Ölkrisen von 1974 beziehungsweise 1979 an den Märkten aktiv. Ziel der Staatsfonds ist es bis heute, die Förderstaaten mit Anlagegewinnen von der einen Rohstoffressource Öl unabhängig zu machen.

Vor dem Hintergrund dieser Zielsetzungen folgen Staatsfonds bei ihren Anlagestrategien bestimmten Grundmustern und definieren auf dieser Basis entsprechend bevorzugte Anlageziele. Der Immobiliensektor bildet in diesen klar umrissenen Anforderungsschemata bislang kein exponiertes Aktionsfeld von Staatsfonds. Dies könnte sich aber in absehbarer Zeit ändern, denn das Kapital der Fonds wächst beständig, der Anlage-Druck steigt, und wesentliche Merkmale der Asset-Klasse Immobilien kommen in geradezu idealtypischer Weise den Ansprüchen der Anlageexperten der Staatsfonds entgegen:

## Stabile, langfristige Cash-Flows

Investments von Staatsfonds sollen langfristige Cash-Flows generieren, Schutz vor Inflation bieten und zumeist auf klar zu identifizierenden Assets mit einer geringen Preisvolatilität basieren. Immobilien erfüllen alle diese Kriterien optimal. Sie sind eine hybride Anlageklasse. Durch die laufende Verzinsung weisen sie zum einen eine rentenähnliche Struktur auf. Zum anderen besitzen sie wie Aktien eine Wachstumskomponente. Offensiv gemanaged können Immobilienportfolios hohe Erträge erzielen.

Gerade der Anspruch konstanter, planbarer Cash-Flows ist in jüngerer Zeit vor allem für die in den Golfstaaten angesiedelten Fonds zu einem wesentlichen Kriterium geworden. Dort nähert sich die Ölförderung mittelfristig einem Punkt, an dem zahlreiche Felder zu versiegen drohen. Der Druck, Anlagegelder sowohl weiter ausdiversifiziert als auch mit langfristig garantierten Rückflüssen anzulegen, nimmt vor diesem Hintergrund zu.

## Win-Win-Situation

Investitionen von Staatsfonds in Immobilien schaffen aber nicht nur für die Anlegerseite Vorteile. Denn umgekehrt bedeuten Staatsfonds für den Immobiliensektor den Zufluss frischer Liquidität. Und dies auf Basis zumeist sehr schneller Anlageentscheidungen. Aufgrund ihres bereits angesprochenen kontinuierlichen Investmentansatzes sind Staatsfonds allen Diskussionen zum Trotz, solide und berechenbare Anleger. Diese Konstellation schafft eine „Win-win-Situation“ für beide Seiten.

## 100 Milliarden Dollar jährlich

Die Frage, in welchem Umfang künftig Staatsfondsmittel in den Immobiliensektor fließen werden, ist derzeit noch schwierig zu beantworten, da die den Staatsfonds zur Verfügung stehenden Mittel weiter stark wachsen. Mehrheitlich wird davon ausgegangen, dass Staatsfonds aktuell Vermögenswerte im Volumen von 2,5 bis 3 Billionen Euro verwalten. Schätzungen der US-Investmentbank Morgan Stanley zufolge wird

ihr Vermögen bis zum Jahr 2015 auf rund 12 Billionen US-Dollar anwachsen.

Ausgehend von diesen Zahlen erscheint ein Investitionsvolumen von 100 Milliarden US-Dollar von Staatsfonds in den Immobiliensektor pro Jahr realistisch. Konkrete Pläne für Immobilieninvestments gibt es beispielsweise in Norwegen, das mit Erträgen aus dem Nordsee-Ölgeschäft ebenfalls einen Staatsfonds speist. Veröffentlichten Anlagegerichtlinien zufolge sollen künftig fünf Prozent des Fondsvolumens in Immobilien investiert werden. Davon verspricht sich das norwegische Finanzministerium eine weitere Diversifizierung des Anlageerisikos. Bei einem Fondsvolumen, das zu Beginn des Jahres 2008 bei 235 Milliarden Euro lag, stünden allein den Norwegern künftig mehr als 13 Milliarden Euro jährlich für die direkte oder indirekte Immobilienanlage zur Verfügung.

## Märkte im Fokus

Der Fokus der Investitionen von Staatsfonds in den Immobiliensektor wird voraussichtlich auf den größeren und – aus Gründen der Anlagesicherheit – voll entwickelten Märkten liegen. Ein wesentliches Ziel wird mit hoher Wahrscheinlichkeit der US-Markt sein, da unter anderem der schwache Dollar und die nachgebenden Preise ein lukratives Einstiegsszenario bilden. Nachgebende Immobilienpreise werden voraussichtlich auch die Märkte in London, Paris und eventuell auch Spanien für Staatsfonds attraktiv machen. Die Märkte dieser beiden großen europäischen Metropolen bieten sich daneben auch aufgrund ihrer hohen Flexibilität an. Auch größere Volumina lassen sich hier relativ schnell umschlagen.

Deutschland wird voraussichtlich ebenfalls in den Fokus der Anlagestrategien der Staatsfonds kommen. Der Markt, der die Übertreibungen – wie sie unter anderem in Großbritannien und Spanien zu beobachten waren – nicht mit vollzogen hat, gilt als solide und gesund. Schwerpunkte könnten hier die Standorte München und Hamburg sein, aber auch dem Frankfurter Markt werden – trotz



der im Bundesvergleich relativ hohen Leerstandsraten – Chancen eingeräumt.

## Anlageobjekte von Staatsfonds

Bei den Anlageobjekten ist davon auszugehen, dass das Spektrum alle Kategorien von Immobilien umfassen wird. Voraussetzung wird eine gewisse Grundgröße der Assets sein. Zu kleine Objekte gefährden den Zeitplan der Fondsziele bei der Asset-Allokation.

Neben der Direktinvestition in einzelne Objekte werden Staatsfonds voraussichtlich auch in Immobilienunternehmen, Fonds und Kapitalmarktprodukte investieren, die auf Immobilien basieren. Bei Verbriefungsprodukten wie Mortgage Backed Securities (MBS) und Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) ist dabei zunächst noch von einer gewissen Zurückhaltung im Zusammenhang mit den Auswirkungen der internationalen Finanzmarktkrise auszugehen. Da aber angenommen werden kann, dass Verbriefungen mittelfristig ein Comeback erleben werden, sofern ihre Strukturen wieder transparenter und das Pricing risikoadäquater wird, bietet sich auch hier künftig wieder interessantes Investitionspotenzial.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Immobilien einen Beitrag zur Diversifizierung des Anlageportfolios von Staatsfonds unter Ertrags- und Risikogesichtspunkten leisten. Der Einstieg dieser Fonds in Immobilieninvestitionen kann wiederum der Produktklasse auf Jahre hinaus Schub verleihen und damit einen wesentlichen Beitrag dazu leisten, die Märkte aktiv weiter zu entwickeln.



**VERBAND DEUTSCHER  
PFANDBRIEFBANKEN**

| Immobilien- | Staats- | Schiffsfinanzierung |