

Verschiedene Wege führen nach Asien

Börsen-Zeitung, 13.12.2011

Angesichts der hochvolatilen Aktienmärkte und der stark unter Druck stehenden Rentenmärkte begeben sich Investoren auf die Suche nach alternativen Anlageformen und Regionen. Während die westliche Welt mit der Schuldenkrise und deren Folgen beschäftigt ist, entwickelt sich Asien weiter zum Wachstums- und Hoffnungsträger der Zukunft. Galten die Schwellenländer aufgrund ihrer politischen und wirtschaftlichen Instabilität lange Zeit primär als Produktionsstandort und Rohstofflieferant, haben Kapitalanleger die Emerging Markets längst als attraktives Investitionsziel identifiziert.

Vor rund zehn Jahren begann der fast schwindelerregende Kapitalfluss in die Immobilienmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften. Der asiatische Raum übte aufgrund der guten Fundamentaldaten von Beginn an große Anziehungskraft aus. Positive Kennzahlen wie Bevölkerungswachstum, Leistungsbilanzüberschuss sowie die Entwicklung der Bruttoinlandsprodukte sprechen für sich. Die asiatischen Länder haben auch kein stabilitätsgefährdendes Verschuldungsproblem. Die demografische Entwicklung ist ein weiterer bedeutender Faktor: Bis zum Jahr 2050 wird sich die Bevölkerung in Asien um eine Milliarde auf über fünf Milliarden erhöhen. Gleichzeitig steigt der Wohlstand, und die Urbanisierung schreitet in großen Schritten voran. Dies führt zu boomenden regionalen Immobilienmärkten, überdurchschnittliche Performanceerwartungen sind die Folge.

Trotz der überzeugenden Wachstumsstory, die der asiatische Raum vorzuweisen hat, nutzt bislang nur ein relativ geringer Anteil der Investoren die Chancen der Immobilienmärkte in Asien. Viele deutsche institutionelle Investoren sind nach wie vor überwiegend in die Immobilien-

märkte in Deutschland beziehungsweise Europa investiert. Das Vorurteil, Asien-Investments seien grundsätzlich volatil und risikoreich, ist inzwischen überholt. Vielmehr ermöglichen asiatische Immobilieninvestments, den Spagat zu bewerkstelligen, der institutionellen Investoren nicht erst seit den neuen regulatori-



Siegfried Cofalka

Mitglied des Vorstands SEB Asset Management

schen Vorschriften abverlangt wird: eine attraktive Rendite bei überschaubarem Risiko zu erzielen.

Dennoch ist bei Immobilieninvestments in Asien ohne Frage spezifisches Fachwissen notwendig. Die langfristige Ausrichtung der Immobilienanlage bedingt eine entsprechend umfangreiche Due Diligence der Investitionsentscheidung. Neben der detaillierten Kenntnis der wesentlichen Immobilienparameter wie Standort, Nutzungsart und Mietverhältnisse sind auch die Auswahl des passenden Vehikels sowie Know-how über die steuerlichen und bilanziellen Auswirkungen erforderlich.

Um diesen Faktoren sowie den Besonderheiten der asiatischen Kultur und des Immobilienmarktes an sich gerecht zu werden, ist die lokale Präsenz vor Ort unumgänglich. So ist es in Asien möglich und üblich, Büroflächen auch in Form von Teileigentum, also zum Beispiel etagenweise und dazu noch im Rahmen eines Joint Venture, zu erwerben – eine Be-

sonderheit, die wir in Deutschland nur bei Wohnimmobilien kennen.

Jedoch erfordern die Auswahl, das Management sowie die Strukturierung solcher Teilflächen wiederum auch besondere Kenntnisse in den Bereichen Marktanalyse, Akquisition, Real Estate Asset Management sowie Recht und Steuern. Zudem ist das Agieren in unterschiedlichen Zeitzonen sowie das Führen von Verhandlungen in der lokalen Sprache von entscheidender Bedeutung, insbesondere wenn es sich um gelegentlich anzutreffende Off-market-Deals handelt. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die Auswahl der richtigen Verpackung, sprich der juristischen Struktur der einzelnen Immobilie. In Asien kommt ein Großteil der Immobilien im Mantel einer Grundstücksgesellschaft auf den Markt und dies zum Teil auch in mehrstöckigen Off-Shore-Strukturen. Der administrative Aufwand hierfür ist enorm. Neben der Zusammenführung der Abschlüsse der Grundstücksgesellschaften, ist die optimale Rückführung der Erträge unter zeitlichen, juristischen und steuerrechtlichen Aspekten ein wichtiger Faktor.

Eingeschränkter Käuferkreis

Ebenso entscheidend ist die Flexibilität der Struktur. So ist es bis heute für chinesische Investoren nur unter erschwerten Bedingungen möglich, inländische Immobilien in der Hülle einer Off-Shore Struktur zu erwerben. Dies schränkt den möglichen Käuferkreis bei einer simulierten Exit-Strategie ein und muss bereits im Ankaufprozess berücksichtigt und bewertet werden. Erfahrungen über den gesamten Investitionszyklus einer Immobilie hinweg sind notwendig, um die Komplexität eines solchen Investments zu begreifen. Investoren brauchen daher einen kompetenten Partner, wenn sie auf dem

asiatischen Immobilienmarkt aktiv werden möchten. In der Vergangenheit mussten sie sich häufig zwischen einem deutschen Manager ohne eigene Asienexpertise oder einem internationalen Manager mit entsprechender Asienkompetenz entscheiden. Internationale Vehikel verfolgten dabei jedoch häufig eine One-fits-all-Strategie: Ein möglichst breiter Kreis internationaler Anleger wurde in ein entsprechendes Vehikel aufgenommen. Die Struktur war jedoch nicht für alle Investoren geeignet – einigen passte sie gut, einigen war sie zu groß und den übrigen zu klein.

Etablierte Vehikel

Nun sind die Anforderungen selbst bei deutschen institutionellen Anlegern schon sehr heterogen – ein Problem, das sich auf internationaler Ebene noch potenziert. Der (steuer-)transparente Ausweis von Erträgen sowie die Zuordnung des Investments in das gebundene Vermögen beispielsweise von VAG-regulierten Investoren sind Grundanforderungen vieler deutscher Anleger. Institutionellen Investoren stehen inzwischen verschiedene etablierte Vehikel zur Investition in asiatische Immobilien zur Verfügung – sei es ein Spezialfonds nach luxemburgischem Recht oder die Struktur eines einfachen und regulierten deutschen Spezialfonds. Die Investoren haben die Qual der Wahl, welches Vehikel für ihre Anforderungen geeignet ist.

Unbestritten ist jedoch, dass sie über eine Investition in asiatische Immobilien nachdenken sollten. Mit dem richtigen Partner können Investitionen in die Immobilienmärkte Asiens ein konservatives Investment mit zugleich attraktiver Rendite sein. Voraussetzung ist, dass der ausgewählte Partner beide Sprachen spricht und versteht: die der Investoren und die der Immobilienmärkte.