

## Gespräch mit Boudewijn van Loen, Fondsmanager bei F & C

### „Reits benötigen aktive Manager“

Offenen Immobilienfonds fehlt oft die unternehmerische Erfahrung

Von Stefanie Schulte, Frankfurt

#### Börsen-Zeitung, 11.5.2006

Deutsche ImmobilienTrusts (Reits), die die Bundesregierung voraussichtlich demnächst einführen wird, könnten zum Teil an der fehlenden unternehmerischen Erfahrung ihrer Manager scheitern, meint Boudewijn van Loen, Fondsmanager bei der britischen F & C Asset Management. Diese Gefahr drohe vor allem Reits, die aus offenen Immobilienfonds hervorgingen. Ihre Strategie, Objekte nach dem Kauf über lange Zeit zu halten, bringe häufig keine Wertsteigerungen mehr, wie die vergangenen Jahre gezeigt hätten.

In den USA seien vor allem Reits erfolgreich, die auf Sanierung und Weiterverkauf von Objekten setzten. Auch in Frankreich, wo die Vehikel seit 2003 zugelassen sind, zeichne sich ein ähnlicher Trend ab. Hierfür fehle vielen Anbietern von deutschen offenen Immobilienfonds jedoch die Erfahrung.

Nach Einschätzung von Loens erwägen etliche offene Fonds dennoch die Überführung ihrer Portfolios in börsengehandelte

Reits. So könnten sie Liquiditätsprobleme durch Mittelabflüsse vermeiden, wie sie die Branche Anfang 2006 im Zusammenhang mit der vorübergehenden Schließung dreier offener Fonds verzeichnete. Auch aufgrund der Gebühren, die die Mutterbanken der Fondsanbieter bei der Auflegung und dem IPO von Reits einnehmen könnten, lohne sich das Geschäft zumindest auf kurze Sicht.

#### „AGs besser als Fonds“

Aus Investorenperspektive seien jedoch Reits interessanter, die aus den wenigen bereits börsennotierten deutschen Immobiliengesellschaften entstünden und daher von Anfang an unternehmerisch ausgerichtet seien. Als Beispiel nennt van Loen die seit Ende März im Prime Standard notierte Patrizia Immobilien, die auch davon profitiere, dass Vorstandschef Wolfgang Egger gleichzeitig Hauptaktionär sei.

Trotz aller Bedenken erwartet van Loen, dass deutsche Reits bei ihrem Start eher günstig bewertet sein werden. Bei einem gut

geführten Reit mit positiver Zukunftsperspektive sei den Erfahrungen in den USA zufolge ein Kurs gerechtfertigt, der 10 % über dem Wert des Immobilienvermögens (Net Asset Value) liege. Um auch für ausländische Investoren interessant zu sein, sollten die deutschen Reits einen Börsenwert von mindestens etwa 600 bis 700 Mill. Euro aufweisen, da es sich nur dann für Analysten lohne, die Werte zu beobachten.

Auch zur Risikostreuung eigneten sich Reits gut, da sie nur mit einem Faktor von 0,4 bis 0,5 mit klassischen Aktien und von 0,2 mit Anleihen korrelierten. Damit sind sie jedoch deutlich anfälliger für schwankende Börsenstimmungen als Immobilien- Direktinvestments, bei denen der Korrelationsfaktor nur 0,1 beträgt. Bei einem erfolgreichen Start der deutschen Reits werde F & C voraussichtlich 150 Mill. Euro in diese Vehikel investieren. Bisher verwaltet die britische Gesellschaft 1,5 Mrd. Euro weltweit in Immobilienaktien und -trusts, vor allem für niederländische Pensionsfonds.