

Anforderungen an REIT-Manager

Vielfältiges Know-how erforderlich

*Dr. Stephan Kloess, CEO, CUREM AG**

Sind Anforderungen an REIT-Manager andere als an Manager herkömmlicher indirekter Immobilieninvestments? Investoren sind – im Gegensatz zu direkten – bei indirekten Investments (z.B. REITs) aufgefordert, nicht nur die Immobilie als zugrunde liegendes Asset zu beurteilen, sondern zusätzlich das Management.

Das Anlageuniversum der Immobilienanlagen hat sich in den letzten Jahren enorm erweitert, indirekte Investments sind – gerade grenzüberschreitend – im Trend, internationale institutionelle Investoren haben ihre Immobilienquoten erhöht oder werden dies, aufgrund des Anlagedruckes, noch tun. Indexprodukte sowie Derivate sind im Kommen. Kurzum: Immobilienanlagen haben sich eine solide Stellung unter den Assetklassen erarbeitet. Dies trägt zur weiteren Professionalisierung des Marktes bei. In der Folge stehen Immobilien- und Management-Know-how gemeinsam im Focus. Indirekte Investments lassen sich in „listed“ und „non listed“ unterscheiden. Um spezifische Anforderungen an REIT-Manager herauszuarbeiten, wird sich hier auf notierte REITs focussiert.

Strategie heißt Verzicht

In was investiert ein REIT? Periphere Lagen oder Kleinstädte, Hotels oder Wohnen, Cash Flow oder Wertsteigerung, Stärker in „Core plus“, Specialist oder Top Down, Ausland: Südeuropa, Japan oder China, Herd or Contrarian Strategy oder gar diversifiziert in alles?



Dr. Stephan Kloess

Resultate der empirischen Forschung zeigen: Der Investment-Stil als Ausfluß aus der Strategie hat wesentlichen Einfluß auf die Performance. In einer Untersuchung unter Investoren hat sich der „Specialist-Style“ mit einem Total Return von 12,3 % gegenüber dem Durchschnitt von 11,3 % deutlich abgesetzt. Darüber hinaus geht ein positiver Einfluß auf die Kursprämie von notierten Immobiliengesellschaften aus, wenn sich diese auf Immobilien-Sektoren und/oder Strategien focussieren sowie eine nationale geographische Diversifikation vornehmen. Internationale Diversifikation gibt kein Premium per se. Die Größe des Portfolios hat überraschenderweise keinen signifikanten Einfluß.

National focussierte Nischenstrategien werden präferiert, soweit aktuelle Investorenumfragen. Die Story des international diversifizierten Vehikels ist grundsätzlich schwierig, da es kaum zu vermitteln ist, daß ein Management alle notwendigen Kompetenzen besitzt, die für das erfolgreiche Management eines Portfolios notwendig sind. Der Investor zieht es i.d.R. vor, Diversifikation im eigenen Portfolio vorzunehmen und diese nicht dem Instrument zu überlassen. Immobilieninvestments sind komplex und weisen weit mehr Ähnlichkeiten zu Private Equity und Hedgefonds auf als zu Aktien oder Renten auf. Auch wenn der REIT aufgrund seiner Notierung eine

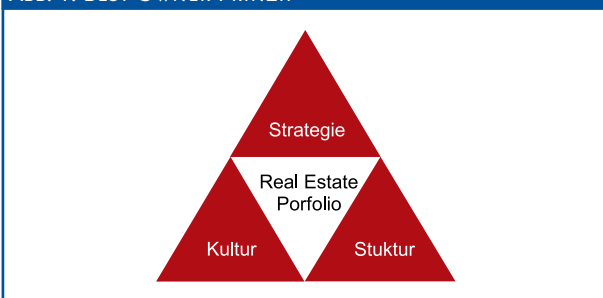
*) Center for Urban & Real Estate Management, Zürich

offensichtliche Nähe zu Aktien und Renten aufweist, stehen Managementkapazitäten im Mittelpunkt.

Best Owner als Management-Prinzip

Viele diversifikationsfreudige Immobilienanleger haben bereits schmerzhaft erfahren, daß sie nicht für jede Liegenschaft der Best Owner sind. Je komplexer und managementintensiver Investitionen sind, desto geringer werden die Vorteile der Diversifikation. Nach dem „Best Owner-Prinzip“ hat jede Immobilie ihren besten Eigentümer. Dieser hat die spezifischen Fähigkeiten, den höchsten Wert aus dem Objekt oder dem Portfolio zu schöpfen. Altlasten sind zum Beispiel für die meisten Eigentümer ein Risiko – für Altlast-Spezialisten stellen sie eine Chance dar. Die Entwicklung von Best Owner-Qualitäten ist entscheidend für den nachhaltigen Erfolg des Eigentümers: Erst die Abgleichung von Struktur, Strategie und Kultur des Unternehmens mit den spezifischen Qualitäten der Immobilien maximiert die Performance. Ein Eigentümer mit ausgeprägter „Verwalter-Kultur“ wird zum Beispiel an der Investition in eine komplexe Projektentwicklung kaum Freude haben, selbst wenn sie „an sich“ attraktiv sein könnte.

ABB. 1: BEST OWNER-PRINZIP



Quelle: CUREM AG

Um erfolgreich zu sein, gilt es für das Management von REITs, Best Owner-Qualitäten auf der Ebene der Immobilie sowie deren Management zu entwickeln. Darüber hinaus ist der Struktur des REITs entsprechend Rechnung zu tragen.

Anforderungen an das Management

Die Anforderungen an REIT-Manager haben drei Ebenen: die Immobilienebene, das Management und den REIT selbst.

Auf der Immobilienebene unterscheiden sich die Anforderungen an REIT-Manager nicht wesentlich von denen anderer indirekter Instrumente. Eine focussierte Strategie auf Sektoren, Regionen oder Lebenszyklusphasen und ein klares Risk/Return-Profil sind erforderlich. Das Wissen um und über die relevanten Investmentmärkte ist erfolgskritisch, womit ein eigenes Research zwingend wird. Tiefes Know-how und Erfahrung in den Kernkompetenzen ist ein Feld, in dem sich der REIT abgrenzen kann. Viertes wichtiges Feld ist der Ein- und Verkauf. Ein Teil des Ergebnisses am Anfang und/oder am Ende ist, wie im Handel, beeinflussbar.

Beurteilungskriterien für das Management sind vor allem der Investmentprozeß, die Durchlaufzeit von Käufen und Verkäufen sowie der Investmentstil. Voraussetzung für den Erfolg ist die Qualität der Mitarbeiter. Track Record, Vernetzung des Teams im Zielmarkt sowie der Zugang zu relevanten Objekten sind weitere Kriterien, in denen Abgrenzung wahrnehmbar wird. Letztendlich spielt die Beurteilung der handelnden Personen und ihrer Leistung durch die Investoren eine große Rolle. Geschick gewählte Anreizstrukturen für das Management sowie involvierte Dienstleister wie Asset- und Property-Manager und die gelungene Integration von Branchenwissen – Einzelhandelsexperten im Einzelhandel-REIT – unterstützen eine glaubhafte Story. Zusätzliche Anforderungen entstehen aus dem Wesen des REITs als liquides Immobilieninvestment zwischen Aktie und Immobilie. Anforderung ist die nüchterne Betrachtung der Immobilie als Kapitalanlage, die den Abstand zu Objekten und Portfolio ermöglicht und sich signifikant vom Direkt-Investor unterscheidet. Folge der Liquidität ist die Volatilität der REITs. Dies hat unmittelbaren Einfluß auf die Handlungsalternativen des Managements. Turn-over-Ratios von 100 % – wie in den USA üblich – können nur erfolgreich bewältigt werden, wenn auf allen Ebenen das Optimum erreicht wird.

Herausforderung liegt beim aktiven Management

Das umfassende Verständnis der immobilienwirtschaftlichen Wertkette ist der Erfolgsfaktor. Schlanke Strukturen, kurze Entscheidungswege, klare Anlagestrategien sowie ausgeprägtes Know-how verdeutlichen dies. REITs sollten getreu dem Motto „Strategie heißt Verzicht“ einen großen Teil ihrer Kraft aus der Focussierung ziehen, dies in den Prozessen abbilden und die Immobilie ausschließlich als Kapitalanlage sehen.