

## Haupt-Sachen

### Aktien statt Beton

**HAUPT-Sachen:** Pensionsfonds und Versicherungen müssen ihren Anlegern stabile Erträge liefern und investieren deshalb gerne in Immobilien. Wenn das Angebot attraktiver Objekte wie zurzeit knapp ist, wird die Übernahme kompletter Immobilien-AGs zur Option.

Die Blackstone Group – in Deutschland zuletzt als Käufer von Telekom-Anteilen der Bundesregierung in den Schlagzeilen – gehört in den USA zu den aktivsten Aufkäufern börsennotierter Immobilien-AGs. In den vergangenen zwei Jahren investierte der Fonds allein 14,4 Milliarden US-Dollar in die Übernahme von sechs Hotelgesellschaften. Vor kurzem kaufte er für weitere 5,6 Mrd. Dollar den Büro-REIT CarrAmerica Realty.

Unternehmen wie Blackstone selbst fungieren als Kapitalsammelstelle für andere institutionelle Investoren, etwa Versicherungen oder Pensionskassen. Indem sie die Kaufkraft dieser Gesellschaften bündeln, können die Fonds in vergleichbar kurzer Zeit erhebliche Summe investieren. Im vergangenen Jahr waren institutionelle Anleger die bedeutendsten Immobilieninvestoren in den USA – REITs rangierten in dieser Rangliste nur an zweiter Stelle.

### Immobilienportfolio samt Management

Durch den erheblichen Zufluss von Investorengeldern stehen beide Gruppen, REITs wie andere Investoren, unter einem erheblichen Investitionsdruck. Da das Angebot an verfügbaren attraktiven Immobilien begrenzt ist, schauen sich die Investoren zunehmend auch unter den REITs selbst nach attraktiven Gelegenheiten um. Besonders im Fokus stehen dabei Gesellschaften, deren Portfolio als Ganzes im Vergleich zu den Einzelobjekten noch Bewertungsreserven bietet.



Angela Haupt

Ein weiterer Vorteil der REIT-Übernahme liegt in der Transaktionsgeschwindigkeit. Es würde Jahre dauern, um vergleichsweise große Beträge durch Einzelkäufe zu investieren und die Transaktionskosten wären höher. Die Aussicht auf steigende Zinsen erhöht aber den Druck, die Anlagengelder möglichst schnell zu investieren. Durch Komplettübernahme eines REIT lässt sich auf einen Schlag ein komplettes Immobilienportfolio erwerben – einschließlich eines professionellen Managements.

### Übernahme kommt manchem REIT-Management gelegen

Übernahmeversuche werden dabei längst nicht von jedem Management eines REITs als feindlich eingestuft, vielen kommt ein Delisting durchaus gelegen. Die in den vergangenen Jahren erheblich verschärften Vorgaben für interne Kontrollen (Stichwort Sarbanes-Oxley), die jährliche Mehrkosten von rund 1 Mio. Dollar pro Jahr mit sich bringen, haben so manchem das Dasein als börsennotiertes Unternehmen verleidet. Eine gewisse allgemeine Börsenmüdigkeit mag hinzukommen. Einige Manager beschwerten sich über die kurzen Fristen, in denen sie Ergebnisse für die Aktionäre erzielen sollen und wodurch manche Entscheidung verhindert werde, die langfristig große Chancen bergen würde.

Die vordergründigen Motive für REIT-Übernahmen reichen also vom Handlungsspielraum für Geschäftsmodelle, über Wettbewerbs- und Bewertungsunterschiede bis zum Anlagedruck der Investoren. Letztendlich steht dahinter jedoch die Nachfrage bestimmter Anleger nach den regelmäßigen, gut absehbaren Ausschüttungen, die Immobilieninvestments aus Mieterträgen

erzielen. Vor allem Investoren, die selbst periodischen Zahlungsverpflichtungen gegenüberstehen, schätzen diese Liquiditätszuflüsse. Zu dieser Art Investoren gehören insbesondere Pensionskassen.

---

**In der nächsten HAUPT-Sache:**

- **Die Rolle von REITs in der Altersvorsorge**

**Bisher erschienen:**

- [REITs im Umfeld steigender Zinsen | 02.05.2006](#)
- [Frisches Geld lässt die Party weitergehen | 17.05.2006](#)

---

Angela M. Haupt zählt zu den profiliertesten REIT-Experten in Deutschland. Für Hypo Securities Inc. (New York) berichtete Sie mehrere Jahre als Analystin über die US-amerikanischen REITs, bevor sie Ende der 90er Jahre das Portfoliomanagement für den REIT-Fonds der Deutschen Bank (New York) – mit 350 Mio US-Dollar der größte solche Fonds für deutsche Anleger- und die Leitung des REIT-Researchteams übernahm. Für Allianz Global Investors Advisory (München) bewertete und entwickelte sie unter anderem Anlageprodukte Alternativer Assetklassen wie Immobilien für institutionelle Investoren.

Angela Haupt ist heute Managing Partner der [MRAG Projekt GmbH & Co KG](#) in Berlin, das sich auf die Beratung von Immobilien-Unternehmen und künftigen REITs spezialisiert. Die Kolumne „HAUPT-Sachen“ erscheint exklusiv auf REITs in Deutschland.