

Einführung



Jack Foster
Head of Real Estate

Die Finanzkrise am Ende der letzten Dekade demonstrierte die zunehmende Vielfalt und Komplexität von Gewerbeimmobilien. Noch vor Kurzem hatten Anleger in außerbörslichen Immobilien (Private Real Estate) nur begrenzte Investment- und Risikomöglichkeiten. Heute können Anleger in außerbörsliche Immobilien (Private Real Estate) aus unterschiedlichen Risikoniveaus wählen - von Kern-Immobilien, dem risikoärmsten Bereich der Investments im Bereich Private Real Estate, bis hin zu Bauträgerprojekten, die als der riskanteste Bereich angesehen werden. Zudem bieten Immobilienaktien sogar eine liquide Alternative, wenn auch mit dem Risiko des Aktienmarkts. Anleger können außerdem ihre Portfolios nicht nur unter Risikoaspekten zusammenstellen, sondern auch in Bezug auf Immobilienart und geografische Aufteilung. Diese Palette von Immobilien-Investments wurde durch die Ausweitung von indirekten Anlageoptionen ermöglicht, wie z. B. über Private Real Estate Fonds.



Raymond Jacobs
Managing Director

Im letzten Jahrzehnt nahmen die Anzahl und das jährlich aufgebrachte Volumen von Private Real Estate Fonds signifikant zu. Aus unserer Sicht bietet diese Entwicklung den Anlegern eine einmalige Chance, die ihre Immobilien-Investments global breiter streuen möchten. Laut Preqin wurden 2009 insgesamt 103 Private Real Estate Fonds geschlossen, über die Anleger ein Kapital in Höhe von USD 42 Mrd. aufbrachten. In den letzten Jahren befanden sich über 300 Immobilienfonds in der Mittelbeschaffungsphase und waren somit für Anleger verfügbar.

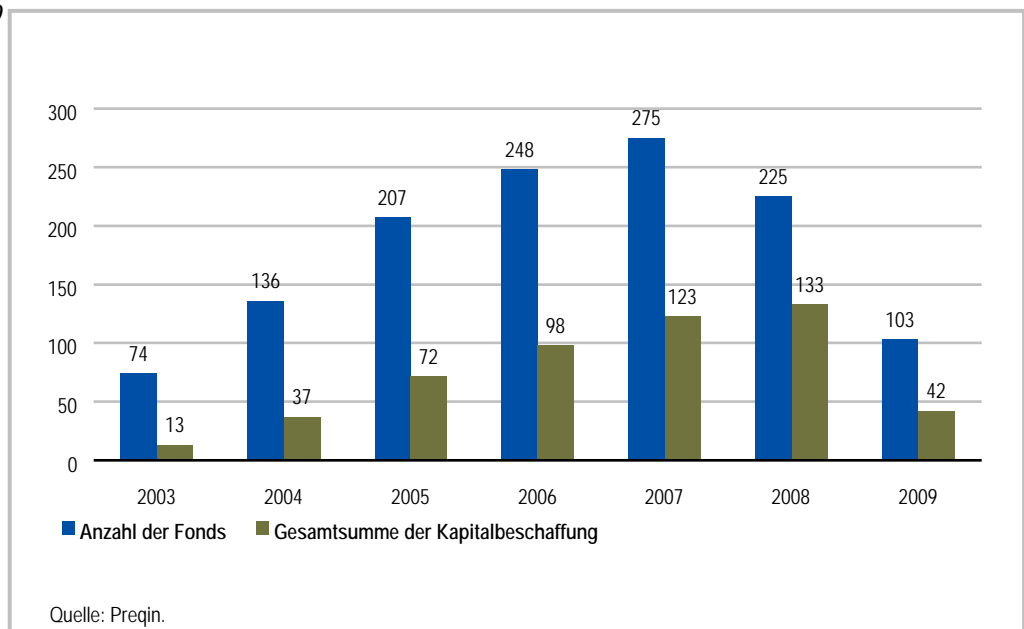


Glenn Uren
Managing Director

Laut Preqin¹ haben Private Real Estate Fonds seit 2003 ein Kapital von über USD 620 Mrd. eingesammelt. Aufgrund des kräftigen Wachstums seit 2003 stieg der Anteil der Private Real Estate Fonds an der gesamten außerbörslichen Kapitalbeschaffung auf etwa 17% im Dezember 2009.

Mittelaufbringung über Private Equity Real Estate nach Jahren (Mrd. USD)

2003–2009



Marc Weidner
Managing Director

© 2010 Preqin Ltd. Nachdruck mit Genehmigung.

Die vorstehende Grafik umfasst Daten von geschlossenen Immobilienfonds, die in Immobilien investieren und Mehrwert (Value Added)-, opportunistische und Core-Plus-Strategien verfolgen, und deren Mittel von 2003 bis 2009 aufgebracht wurden. Die vorstehende Grafik dient nur der Veranschaulichung und Diskussion.

Angesichts des großen Anlageuniversums der Private Real Estate Fonds wird das Filtern dieses Marktes schwieriger als je zuvor. Dabei geht es nicht nur um die herausgefilterten Chancen, sondern auch um die Identifizierung der besten Anlage-Chancen. Für einen Pensionsfonds oder andere institutionelle Investoren kann es wirtschaftlich schwierig sein, ein eigenes Team zu unterhalten, um ein ordentliches Due Diligence für die Fondsauswahl durchzuführen. Der Aufbau eines Teams mit einer Reichweite über die eigenen Landesgrenzen hinaus kann für Anleger undurchführbar sein. Vielmehr haben sich viele institutionelle Anleger entschlossen, für den Prozess der Fonds-Entdeckung und -Auswahl ein Multimanager-Programm zu nutzen oder auf einen Berater zu setzen, der über bewährte und spezielle Ressourcen verfügt. Dieser Ansatz bieten den Anlegern den Vorteil der Reichweite und Marktcompetenz vor Ort, der professionelle Due Diligence und der laufenden Filterung und Überwachung bestehender und prospektiver Anlage-Chancen.

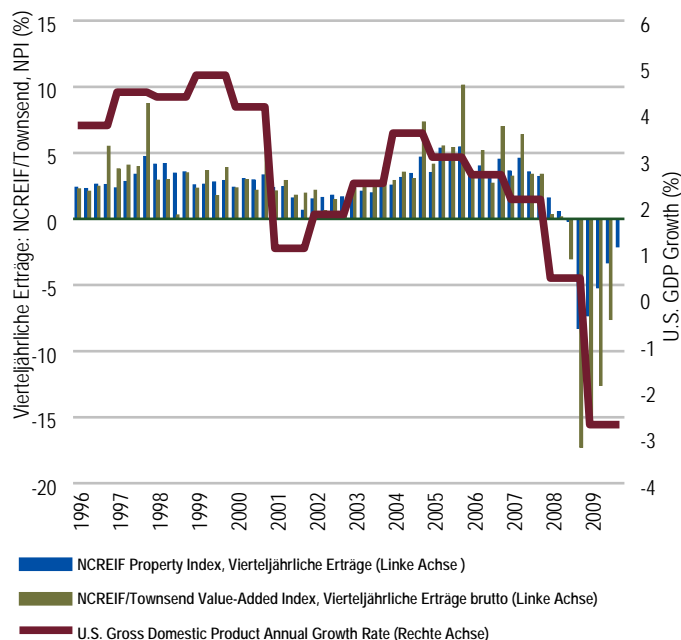
Globale Ausserbörsliche Immobilienmärkte

Die Gründe für das Wachstum der indirekten Immobilieninvestment-Strukturen - von Real Estate Investment Trusts (REIT) bis zu Private Real Estate Fonds - liegen u. a. im Bestreben institutioneller Anleger, ihre Portfolios global zu diversifizieren, da sie historisch ihren Fokus auf die inländischen Märkte setzen. Das wachsende Universum der indirekten Investmentfonds ermöglicht eine einfachere Diversifizierung und gestattet den Anlegern den Zugang zu Anlagemöglichkeiten in aller Welt.

Die jüngste Finanzkrise wies anfänglich auf eine mögliche Deflation hin, da die Konjunktur einbrach und die Kreditmärkte einfroren. In dem Maße, wie sich die Weltkonjunktur wieder stabilisiert, dürften sich allerdings die Inflationsängste in den Vordergrund schieben. Das Geldmengenwachstum und die starke Konjunktur der rohstoffhungrigen aufstrebenden Volkswirtschaften könnte den Inflationsdruck erhöhen. US-Gewerbeimmobilien bieten aus historischer Sicht einen potenziellen Inflationsschutz, da die Immobilienbesitzer die höheren Kosten über Mieterhöhungen auf die Mieter umlegen können.

Immobilien können als guter Schutz vor Inflation fungieren

Private Real Estate Erträge und Wachstum des US-BIP (%)^{2,3}



Stand 31.12.09.

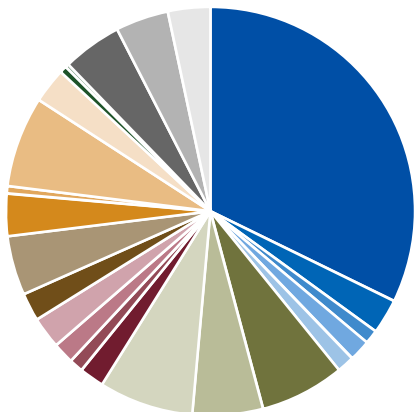
Quelle: Franklin Templeton Real Estate Advisors, IMF, NCREIF.

Ausreichende und aussagefähige Daten für Private Real Estate Fonds vor 1996 existieren nicht und wurden daher auch nicht einbezogen.

Der NCREIF Property Index (NPI) repräsentiert die Private Real Estate Investment-Erträge einer einzelnen Anlegerklasse. Daher ist der NPI nicht unbedingt repräsentativ für den Gesamtmarkt. Der Immobilien-Mix in der NPI Datenbank ändert sich vierteljährlich aufgrund verschiedener Faktoren, u. a. wegen der von den NCREIF-Mitgliedern gelieferten Daten. Eine ausführlichere Beschreibung dieses Index und eine Beschreibung der NCREIF und Townsend Group Indizes finden Sie im Abschnitt "Bemerkungen" am Ende dieses Dokuments. Die Wertentwicklung umfasst Phasen mit ungewöhnlich günstigen Bedingungen. Es wird nicht zugesichert, dass eine derartige Wertentwicklung oder derartige Marktbedingungen künftig wiederholbar sein werden. Die aktuelle Performance kann von den dargestellten Daten abweichen. Indizes werden nicht gemanagt; man kann nicht direkt in einen Index investieren. Ein gemanagtes Mandat ist normalerweise mit Verwaltungsvergütungen belastet, die die Wertentwicklung schmälern. Die bisherige Performance ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Ergebnisse können in künftigen Zeiträumen abweichen. Die vorstehende Grafik dient nur der Veranschaulichung und Diskussion.

Die Immobilienmärkte stellen einen signifikanten Teil des globalen Wohlstands dar, und wir sind davon überzeugt, dass sie schon aufgrund ihrer Größe für institutionelle Investments interessant sind. Wie in der nachstehenden Grafik erläutert wird geschätzt, dass das globale Immobilienuniversum zum 31. Dezember 2009 (alle Gewerbeimmobilien) etwa USD 33.900 Mrd. wert war, davon entfielen offenbar USD 5.100 Mrd. auf institutionelle Investments. Dagegen entfielen auf börsennotierte Immobilien nur USD 1.900 Mrd. bzw. 6% des gesamten Universums.⁴

Institutionelle Immobilien = USD 5.1 Mrd.



■ U.S.	32.1%	■ Schweden	2.1%
■ Kanada	2.9%	■ Rest West Europa	4.8%
■ Mexiko	1.0%	■ CEE Länder	3.1%
■ Brasilien	1.6%	■ Türkei	0.8%
■ Andere	1.5%	■ Japan	7.0%
■ UK	6.7%	■ Australien	2.8%
■ Frankreich	5.5%	■ Hongkong	0.5%
■ Deutschland	7.5%	■ Singapur	0.4%
■ Italien	1.8%	■ China	4.6%
■ Spanien	1.2%	■ Rest Asien	4.3%
■ Niederlande	1.7%	■ Mittlere Osten	3.3%
■ Schweiz	2.6%		

Quelle: Investment Property Datenbank, LaSalle Investment Management.

© 2010 LaSalle Investment Management. Reproduziert mit Erlaubnis. Die Zahlen sind Schätzungen – Stand Jahresende 2009. Die oben stehende Information erklärt die geschätzten Beträge der Institutionellen Real Estate Investment in den angegebenen Länder/Regionen. Es ist nicht als vollständige Analyse der Märkte/Regionen, Sektoren oder Assetklassen gedacht. Das abgebildete Chart dient nur als Darstellung und zu Diskussionszwecken.

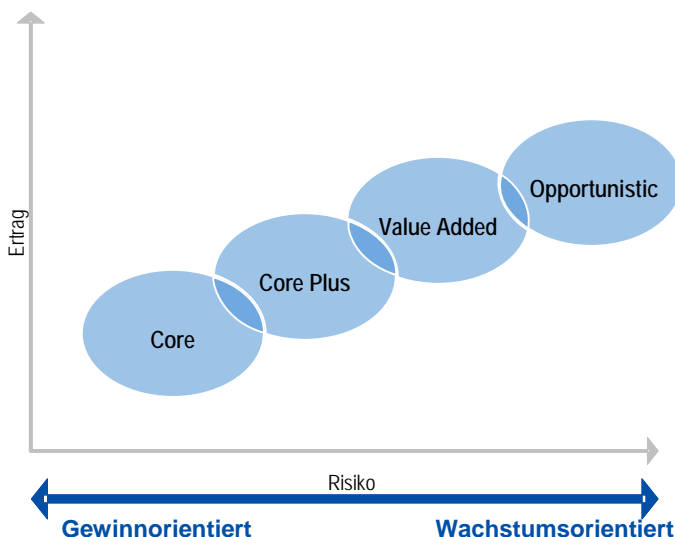
PRIVATE REAL ESTATE FONDS BIETEN EINE BREITE PALETTE VON RISIKO-/ERTRAGSPROFILIEN

Die historisch begrenzte Korrelation von lokalen Immobilienmärkten und anderen Anlageklassen kann die Attraktivität einer Anlage in globale Immobilien noch steigern. Allerdings unterscheiden sich Strategien für Investments in Private Real Estate erheblich. Typischerweise werden sie nach den folgenden Investmentansätzen kategorisiert- Core oder Core-Plus, Value Added (Mehrwert) und opportunistisch.

Der Core-Portfolioansatz zielt generell auf hochwertige Immobilien, eine minimale Verschuldung, eine stabile Mieterbasis, auf konservative, renditeorientierte Ertragsziele, und auf moderate Erwartungen hinsichtlich Kapitalzuwachs. Das Core-Plus-Portfolio setzt normalerweise auf einen Fremdkapitaleinsatz von weit unter 50%, um die Erträge über die einer Core-Strategie steigern zu können. Die betreffenden Vermögenswerte können außerhalb der primären Core-Märkte und -Sektoren beschafft werden.

Bei Core und Core-Plus Strategien resultiert ein substantieller Teil des erwarteten Gesamtertrags tendenziell aus laufendem Einkommen oder der Rendite. In Verbindung mit begrenztem Fremdkapitaleinsatz sind diese Erträge normalerweise weniger volatil als bei riskanteren Strategien. Der Value Added Stil bevorzugt normalerweise eine aggressivere aktive Vermögensverwaltung und setzt häufig mehr Fremdkapital ein. Der opportunistische Ansatz stellt normalerweise das obere Ende des Risiko- / Ertragspektrums dar und umfasst Investments an den Emerging Markets, Bauträgerprojekte, Not leidende Portfolios und Not leidende Kredite.

INVESTMENTSTRATEGIE DES FONDS: VALUE ADDED



Die bisherige Performance ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Ergebnisse können in künftigen Zeiträumen abweichen. Die vorstehende Grafik dient nur der Veranschaulichung und Diskussion.

Das Private Real Estate Team von Franklin Templeton Real Estate Advisors investiert vor allem in geschlossene laufzeitbegrenzte Immobilienfonds. Dieser Ansatz basiert auf der geplanten Realisierung der potenziellen Immobilienerträge durch die letztendliche Veräußerung der Vermögenswerte. Seit 1984 investiert Franklin Templeton in Private Real Estate Fonds. Seit Mitte der 1990er Jahre investiert Franklin Templeton weltweit in Private Real Estate Fonds. Die Strategie von Franklin Templeton setzt auf Value Added Erträge. Dazu wird versucht, die besten regionalen oder globalen Fonds zu identifizieren, um die Chancen zu nutzen, die sich im Laufe der Immobilienzyklen ergeben.

Franklin Templeton Real Estate Advisors ist davon überzeugt, dass Value Added und opportunistische Fondsmanager geschlossener Fonds für inländische und internationale Anleger signifikante risikoangepasste Erträge generieren können. Historisch betrachtet haben Core Fonds meist Erträge generiert, die mit den betreffenden Märkten stärker korrelieren. Value Added und opportunistische Fonds sind meist nicht an Vergleichsindizes oder enge Allokationsrestriktionen gebunden. Ihre Manager dürfen dort investieren, wo sie innerhalb ihres Anlageuniversums die besten Chancen erkennen. Aus unserer Sicht stellt die Optimierung der Wertschöpfung durch aktives Management - inklusive kreatives Mieter-Management und Möglichkeiten zur Gebäudesanierung - einen Eckstein eines erfolgreichen Value Added Fonds dar. Unserer Meinung nach kann dieser Ansatz auch dazu beitragen, die Substanz in den Zeiten zu schützen, wenn voll vermietete Core-Vermögenswerte an Wert verlieren, weil Risiken neu bewertet werden und Immobilienrenditen steigen.

Private Real Estate Fonds können flexibel sein und Kapital zwischen Sektoren - und in einigen Fällen zwischen Regionen - verschieben. Daher dürften Fondsmanager besser in der Lage sein, die Anlagemöglichkeiten zu nutzen, indem sie auf die besten Werte setzen und nicht Anlagen verfolgen, die Beschränkungen auf einen bestimmten Immobilientyp oder geografischen Bereich unterliegen. Manager mit einer bestimmten geografischen oder Länder-Ausrichtung können Anlegern eine spezialisierte lokale Expertise in einem bestimmten Markt bieten. Aus unserer Sicht liegt ein Vorteil dieser Flexibilität darin, dass Fondsmanager möglichst nicht gezwungen werden, zu unvorteilhaften Preisen zu kaufen, nur um ihre Allokationsziele zu erreichen. Wir glauben, dass diese Manager daher besser in der Lage sind, sich auf Anlageobjekte zu konzentrieren, die unterentwickelt, unterbewertet, schlecht geführt, aufstrebend und anderweitig attraktiv sind. Neben traditionellen Eigenkapitalinvestments können zusätzlich auch Investments in Immobilienanleihen und Mezzanin-Finanzierung erfolgen.

Aufgrund der geschlossenen Fondsstruktur und der nachgeschalteten Performance Fee eines Multimanager-Fonds kann der Fondsmanager versuchen, eine Interessensgleichheit mit den Anlegern herzustellen - zum Beispiel dadurch, dass er eine Performance Fee nur dann erhält, wenn der Ertrag des Portfolios die Hurdle Rate übertrifft.

Ein weiteres typisches Merkmal von Value Added Fonds besteht darin, dass Fondsmanager und Sponsor gemeinsam einen bedeutenden Kapitalbetrag zusätzlich zu den Beträgen der Anleger investieren und sich so selbst dem Abwärtsrisiko aussetzen. Aufgrund der hohen Streuung bei Fondserträge sind Diversifizierung, Manager-Auswahl und Aushandeln der Bedingungen genau zu überlegen, wenn in Value Added oder opportunistische Fonds investiert wird.

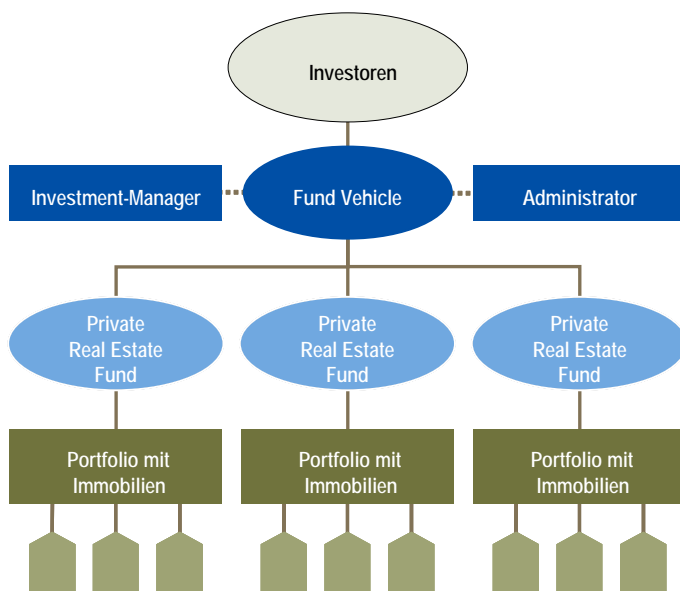
DIE VORTEILE VON AUSSERBÖRSLICHEN INVESTMENTS

Investoren können auf verschiedenen Wegen in Immobilien investieren. Sie können über Börsen investieren - indem sie notierte Immobilienaktien oder Anteile an REITs oder REIT-ähnlichen Strukturen erwerben. Sie können sich aber auch an Private Real Estate Fonds beteiligen. Bei guter Ausführung kann ein privater Fonds potenziell höhere risikoangepasste Erträge bieten – z.B. erzielt durch einen disziplinierten Kaufprozess von Immobilien, den Aufbau von Substanz, den Ausstieg aus den Vermögenswerten, und die Rückgabe der Gelder an die Kunden. Private Real Estate Fonds werden insgesamt von der Volatilität des Aktienmarkts nicht so stark beeinträchtigt wie notierte Immobilienaktien. Die Erträge der Private Real Estate Fonds basierten bisher vorwiegend auf den zugrunde liegenden Fundamentaldaten des Marktes und der Leistung des Managers. Der Preis für diese potenziell höheren Erträge und die geringere Korrelation zu notierten Immobilienaktien besteht in der Illiquidität. Geschlossene Immobilienfonds bieten ihren Anlegern keine Liquidität oder einen Ausstieg nach Belieben. Allerdings gestatten viele Fondsmanager die Übertragung des Eigentums, vor allem vereinbarte Anteilsverkäufe, was eine begrenzte Liquidität ermöglicht.

Investieren in Private Real Estate kann verschiedene Vorteile bieten, u.a.:

- Historisch betrachtet weniger volatile Erträge als bei REIT-Anlagen
- Streuung nach:
 - Regionen
 - Immobiliensektor
 - Anlagestil
 - Investment-Manager
 - Zeithorizont (Jahrgänge)
- Ermöglicht Anlagen in Vermögenswerten, die nicht direkt verfügbar sind
- Möglichkeit, zusammen mit Spezialisten und geschlossenen Managern mit lokaler Marktkenntnis zu investieren

Die Multimanager-Struktur



Die vorstehende Grafik dient nur der Veranschaulichung und Diskussion.

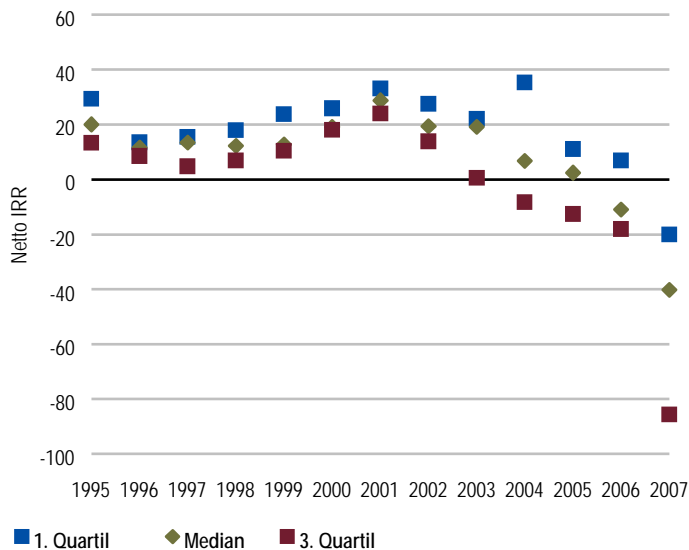
Eine Multimanager-Struktur ist aus unserer Sicht für Private Real Estate Investments besonders geeignet. Sie kann Anlegern einen signifikanten Vorteil gegenüber direkten Immobilieninvestments bieten, nämlich Kapitalzuwachs und ein konsistenteres Einkommenspotential bei einem im Idealfall nur marginal höheren Risiko.

Eine Multimanager-Struktur kann vor allem Folgendes bieten:

- Ein größeres Diversifikationspotenzial.
 - Eine Multimanager-Struktur kann eine Streuung nach Anlagestrategie, Fondsmanager, Immobilienart, Regionen und Zeithorizont bieten. Vor allem ist die Anlagepalette in verschiedenen Immobilien meist wesentlich umfangreicher als bei nur einem Fonds. Die Exit-Strategien und die Exit-Zeitpunkte können eine zusätzliche Diversifizierungsebene darstellen.
- Eine effiziente Ausführung.
 - Due Diligence. Institutionelle Anleger können ihre Ressourcen und Perspektiven mit dem Wissen über lokale Immobilienmärkte stärken. Ein Multimanager-Ansatz soll dem Anleger das gründliche Due Diligence bieten, das eine Direktanlage erfordert. Durch Zusammenarbeit mit äußerst kompetenten Teams bei der Anlage in die zugrunde liegenden Fonds erhalten Anleger einen besseren Zugang zu globalen Immobilien mit der erforderlichen Sorgfalt.

- Geringere Kosten für gescheiterte Abschlüsse (dead deals). Die meisten Multimanager-Fonds übernehmen die Kosten der Due Diligence für diejenigen zugrunde liegenden Fonds, die letztendlich als Anlage abgelehnt werden.
- Geringere Mindestbeteiligungen. Anleger können ihre Investments staffeln, um sich an Immobilien zu beteiligen, die sonst für sie wegen der Anlagebedingungen der zugrunde liegenden Fonds nicht verfügbar wären. Begrenzungen nach oben und unten lassen sich über einen Multimanager-Ansatz angehen.
- Größenvorteile. Ein Multimanager-Fonds kann den Anlegern geteilte Rechts- und Verwaltungskosten bieten, sowie einen stärkeren Vorteil bei Gebührenverhandlungen mit den zugrunde liegenden Fonds. Bei vielen Fonds konnten wir die Bedingungen verbessern und die normale Verwaltungsvergütung über die Zusammenfassung von Kundenbeteiligungen verringern.
- Ausgegliedertes Management. Vor allem für Anleger mit begrenzten Support- und Backoffice-Kapazitäten kann die Bearbeitung von Kapitalabrufen und Ausschüttungen, und die Verbuchung mehrerer Private Real Estate Fonds belastend sein. Ein Multimanager-Ansatz kann die Beteiligung an einem diversifizierten Portfolio von zugrunde liegenden Fonds mit nur einer Gegenpartei ermöglichen.
- Potenziell höhere Erträge. Die von den Private Real Estate Fonds erzielten Erträge schwanken insgesamt analog zum Gesamtmarkt für Beteiligungskapital. Aufgrund unserer Analysen bei Anlagen in Core Real Estate Fonds war der Unterschied zwischen den besten Fonds und den Nachzüglern ziemlich gering. Bei Value Added und opportunistischen Real Estate Fonds war der Unterschied zwischen Fonds im ersten und letzten Quartil substanziell - hier sind Fähigkeiten in der Fondsauswahl und Diversifikation gleichermaßen entscheidend. Die folgende Grafik zeigt den durchschnittlichen Internen Zinsfuß (IRR) pro Jahrgang und die Fonds im ersten und letzten Quartil

Durchschnittsertrag von Private Equity Real Estate Fonds nach Jahrgängen (%)



Stand: 30.09.09.

Quelle: Franklin Templeton Real Estate Advisors, Preqin.

Die vorstehende Grafik umfasst Daten von 130 geschlossenen Immobilienfonds, die in Immobilien investieren und Mehrwert (Value Added)-, opportunistische und Core-Plus-Strategien verfolgen, und deren Mittel von 1995 bis 2007 aufgebracht wurden. Die dargestellten Erträge betreffen den jeweiligen Jahrgang und stellen den internen Netto-Zinsfuß dar, den eine KG (LP) nach Gebühren und Carry verdient hat. Weitere Informationen über die IRR-Berechnungsmethodik von Preqin finden Sie im Abschnitt "Bemerkungen". Aufgrund von Inanspruchnahmen und dem Einsatz von Kapital in den ersten Jahren einer Private Equity Real Estate Fondsanlage können die Ergebnisse für Jahrgänge nach 2006 negativ ausfallen - sie sind weitgehend nicht realisiert und entsprechen nicht der aktuellen Marktlage. Die dargestellte Wertentwicklung umfasst Phasen mit ungewöhnlich günstigen Bedingungen. Es wird nicht zugesichert, dass eine derartige Wertentwicklung oder derartige Marktbedingungen künftig wiederholbar sein werden. Die spätere und aktuelle Performance kann von den dargestellten Daten abweichen. Die bisherige Performance ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Ergebnisse können in künftigen Zeiträumen abweichen. Die vorstehende Grafik dient nur der Veranschaulichung und Diskussion.

- Historisch starke Korrelation zu Erträgen aus Direktimmobilien. Ähnlich wie bei Private Equity sind Anlagen in Private Real Estate weitgehend illiquide. Da bisher Private Real Estate eine starke Korrelation zu den Märkten für Direktimmobilien aufwies, halten wir es für ein reineres Marktengagement als bei Anlagen über die Börse.
- Die Übereinstimmung von Interessen. Eine Multimanager-Struktur kann zu einer wesentlich stärkeren Übereinstimmung von Interessen der Anleger und des Managers führen als eine Direktanlage in Immobilien. Traditionelle Investments in Direktimmobilien betreffen vorwiegend Core Real Estate. In diesen Fällen wird der Manager meist nicht auf Grundlage des Gesamtertrags eines Vermögenswerts vergütet, sondern auf Grundlage seines Wertes.

Dagegen tendieren Manager von Value Added und opportunistischen Strategien zu einer stärkeren Ausrichtung auf die Bildung und Herausarbeitung von Substanz. Die Vergütungsstruktur bestimmter geschlossener Fonds über eine Performance Fee wurde so strukturiert, dass Gewinne nur aufgeteilt werden, wenn die Anleger ihr gesamtes investiertes Kapital zurück erhalten haben und der Fonds dann die festgelegte Hurdle Rate übertrifft.

- Spezielle Fähigkeiten, die einen einmaligen Zugang zu Beteiligungsmöglichkeiten bieten. Multimanager-Fonds können Zugang zu den besten Private Real Estate Managern bieten, sowie die Beteiligung an Fonds, die sonst nicht zugänglich wären. Wir wollen die Erträge steigern und unsere Portfoliostruktur anpassen - über direkte Mitbeteiligung an einzelnen Vermögenswerten oder an Portfolios mit unseren zugrunde liegenden Fondsmanagern. Potenzielle Chancen ergeben sich durch den Kauf von Fondsbeteiligungen über den Sekundärmarkt mit kräftigen Abschlägen und über den Aufbau von Portfolios, die bewährte und aufstrebende Manager mixen.
- Eine proaktive Überwachung. Aus unserer Sicht sind Multimanager wie Franklin Templeton Real Estate Advisors gut positioniert, um Portfolio-Investments ständig zu überwachen. So können die strategische Ausrichtung bestätigt, potenzielle Interessenskonflikte festgestellt, sonstige aufkommende Aspekte geprüft und allgemein das Risiko in den zugrunde liegenden Managern verfolgt werden. Meist spielt das Investment-Team eine aktive Rolle in beratenden Ausschüssen, arbeitet eng mit dem Management zusammen und besucht die Immobilien-Investments vor Ort.
- Das Entdecken von unbekanntem und aufstrebenden Managern. Laut unserer Analysen haben erstmalige Private Real Estate Fondsmanager historisch betrachtet höhere Erträge generiert als etablierte Manager. Diese Chancen aufzudecken, vor allem bei den kleineren zugrunde liegenden Managern, verlangt eine beträchtliche Marktkenntnis, da viele neue Fonds nicht über starke Marketing-Teams verfügen. Die spezielle Expertise bei der Due Diligence und beim Aushandeln von Bedingungen ist allerdings wichtig für eine effektive Anlage in neue Manager und zur Beurteilung der Angemessenheit ihrer Anlageziele.

Auf die Ängste der Anleger reagieren**Gebühren****Ängste der Anleger**

Gebühren für das Fondsmanagement fallen zusätzlich zu den von den zugrunde liegenden Fonds belasteten Gebühren an, was zu einer insgesamt höheren Gebührenbelastung führt.

Widerlegung

Für die Anleger sollte der angestrebte Nettoertrag wichtiger sein als die belasteten Gebühren. Bei Franklin Templeton zum Beispiel ist die Performance Fee nur fällig, nachdem der Kunde seine Kapitalbeteiligung zurück erhalten hat und die festgelegte Hurdle Rate übertroffen wurde. Dank seiner Größe konnte Franklin Templeton häufig verringerte Gebühren durchsetzen, was kleineren Anlegern nicht möglich ist.

Illiquidität**Ängste der Anleger**

Illiquidität - eine mögliche Befürchtung der Anleger - kann auch eine mögliche Ertragsquelle für Anleger in Private Real Estate Fonds darstellen, da ein entsprechender Aufschlag für diese Illiquidität gezahlt wird. Geschlossene Private Real Estate Fonds werden häufig zum Ende der Fondslaufzeit automatisch aufgelöst - meist nach acht bis zehn Jahren. Offene Private Real Estate Fonds bieten mehr Liquidität, aber vorwiegend in Zeiten, in denen die Zahl der verwalteten Vermögenswerte zunimmt.

Widerlegung

Bei Immobilien ist Liquidität über den gesamten Immobilienzyklus hinweg immer schwierig - dafür gibt es keine Garantie. Insgesamt geht Franklin Templeton Real Estate Advisors davon aus, dass geschlossene Private Real Estate Fonds mit automatischer Auflösung ihren Anlegern zum Ende der Fondslaufzeit einen beträchtlichen Cashflow bieten können.

Übermäßige Diversifizierung**Ängste der Anleger**

Eine übermäßige Diversifizierung kann zu einer Rückkehr zur durchschnittlichen Performance führen und somit zu einer geminderten Risikoreduktion.

Widerlegung

Dieses Argument wird von bestimmten größeren zugrunde liegenden Fonds vorgebracht, die selbst eine direkte Beteiligung durch institutionelle Anleger anstreben. Franklin Templeton Real Estate Advisor geht davon aus, dass eine Anlage in einer strategischen Anzahl von Fonds zu einem breit gestreuten Portfolio führen müsste, das potenziell kontinuierlich höhere Erträge bieten kann und das Risiko über Manager- und Strategie-Diversifizierung möglichst gering hält. Statistisch betrachtet würde ein Portfolio eines Value Added oder opportunistischen Multimanagers-Immobilienfonds aus etwa 15 zugrunde liegenden Fonds bestehen.⁵ Die Multimanagers-Fonds von Franklin Templeton sind meist sehr konzentriert und bestehen aus 10 - 15 Fonds.

FAZIT

Private Real Estate Fonds setzen ihre globale Expansion und Entwicklung fort. Dies führt dazu, dass institutionelle Anleger zunehmend Immobilien - und vor allem internationale Immobilien - als Hauptanlageklasse akzeptieren. Die Multimanagers-Fondsstruktur kann bei Anlagen in Immobilien besonders vorteilhaft sein. Sie bietet Diversifizierung auf der Portfolio-Ebene, auf der Immobilienebene, und über ein Engagement über unterschiedliche Zeithorizonte, Anlagestrategien, Immobilienarten und Regionen hinweg.

Mit seiner Strategie - Vermögenswerte kaufen, Mehrwert generieren, die Vermögenswerte verkaufen, das Geld den Anlegern zurück geben - bietet ein Value Added Multimanagers-Fonds den institutionellen Anlegern, die von ihrer Immobilienallokation hohe risikoangepasste Erträge erwarten, eine attraktive Investitionsmöglichkeit.

Bemerkung

1. Preqin. Preqin bietet mit seinem Private Equity Intelligence Service Daten zur Fondsp performance für Tausende von Private Equity Fonds auf Fondsebene. Die Informationen, die zu diesen Daten führen, stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, aber weder Preqin noch Dritte, die Daten über diesen Service anbieten, garantieren die Richtigkeit der zugrunde liegenden Daten oder der darauf basierenden Projektionen. Alle Informationen müssen vom Anwender geprüft werden.

Die Wertpapiere, auf die in den Daten eventuell verwiesen wird, sind in den Dokumenten ausführlicher beschrieben, die von den Emittenten erstellt wurden - dem Anwender wird dringend empfohlen, diese Dokumente anzufordern und zu prüfen. Preqin definiert den Netto-IRR als den Netto-IRR, der von einer KG (LP) bis heute nach Gebühren und Carry generiert wurde. Der interne Zinsfuß basiert auf den realisierten Zahlungsströmen und der Bewertung der verbleibenden Beteiligung an der Kommanditgesellschaft (KG, limited partnership).

Da der IRR nicht nur auf Zahlungsströmen basiert, sondern auch auf der Bewertung nicht realisierter Vermögenswerte, handelt es sich bei der Zahl um eine Schätzung. Die dargestellten IRR-Schätzungen wurden von der KG bzw. dem Komplementär (GP) gemeldet bzw. von Preqin intern berechnet - basierend auf den Zahlungsströmen und Bewertungen für einzelne KGs.

2. NCREIF und Townsend Group Indices. Diese Indizes werden gemeinsam vom National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) und der Townsend Group erstellt. Diese Indizes zeigen die zeitlich gewichteten Erträge (ohne Berücksichtigung von Gebühren) (TWR) der Kommanditisten in den betreffenden Fonds, gewichtet nach dem investierten Nettokapital des Kommanditisten eines jeden Fonds.

Ein TWR ist ein gemessener Investment-Ertrag, der die Wirkungen externer Zahlungsströme (Beiträge von Anlegern und Ausschüttungen) aus der Berechnung ausschließt. Die Indizes umfassen Core, Value Added und opportunistische Anlagestile innerhalb des Immobiliensektors. Sie sollen die Performance der Fonds aufzeigen, die für US-Anleger verfügbar sind, die in Private Real Estate Equity bzw. in Equity-orientierte Anlagen investieren, unabhängig von geografischen Gesichtspunkten.

3. NCREIF Property Index. Vierteljährlich ermittelt, zeigt der NCREIF Property Index (NPI) die Immobilienerträge. Er basiert auf Daten, die von den Mitgliedern (Investment-Managern und Plan-Sponsoren, die Immobilien besitzen oder als Treuhänder verwalten) geliefert werden.

Der NPI dient als Branchen-Vergleichsindex, um die Erträge eines Anlegers mit dem Branchendurchschnitt zu vergleichen. Die Berechnungen basieren auf den Quartalerträgen der einzelnen Immobilien vor Abzug der Verwaltungsgebühren. Der Ertrag jeder Immobilie wird nach ihrem Marktwert gewichtet: Veränderungen bei Einkommen und Kapitalzuwachs werden ebenfalls einbezogen.

Der Ertrag für das jeweils laufende Quartal gilt als vorläufig und unterliegt dem Änderungsvorbehalt im nächsten Quartal. Der NPI umfasst sowohl mit Eigenkapital als auch mit Fremdkapital finanzierte Immobilien. Allerdings werden die mit Fremdkapital finanzierten Immobilien ohne Fremdkapital gemeldet, daher enthält der Index kein Fremdkapital.

4. LaSalle Investment Management ISA 2010.

5. Meyer & Mathonet (2006), Beyond the J Curve—Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds.

Important Legal Information

Diese Informationen basieren auf Analysen und Meinungen der Franklin Templeton Real Estate Advisors, eines Geschäftsbereichs von Franklin Templeton Institutional, Stand: 31. März 2010. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen häufig schnell verändern, unterliegen die dargestellten Analysen und Meinungen dem Änderungsvorbehalt. Prognosen, Projektionen oder Schätzungen des Portfolio Managers sollen einen Einblick in die Anlagephilosophie des Managers geben. Allerdings kann nicht zugesichert werden, dass Prognosen, Projektionen oder Schätzungen tatsächlich eintreffen oder dass eine bestimmte Anlagestrategie erfolgreich sein wird. Verweise auf bestimmte Wertpapiere erfolgen nur zu dem begrenzten Zweck, den allgemeinen Markt oder die Konjunktur darzustellen und sind nicht als Empfehlungen zu verstehen, ein bestimmtes Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen und sind auch kein Hinweis auf die Beteiligungen des Verfassers.

Die genannten Fakten stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, aber es gibt keine Zusicherungen oder Garantien in Bezug auf ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Obwohl die bisherigen Daten keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen, können diese Angaben zum Verständnis unserer Investment- und Management-Philosophie beitragen.

Diese Veröffentlichung ist bestimmt für Anleger und institutionelle Anlageberater, die an den von Franklin Templeton Institutional und seinen Konzerngesellschaften angebotenen institutionellen Produkten oder Dienstleistungen interessiert sind. Es gelten je nach Anlagestrategie oder Anlageform verschiedene Mindestbeträge für Mandate oder sonstige Zulassungskriterien.

Die Meinungen des Managers dienen nur der allgemeinen Information und stellen keine Empfehlung und keine persönliche Anlageberatung für ein bestimmtes Wertpapier, eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Anlageprodukt dar; sie dürfen auch nicht so interpretiert werden, als würde der Manager ein Unternehmen in einer regulierten Tätigkeit in einer bestimmten Jurisdiktion fortführen. Alle Anlagen unterliegen bestimmten Risiken. Alle Performance-Daten beziehen sich auf die Vergangenheit und natürlich ist die bisherige Performance keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Ergebnisse können in künftigen Zeiträumen abweichen.

Indizes werden nicht gemanagt; man kann nicht direkt in einen Index investieren. Die Index-Performance spiegelt nicht die Performance der von Franklin Templeton gemanagten Mandate oder Portfolios wider. Zudem verringert sich bei jedem bestimmten Mandat oder Portfolio der Ertrag durch Verwaltungsvergütungen.

Dieser Bericht wurde in Großbritannien von **Franklin Templeton Investment Management Limited**, The Adelphi, 1-11 John Adam Street, London WC2N 6HT, erstellt; das Unternehmen ist ermächtigt von und unterliegt der Aufsicht der Financial Services Authority (FSA). Die Niederlassung Deutschland der Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Dieses Dokument richtet sich nur an institutionelle Investoren, institutionelle Investment Consultant oder geeignete Vertragsparteien und nicht an die allgemeine Öffentlichkeit oder Privatanleger.

© 2010 Franklin Templeton Investments. All rights reserved.

