

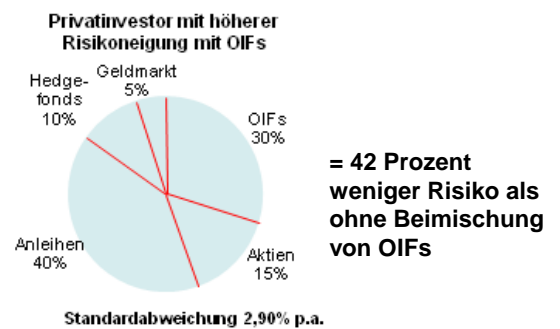
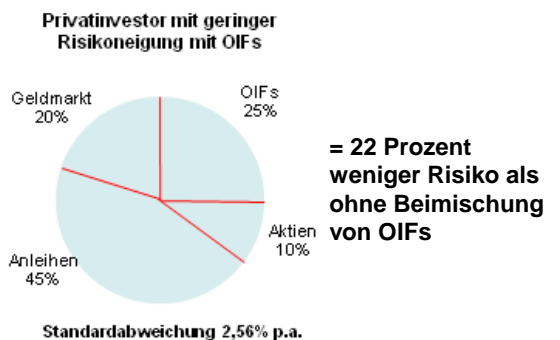
Studie: Gerade in der Krise haben Offene Immobilienfonds hohen Nutzen

Offene Immobilienfonds erhöhen Portfoliorendite und reduzieren Risiko

Frankfurt am Main, 28. April 2009. Die positiven Effekte von Offenen Immobilienfonds (OIFs) auf die Portfolios privater und institutioneller Investoren fallen unter den Vorzeichen der Finanzmarktkrise besonders deutlich aus. Die Beimischung von OIFs in die Vermögensaufteilung von Anlegern erhöht die Portfoliorendite und reduziert das Risiko. Dadurch wird das Chance-Risiko-Verhältnis (Diversifikation) wesentlich verbessert. Dies ergab die Aktualisierung der Ergebnisse der im August 2008 veröffentlichten Studie „Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation“, die der BVI Bundesverband Investment und Asset Management beauftragt hatte.

Ein Forscherteam um Professor Dr. Lutz Johanning, Inhaber des Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung an der WHU Otto Beisheim School of Management und Professor Dr. Bernd Rudolph, Vorstand des Instituts für Kapitalmarktforschung und Finanzierung an der Ludwig-Maximilians-Universität München, hatte überprüft, ob die Ergebnisse der Ursprungsstudie unter Berücksichtigung der Finanzkrise noch Bestand haben. Bei Privatinvestoren mit geringer Risikoneigung konnten noch bessere Ergebnisse nachgewiesen werden als bereits bei der ersten Veröffentlichung der Studie im August 2008. „Ein wenig risikobereiter Privatinvestor kann gemäß unserer Neuberechnungen das

Beimischung von OIFs ins Portfolio reduziert das Risiko



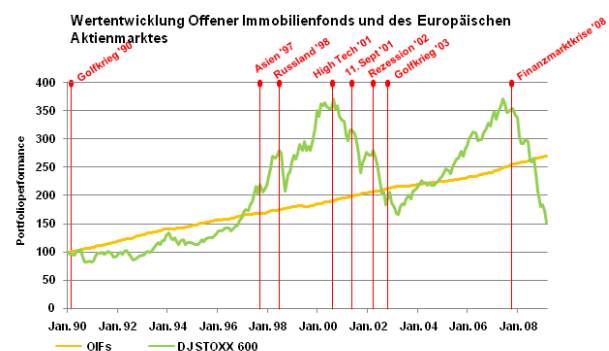
Quelle: BVI
(vgl. Folie 17 der Studie im Anhang)

Abteilung
Medien und Kommunikation
Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/154090-0
Fax: 069/154090-238
presse@bvi.de
www.bvi.de

Risiko seines ohnehin schon defensiv ausgerichteten Portfolios durch Beimischung von Offenen Immobilienfonds um 22 Prozent senken“, so Professor Johanning (Ergebnis der Studie August 2008: 21 Prozent). Ein eher risikobereiter Privatinvestor kann durch Investition in OIFs das Risiko seines Gesamtinvestments sogar um 42 Prozent reduzieren (Ergebnis der Studie 2008: 32 Prozent). „Dies gilt genauso in den Portfolios institutioneller Investoren, auch wenn diese Offenen Immobilienfonds oftmals nur bis zu einer gesetzlich vorgegebenen Maximalhöhe von 25 Prozent beimischen dürfen“, sagt Professor Rudolph. Die positiven Effekte, auf Basis historischer Daten ermittelt, konnten bei geringer Beimischung und unabhängig von der Länge der Halteperiode festgestellt werden. Der optimale Anteil von OIFs im Portfolio risikoscheuer Anleger erhöht sich aufgrund der Finanzmarktkrise von 22 auf 25 Prozent, bei Anlegern mit höherer Risikoneigung von 23 auf 30 Prozent.

Anschaulich wird auch belegt, dass OIFs Schwankungen des Aktienmarktes kaum ausgesetzt sind. Vergleicht man die durchschnittliche Wertentwicklung von OIFs mit dem europäischen Aktienmarkt (Index DJ STOXX 600) im Zeitraum von Februar 1991 bis Februar 2009, konnten OIFs während aller Krisen an den globalen Finanzmärkten positive Erträge erzielen. Obwohl sich aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise viele fundamentale Beziehungen und Eigenschaften von Anlageklassen geändert haben, konnte bei der Neuberechnung der Studienergebnisse festgestellt werden, dass sich die durchschnittliche Rendite der OIFs durch die Finanzkrise nur marginal, um 0,01 Prozentpunkte pro Monat, verringert hat. Unverändert blieb auch das geringe Risiko von OIFs.

Offene Immobilienfonds sind Schwankungen des Aktienmarktes kaum ausgeliefert



Offene Immobilienfonds in allen Krisenzeiten des Aktienmarktes seit 1990 mit positiver Rendite

Durchschnittliche indizierte Wertentwicklung der Offenen Immobilienfonds und des DJ STOXX 600. 1990 = 100

Quelle: BVI

Ihre Ansprechpartner beim BVI:

Andreas Fink 069 15 40 90-254

Felix Fortelka -244

presse@bvi.de

*Die Ursprungsstudie und weitere Informationen zum Download
finden Sie auf der Website des BVI unter www.bvi.de.*

*Medienvertretern senden wir die Ursprungsstudie auf Wunsch
auch gern in gebundener Form zu, Mail an presse@bvi.de ge-
nügt.*

Anlage:

- Aktualisierung der Studie „Offene Immobilienfonds
als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset
Allocation“
- Management Summary

Aktualisierung der Studie

Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation

Aktualisierung des Datensatzes: Februar 1991 bis Ende Februar 2009
Prof. Dr. Lutz Johanning, Prof. Dr. Bernd Rudolph



Agenda

1. Einleitung und Zielsetzung
2. Deskriptive Analyse der Renditen Offener Immobilienfonds
3. Offene Immobilienfonds und Portfoliooptimierung
4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Agenda

1. Einleitung und Zielsetzung
2. Deskriptive Analyse der Renditen Offener Immobilienfonds
3. Offene Immobilienfonds und Portfoliooptimierung
4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Einleitung und Zielsetzung

- Kernaussagen der im August 2008 vorgestellten Studie „Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation“ waren:
 - Offene Immobilienfonds, leisten in den Portfolios von privaten und institutionellen Investoren einen wertvollen Beitrag.
 - Sie erhöhen die Rendite, reduzieren die Risiken und verbessern das Chance-Risiko-Verhältnis.
 - Diese positiven Effekte, auf Basis historischer Daten ermittelt, können bei geringer Beimischung und unabhängig von der Länge der Halteperiode festgestellt werden.
- Aufgrund der aktuellen Finanzmarktkrise haben sich viele fundamentale Beziehungen und Eigenschaften von Anlageklassen geändert
- **Zielsetzung des Studien-Updates: Haben die getroffenen Kernaussagen unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise noch Bestand?**

Agenda

1. Einleitung und Zielsetzung
2. Deskriptive Analyse der Renditen Offener Immobilienfonds
3. Offene Immobilienfonds und Portfoliooptimierung
4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Datensatz und Indexbildung

- Untersuchungszeitraum: Februar 1991 bis Februar 2009 und damit unter Berücksichtigung der aktuellen Finanzmarktkrise
- Untersuchung aller beim BVI verzeichneten Offenen Immobilienfonds mit Angabe von Kapitalanlagegesellschaft und Fondsname
- Rohdaten (Monatsendpreise) enthalten alle Gebühren, die dem Sondervermögen direkt belastet werden (z.B. Managementgebühren)
- Reinvestition der Ausschüttungen (vor Steuerabzug)
- Berechnung verschiedener Subindizes:
 1. Für den Gesamtmarkt der untersuchten Offenen Immobilienfonds (kapitalgewichtet und gleichgewichtet)
 2. Für alle Anleger verfügbare Offenen Immobilienfonds
 3. Offene Immobilienfonds ohne Mindestanlage

Datensatz und Indexbildung

Überblick über die in der Studie untersuchten Offenen Immobilienfonds

Jahr	Gesamtmarkt der berichtenden OIFs			Für alle Anleger verfügbare OIFs		OIFs ohne Mindestanlage	
	Anzahl	in Mio. €	Markt- abdeckung	Anzahl	in Mio. €	Anzahl	in Mio. €
1991	13	10.032	100%	12	10.032	12	10.032
1992	14	13.893	100%	13	13.563	13	13.563
1993	14	21.866	100%	13	21.492	13	21.492
1994	14	25.764	100%	12	25.226	12	25.226
1995	14	29.694	100%	12	29.084	12	29.084
1996	14	37.023	100%	12	36.347	12	36.347
1997	15	40.493	100%	13	39.735	13	39.735
1998	16	43.137	100%	14	42.305	14	42.305
1999	16	49.987	99%	14	49.104	14	49.104
2000	18	47.455	99%	16	46.535	16	46.535
2001	18	54.485	98%	16	54.337	16	54.337
2002	21	69.391	98%	19	69.242	19	69.242
2003	23	83.234	98%	21	83.086	20	81.799
2004	26	85.288	98%	24	84.985	23	83.145
2005	27	80.404	94%	25	80.081	23	77.982
2006	32	73.623	97%	29	72.230	25	69.630
2007	35	80.948	97%	30	78.900	26	75.840
2008	35	81.631	97%	30	79.140	26	75.565
2009*	35	82.144	96%	30	79.617	26	75.979

Diese Tabelle zeigt das Anlagevolumen und die Anzahl des Gesamtmarkts der untersuchten Offenen Immobilienfonds (OIFs), der für alle Anleger verfügbaren OIFs sowie der OIFs ohne Mindestanlagesumme. Die Daten stammen vom BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. Die Anzahl der am Markt agierenden OIFs unterscheidet sich von den untersuchten OIFs, da nur die beim BVI mit Angabe von KAG und Fondsname verzeichneten Offenen Immobilienfonds miteinbezogen wurden. Die Repräsentativität der untersuchten Fonds zum Markt der OIFs wird in der Spalte Markt-
abdeckung angegeben. Diese gibt Auskunft über das Verhältnis des OIF-Marktes im Verhältnis zum Gesamtmarkt der Untersuchten OIFs.

Das Anlagevolumen der OIFs wird auf Jahresendbasis berechnet.
Quelle: BVI; Stichtag: jeweils 31. Dezember;
*Stichtag: 28. Februar 2009

- **Robuste Ergebnisse bei Verwendung der verschiedenen Indizes**
- **Nachfolgend: Ergebnisse für kapitalgewichteten Index „Gesamtmarkt“**



Änderung des Rendite- und Risikoprofils

Monatliche Renditeverteilung (Februar 1991 – April 2008)						
	OIF ohne Korrektur	OIF mit Korrektur	Stoxx 600	JPM Gov. Bonds EU	Geldmarkt	Hedgefonds
Mittelwert	0,43%	0,43%	0,61%	0,62%	0,35%	0,64%
Standardabweichung	0,21%	0,34%	4,60%	1,11%	0,17%	1,46%

Monatliche Renditeverteilung (Februar 1991 bis Februar 2009)						
	OIF ohne Korrektur	OIF mit Korrektur	Stoxx 600	JPM Gov. Bonds EU	Geldmarkt	Hedgefonds
Mittelwert	0,42%	0,42%	0,28%	0,62%	0,36%	0,52%
Standardabweichung	0,21%	0,34%	4,95%	1,14%	0,17%	1,53%

- OIFs weisen unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise geringe Risiken und einen fast unveränderten Mittelwert auf
- Mittelwerte des DJ STOXX 600 sowie Hedgefonds sind gesunken bei gleichzeitiger Erhöhung der Standardabweichung



Korrelationsmatrix

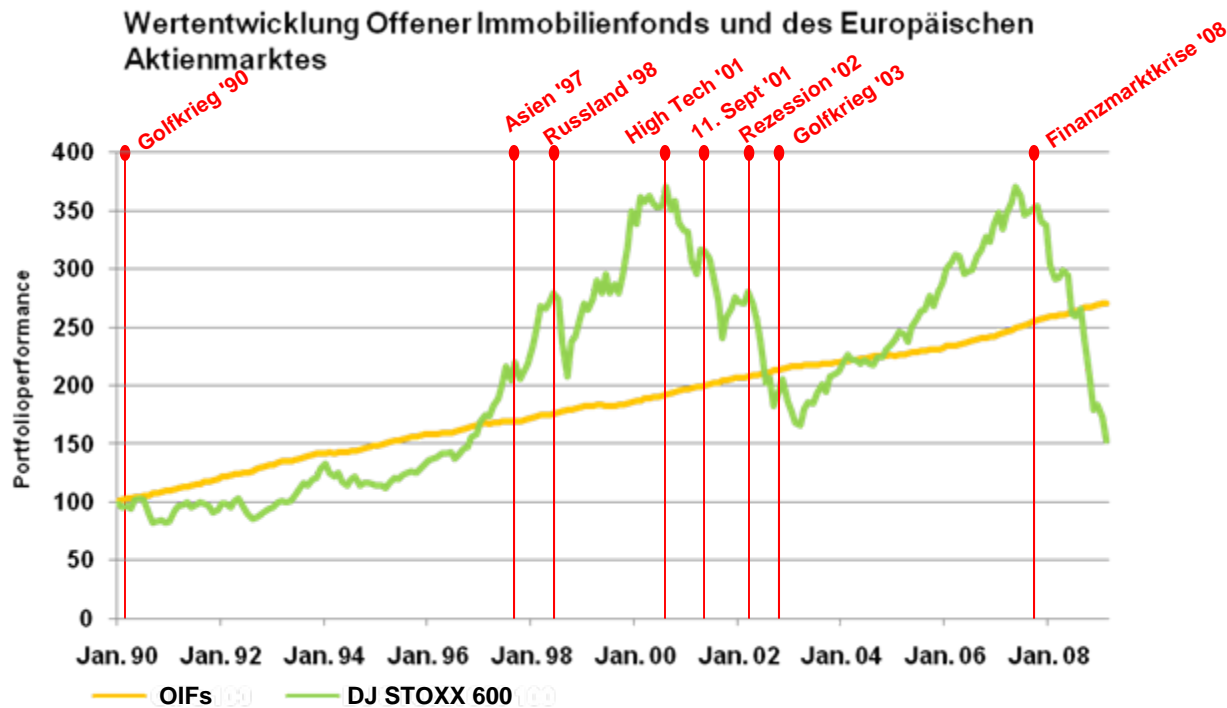
Korrelationsmatrix												
	OIFs	NIKKEI 500	S&P 500	DJ STOXX 600	JPM EUROPE	JPM US	JPM JAPAN	JPM UK	REITs	S&P GSCI	HFRI FOHF	GMK
OIFs	1,00	0,01	0,08	0,06	0,23	0,08	0,13	0,06	0,01	0,02	0,02	0,48
NIKKEI 500	0,01	1,00	0,49	0,52	-0,02	0,22	0,37	0,14	0,16	0,30	0,36	-0,04
S&P 500	0,08	0,49	1,00	0,82	0,05	0,45	0,23	0,32	0,34	0,30	0,47	0,04
DJ STOXX 600	0,06	0,52	0,82	1,00	0,02	0,13	0,06	0,23	0,46	0,29	0,58	-0,03
JPM EUROPE	0,23	-0,02	0,05	0,02	1,00	0,39	0,22	0,51	-0,10	-0,05	0,02	0,17
JPM US	0,08	0,22	0,45	0,13	0,39	1,00	0,51	0,52	-0,14	0,19	0,04	0,12
JPM JAPAN	0,13	0,37	0,23	0,06	0,22	0,51	1,00	0,22	-0,11	0,02	-0,08	0,18
JPM UK	0,06	0,14	0,32	0,23	0,51	0,52	0,22	1,00	-0,11	0,14	0,20	0,05
REITs	0,01	0,16	0,34	0,46	-0,10	-0,14	-0,11	-0,11	1,00	0,02	0,19	-0,01
S&P GSCI	0,02	0,30	0,30	0,29	-0,05	0,19	0,02	0,14	0,02	1,00	0,36	-0,02
HFRI FOHF	0,02	0,36	0,47	0,58	0,02	0,04	-0,08	0,20	0,19	0,36	1,00	0,03
GMK	0,48	-0,04	0,04	-0,03	0,17	0,12	0,18	0,05	-0,01	-0,02	0,03	1,00

Diese Tabelle zeigt die Korrelation zwischen den Anlageklassen aus Tabelle 2. Für die Offenen Immobilienfonds (OIFs) wird der GMI Index bei Kapitalgewichtung aus Tabelle 9 verwendet, für Aktienmärkte der NIKKEI 500, der S&P 500 und der DJ STOXX 500, für An-leihenmärkte der JPM Japan Govt. Bond Index, der JPM United States Govt. Bond Index, der JPM Europe Govt. Bond Index und der JPM UK Govt. Bond Index, für den Geldmarkt (GMK) die London Interbank Offered Rate und für alternative Investments der S&P GSCI Commodity Index, der HFRI Fund of Funds Composite Index und der FTSE EPRA/NAREIT Germany.

→ **Vorteil: OIFs mit geringen Korrelationen zu anderen Märkten**



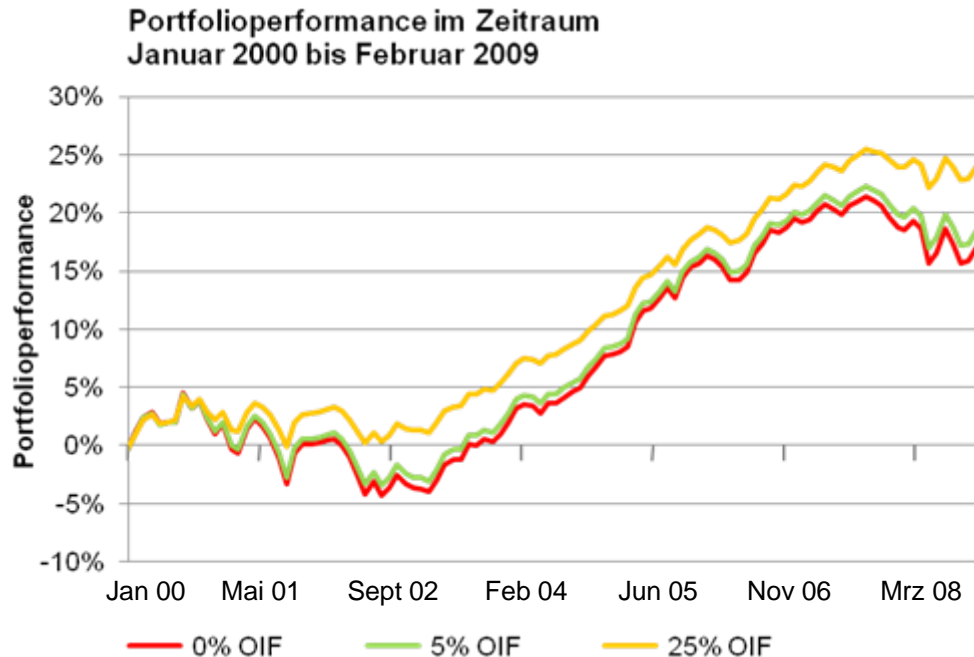
Renditen Offener Immobilienfonds in Zeiten von Kapitalmarktkrisen



Durchschnittliche indexierte Wertentwicklung der Offenen Immobilienfonds und des DJ STOXX 600. 1990 = 100

- Offene Immobilienfonds in allen Krisenzeiten des Aktienmarktes seit 1990 mit positiver Rendite
- Offene Immobilienfonds erzielen im untersuchten Zeitraum nach ca. 20 Jahren in etwa die gleiche Rendite wie Aktien, jedoch ohne Schwankungen

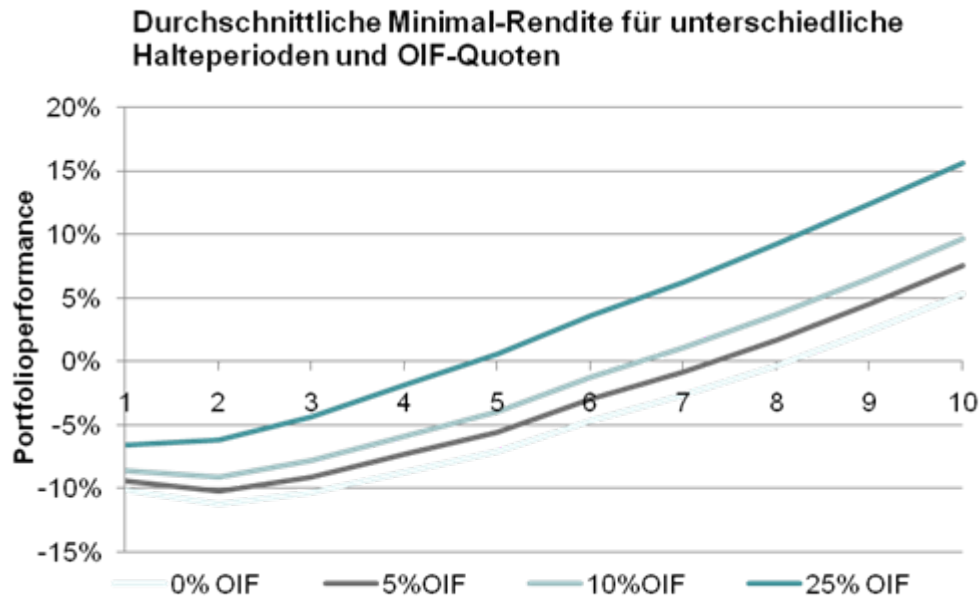
Beimischung von OIFs zu einem Benchmarkportfolio im Zeitraum von Januar 2000 bis Februar 2009



OIF = Offene Immobilienfonds. Das Benchmarkportfolio ohne Offene Immobilienfonds setzt sich aus 33,33 % Aktien, 33,33 % Anleihen und 33,33 % Geldmarkt zusammen. Der Anteil der Offenen Immobilienfonds wird sukzessive von 0 % bis auf 25 % erhöht. Für jede Erhöhung des Anteils an Offenen Immobilienfonds werden alle anderen Assetklassen um diesen Prozentsatz reduziert. **Kumulierte Renditen in %.**

- Benchmarkportfolio: 1/3 Aktien, 1/3 Anleihen, 1/3 Geldmarkt
 - Sukzessive Beimischung von OIFs (5%, 25%), gleichmäßige Reduktion der anderen Assetklassen
- **Beimischung von OIFs erhöht die Gesamterträge**
- **Diese Aussage gilt ebenfalls während der Finanzmarktkrise**

Eignung Offener Immobilienfonds für unterschiedliche Halteperioden



OIFs = Offene Immobilienfonds. Haltedauer in Jahren, Rendite-Angaben in %.

- Benchmarkportfolio: 1/3 Aktien, 1/3 Anleihen, 1/3 Geldmarkt
 - Sukzessive Beimischung von OIFs (5%, 10%, 25%), gleichmäßige Reduktion der anderen Assetklassen
 - Durchschnittliche Minimal-Rendite (DMR) als mittlere Rendite der 50 Portfolios mit der geringsten Rendite
- **OIFs steigern die DMR bei geringen Investitionsquoten**
- **Bei einer Investitionsquote von 25% ist die DMR bereits nach ca. 5 Jahren positiv, ohne OIFs erst ab ca. 8 Jahren (vor Finanzmarktkrise: nach ca. 8 Jahren)**

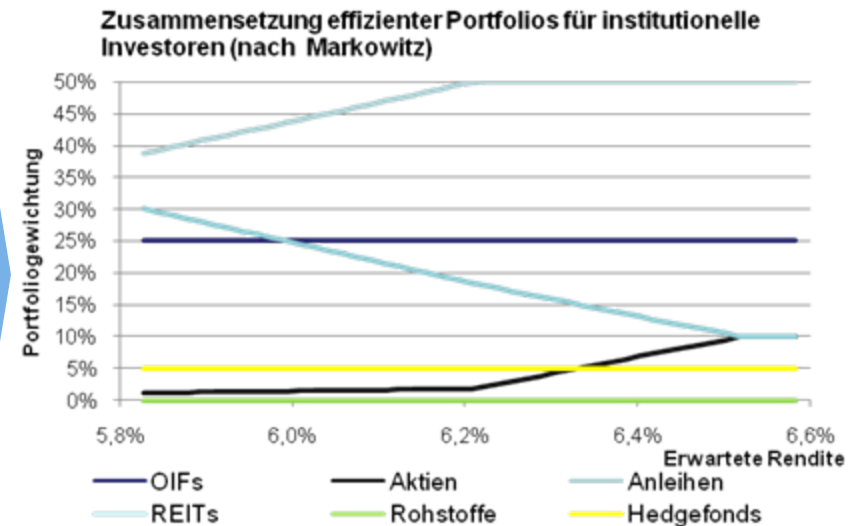
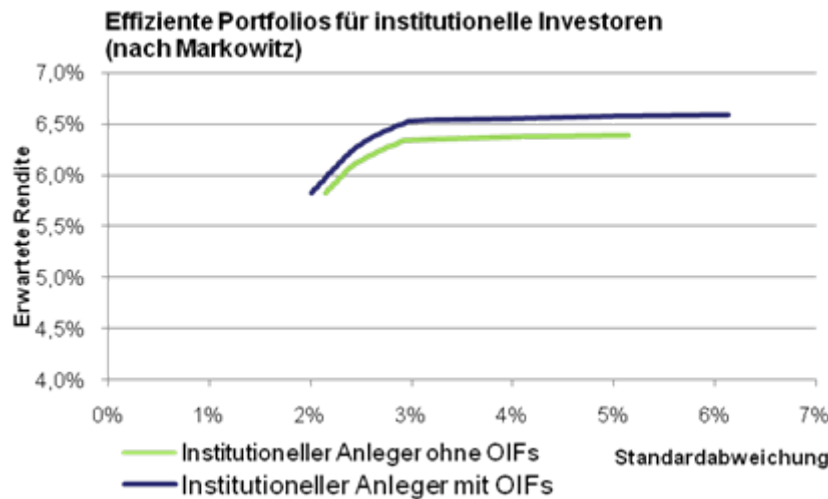
Agenda

1. Einleitung und Zielsetzung
2. Deskriptive Analyse der Renditen Offener Immobilienfonds
3. Offene Immobilienfonds und Portfoliooptimierung
4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Markowitz-Portfoliotheorie

- Minimiere das Portfoliorisiko: Portfoliovarianz
- Nebenbedingungen:
 1. Erreiche Zielrendite
 2. Investiere das gesamte Kapital
 3. Keine Leerverkäufe
 4. Einhaltung der Anlagegrenzen z.B. für Lebensversicherer:
 - Max. 80% Fremdwährungspositionen
 - Höchstgrenze für Risikopapiere (Aktien, Hedgefonds) 35%
 - Aktien außerhalb des EWR max. 10%
 - Indirekte Rohstoffinvestments max. 10%
 - Hedgefonds max. 5%
 - Kumulierte REITs- und Immobilienanteil max. 25%

Offene Immobilienfonds in Portfolios institutioneller Investoren am Beispiel eines Lebensversicherers nach Markowitz unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise



Zusammensetzung des effizienten Portfolios in % nach Markowitz bei einer vorgegebenen Zielrendite am Beispiel eines deutschen Lebensversicherers:

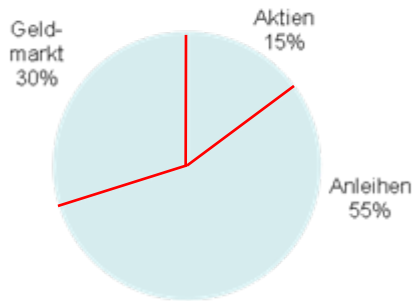
- Positive Verschiebung des effizienten Portfoliorands durch die Beimischung von Offenen Immobilienfonds
- Offenen Immobilienfonds stets mit der regulatorischen Höchstgrenze von 25% in den Portfolios vertreten
- Keine Veränderung durch Finanzmarktkrise

Offene Immobilienfonds in Portfolios privater Investoren nach Markowitz

- Markowitz-Optimierung ohne Nebenbedingungen führt zu einer sehr hohen Quote an Offenen Immobilienfonds
- Realistischer Optimierungsansatz für typische Portfolios deutscher Privatanleger (keine empfohlenen Idealportfolios):
 1. Privatinvestor mit höherer Risikoaversion:
 - Aktien 10% bis 20%
 - Renten 45% bis 65%
 - Alternative Investments 0% bis 5%
 - Geldmarkt 20% bis 40%
 2. Privatinvestor mit geringerer Risikoaversion:
 - Aktien von 15% bis 35%
 - Anleihen 35% bis 55%
 - Alternative Investments 10% bis 20%
 - Geldmarkt 5% bis 25%

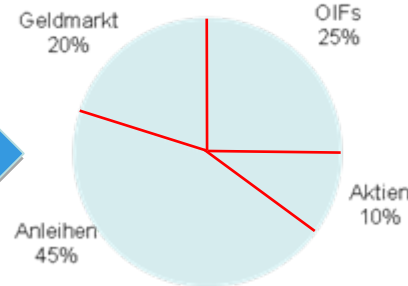
Risikoreduktionspotenzial durch OIF (nach Markowitz) in Portfolios privater Investoren

Privatinvestor mit geringer Risikoneigung ohne OIFs



Standardabweichung 3,30% p.a.

Privatinvestor mit geringer Risikoneigung mit OIFs



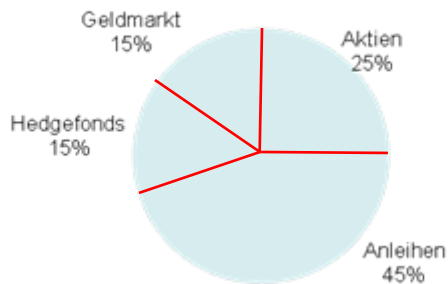
Standardabweichung 2,56% p.a.

22%
weniger
Risiko

- **Privatinvestor mit geringer Risikoneigung:**

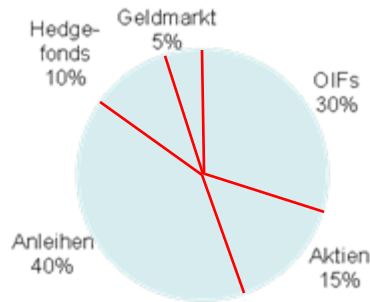
- Senkung der Standardabweichung p.a. von 3,30% auf 2,56% bei gleicher Rendite
- Berücksichtigung der Finanzmarktkrise führt zu Erhöhung des OIF-Anteils von 22% auf 25%

Privatinvestor mit höherer Risikoneigung ohne OIFs



Standardabweichung 4,97% p.a.

Privatinvestor mit höherer Risikoneigung mit OIFs



Standardabweichung 2,90% p.a.

42%
weniger
Risiko

- **Privatinvestor mit höherer Risikoneigung:**

- Senkung der Standardabweichung p.a. von 4,97% auf 2,90% bei gleicher Rendite
- Berücksichtigung der Finanzmarktkrise führt zu Erhöhung des OIF-Anteils von 23% auf 30%



Agenda

1. Einleitung und Zielsetzung
2. Deskriptive Analyse der Renditen Offener Immobilienfonds
3. Offene Immobilienfonds und Portfoliooptimierung
4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Zusammenfassung der Ergebnisse

Zielsetzung des Studien-Updates: Haben die im August 2008 getroffenen Kernaussagen unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise noch Bestand?

- Offene Immobilienfonds zeigen in den vergangenen Aktienmarktkrisen und auch in der aktuellen Finanzmarktkrise positive Renditen
 - Die durchschnittliche Rendite von Offenen Immobilienfonds hat sich während der Finanzmarktkrise nur marginal verringert (0,01%-Punkte p.M.)
 - Risiko von Offenen Immobilienfonds – gemessen an der Standardabweichung – ist im Gegensatz zu Aktien und Hedgefonds nicht gestiegen
 - Offene Immobilienfonds leisten in Portfolios privater und institutioneller Investoren nach wie vor einen wertvollen Beitrag zur Erhöhung der erwarteten Rendite und zur Verbesserung des Chance-Risiko-Verhältnisses
 - Das Ergebnis ist gültig für entglättete, nicht-normalverteilte Renditen und unter Berücksichtigung der Finanzmarktkrise
 - Es bleibt allerdings zu berücksichtigen, dass alle Berechnungen auf historischen Daten basieren und damit zukünftige Entwicklungen nicht erfasst werden können
- **Offene Immobilienfonds sind insbesondere unter der Berücksichtigung der Finanzmarktkrise ein wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation**



Aktualisierung der Studie

Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation

**Eine Untersuchung des
Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung
WHU – Otto Beisheim School of Management**

**und des
Instituts für Kapitalmarktforschung und Finanzierung
Ludwig-Maximilians-Universität München**

– Executive Summary –

Offene Immobilienfonds leisten in den Portfolios von privaten und institutionellen Investoren einen wertvollen Beitrag. Sie erhöhen die Rendite, reduzieren die Risiken und verbessern das Chance-Risiko-Verhältnis (Diversifikation). Diese positiven Effekte, können bei geringer Beimischung und unabhängig von der Länge der Halteperiode festgestellt werden. So lautet die Kernaussagen der Studie „Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation“, erstellt im August 2008. Zum Veröffentlichungszeitpunkt waren die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Kapitalmärkte noch nicht in vollem Ausmaß spürbar. Nur wenige Wochen später nahm die Krise globale Ausmaße an und erfasste alle Bereiche des Finanzmarktes. Unter diesen Vorzeichen wurde nun überprüft, inwieweit die Ergebnisse der Studie heute noch Bestand haben.

Der positive Diversifikationseffekt von Offenen Immobilienfonds in den Portfolios privater und institutioneller Investoren bleibt im Hinblick auf die Finanzmarktkrise nicht nur erhalten, sondern verstärkt sich sogar. Auch konnte bestätigt werden, dass sich Offene Immobilienfonds positiv auf das Rendite-Risiko-Profil der Portfolios institutioneller Investoren auswirken. Das gilt selbst bis zur gesetzlich vorgegebenen maximal möglichen Beimischung von Offenen Immobilienfonds in Höhe von 25 Prozent.

Bei Privatinvestoren mit geringer Risikoneigung fielen die Ergebnisse noch deutlicher zugunsten Offener Immobilienfonds aus als bereits bei der ersten Veröffentlichung der Studie. Ein wenig risikobereiter Privatinvestor kann laut den Neuberechnungen mit Offenen Immobilienfonds bei gleichem Renditeziel das Risiko seines ohnehin schon defensiv ausgerichteten Portfolios um 22 Prozent senken (Ergebnis der Studie August 2008: 21 Prozent). Der optimale Anteil Offener Immobilienfonds am Portfolio erhöht sich nach den

Ergebnissen des Studien-Updates von 22 auf 25 Prozent. Der Privatinvestor mit höherer Risikoneigung kann durch Investition in Offenen Immobilienfonds das Risiko seines Gesamtinvestments sogar um 42 Prozent reduzieren, ebenfalls bei gleicher Renditeerwartung (Ergebnis der Studie August 2008: 32 Prozent). Sein optimaler Anteil an Offenen Immobilienfonds beträgt jetzt 30 statt 23 Prozent.

Zur Überprüfung der Kernaussagen der Studie vom August 2008 wurde für das Update der Betrachtungszeitraum um die Monate Mai 2008 bis Februar 2009 verlängert. Der gesamte Betrachtungszeitraum des Studien-Updates startete im Februar 1991 und endete mit dem Februar 2009. Somit konnten die bisherigen Auswirkungen der Finanzmarktkrise voll erfasst und analysiert werden.

Bei der Betrachtung des Rendite- und Risikoprofils wird sichtbar, dass sich die durchschnittliche Rendite der Offenen Immobilienfonds durch die Finanzkrise nur marginal verringert (0,01%-Punkte p.M.), das geringe Risiko davon allerdings unberührt bleibt. Hieraus wird deutlich, dass die Offenen Immobilienfonds nicht in vollem Maße den Schwankungen der Kapitalmärkte ausgesetzt sind. Diese Eigenschaft wird besonders bei einem Vergleich der Wertentwicklung von Offenen Immobilienfonds zum europäischen Aktienmarkt von Januar 1990 bis Ende Februar 2009 deutlich. Innerhalb dieses Zeitraums konnten Offene Immobilienfonds nicht nur während aller Krisen an den globalen Finanzmärkten positive Erträge erzielen, sondern generierten auch insgesamt eine höhere Rendite. Dieses Ergebnis gilt auch in der andauernden Finanzmarktkrise. Es bleibt allerdings zu berücksichtigen, dass alle Berechnungen auf historischen Daten basieren und damit zukünftige Entwicklungen nicht erfasst werden können.

Im Ergebnis kann die getroffene Kernaussage, dass Offene Immobilienfonds ein wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation sind, insbesondere unter Berücksichtigung der bisherigen Finanzmarktkrise durch das Studien-Update bestätigt werden.

Kay Benk*

Lars Helge Haß*

Lutz Johanning*

Denis Schweizer*

Bernd Rudolph**

*Lehrstuhl für Empirische Kapitalmarktforschung

WHU – Otto Beisheim School of Management

**Institut für Kapitalmarktforschung und Finanzierung

Ludwig-Maximilians-Universität München

April 2009

Aktualisierung der Studie

Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation

**Eine Untersuchung des
Lehrstuhls für Empirische Kapitalmarktforschung
WHU – Otto Beisheim School of Management**

**und des
Instituts für Kapitalmarktforschung und Finanzierung
Ludwig-Maximilians-Universität München**

– Executive Summary –

Offene Immobilienfonds leisten in den Portfolios von privaten und institutionellen Investoren einen wertvollen Beitrag. Sie erhöhen die Rendite, reduzieren die Risiken und verbessern das Chance-Risiko-Verhältnis (Diversifikation). Diese positiven Effekte, können bei geringer Beimischung und unabhängig von der Länge der Halteperiode festgestellt werden. So lautet die Kernaussagen der Studie „Offene Immobilienfonds als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation“, erstellt im August 2008. Zum Veröffentlichungszeitpunkt waren die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Kapitalmärkte noch nicht in vollem Ausmaß spürbar. Nur wenige Wochen später nahm die Krise globale Ausmaße an und erfasste alle Bereiche des Finanzmarktes. Unter diesen Vorzeichen wurde nun überprüft, inwieweit die Ergebnisse der Studie heute noch Bestand haben.

Der positive Diversifikationseffekt von Offenen Immobilienfonds in den Portfolios privater und institutioneller Investoren bleibt im Hinblick auf die Finanzmarktkrise nicht nur erhalten, sondern verstärkt sich sogar. Auch konnte bestätigt werden, dass sich Offene Immobilienfonds positiv auf das Rendite-Risiko-Profil der Portfolios institutioneller Investoren auswirken. Das gilt selbst bis zur gesetzlich vorgegebenen maximal möglichen Beimischung von Offenen Immobilienfonds in Höhe von 25 Prozent.

Bei Privatinvestoren mit geringer Risikoneigung fielen die Ergebnisse noch deutlicher zugunsten Offener Immobilienfonds aus als bereits bei der ersten Veröffentlichung der Studie. Ein wenig risikobereiter Privatinvestor kann laut den Neuberechnungen mit Offenen Immobilienfonds bei gleichem Renditeziel das Risiko seines ohnehin schon defensiv ausgerichteten Portfolios um 22 Prozent senken (Ergebnis der Studie August 2008: 21 Prozent). Der optimale Anteil Offener Immobilienfonds am Portfolio erhöht sich nach den

Ergebnissen des Studien-Updates von 22 auf 25 Prozent. Der Privatinvestor mit höherer Risikoneigung kann durch Investition in Offenen Immobilienfonds das Risiko seines Gesamtinvestments sogar um 42 Prozent reduzieren, ebenfalls bei gleicher Renditeerwartung (Ergebnis der Studie August 2008: 32 Prozent). Sein optimaler Anteil an Offenen Immobilienfonds beträgt jetzt 30 statt 23 Prozent.

Zur Überprüfung der Kernaussagen der Studie vom August 2008 wurde für das Update der Betrachtungszeitraum um die Monate Mai 2008 bis Februar 2009 verlängert. Der gesamte Betrachtungszeitraum des Studien-Updates startete im Februar 1991 und endete mit dem Februar 2009. Somit konnten die bisherigen Auswirkungen der Finanzmarktkrise voll erfasst und analysiert werden.

Bei der Betrachtung des Rendite- und Risikoprofils wird sichtbar, dass sich die durchschnittliche Rendite der Offenen Immobilienfonds durch die Finanzkrise nur marginal verringert (0,01%-Punkte p.M.), das geringe Risiko davon allerdings unberührt bleibt. Hieraus wird deutlich, dass die Offenen Immobilienfonds nicht in vollem Maße den Schwankungen der Kapitalmärkte ausgesetzt sind. Diese Eigenschaft wird besonders bei einem Vergleich der Wertentwicklung von Offenen Immobilienfonds zum europäischen Aktienmarkt von Januar 1990 bis Ende Februar 2009 deutlich. Innerhalb dieses Zeitraums konnten Offene Immobilienfonds nicht nur während aller Krisen an den globalen Finanzmärkten positive Erträge erzielen, sondern generierten auch insgesamt eine höhere Rendite. Dieses Ergebnis gilt auch in der andauernden Finanzmarktkrise. Es bleibt allerdings zu berücksichtigen, dass alle Berechnungen auf historischen Daten basieren und damit zukünftige Entwicklungen nicht erfasst werden können.

Im Ergebnis kann die getroffene Kernaussage, dass Offene Immobilienfonds ein wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Asset Allocation sind, insbesondere unter Berücksichtigung der bisherigen Finanzmarktkrise durch das Studien-Update bestätigt werden.

Kay Benk*

Lars Helge Haß*

Lutz Johanning*

Denis Schweizer*

Bernd Rudolph**

*Lehrstuhl für Empirische Kapitalmarktforschung

WHU – Otto Beisheim School of Management

**Institut für Kapitalmarktforschung und Finanzierung

Ludwig-Maximilians-Universität München

April 2009