

IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

2021

Kommalpha

Vorwort



Clemens Schuerhoff
Vorstand
Kommalpha AG

Immobilien haben sich in den letzten 10 Jahren in den Allokationen institutioneller Investoren fest etabliert. Der Immobilienspezialfonds hat dabei eine zunehmende Rolle gespielt und kann auf eine Erfolgsgeschichte in der vergangenen Dekade zurückblicken. Wir haben dies zum Anlass genommen, mit dieser Marktanalyse eine detaillierte Betrachtung aller relevanten Bestands- und Transaktionsdaten vorzunehmen. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf Strukturveränderungen des Immobilienspezialfondsgeschäfts auf Ebene der Investorengruppen und Zusammensetzung des Fondsvermögens sowie entsprechender Cashflows innerhalb der letzten 10 Jahre.

Uns ist keine Veröffentlichung mit diesen Inhalten samt entsprechender Unterlegung mit granularen Daten bekannt. Aus diesem Grund freuen wir uns über die Einzigartigkeit dieses vorliegenden Dokuments.

Wir bedanken uns bei der CACEIS Bank, HANSAINVEST, Quantum Immobilien KVG und Union Investment Real Estate, die diese Analyse ermöglicht und begleitet haben.
Viel Spaß beim Lesen!

Herzlichst
Ihr Clemens Schuerhoff

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary 4

1. Partner

Entwicklung und Trends bei Immobilienfonds in der Pandemie und die wachsende Rolle der Verwahrstelle 8

Service-KVG setzt sich bei Immobilienfonds durch 12

Was die Taxonomie der Europäischen Union für Immobilien und Immobilienfonds bedeutet 16

Immobilieninvestitionen in Deutschland bzw. „Warum in die Ferne schweifen…“ 18

2. Acht Thesen – Experten antworten 24

3. Methodik & Struktur 34

4. Strukturelle Entwicklungen am Markt von Immobilienspezialfonds 36

5. Anteilsinhaberbezogene Entwicklung von Immobilienspezialfonds 44

6. Analyse der Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds 54

7. Entwicklung der Zusammensetzung des Fondsvermögens von Immobilienspezialfonds 69

8. Epilog 78

Impressum 80

Executive Summary

- Die vorliegende Marktanalyse über Immobilienspezialfonds basiert auf Datensätzen, die von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellt werden. Dabei handelt es sich um rund 500.000 Datenpunkte der letzten 10 Jahre, mit Datenstichtag 31. Dezember 2020. Die Unterscheidung der ausgewiesenen Anteilsinhabergruppen erfolgt gemäß Kundensystematik der Deutschen Bundesbank.

- Ende Dezember 2020 betrug das Fondsvermögen des gesamten Spezialfondsmarktes insgesamt 1.979 Milliarden Euro. Das Volumen hat sich innerhalb von 10 Jahren mehr als verdoppelt.

- Versicherungen sind immer noch die größte Anteilsinhabergruppe, mit einem Spezialfondsvolumen von 651 Milliarden Euro und einem fast unveränderten Marktanteil von 33 %. Es folgen Altersvorsorgeeinrichtungen, mit 522 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 26 %. Private Organisationen ohne Erwerbszweck folgen auf Rang drei und weisen Ende Dezember 2020 einen Marktanteil von 12 % und ein Spezialfondsvolumen von 227 Milliarden Euro auf. Kreditinstitute und Corporates schließen sich als weiterhin wesentliche Investorensegmente an.

- Auf Ebene der Fondskategorien befinden sich gemischte Wertpapierspezialfonds mit Abstand auf Rang eins, mit 1.010 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 51 %. Rentenspezialfonds als aktuell zweitgrößte Spezialfondskategorie haben Marktanteile eingebüßt. Ihre Bestände sind von 259 Milliarden Euro per Ende 2010 um 210 Milliarden Euro auf 469 Milliarden Euro per Ende 2020 gestiegen. Ihr Marktanteil ist jedoch von 32 % auf 24 % zurückgegangen. Dachspezialfonds sind mit einem Wachstum von 112 Milliarden Euro überproportional zum Markt gewachsen und konnten Marktanteile ausbauen, die Volumina von Aktienspezialfonds haben sich dagegen leicht unterproportional entwickelt.

- Immobilienspezialfonds sind deutlich überproportional gegenüber dem Markt gewachsen. Das Fondsvermögen von Immobilienspezialfonds lag Ende 2010 bei 30 Milliarden Euro und stieg in den vergangenen 10 Jahren um 104 Milliarden auf 134 Milliarden Euro an. Das bedeutet, dass sich das Immobilienspezialfondsvermögen in der letzten Dekade mehr als vervierfacht hat bei gleichzeitigem Ausbau des Marktanteils von 4 auf 7 %.

- Im Markt von Immobilienspezialfonds sind Altersvorsorgeeinrichtungen mit 39 Milliarden Euro Spezialfondsvermögen die größte Anteilsinhabergruppe vor Versicherungen, die es auf 38 Milliarden Euro bringen. Für Kreditinstitute administrierte Immobilienspezialfonds vereinen per Ende 2020 ein Fondsvermögen von 22 Milliarden Euro auf sich, was Rang drei im Ranking bedeutet.

- Die Entwicklung der Immobilienspezialfondsvolumina von Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen als die beiden größten Anteilsinhabergruppen verlief nicht im Gleichklang, sondern zeitlich verschoben. Altersvorsorgeeinrichtungen legten stark zu, als Versicherungen Marktanteile abgaben und das Blatt wendete sich dann im Verlauf des Jahres 2017. Kreditinstitute haben ihren Marktanteil am Immobilienspezialfondsvolumen in den letzten 10 Jahren bis auf eine leichte Delle 2015/2016 leicht ausgebaut.

- Per Ende 2020 wurden insgesamt 134 Milliarden Euro in 568 Immobilienspezialfonds administriert. Die durchschnittliche Größe von Immobilienspezialfonds beträgt 235 Millionen Euro und ist über den Betrachtungszeitraum von zehn Jahren leicht gestiegen.

- Bei Immobilienspezialfonds weisen sowohl Nettomittelaufkommen als auch Mittelzuflüsse („frisches Geld") in den letzten 10 Jahren einen positiven Trend auf mit Ausnahme des Jahres 2018. Hinsichtlich des Nettomittelaufkommens waren 2017 und 2019 mit einem fast identischen Betrag von 12,5 Milliarden die Rekordjahre für Immobilienspezialfonds, gefolgt von 2018 und 2020, die mit 10,5 Milliarden Euro ebenfalls fast identische Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds aufweisen.

- Der Anteil des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds am gesamten Spezialfondsaufkommen liegt seit 3 Jahren klar über 10 %.

- Das Neugeschäft von Altersvorsorgeeinrichtungen im Sinne von Nettomittelaufkommen ist 2020 deutlich reduziert. Es wurden 2020 lediglich 856 Millionen Euro netto eingesammelt, was nach den Vorjahren und insbesondere dem Rekordjahr 2017 überraschend ist. Die Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen hat bei Altersvorsorgeeinrichtungen seit 2015 stetig zugenommen, was auf eine steigende Dynamik des Anteilscheingeschäfts schließen lässt. Es werden zunehmend mehr Immobilienspezialfonds gedreht und steigende Beträge an Liquidität entzogen.

- Die Entwicklung des jährlichen Nettomittelaufkommens von Versicherungen in Immobilienspezialfonds ist in den fünf Jahren ausgesprochen positiv, mit konstant steigender Tendenz. Der Spitzenwert ist 2020 mit fast 4 Milliarden Euro erreicht worden. Die Dynamik des Anteilscheingeschäfts im Sinne der Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen ist bei Versicherungen deutlich geringer als bei Altersvorsorgeeinrichtungen.

- Die Netto- und Brutto-Cashflows bei Kreditinstituten in Immobilienspezialfonds weisen analog den Versicherungen in den letzten 5 Jahren eine steigende positive Tendenz auf, allerdings auf etwas geringerem Niveau. Im Gegensatz zu Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen, die ihren Spitzenwert bei den Mittelzuflüssen jeweils in 2019 verzeichneten, ist dieser bei Kreditinstituten im Jahr 2020 mit 3,7 Milliarden Euro vorzufinden, als Ergebnis einer stark steigenden Tendenz seit 2017.

- Hinsichtlich der Komponenten von Immobilienspezialfonds haben sich Verbindlichkeiten von 12,1 Milliarden Euro per Ende 2010 auf 41,6 Milliarden Euro erhöht. Dabei handelt es sich im Vergleich zum Immobilienspezialfondsvermögen um eine moderate Entwicklung, da sich die Verbindlichkeiten mit einem Faktor von 3,4 deutlich geringer vervielfacht haben, als das Immobilienspezialfondsvermögen insgesamt. Werden bebaute Grundstücke und aufgenommene Kredite als wesentliche Teilgröße von Verbindlichkeiten ins Verhältnis gesetzt, so ergibt sich eine Fremdkapitalquote von 30 %. Diese Größe ist über den gesamten Betrachtungszeitraum von zehn Jahren relativ konstant.

- Bei bebauten Grundstücken als größte Komponente des Immobilienspezialfondsvermögens wird innerhalb des Betrachtungszeitraums von 10 Jahren der sehr klare „home bias“ des Immobilienspezialfondsgeschäfts deutlich. Von dem 100 Milliarden Euro Bestand an bebauten Grundstücken befinden sich mit 87 Milliarden 87 % auf deutschem Boden.

- Die Zunahme von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften als zweitgrößte Komponente von Immobilienspezialfonds ist beeindruckend. Ende 2010 betrug dieser Wert 4,6 Milliarden Euro und hat sich innerhalb der letzten 10 Jahre mehr als versechsfacht, auf 30,3 Milliarden Euro. Hinsichtlich der regionalen Verteilung der Zusammensetzung von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften ist das Bild im Vergleich zu bebauten Grundstücken deutlich bunter.

Entwicklung und Trends bei Immobilienfonds in der Pandemie und die wachsende Rolle der Verwahrstelle

In der anhaltenden Niedrigzinsphase ist die Nachfrage nach Immobilien und Immobilienfonds nach wie vor stark und weiterhin zunehmend. Besonders für Anleger mit langfristiger Investitionsperspektive bleiben Immobilien weiter sehr attraktiv. Auch die Covid-19 Pandemie nimmt Einfluss auf die Nachfrage. Trotz der mit der Pandemie einhergehenden Nervosität an den Börsen besteht vor allem bei institutionellen Anlegern eine hohe Nachfrage nach Immobilienfonds. Nach eher zurückhaltenden Transaktionszahlen und Fondsgründungen in Q1 und Anfang Q2 des Jahres 2020 beobachten wir in Deutschland wieder einen starken Anstieg der Transaktionen und Fondsneuauflagen, was in einem Aufholeffekt sowie in der zwischenzeitlich wieder vermehrten Suche nach Marktrendite durch Immobilien begründet ist. Insgesamt gab es 2020 einen aufwärtsgerichteten Trend, und gerade die Immobilien Spezialfonds verzeichneten am Markt starke Nettomittelzuflüsse. Zeitgleich hat sich der Bestand von Spezialfonds in Deutschland kontinuierlich aufgebaut. So stieg zwischen März und Juni die Anzahl der offenen Immobilien Spezialfonds um etwa 7 % an.

Im Laufe des Jahres 2020 haben die Regierungen zur Eindämmung der Pandemie rund um den Erdball eine Vielzahl an Maßnahmen ergriffen, die sich unterschiedlich und teils heftig auf die einzelnen Nutzungsarten von Immobilien ausgewirkt haben. Insbesondere die verhängten Lockdowns haben dazu geführt, dass einzelne Immobiliensegmente wie Hotel, Einzelhandel und Office unter den Einschränkungen an Attraktivität verloren haben und hingegen eher pandemiesichere Assetklassen wie Wohnen, Logistik wirtschaftlich sogar profitieren konnten.

Die künftige Entwicklung der unterschiedlichen Immobiliensegmente hängt von den weiteren Maßnahmen der Regierungen bzw. von der Entwicklung der Pandemie und der Adjustierung der Wirtschaftsunternehmen selbst ab. Wie nachhaltig können oder werden beispielsweise Impfstoffe wirken? Können sie die Pandemie und deren Auswirkungen abmildern oder zurückdrängen? Wie viel Zeit wird dies in Anspruch nehmen?

Welche neuen Immobilienmandate beobachten Verwahrstellen wie CACEIS aktuell?
Logistikanlagen sind sicherlich einer der Profiteure der Pandemie. Just-in-time Lieferungen sind in solchen Krisenzeiten anspruchsvoll oder schwieriger – so wurden 2020 signifikant mehr Lagerflächen nachgefragt. Auch die Nahversorgung durch den Lebensmitteleinzelhandel hat 2020 deutlich zugenommen. Investoren blicken zudem auf „neue“ Immobiliensegmente wie Data Center, Serverfarmen und Rechenzentren. Mit dem Digitalisierungsschub hat diese Immobilienklasse gerade in der Pandemie an Aufmerksamkeit und Attraktivität gewonnen. Dagegen haben Hotels, Shopping Center sowie der stationäre Einzelhandel am meisten unter den Schutzmaßnahmen zur Eindämmung der Pandemie zu leiden. Die Entwicklung im Office-Bereich bleibt abzuwarten. Pflegeeinrichtung scheinen aktuell vereinzelt pandemiebedingt wirtschaftliche Herausforderungen zu erleben – durch den demographischen Wandel werden diese jedoch

langfristig eher als stabil eingeschätzt. Büro- und Wohnimmobilien haben ebenfalls die Auswirkungen von Covid-19 teils sehr intensiv erlebt. Viele Fondsmanager gehen jedoch von einer baldigen Erholung aus. Zudem muss hier die Attraktivität einzelner Objekte auch sehr differenziert betrachtet werden – etwa nach Lage, Ausstattung, Aufteilung etc. Bei nach wie vor hoher Liquidität im Markt übersteigt die Nachfrage an attraktiven Wohn- und Büro- Immobilien noch immer das verfügbare Angebot.
Insgesamt erkennen wir Umschichtungen und Verlagerungen der Investitionsstrategien in den über 350, von uns in Deutschland verwahrten Fonds unserer Kunden, beispielsweise von Büro, Gewerbe, Hotel hin zu Wohnen und Logistik. Auch der Trend vergangener Jahre komplexere Fondstrukturen anzusetzen setzt sich weiter fort.

Die Pandemie beschleunigt Trends und Prozesse - Fondsmanager fokussieren sich auf Kernprozesse
Weltweit erhöht die Pandemie den Druck auf Unternehmen, ihre Geschäftsprozesse zu hinterfragen und geplante, aber möglicherweise zurückgestellte Entwicklungen nunmehr zu beschleunigen. Dazu gehört natürlich die Digitalisierung eigener Prozesse. Aber die Konzentration auf die individuelle, unternehmenseigene Kernkompetenz rückt immer drängender ins Blickfeld. Fondsmanager benötigen daher verlässliche Partner und Provider für Outsourcinglösungen an ihrer Seite.

Was Verwahrstellen und Fondsadministratoren zu einem wertvollen Partner macht
Verwahrstellen sind aufgrund der regulatorischen Anforderungen ohnehin ein wichtiger Partner von Investoren, Asset Managern und Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Sie verfügen über ein hochspezialisiertes Expertenteam mit langjähriger Erfahrung, dass sukzessiv neue junge Mitarbeiter an das Know-how heranführt. Vielfach verfügen die Mitarbeiter bereits über berufliche Erfahrungen aus dem Asset-, Portfolio- oder Property- Management. Nur wenige Verwahrstellen bringen speziell im Immobilienbereich eine so große, organisch gewachsene Expertise mit und können dies durch ein starkes Fondsadministrationsteam zusätzlich ergänzen. Gute Immobilien-Verwahrstellen und Fondadministratoren haben außerdem eigene Juristen im Haus, die über eine umfassende und tiefe Immobilien-Expertise verfügen. Alle Teams von CACEIS sind in Deutschland vor Ort – so auch das Kundenbetreuungs-Team. Es gibt entlang der gesamten CACEIS Wertschöpfungskette kein Near- oder Off-Shoring von Aktivitäten. Vielmehr begegnen wir Kundenanfragen mit hoher Responsivität und Schnelligkeit. Gleichzeitig ist ein internationaler Set-up bedeutsam, um die Kunden auch bei internationalen Fonds-Mandaten in den wichtigsten Jurisdiktionen vor Ort zu begleiten. Schließlich wünschen sich viele Fondsmanager als Partner eine solide Finanzgruppe mit sehr guter Zukunftsperspektive, welche kontinuierlich und gezielt Investitionen in Infrastruktur, IT und Mitarbeiter vornehmen kann.

Im Tagesgeschäft arbeiten erfolgreiche Verwahrstellen effizient, agieren flexibel und gehen sorgsam mit der limitierten Zeit des Kunden um. Modulare Zusatzservices wie Datenauswertungen und –analysen oder

Online-Reportings, auch zu ESG, stellen für viele Kunden wertvolle Mehrwertdienste dar. Als Klammer um das gesamte Leistungsportfolio erwartet der Kunde eine hohe Qualität. Verwahrstellen sollten demnach ein so genanntes Kundenerlebnis ermöglichen: Die Kunden sollen also durch die Art und Weise wie der Service erbracht wird, begeistert werden und damit dauerhaft eine hohe Zufriedenheit erfahren. Dies mag gerade in Pandemiezeiten keine leichte Herausforderung sein – Fondsmanager benötigen jedoch gerade jetzt einen innovativen und vertrauensvollen Partner an ihrer Seite. Sie schätzen etwa die schnelle Durchführung von Fondsneuauflagen und An- und Verkaufstransaktionen. Und sie erkennen an, dass sie von der Verwahrstelle und Fondsadministratoren - einem integralen Servicemodell bei der Erreichung ihrer Geschäftsziele - proaktiv unterstützt werden.

Königsklasse Fondsadministration

Nur wenige Dienstleister bieten aktuell die Verwahrstellenfunktion und die Fondsadministration für Immobilienfonds aus einer Hand an. Genau dies ist aber für viele Kunden in diesem Segment relevant. Es geht darum, Geschäftsinvestitionen vom sich wandelnden regulatorischen Umfeld und der stetigen IT-Entwicklung zu trennen, die für die interne Verwaltung erforderlich sind. Mit dem richtigen Partner behalten die Vermögensverwalter die volle Kontrolle über ihr Geschäft und nutzen gleichzeitig die erstklassigen Systeme und Dienstleistungen, die spezialisierte Anbieter aufgrund quantitativer Synergieeffekte bereitstellen können. Fondsmanager profitieren von der Prozessautomatisierung und können zudem teils hohe Investitionen in eigene IT-Systeme einsparen. Damit steigt im Bedarfsfall auch die Flexibilität bei der Bewältigung von Aktivitätsspitzen. So hilft das Outsourcing den Managern, ihre Unternehmensressourcen besser zu steuern und sich auf ihre Kernkompetenz – der Schaffung von Mehrwert für ihre Investoren – zu konzentrieren.

Dabei suchen die Fondsmanager meist einen Partner, der nicht nur die Middle-Office Services mit der Fondsadministration übernehmen kann, sondern zudem den betroffenen Mitarbeitern im Zuge eines Outsourcings eine attraktive berufliche Zukunft in Aussicht stellen kann. Neben der operativen und wirtschaftlichen Komponente schwingt hier also eine gesellschaftlich-verantwortungsvolle Komponente mit. Für derartige Business Cases benötigt ein Provider ein umfangreiches Know-how und sollte auch schon größere Mandate in das eigene Unternehmen integriert haben, um über die entsprechende Erfahrung zu verfügen.

Ausblick / Fazit

Bei der Einschätzung für die künftige Entwicklung sind folgende, bedeutende Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Die anhaltende Pandemie nimmt weiter Einfluss auf den Immobilienmarkt, und die teils erheblichen Auswirkungen bleiben vorerst bestehen. Im Nachgang zur ausgelaufenen Brexit-Übergangsfrist sind weitere Auswirkungen auf den Immobilienmarkt in Europa zu erwarten. In Deutschland befinden wir uns in einem sogenannten Super-Wahljahr mit Bundestags- und einigen Landtagswahlen, die

ihrerseits etwa Wohnungsmieten und -preise thematisieren werden. Mit der ab 2022 gültigen ESG Taxonomie müssen die Akteure am Immobilienmarkt auch die entsprechenden Anpassungen für nachhaltige Investitionen vornehmen.

Daneben gibt es drei bedeutende Einflussgrößen auf dem Immobilienmarkt, die einen Trend markieren. Unsere Gespräche mit Immobilien-Fondsmanagern in Deutschland decken sich diesbezüglich mit den Aussagen der Ernst&Young Immobilienstudie 2021: Bei den Themenfeldern Digitalisierung, demografische Wandel und Klimawandel besteht Handlungsbedarf.

caceis
INVESTOR SERVICES



Thomas Ortner
Business Development Manager für PERES
Global Services - Private Equity, Real Estate,
Infrastructure and Securitisation

CACEIS Bank S.A., Germany Branch
Lilienthalallee 36
80939 München

T: +49 89 54 00-14 14
E: thomas.ortner@caceis.com
www.caceis.com



Gernot Wurzer
Head of Sales & Business Development

CACEIS Bank S.A., Germany Branch
Lilienthalallee 36
80939 München

T: +49 89 54 00-20 82
E: gernot.wurzer@caceis.com
www.caceis.com

Service-KVG setzt sich bei Immobilienfonds durch

Offene Immobilen-Spezialfonds zählen bereits seit geraumer Zeit zu den gefragtesten Vehikeln institutioneller Investoren in Deutschland. Während die Investoren einem – vor allem dem Niedrigzins geschuldeten – anhaltend hohen Anlagedruck ausgesetzt sind, bieten die Immobilienfonds eine weiterhin interessante Möglichkeit zur Portfolio-Diversifikation. Dabei sorgen die regulatorischen Rahmenbedingungen für offene Immobilen-Spezialfonds, die als Alternative Investmentfonds (AIF) unter die Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) fallen, für ein hohes Maß an Sicherheit, ohne dabei ihre Flexibilität übermäßig zu beschneiden.

Diese Flexibilität zeigt sich in einer gegenüber offenen Immobilien-Publikumsfonds großzügigeren Fremdkapitalquote. Offene Immobilien-Spezial-AIF dürfen Fremdkapital bis zu 50 % der Summe der Verkehrswerte einsetzen, bei der Publikumsvariante sind es 30 %. Auch hinsichtlich der Anlageobjekte sind Spezialfonds flexibler.

Neben den Vorgaben, die von Publikumsfonds eine grundsätzlich breitere Streuung verlangen, sticht insbesondere die Einschränkung von Investitionen in Projektentwicklungen ins Auge. Die Privatanleger-Fonds dürfen 15 % in erst geplante Gebäude investieren; offene Spezialfonds für institutionelle Investoren hingegen können sich bis zu 100 % auf dieses Segment konzentrieren.

Das macht – genau wie ein Fokus auf bestimmte Nutzungsarten oder spezifische regionale Profile – Immobilien-AIF für institutionelle Investoren weiterhin interessant. Denn nur in den seltensten Fällen verfügen sie über die nötige Expertise für die Projektentwicklung oder das Management entsprechender Objekte.

Entsprechend groß ist die Nachfrage nach den Vehikeln, wie Zahlen des Branchenverbands BVI belegen: Das von offenen Immobilien-Spezialfonds verwaltete Netto-Vermögen hat sich in den vergangenen fünf Jahren bis Ende Dezember 2020 auf knapp 116 Milliarden Euro mehr als verdoppelt.
Parallel zum Wachstum der Assets under Management hat sich im Segment ein weiterer Trend etabliert: Immer häufiger werden die Fonds von Service-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Service-KVGs) verwaltet. Ihr Marktanteil liegt bei den offenen Immobilien-Spezialfonds mittlerweile bei über 30 %, im Neugeschäft sind es sogar fast 60 %. Das liegt nicht zuletzt am Zuspruch der Investoren: Immer häufiger präferieren sie eine Trennung von Immobilienmanagement und Fondsverwaltung.

Ein Grund dafür ist die zunehmende Diversifizierung auf Angebotsseite. Es treten vermehrt Spezialfondsanbieter an, die ihre Investments auf eine bestimmte Nutzungsart wie Lebensmittel, Logistik oder Wohnen beschränken, beziehungsweise ausschließlich in Nischenbereiche wie Hotels, Parkhäuser oder die genannten Projektentwicklungen investieren.

Solche Anbieter haben ihren Ursprung vielfach im Immobilienmanagement oder der Projektentwicklung. Gerade kleineren spezialisierten Managern und Entwicklern fehlt es vielfach an den regulatorischen Voraussetzungen, um Fonds anbieten zu können. Da für die Auflage eines Spezialfonds eine Lizenz als KVG erforderlich ist, müssten sie vor dem Start eine KVG gründen und bei der BaFin zulassen. Das stellt eine erhebliche Hürde dar. Schließlich verursacht eine Lizensierung als KVG nicht nur hohe Set-up-, sondern auch nennenswerte laufende Kosten. Neben der reinen Kostenbelastung hat sie zudem Implikationen für die Unternehmensstruktur und -kultur.

Eine Alternative bietet die Zusammenarbeit mit einer Service-KVG, die die Verwaltung des Spezialfonds verantwortet. Für einen solchen Einkauf aller aufsichtsrechtlich geforderten Leistungen gibt es gute Gründe. Eine professionell aufgestellte Service-KVG bietet nicht nur die nötige Lizenz für die Fondsauflage und -verwaltung; sie verfügt auch über das nötige Know-how in sämtlichen aufsichtsrechtlichen Fragen. Dieses zu erwerben ist gerade kleineren Asset Managern angesichts zunehmend komplexer Regelungen von Fonds, KVGen und Investoren teilweise unmöglich, weil neben finanziellen auch die personellen Ressourcen fehlen. In jedem Fall ist es aufwändig und kostenintensiv für Asset Manager, die Anforderungen an die Administration zu erfüllen. Das bindet Ressourcen, die sonst für das Asset Management zur Verfügung stünden, und zwingt zugleich zu einer schnellen und damit möglicherweise überhasteten Steigerung der verwalteten Vermögen. Denn gerade in der Aufbauphase einer KVG stehen die Kosten durch ein geringes Volumen im Missverhältnis zu den Erträgen.

Neben dem Kostenaspekt ist die effiziente Arbeitsteilung ein Kernargument für eine externe Service-KVG. Im Wertpapierbereich schon lange stark verbreitet, hat sich die Konzentration auf die jeweiligen Kernkompetenzen mittlerweile auch bei Immobilien und anderen Sachwerten etabliert. Anders als im Publikumsfondsgeschäft, in dem die externe KVG weiterhin eher die Ausnahme darstellt, gilt diese Aufgabenteilung im institutionellen Bereich vielfach als selbstverständlich. Der Asset Manager konzentriert sich auf das Immobilienmanagement beziehungsweise die Projektentwicklung und tritt nicht gleichzeitig als Initiator oder Konzeptionist auf. Diese Leistungen werden bei externen Fachleuten eingekauft.

Das heißt konkret: Die Service-KVG übernimmt alle administrativen Aufgaben von der Erstellung der Anlagebedingungen, Verkaufsprospekte und wesentlichen Anlageinformationen über die Abstimmung von Verträgen bis zur Koordination mit der BaFin sowie mit weiteren externen Partnern wie etwa der Verwahrstelle. Zu den Hauptaufgaben der Service-KVG gehören darüber hinaus insbesondere das Portfolio- und Risikomanagement, die Fondsbuchhaltung, das Investoren-Reporting sowie die Beauftragung und Abstimmung mit Bewertern. Ein großer Vorteil für alle Beteiligten ist, dass die KVG auf diese Dienstleistungen spezialisiert und zudem mit der Implementierung der langen Liste neuer regulatorischer Anforderungen vertraut ist. Aktuell betrifft das etwa die europäische Richtlinie Alternative Investment Fund Managers Directive II (AIFMD II), die Manager von alternativen Investmentfonds reguliert, und die kapitalverwaltungsrechtlichen Anforderungen an die IT (KAIT). Gleiches gilt für das Reporting für unterschiedliche Investorengruppen oder die Abstimmung mit der Verwahrstelle.

Die Service-KVG kann auf etablierte Prozesse zurückgreifen, die vielfach standardisiert ablaufen und von eingespielten Teams umgesetzt werden. Daraus ergeben sich Skaleneffekte, da sie ihre Dienstleistungen für eine Vielzahl von Fonds und damit ein wesentlich höheres Gesamtvolumen erbringen, als es die eigene KVG eines Asset Managers täte. Dabei begegnen die mittelständisch geprägten Häuser ihren Kunden auf Augenhöhe und pflegen ein partnerschaftliches Verhältnis mit ihnen. Dazu zählt neben persönlicher Betreuung insbesondere auch die Kompetenz, kurzfristig und kreativ Lösungen zu entwickeln, die auf die individuellen Bedürfnisse der meist ebenfalls mittelständischen Kunden zugeschnitten sind.

Das sichert sowohl dem Manager als auch dem Investor einerseits eine höhere Qualität der Dienstleistungen, andererseits senkt es die Kosten. Und weil Prozesse wie etwa die Abstimmungen mit der Aufsichtsbehörde nicht mühsam implementiert werden müssen, sondern etabliert sind und routinemäßig ablaufen, führen sie zu einer höheren Geschwindigkeit bei der Fondsauflage.

Auch im laufenden Geschäftsbetrieb sorgt die Service-KVG dafür, dass alle regulatorischen Anforderungen erfüllt werden sowie die Fondsadministration, das Risikomanagement und die Compliance-Funktionen sichergestellt sind. Außerdem entlastet sie den Asset Manager durch Erstellung von aufsichtsrechtlich geforderten sowie kundenspezifisch gewünschten Fonds-Reportings und bei der Bewertung der Fonds-Immobilien. Und schließlich führt sie die Koordination von Ausschüttungen durch und ist für Kapitalabrufe zuständig.

HANSAINVEST



Ludger Wibbeke
Geschäftsführer Service-KVG Real Assets

HANSAINVEST
Hanseatische Investment-GmbH
Kapstadtring 8
22297 Hamburg

T: +49 40 300 57-61 44
E: ludger.wibbeke@hansainvest.de
www.hansainvest.de

Für mittelständische Unternehmen, die ins Fondsgeschäft einsteigen wollen, bringt eine Kooperation mit einer Service-KVG zudem Vorteile in der Außenwahrnehmung. Die Einbindung eines etablierten Hauses erhöht die Akzeptanz bei allen Beteiligten, da die Service-KVG dem Anleger als Haftungspartner verpflichtet ist und mittels Vier-Augen-Prinzip die Rechtsmäßigkeit der Transaktionen unabhängig bestätigt.

Schließlich bietet die Zusammenarbeit mit einer breit aufgestellten Service-KVG auch den Vorteil, dass diese die Expansion in neue Geschäftsbereiche leichter ermöglicht. Ein Asset-Manager, der bislang nur deutsche Fonds aufgelegt hat, kann künftig vergleichsweise einfach Fonds nach Luxemburger Recht auflegen, wenn seine Service-KVG bereits in Luxemburg präsent ist und ihm die dortigen administrativen Aufgaben abnimmt. Dieses Prinzip gilt auch, wenn ein Asset-Manager neue Asset-Klassen bedienen möchte: Beispielsweise, wenn er bislang nur Immobilienfonds initiiert hat, künftig aber auch Infrastrukturfonds anbieten möchte. Denn die gleiche Argumentation trifft auch für andere Sachwerte-Investments zu. Ob Private Equity, Infrastruktur, Erneuerbare Energien und Private Debt: Die Service-KVG mit entsprechender Expertise kann als kompetenter Partner maßgeblich zum Erfolg neuer Fondslösungen beitragen.
Im Idealfall fungiert sie dabei als „One-Stop-Shop", der nicht nur über die Erlaubnis zur Auflage von Vehikeln für alle relevanten Asset-Klassen verfügt, sondern auch die gesamte Palette von Fondslösungen an den Fondsstandorten Deutschland und Luxemburg abbilden kann.

Was die Taxonomie der Europäischen Union für Immobilien und Immobilienfonds bedeutet

Dekarbonisierung ist das Gebot der Stunde. Wer mittel- bis langfristig keine Stranded Assets in seinem Immobilien-Portfolio haben will, muss sich der zunehmenden Regulierung anpassen. Für nicht nachhaltige Immobilien beziehungsweise Portfolios könnte es künftig sehr schnell teuer werden und die Rendite unter Druck geraten. Denn um die ambitionierten Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens zu erreichen, dürften in den kommenden Jahren Gesetze, Verordnungen und Bauvorschriften noch weiter verschärft werden. Eine Senkung der CO2-Emissionen um 80 bis 95 % sowie des Endenergieverbrauchs um 50 % bis 2050 sind die Messlatten, an denen auch die Immobilienwirtschaft gemessen wird. Immerhin verursachen Gebäude rund 36 % der CO2-Emissionen und etwa 40 % des gesamten Energieverbrauchs innerhalb der Europäischen Union. Im Jahr 2050 sind Null-Energie-Gebäude ohne Treibhausgasausstoß das Maß aller Dinge.

Lokale Regulierungen auf dem Vormarsch

In Deutschland etwa könnten die Bestimmungen des Klimaschutzgesetzes darum jederzeit auch mit Sanktionen verbunden werden, wenn Bestandshalter ihr Portfolio nicht entlang des aufgezeigten Klimapfads weiterentwickeln. In einigen Ländern wurden bereits Gesetze verabschiedet, deren Missachtung deutliche Sanktionen zur Folge hat: Die Stadt New York beispielsweise schreibt vor, dass alle Gebäude über 25.000m2 bis zum Jahr 2030 ihre CO2-Emissionen um 40 % senken müssen oder andernfalls mit hohen Strafzahlungen belegt werden. Das ist eine Maßnahme, mit der sich Investoren schon heute akut auseinandersetzen müssen, um die Resilienz ihres Portfolios zu gewährleisten. Ein weiteres Beispiel: In den Niederlanden können Bürogebäude, die ab dem Jahr 2030 kein EPC Rating von A nachweisen, nicht mehr ohne weiteres vermietet werden.

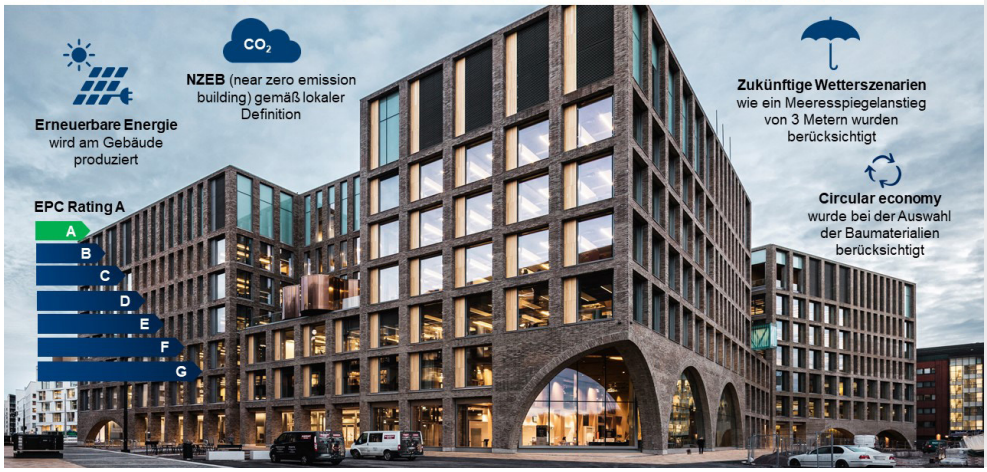
Der europäische Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (EU Action Plan on Sustainable Finance) wird weiterhin stringent umgesetzt – daran ändert auch die Corona-Pandemie nichts. Am 10. März dieses Jahres ist bereits der erste Meilenstein in geltendes Aufsichtsrecht umgesetzt worden. Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, auch SFDR-Verordnung genannt, ist in Kraft getreten. Sie regelt, welche Informationen Finanzdienstleister in Sachen Nachhaltigkeit ihrer Strategien, Prozesse und Produkte künftig veröffentlichen müssen.

Die Finanzprodukte werden dabei in drei Kategorien unterteilt:

1. Finanzprodukte, die mit ökologischen und/oder sozialen Merkmalen beworben werden (Art. 8 der Offenlegungsverordnung)
2. Finanzprodukte, die eine nachhaltige Investition anstreben und damit die Erreichung ökologischer beziehungswiese sozialer Ziele (Art. 9)
3. Sonstige Finanzprodukte

Beispiel für ein taxonomiekonformes Gebäude

Das Urban Environment House in Helsinki aus dem Portfolio des Unilmmo: Europa



Quelle: Union Investment Real Estate GmbH

Von nun an dürfen nur noch Produkte der ersten beiden Kategorien als nachhaltig vermarktet werden. Produkte, die nicht als nachhaltig vermarktet werden, müssen über einen pauschalen Disclaimer informieren, dass die zugrundeliegenden Investitionen des Fonds, in diesem Fall die Immobilien, die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Investitionen nicht berücksichtigen.

Das Klassifizierungssystem der EU

Was genau in diesem Zusammenhang als nachhaltig gilt, regelt die EU-Taxonomie. Die Grundlagen für dieses Klassifizierungssystem hat die „Technical Expert Group", kurz TEG, entworfen, die ihren finalen Report voraussichtlich in diesem Jahr vorlegen wird. Sechs Ziele deckt die Taxonomie ab:

1. Klimaschutz
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
5. Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung
6. Schutz gesunder Ökosysteme

Damit eine Tätigkeit in die Taxonomie aufgenommen, also als nachhaltig klassifiziert, werden kann, muss sie zu mindestens einem der ökologischen Ziele einen substanziellen Beitrag leisten und darf keines der anderen Ziele schädigen (Do No Significant Harm-Regel, kurz DNSH). Der Schwerpunkt liegt damit also auf dem Klima- und Umweltschutz, auch wenn die sozialen Mindestanforderungen erfüllt

sein müssen. Sie ergeben sich aus den Kernarbeitsnormen der ILO, den OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen sowie den UN-Prinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte und der Internationalen Charta der Menschenrechte.

Wann eine Immobilie als taxonomiekonform gilt

Die Taxonomie kategorisiert die Immobilienwirtschaft in vier Bereiche: Neubau, Renovierung, Kauf und Bestand sowie individuelle Maßnahmen. Als nachhaltige Gebäude im Bestand gelten Objekte, die über ein EPC Rating von A verfügen oder deren Primärenergiebedarf durch eine Sanierung um mindestens 30 % gesenkt wird. Letzteres würde dann in die Kategorie Renovierung fallen. Für Neubauten, also Objekte, die ab 2021 fertiggestellt werden, gilt: Sie müssen 20 % weniger Primärenergie verbrauchen als ein Niedrigstenergiegebäude nach lokaler Definition. Zu den DNSH-Regeln zählt dabei beispielsweise, dass die Immobilie widerstandsfähig gegenüber dem Klimawandel sein muss, basierend auf Szenarien zu Klimaprojektionen über den Lebenszyklus des Objekts, mindestens aber für 30 Jahre ab dem Zeitpunkt des Investments. Bei Neubauten und Renovierungen muss unter anderem mindestens 70 % (nach Gewicht) des Bau- und Abbruchmülls recycelt und es darf kein Asbest oder anderer Gefahrenstoff verbaut werden. Zudem sind wassersparsame Armaturen und Wassernutzungs- und Wasserschutzmanagementpläne vorgeschrieben.

Immobilienfonds können den Erfüllungsgrad der Taxonomie auf Portfolioebene als einen bestimmten Prozentsatz angeben. Ein Portfolio ist dann beispielsweise zu xy Prozent taxonomiekonform. Wann genau ein Fonds als „Art.8-Produkt“ und wann als „Art.9-Produkt“ gilt, hat die Europäische Union allerdings nicht geregelt.

Grundsätzlich gilt: Die Anwendung der Taxonomie ist freiwillig, wenn die Investments nicht ausdrücklich als nachhaltig ausgewiesen werden. Nachhaltige Immobilienfonds könnten ihren Status allerdings verlieren, wenn sie die Taxonomie-Kriterien nicht erfüllen.

Die ökonomischen Auswirkungen

Welche ökonomischen Auswirkungen die EU-Taxonomie auf Immobilien und Immobilienfonds haben wird, ist derzeit noch nicht absehbar. Eine zentrale Rolle spielt hierbei die schrittweise Reduzierung der Emissionen und die daraus folgenden Investitionen, um den Immobilienbestand bis zum Jahr 2050 klimaneutral zu gestalten, angefangen mit dem Sammeln und der Analyse von Energieverbrauchsdatenbis hin zum verstärkten sammeln beziehungsweise aufbereiten der Nachhaltigkeitsdaten der Immobilie. Schon eine Verbesserung des EPC Ratings von B auf A kann bei einer Immobilie mit hohen Investitionen verbunden sein. Hier gilt es, eine ausgewogene Lösung zu finden und Hürden etwa aus dem Aufsichts- und Steuerrecht zu minimieren. Insbesondere die Politik ist gefordert, die nachhaltige Transformation letztlich auch zu ermöglichen.
Unabhängig von der Taxonomie sollte vor allem die nachhaltige Bestandsoptimierung dringend in Angriff

genommen werden, um trotz zunehmender gesetzlicher Anforderungen in Zukunft wettbewerbsfähig bleiben zu können. Zumal auch immer mehr Großunternehmen ambitionierte Nachhaltigkeitsziele verfolgen und vor diesem Hintergrund den Druck auf Flächenanbieter zur Optimierung von Immobilien erhöhen könnten. Die Immobilienbestände müssen dekarbonisiert werden. Hierzu sind entsprechende Dekarbonisierungspfade und ein passendes Management notwendig. Zur Adaption von Gebäuden an den Klimawandel wird außerdem die Integration von Klimafolgen in das Risikomanagement notwendig.



Jan von Mallinckrodt
Head of Sustainability

Union Investment Real Estate GmbH
Valentinskamp 70 / EMPORIO
20355 Hamburg

T: +49 40 34919-4512
E: Jan.vonMallinckrodt@union-invest.de
www.union-invest.de

Hilfestellung kann hier das Scoringmodell der im vergangenen Jahr von Union Investment mitinitiierten Brancheninitiative „ESG Circle of Real Estate“, kurz ECORE, geben. Gemeinsames Ziel der inzwischen mehr als 40 Mitglieder ist die Etablierung eines belastbaren und marktfähigen Branchenstandards zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance von Immobilien und Portfolios. Das ECORE-Scoringmodell berücksichtigt bereits die Taxonomie-Kriterien, die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens und wird fortlaufend mit den neuen Instrumenten der EU aktualisiert. Auf einer Punkteskala von null bis 100 können Mieter, Eigentümer und Anleger auf einen Blick erkennen, zu wieviel Prozent eine Immobilie oder ein Portfolio die Klimaziele und die sogenannten ESG-Kriterien erfüllt. Das Modell liefert zudem einen konkreten Fahrplan, mit welchen Maßnahmen die ESG-Ziele erreicht werden können. Und es macht die Immobilien und Portfolios vergleichbar - auch über verschiedene Anbieter hinweg.

Immobilieninvestitionen in Deutschland bzw. „Warum in die Ferne schweifen…“

Durch die Corona-Pandemie hat sich der Blickwinkel der Immobilienanleger verschoben. Neben Wachstum, Liquidität und Mieternachfrage geht es vermehrt um Resilienz. So rücken etwa die Qualität des Gesundheitswesens, das Krisenmanagement der Regierungen oder die diversen Hilfsprogramme für die Wirtschaft bei Investmententscheidungen stärker in den Fokus. Vergangene Krisen wie die Finanzmarktkrise haben gezeigt, dass der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen in unsicheren Zeiten deutlich zurückgeht und Heimatmärkte an Attraktivität gewinnen. Entsprechend floss auch 2020 viel Kapital in die deutschen Immobilienmärkte (insgesamt 81,6 Milliarden Euro Transaktionsvolumen), davon entfiel über 60 % auf deutsche Investoren.

Home-Bias-Phänomen

Bei Immobilienanlagen setzen institutionelle Anleger verstärkt auf geographisch nahe und vertraute Märkte. Die Erklärungen für dieses sogenannte Home-Bias-Phänomen sind vielschichtig und konzentrieren sich v. a. auf Investitionsbeschränkungen, Kapitaltransferrisiken und zusätzliche Transaktionskosten. Investitionen in räumlich nahe, bekannte Destinationen sparen schlichtweg Investitions- und Transaktionskosten. „Heimat“ kann dabei auch Nachbarländer (z. B. Österreich und Niederlande) umfassen sowie Länder, denen „Nähe“ aufgrund gleicher Sprache, ähnlicher Wertvorstellungen sowie (in)formeller Regeln unterstellt wird. Während die Spielregeln des jeweiligen Immobilienmarktes den lokalen Marktteilnehmern vertraut sind und transaktionskostenminimierend wirken können, erscheinen sie ausländischen Investoren fremdartig und ungewöhnlich. Der nach wie vor erschwerte Zugang zu Wissen in fremden Märkten stärkt den Home-Bias im Immobiliengeschäft zusätzlich. Informationen, die ein Investor über ferne Immobilienmärkte erhalten kann, sind oftmals unvollständig, bruchstück- oder fehlerhaft. Auf den Heimatmärkten hingegen versetzt ein dichtes Netz an persönlichen Interaktionen und Kontakten Immobilieninvestoren in die Lage, zukünftige Marktchancen, Trends und Risiken präziser und zeitnaher vorherzusehen bzw. einzuschätzen. Langjährige Netzwerke zu lokalen Projektentwicklern generieren Geschäftschancen und erleichtern den Zugang zu neuen Objekten oder Off-Market-Deals. Investitionen in vertrauten, heimischen Immobilienmärkten, in denen man stärker vernetzt ist (Immobilien als „People Business“), erscheinen damit gerade in unsicheren Zeiten weniger risikoreich. Die Neigung in den Heimatmärkten zu investieren, ist also kein Resultat irrationalen Verhaltens. Gerade bei Immobilien liegen dafür handfeste Gründe vor, die durch die für Immobilieninvestitionen positiven Rahmenbedingungen in Deutschland zusätzlich gestärkt werden.

Mietergesellschaft – Markt mit geringer Volatilität und hoher Nachfrage

Deutschland ist eine Mietergesellschaft: Mit 46,5 % ist die Wohneigentumsquote so niedrig wie in kaum einem anderen europäischen Land. Dabei ist Mieten vor allem bei jungen Menschen zunehmend verbreitet: 1999 betrug die Eigentumsquote der 25- bis 34-Jährigen 23 %, im Jahr 2017 waren es nur noch 12 %. Mit rund 23 Millionen Wohnungen ist der deutsche Mietwohnungsmarkt der größte der EU. Die größten gewerblichen Anbieter sind privatwirtschaftliche Unternehmen, kommunale Wohnungsunternehmen und

-genossenschaften, die jeweils 2 bis 3 Millionen Wohnungen bewirtschaften. Im Vergleich zum europäischen Ausland, wo infolge hoher Eigentümerquoten und stärkerer Regulierungen mit wenigen Ausnahmen nur ein kleiner privatwirtschaftlicher Wohnungsmarkt existiert, bietet der deutsche Mietmarkt ein großes Investmentspektrum. Die polyzentrale Stadtstruktur in Deutschland bietet eine Vielzahl demographisch und sozioökonomisch starker Wohnungsmärkte, während es in vielen europäischen Ländern keine Alternative zur jeweiligen Hauptstadt gibt.

Investoren schätzen neben dem großen investmentfähigen Bestand vor allem die hohe Stabilität des deutschen Wohnungsmarktes. So lässt sich in den letzten 30 Jahren eine relative Starrheit der Wohnungsmieten nach unten feststellen. Das traf auch auf die Wirtschaftskrise 2008/2009 zu, als das BIP um etwa 5 % einbrach, die Mietpreisdynamik aber lediglich abbremste. Auch von der Corona-Pandemie zeigen sich die Wohnungsmärkte bislang eher unbeeindruckt. Die Mietausfälle sind vernachlässigbar, auch bei der Miet- und Kaufpreisentwicklung sind keine Trendbrüche erkennbar. Zwar haben sich das stark eingebrochene Jobangebot, das Aussetzen der Präsenzlehre an Universitäten und die Grenzschließungen kurzfristig in einem stark rückläufigen Zuzug in Großstädten niedergeschlagen, mittelfristig ist aber davon auszugehen, dass sich mit voranschreitenden Impfungen und einer wirtschaftlichen Erholung die demografische Delle wieder ausgleichen wird. Denn weiterhin besteht in vielen deutschen Großstädten ein hoher Nachfrageüberhang, der durch coronabedingte Zuwanderung v. a. aus Südeuropa, wo die Konjunkturkrise stärker ausgeprägt ist (ähnlich wie bei der Euroschuldenkrise), verstärkt werden könnte.

Wissensgesellschaft – Weiterhin Büronachfrage in den Metropolen

Deutschland ist eine Wissensgesellschaft: Der Übergang zur wissensbasierten Ökonomie ist im vollen Gange. Damit verlagert sich die Wirtschaftsstruktur zu Gunsten von Wirtschaftszweigen mit einem überdurchschnittlich hohen Anteil an Bürobeschäftigten, wie z. B. Unternehmens- und Rechtsberater oder Werbefachleute. Auch in Zukunft sind in Deutschland Wachstumsimpulse v. a. aus dem Bereich wissensintensiver Tätigkeiten zu erwarten, welche die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen weiter stimulieren wird. Da sich gerade wissensbasierte Dienstleistungen und forschungsintensive Industrieaktivitäten nicht gleichmäßig im Raum verteilen, sondern eine klare Affinität zu Großstädten zeigen, werden sich die Perspektiven von Bürostandorten weiter ausdifferenzieren. Es sind vor allem Größenvorteile (u. a. bzgl. Konsumenten, Arbeitskräftepool) und die hohe Relevanz räumlicher Nähe für die Wissensökonomie (direkter Wissensaustausch zwischen Unternehmen, Projektpartnern etc.), die aus ökonomischer Sicht dafür sprechen, dass sich in Zukunft die Fliehkräfte zugunsten der urbanen Zentren weiter verstärken werden.

Der Wandel zur Wissensgesellschaft wird auch durch die Corona-Pandemie nicht aufgehalten werden. Trotz monatelangen Lockdowns zeigen sich Konjunktur und Arbeitsmärkte in Deutschland relativ robust. Betroffen sind vor allem einzelne Sektoren wie das Gastgewerbe oder der Tourismus sowie Selbständige und Minijobs, deren Einfluss auf den Büroflächenbedarf sich in Grenzen halten. Zwar werden Umzugspläne

aktuell abgesagt, vorübergehend aufgeschoben oder es wird eine Vertragsverlängerung in den bestehenden Flächen angestrebt. Stabilisierend auf die Büromärkte wirkt allerdings der deutliche Nachfrageüberhang (starker Anstieg wissensintensiver Büroarbeiter bei marginalem Flächenzuwachs), der vor allem in den Top 7 unmittelbare Mietpreisreaktionen abfedert sowie die Nominalmieten konstant hält. So sind in Core-Lagen vorerst keine großen Auswirkungen auf die Mieten und kurzfristig keine Renditeaufschläge festzustellen. Zusätzlich zum konjunkturellen Effekt hat die Corona-Krise die Flexibilisierung der Arbeitswelt beschleunigt. Auch wenn mobiles und multilokales Arbeiten zweifellos an Bedeutung gewinnt, muss dies nicht zwingend zu einem Einbruch der Büroflächennachfrage führen. Denn die Grenzen des Homeoffice bleiben bestehen. Das betrifft gerade für wissensintensive Tätigkeiten die erschwerte Kommunikation und Zusammenarbeit mit Kollegen sowie die eingeschränkte Kreativität und Innovationskraft. Auch künftig werden Büros gerade für die Wissensgesellschaft gebraucht und damit für Investoren ein relativ sicheres Investment darstellen, wobei bei der Anlageentscheidung die Ansprüche an Lagen und Qualitäten der Flächen zunehmen.

Industriegesellschaft – Reshoring und mehr Lagerflächenbedarf

Deutschland ist eine Industriegesellschaft: In vielen Bereichen wie in der Fahrzeugindustrie, im Maschinen- und Anlagenbau sowie in der chemischen und pharmazeutischen Industrie nimmt Deutschland weltweit eine führende Position ein. Mit einer Wertschöpfungsquote von etwa 23 % bildet die Industrie weiterhin den Kern der deutschen Wirtschaft. Wichtige Wettbewerber wie Frankreich, Großbritannien oder die USA haben mit einem Wertschöpfungsanteil zwischen 11 und 13 % einen bedeutend kleineren Industriesektor. Auch gibt es nur wenige Volkswirtschaften, die so stark in globale Wertschöpfungsketten eingebunden sind wie Deutschland.

Seit der globalen Finanzmarktkrise hat sich die Geschwindigkeit der Globalisierung durch das Wiedererstarken protektionistischer Politiken und einer erhöhten Frequenz exogener Schocks abgeschwächt. Auch die Lieferengpässe in der Corona-Krise haben die Debatten darüber befeuert, weltumspannende Produktionsnetzwerke zu reduzieren, um diese weniger anfällig für exogene Schocks zu machen. Die erkennbare Neuordnung der Wertschöpfungsketten wird Veränderungen für Industrie- und Logistikstandorte mit sich bringen. Eine mögliche Reaktion der Unternehmen könnte eine zumindest teilweise Rückverlagerung einzelner Produktionsschritte sein. Das gilt v. a. für Bereiche, in denen Arbeitskosten durch Automatisierung zunehmend sinken bzw. dort, wo nationale Interessen eine Rückverlagerung einleiten (u. a. für systemkritische Güter). Um die Resilienz zu stärken, werden Unternehmen aber vor allem ihre Lagerbestände für Vorleistungen und hergestellte Produkte aufstocken. Zur Reduzierung des Ausfallrisikos setzt man außerdem vermehrt auf Multi-Sourcing-Strategien und lokale Lieferketten. Beide Optionen werden in Deutschland die Nachfrage nach Produktions- und Logistikimmobilien nachhaltig befeuern und attraktive Investmentmöglichkeiten bieten.

Der Home-Bias-Effekt der Immobilieninvestitionen lässt sich also treffend mit den Worten Goethes erklären: „Warum in die Ferne schweifen, wenn das Gute liegt so nah?“

Quantum



Dr. André Scharmanski
Leiter Research

Quantum Immobilien
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Von-der-Tann-Str. 2a
80539 München

T: +49 89 159001-338
E: as@quantum.ag
www.quantum.ag

2. Acht Thesen – Experten antworten

In diesem Kapitel haben wir Vertreter aus den Sponsorenhäusern gebeten, zu acht Thesen Stellung zu nehmen. Die Thesen sind bewusst plakativ formuliert und bieten Potential für unterschiedliche Sichtweisen.



Thomas Ortner
Business Development Manager
für PERES Global Services – Private Equity, Real Estate, Infrastructure and Securitisation

CACEIS Bank S.A., Germany Branch



Gernot Wurzer
Head of Sales &
Business Development

CACEIS Bank S.A., Germany Branch



Ludger Wibbeke
Geschäftsführer
Service-KVG Real Assets

HANSAINVEST
Hanseatische Investment-GmbH



Celia-Isabel Vietmeyer
Geschäftsführerin

Quantum Immobilien
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH



Dr. Christoph Holzmann
COO und Geschäftsführer Union Investment Institutional Property GmbH

Union Investment Real Estate GmbH

1. »Die Corona-Pandemie wird langfristige negative Folgen für den Immobilienmarkt und somit auch für den Immobilienspezialfonds haben.«

Ortner: Nein, das glaube ich nicht. Langfristig sehen wir keine negativen Folgen für den Markt. Jedoch wird es nach aktuellem Stand Assetklassen geben, die an Attraktivität verlieren werden, wie z.B. Hotel, Office, Shopping-Center. Gleiches gilt für Investmentmanager, welche sich auf diese Assetklassen spezialisiert haben. Andere Assetklassen dagegen gewinnen an Attraktivität wie beispielsweise Logistik, Wohnen trotz hoher Preise, etc.

Wibbeke: Das gilt sicherlich nicht für den Immobilienmarkt als Ganzes. Vielmehr gilt es zu differenzieren: Einige Nutzungsarten wie die Hotellerie sind zwar kurzfristig betroffen, werden sich aber mittelfristig erholen. Bei anderen hat die Pandemie den ohnehin stattfindenden Strukturwandel beschleunigt. Das gilt etwa für Einzelhandels- und möglicherweise für Büroimmobilien, sofern sich der Trend zum Home Office als nachhaltig erweist. Logistik- und Nahversorgungsimmobilien haben dagegen unmittelbar profitiert. Nutzungsarten wie Wohnen, Pflege und Gesundheit erweisen sich derweil als weitestgehend krisenresistent. In der Summe hat die Pandemie daher zu einer zunehmenden Segmentierung des Markts und zu einer stärkeren Spezialisierung auf Fondsseite geführt, die durchaus positiv zu bewerten ist.

Vietmeyer: Die langfristigen Folgen der Corona-Pandemie und der damit zusammenhängenden Konjunkturkrise sind sektoral stark unterschiedlich ausgeprägt. Während im Einzelhandel die strukturellen Veränderungen nochmals verstärkt wurden und sich Mieten und Kaufpreise langfristig auf einem niedrigeren Niveau einpendeln könnten, sind auf den Büromärkten kurzfristig Bremseffekte zu sehen. Langfristig wird jedoch erwartet, dass die Bürobeschäftigung weiter ansteigen und die Flächennachfrage trotz höherer Homeoffice-Anteile in den Großstädten hoch bleiben wird. Die Wohnungsmärkte wiederum zeigen sich auch kurzfristig unbeeindruckt von der Corona-Krise. Die Mietausfälle sind vernachlässigbar, auch bei der Miet- und Kaufpreisentwicklung sind keine Trendbrüche erkennbar. Zu den Gewinnern gehören Logistik- und Produktionsimmobilien, die durch den beschleunigten Online-Boom und der Neuordnung von Wertschöpfungsketten profitieren.

Dr. Holzmann: Die Corona-Pandemie wird weniger langfristige Auswirkungen auf die Immobilienmärkte haben als die Finanzmarktkrise im Jahr 2008/2009 oder das Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000. Dafür gibt es viele Gründe: So ist beispielsweise im Logistikbereich die Nachfrage nach Mietflächen in der Pandemie gestiegen. In den besonders stark betroffenen Sektoren Hotel und Einzelhandel sehen wir nach Abschwächen der Pandemie, insbesondere vor dem Hintergrund der steigenden Impfquote, ein sehr schnelles und großes Erholungspotenzial. Zumal sich der Strukturwandel im Einzelhandel bereits vor der Krise abgezeichnet hat.

Im Bürobereich wiederum steigen die Leerstandsraten nur sehr moderat. Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass langfristig gesicherte attraktive Büroflächen für Unternehmen in Zukunft wesentlicher Bestandteil eines hybriden Arbeitsplatz-Ökosystems sein werden. In der „Nach-Corona-Welt" dienen Core-Immobilien als Anker-Fläche für Markenidentität, Talent-Magnet und für die Ausführung unabdingbarer Präsenz-Funktionen. Diese Anker-Flächen werden ergänzt um flexible, mobile und zunehmend digitalbasierte Arbeitsplatzmodelle in einem Verhältnis, das sich branchenabhängig erst in den kommenden Jahren herausbilden wird.

Die Corona-Pandemie hat gezeigt, dass sich die indirekte Immobilienanlage grundsätzlich durch eine hohe Krisen-Resilienz auszeichnet. Insbesondere Investitionen in Wohnimmobilien, den Lebensmitteleinzelhandel und Logistikimmobilien, aber auch in Büroimmobilien haben sich als äußerst solide erwiesen.

2. »Aufgrund des extrem schwierigen Kapitalmarktumfeldes gehen Versicherungen und Pensionseinrichtungen deutlich höhere Risiken bei der Allokation und Struktur der Kapitalanlagen ein, was zu einer nicht zu unterschätzenden Sprengkraft führt.«

Wibbeke: Tatsächlich ist die Lage für viele Investoren mittlerweile herausfordernd und zwingt sie, auch abseits der klassischen Core-Immobilie zu investieren. Ohne zusätzliches Risiko gibt es definitiv weniger Rendite. Daher nutzen immer mehr Investoren spezielle Segmente zumindest als Beimischung. So ist beispielsweise ein Trend zu Fonds von Projektentwicklern zu erkennen. Darüber hinaus weichen einige Investoren stärker als bisher in risikoreichere Länder aus. Teilweise nehmen sie auch andere Real-Asset-Klassen wie Private Equity in den Blick. Die Anbieter stellen sich dieser Nachfrage und bieten entsprechende Vehikel an. Entscheidend für den Erfolg der Investoren ist, dass sie Asset Manager mit Kompetenz und Erfahrung in den jeweiligen Spezialitäten und einem entsprechenden Track Record auswählen.

Vietmeyer: Während der Corona-Krise haben sich Investitionsstrategien dahingehend verändert, dass die Absicherung von Downside-Risiken stärker in den Mittelpunkt rückte. Infolge der nach wie vor unsicheren wirtschaftlichen Lage sehen wir eine weiterhin starke Konzentration auf Core-Immobilien in den Top 7. Das gleiche Bild ergibt sich bei der Allokation nach Sektoren. So beobachten

wir eine starke Nachfrage nach krisenresistenten Wohn- und Logistikimmobilien sowie nach Büroflächen mit langfristigen Mietverhältnissen und sicherem Cash Flow. Dagegen erweist sich bei Value Add und Core+ Produkten die Nachfrage infolge hoher Kaufpreisanforderungen und restriktiverer Finanzierungsbedingungen momentan als verhalten.

Dr. Holzmann: Dieser Aussage können wir nur teilweise zustimmen. In der Tat war in den vergangenen Jahren aufgrund fortschreitender Renditekompressionen ein deutlicher Trend hin zur Übernahme zusätzlicher Risiken in den verschiedenen Nutzungsarten zu beobachten. Immer mehr Investoren haben beispielsweise frühzeitig in Projektentwicklungen investiert. Auch Investitionen in B- und C-Standorte waren zunehmend gefragt.
Die weltweite Corona-Pandemie hat diese Entwicklungen jedoch deutlich gebremst. Im Rahmen unserer regelmäßig durchgeführten Investoren-Umfrage zeigt sich, dass insbesondere B- und C- Lagen derzeit eher gemieden werden. Sicherheit ist für viele Investoren in Deutschland und Europa das Gebot der Stunde.
Grundsätzlich zeigt das Beispiel Japan, dass ein Immobilienmarkt auch langfristig auf einem sehr geringen Renditeniveau funktionieren kann. Zyklische Schwankungen der Preise gibt es in allen Asset-Klassen.

Wurzer: Das können wir aktuell so nicht erkennen. Dies mag jedoch auch an der pandemiebedingten Risikoaversion liegen und könnte sich zukünftig wieder ändern. Wir erkennen zudem wieder eine Konzentration auf Core/Core+-Lagen in Deutschland und Europa sowie auf eher pandemieresistentere Nutzungsarten wie Wohnen und Logistik.

3. »Der Markt für Immobilienspezialfonds hinkt dem Markt für Wertpapierspezialfonds hinsichtlich Standardisierung, Prozessoptimierung und Automatisierung mehr als 10 Jahre hinterher.«

Vietmeyer: Wir sind eine ausschließlich auf die Assetklasse Immobilien spezialisierte Kapitalverwaltungsgesellschaft und möchten daher von einer Bewertung des Marktes für Wertpapierspezialfonds im Vergleich zu Immobilienspezialfonds absehen.

Dr. Holzmann: Das ist so nicht richtig. Unzählige Technologien werden auch in der Immobilienwirtschaft bereits angewendet. Die Bandbreite ist relativ groß: von Augmented Reality über Blockchain bis hin zu Künstlicher Intelligenz und Robotic Process Automation. Wir verwenden beispielsweise Machine Learning zum automatisierten Auslesen von Rechnungen sowie für intelligente Datenräume. Für Mieterlisten, die wir von unserem Property Managern in sehr unterschiedlichen Formaten erhalten, testen wir derzeit beispielsweise eine KI-Komponente, um die Daten entsprechend zu strukturieren und weiterzuverarbeiten und Softwareroboter (RPA) helfen uns in der Prozesseffizienz

Ortner: Ja, aber wir sehen dies nicht unbedingt über einen Zeitraum von 10 oder mehr Jahren. Insbesondere in den vergangenen beiden Jahren konnten wir beobachten, dass sich aufgrund zunehmendem Digitalisierungs- und Kostendruck diese zeitliche Differenz nicht weiter ausdehnt. Fondsmanager fragen zunehmend Outsourcing-Lösungen an, um sich, wie damals auf der Wertpapierseite, stärker auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren zu können.

Wibbeke: Es ist unbestreitbar, dass es bei Immobilienspezialfonds, aber auch bei anderen Real-Asset-Fonds großes Nachholpotenzial in diesen Bereichen gibt. Allerdings liegen sie mittlerweile eher nur noch drei bis fünf Jahre zurück, keine zehn. Das ist insbesondere der notwendigen manuellen Übertragung von Eigentum mit all ihren spezifischen Anforderungen geschuldet: Ein Wertpapier kaufen Sie in Sekunden, die Übertragung einer Immobilie dagegen bedarf eines umfangreichen Vertragswerks mit teilweise vielen hundert Seiten, der notariellen Beurkundung und Eintragung in ein physisches Grundbuch. Hinzu kommt, dass sich die konkreten Abläufe von Land zu Land unterscheiden. Allerdings sind derzeit überall große Anstrengungen zu erkennen, um zum Wertpapierbereich aufzuschließen. Dazu zählt insbesondere die Tokenisierung von Vermögenswerten auf der Blockchain.

4. »Investmentstrategien, Portfoliokonstruktion und Prozesse der Organisation von indirekten Immobilieninvestments werden sich in zehn Jahren aus heutiger Sicht völlig revolutionieren.«

Dr. Holzmann: Die Revolution ist bereits in vollem Gange: Das zeigt auch unser Statement zu These 3. Viele Technologien werden bereits genutzt: von Augmented Reality über Blockchain bis hin zu Künstlicher Intelligenz und Robotic Process Automation.

Wurzer: Als Asset Servicing Dienstleister haben wir nur bedingte Einblicke in die Überlegungen zu Strategien und Portfoliokonstruktionen, können aber basierend auf Erfahrungen aus Gesprächen mit unseren Kunden diesem Gedanken grundsätzlich zustimmen.
Die Prozesse der Organisation werden sicherlich völlig andere sein. Ob dies jedoch 10 Jahre dauern wird ist fraglich. Wir können uns gut vorstellen, dass dies früher der Fall sein wird, weil Fondsmanager Kosteneinsparpotenziale schon eher heben beziehungsweise den Herausforderungen des Marktes zeitnäher begegnen wollen.

Wibbeke: Die Tokenisierung wird die Prozesse der Organisation von Immobilien-, aber auch anderen Sachwertevehikeln tatsächlich disruptiv verändern. Diese Veränderung werden wir in den kommenden drei bis sieben Jahren erleben. Im Übrigen wird sie aber auch am Wertpapierbereich nicht spurlos vorübergehen. Das könnte sich in gewissem Maß auch auf Portfoliokonstruktion und In-

vestmentstrategien auswirken, wenngleich nicht zu erwarten ist, dass dabei über Jahrzehnte bewährte Anlagegrundsätze ihre Gültigkeit verlieren.

Vietmeyer: Durchaus denkbar sind neue Investitionsstrategien im Zuge neuer regulatorischer Anforderungen und infolge wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und technologischer Veränderungen. Insbesondere eine Ausrichtung an Nachhaltigkeitskriterien ist vor dem Hintergrund der Taxonomie, Offenlegungsverordnung und der nationalen Gesetzgebung zu erwarten..

5. »Der deutsche Immobilienspezialfonds ist entsprechenden Vehikeln aus anderen Jurisdiktionen wie Luxemburg oder Irland hinsichtlich Attraktivität weit unterlegen.«

Ortner: Diese These können wir so pauschal nicht teilen. In unserer Wahrnehmung bietet jede Jurisdiktion abhängig von den Wünschen oder Anforderungen der Investoren neben vielen Übereinstimmungen naturgemäß jeweils auch eine ganz individuelle, landesspezifische Auswahl von Vor- oder Nachteilen. Hiesige Investoren schätzen den deutschen Spezialfonds vor allem aufgrund seiner Sicherheit und Reglementierung.

Wibbeke: Keineswegs. Alles, was Luxemburg an vermeintlich größerer Flexibilität bietet, kann ein guter Strukturierer auch im Rahmen des Kapitalanlagegesetzbuchs in Deutschland umsetzen. Allenfalls ließe sich argumentieren, dass die Luxemburger General-Partnership-Konstruktion internationalen Investoren geläufiger ist als der deutsche offene Immobilienspezialfonds, der als Sondervermögen keine eigene Rechtssubstanz hat. Substanziell und inhaltlich aber gibt es keine allzu großen Differenzen, beide Vehikel lassen sich identisch gut strukturieren. Investoren sollten demnach sehr genau prüfen, warum sie sich gegen den etablierten und schlanken Immobilienspezialfonds mit festen Anlagebedingungen deutscher Machart entscheiden sollen. Das gilt umso mehr, als kaum noch Unterschiede bei der Auflagegeschwindigkeit bestehen, eine höhere Kostenquote der Luxemburger Dienstleister sich aber renditereduzierend auf die dort aufgelegten Vehikel auswirkt.

Vietmeyer: Unser Kundenkreis besteht im Wesentlichen aus den klassischen institutionellen Investoren wie Versorgungswerken und Versicherungen. Sowohl anlegerseitig als auch unsererseits erachten wir den deutschen Immobilienspezialfonds als attraktives Vehikel, um ein diversifiziertes Immobilienportfolio aufzubauen. Als Gründe hierfür sehen wir gute Erfahrungswerte, langjährige Geschäftsbeziehungen, standardisierte Vertragsdokumentationen und nicht zuletzt eingespielte Prozesse sowohl auf Berater- als auch auf Investoren- und Managerseite. Der Unit-Deal wird als Transaktionsstruktur an Bedeutung gewinnen und ist den institutionellen Investoren zunehmend bekannt. Insgesamt sind wir der Überzeugung, dass der deutschen Immobilienspezialfonds für institutionelle Investoren eine wettbewerbsfähige Struktur für langfristige Immobilieninvestments bietet.

Dr. Holzmann: Das ändert sich in Zukunft. Das Fondsstandortgesetz, das am 2. August 2021 in Kraft treten wird, setzt Regelungen im KAGB um, die den deutschen Immobilienspezialfonds deutlich an Attraktivität gewinnen lassen. Vor allem die Erhöhung der Fremdkapital-Quote von 50 auf 60 % der Verkehrswerte ist eine deutliche Verbesserung für den deutschen Immobilienspezialfonds.
Hinzu kommt: Bislang dürfen offene Immobilienfonds sowohl im Publikums- wie im Spezialfondsbereich – anders als beispielsweise in Luxemburg – lediglich als Sondervermögen aufgelegt werden. Als zusätzliches Fondsvehikel soll nun die offene Investmentkommanditgesellschaft zugelassen werden. Geschlossene Immobilienfonds wurden bislang faktisch nur als Investmentkommanditgesellschaft gegründet. Zumindest im Spezialfondsbereich können sie künftig auch als Sondervermögen aufgelegt werden.

6. »Die Verpackung und Verbriefung von Immobilienexposure sowie entsprechenden Cash Flows (Stichworte Real Estate Debt, Mezzanine, Sekundärmarkt für Fondsanteile) sorgen für gefährliche Fristen- und Risikotransformation.«

Wibbeke: Eine Vielfalt von Vehikeln mit unterschiedlichen Eigenschaften ist grundsätzlich weder schlecht noch per se gefährlich. Klar ist aber, dass sich Investoren über die Besonderheiten des jeweiligen Vehikels bewusst sein und ihre Funktionsweise und mögliche Wechselwirkungen mit anderen Portfoliobausteinen kennen müssen. Hier sind auch die Anbieter gefordert, für Transparenz zu sorgen und Investoren aufzuklären.

Vietmeyer: Aus diesem Grund liegt unser Fokus weiterhin auf konkreten Investments in Bestandsimmobilien und Forward Deals durch Eigenkapitalbeteiligungen und/oder über Mezzanine mit investmentspezifischer Fristen- und Risikokongruenz.

Dr. Holzmann: Eine Verbriefung, die handelbare Wertpapiere aus Forderungen oder Eigentumsrechten erzeugt, ist per se weder gut noch schlecht. Sie führt dann zu einer Fristentransformation, wenn beispielsweise Wertpapiere kurzfristiger handelbar sind, als die darunter liegenden Vermögensgegenstände. Dies ist bei offenen Immobilienfonds tendenziell der Fall und wird von vielen Investoren auch so erwartet, etwa aus regulatorischen Gründen. Eine Risikotransformation würde dann vorliegen, wenn sich der Grad des Risikos durch die Art der Verbriefung ändert. Im Zuge der Diversifikation verringert sich Risiko im Vergleich zu einem Direkterwerb eines einzelnen Vermögensgegenstandes tendenziell für den Investor. Am Ende steht und fällt jedoch alles mit den Qualitäten des Managers und dessen Zugang zum Markt und zu attraktiven Anlagen.

7. »Listed Real Estate und Beteiligungen an Immobiliengesellschaften (z. B. Investment-AG oder -KG) sind ernsthafte Konkurrenz für den Immobilienspezialfonds.«

Vietmeyer: Unseres Erachtens besteht zwischen Beteiligungen an Immobiliengesellschaften und Immobiliensondervermögen keine Konkurrenzbeziehung. Vielmehr sehen wir ebenso wie unsere Kunden Beteiligungen an Immobiliengesellschaften als sinnvolle Alternativen zu Immobilienspezialfonds insbesondere im Fall von Club Deals und Einbringungsfonds.

Dr. Holzmann: Die Attraktivität eines Anlagevehikels bestimmt der Investor. Je nach Anleger-Typ und Anlageziel ist eine andere Form sinnvoll. Aktien unterliegen den Schwankungen des Kapitalmarktes und haben eine höhere Volatilität als Fonds. Sie sind im Gegenzug täglich handelbar und daher liquider, wenn auch potenziell zu Abschlägen auf den Nettosubstanzwert. Fonds werden meistens zum Nettosubstanzwert gehandelt.

Wurzer: Beide Konstrukte stellen alternative Zugangsinstrumente zur Assetklasse Real Estate dar und können für einige Anleger durchaus attraktive Alternativen sein. Derzeit beobachten wir keine vermehrte Zunahme in diesen Anlagen und gehen daher nicht von einer ernsthaften Konkurrenz für den Immobilienspezialfonds aus.

Zudem mussten viele Immobilienaktienfonds, wie zuletzt das Immobilienresearch der BayernLB bestätigte, ein starkes Minus hinnehmen - teilweise in zweistelliger Prozenthöhe. Dies liegt mitunter an einem recht hohen Anteil an Immobiliengesellschaften mit Schwerpunkt Hotel und Einzelhandel und der für institutionelle Investoren teils nicht immer ausreichenden Risikodiversifizierung.

Wibbeke: Auch hier gilt: Nichts spricht gegen Vielfalt. Listed Real Estate dürfte allerdings angesichts der hohen Korrelation zum Aktienmarkt und einer entsprechenden Volatilität für die wenigsten Investoren eine Alternative zum Immobilienspezialfonds sein. Die Investment AG spielt als Produkt am Markt überhaupt keine Rolle, es gibt keine Nachfrage. Anders sieht es bei der Investment KG aus, die sowohl bei Asset Managern als auch bei Investoren durchaus gefragt ist. So eignet sich das Vehikel beispielsweise gut für die Umsetzung von Club Deals. Auch können Projektentwickler, die ins Asset Management einsteigen, mit der Investment KG einen ersten Track Record aufbauen.

8. »ESG und Digitalisierung sind nur im Wertpapierbereich Megatrends.«

Dr. Holzmann: Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind auch im Immobilienbereich längst keine Kür mehr, sondern Pflicht. Die Corona-Pandemie hat insbesondere die Digitalisierung sogar noch beschleunigt. Ob Makler, Bauträger, Vermieter oder Rechtsanwalt: Die Beschränkungen aufgrund von Covid-19 zwingen sie ins Netz. Und die rechtlichen Regelungen, insbesondere der „EU Action Plan on Sustainable Finance" und das deutsche Klimaschutzgesetz, aber auch die lokalen Gesetzgebungen anderer Länder drängen die Branche in Richtung Nachhaltigkeit. Wir müssen und wollen unseren Bestand an die zunehmend schärfere Regulierung anpassen. Zumal auch die Mieter künftig zunehmend klimaschonende Flächen nachfragen dürften. Die beiden Bereiche ergänzen sich zudem sinnvoll: Die Digitalisierung ist im Immobilienbereich ein wichtiger Pfeiler auf dem Weg zur Umsetzung der Nachhaltigkeitsziele. Ohne das Sammeln und die intelligente Verarbeitung von Daten ist Nachhaltigkeit nicht umsetzbar. So kann beispielsweise durch Machine Learning die energetische Steuerung von Gebäuden entscheidend verbessert werden.

Ortner: ESG und Digitalisierung sind in beinahe allen Assetklassen wichtige Trends – auch im Immobilienbereich. Für viele Investoren ist ESG ein wichtiges Kriterium, mit dem – zumindest aktuell - auch eine Diversifikation zu Marktteilnehmern erreicht werden soll. Allerdings müssen noch Standards für Immobilieninvestments gefunden und in der Branche anerkannt werden. Erst dann wird ein Vergleich oder eine Bewertung der einzelnen Investments bzw. Fonds möglich sein, so dass Investoren einen besseren Überblick gewinnen.

Auch die fortschreitende Digitalisierung von Prozessen ist im Immobilienbereich ein weiterer, wichtiger Trend. Dies gilt für interne Prozesse, wie etwa automatische und belegloser Workflowsysteme für Rechnungs- oder Freigabeprozesse. Aber auch innerhalb der Immobilie und bei den Vertriebsprozessen gibt es Digitalisierungspotentiale.

Insgesamt ist der Kostendruck unverändert hoch. Somit wird auch die Effizienz, etwa hinsichtlich time-to-market, immer wichtiger.

Wibbeke: Nein, beide Themenfelder entfalten auch im Sachwerte-Segment und speziell bei Immobilien enorme Bedeutung. Was die Digitalisierung betrifft, ist einerseits die bereits erwähnte Tokenisierung zu nennen; andererseits geht es aber auch um die Digitalisierung von Prozessen rund ums Gebäudemanagement. Diese geht wiederum Hand in Hand mit der Berücksichtigung von ESG-Kriterien: Nicht nur wegen der rechtlichen Vorgaben zur Nachhaltigkeit des Finanzsystems insgesamt – Stichwort: Taxonomie – und zu derjenigen von Gebäuden im Besonderen sind ESG-spezifische Faktoren immer häufiger integraler Bestandteil von Anlagestrategien und Risikomanagement institutioneller Investoren. Gerade im Immobiliensegment mit seinen langen Investitionszyklen erweist sich die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien als sinnvoll, um langfristige Wertstabi-

lität zu gewährleisten sowie Miet- und damit Ertragspotenziale zu steigern. Da es bislang aber noch an einem einheitlichen Standard mangelt, bleibt herausfordernde Aufgabe der Immobilienbranche, alle ESG-relevanten Daten aus unterschiedlichen Quellen transparent zu machen und insbesondere für Mieter und Investoren leicht erfassbar aufzubereiten. Und hier sind wiederum Smart-Data-Lösungen gefragt, die Daten aus der internen Dokumentation mit externen Daten verzahnen. Dazu zählen Daten von Mietern, Energie- und Abfallmanagement-Dienstleistern sowie weiteren Beteiligten wie Versicherern und Handwerkern, Standortinformationen und Energieausweise.

Vietmeyer: Die immense Bedeutung der Immobilienwirtschaft für den Klimawandel ergibt sich schon allein aus der Schätzung, dass der Gebäudesektor in Deutschland für ganze 35 % des Energieverbrauchs und 30 % der CO2-Emissionen verantwortlich ist. Entsprechend hoch sind die Ambitionen, „Green Washing“ zu vermeiden und Investitionen in Immobilien in tatsächlich nachhaltige Anlageprodukte zu lenken. Die EU- und die nationale Gesetzgebung werden sich auf dem Weg zu einer CO2-freien Wirtschaft bis 2050 sukzessive verschärfen, sodass eine Auseinandersetzung mit ESG-Risiken und Nachhaltigkeitsauswirkungen in Zukunft obligatorisch sein wird. Auch neue Technologien werden in diesem Prozess eine wichtige Rolle spielen (Stichwort Datenhoheit; Bsp. Smart Metering).

3. Methodik & Struktur

Die vorliegende Marktanalyse über Immobilienspezialfonds basiert auf Datensätzen, die von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellt werden. Kommalpha hat die entsprechenden Daten aus der Statistik über Investmentvermögen von der Deutschen Bundesbank bezogen und gemäß der inneren Logik zur weiteren Analyse datenbanktechnisch aufbereitet. Dabei handelt es sich um rund 500.000 Datenpunkte der letzten 10 Jahre mit Datenstichtag 31. Dezember 2020.

Die Statistik über Investmentvermögen umfasst die von Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften gebildeten Investmentvermögen nach § 1 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Die Meldeverpflichtung umfasst neben inländischen Investmentvermögen auch EU-Investmentvermögen nach § 1 Absatz 8 KAGB, die nicht dem Recht eines anderen Mitgliedsstaates der Europäischen Währungsunion (EWU) unterliegen, sowie ausländische Alternative Investmentfonds (AIF) nach § 1 Absatz 9 KAGB. Gegenstand der Erhebung sind zudem inländische Investmentvermögen, die von ausländischen Gesellschaften im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs verwaltet werden. Aufgrund dieses Meldekranzes unterscheiden sich die Daten der Deutschen Bundesbank leicht von Daten des Deutschen Fondsverbands BVI.

Die Abgrenzung der Fondskategorien erfolgt in Anlehnung an die Definition der Vermögensgegenstände im KAGB und an die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien für inländische Investmentvermögen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Die Unterscheidung der ausgewiesenen Anteilsinhabergruppen erfolgt gemäß Kundensystematik der Deutschen Bundesbank. Bei mehreren Anteilinhabern ist die Gruppe mit dem größten Anteilbesitz maßgeblich. Für die Unterscheidung zwischen In- und Ausländern ist der Sitz der Anteilinhaber entscheidend. Folgende Definitionen kommen dabei zum Tragen:

Altersvorsorgeeinrichtungen
Hierzu gehören zum Beispiel berufsständische Versorgungswerke, Pensionskassen, Pensionsfonds, Unterstützungskassen sowie ausgelagerte Pensionsverpflichtungen (betriebsinterne Pensionsfonds, Contractual Trust Arrangements (CTAs)) institutioneller Anleger.

Versicherungen
Hierzu gehören alle privaten und öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen.

Kreditinstitute
Zu den inländischen Kreditinstituten zählen diejenigen Unternehmen, die Bankgeschäfte nach den Begriffsbestimmungen des § 1 Absatz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) betreiben. Hierzu gehören auch die Bausparkassen, die Kreditanstalt für Wiederaufbau, Bürgschaftsbanken sowie Zweigstellen ausländischer Banken.

Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates")
Die Haupttätigkeiten nicht finanzieller Kapitalgesellschaften umfassen die Produktion von Waren sowie nicht finanzielle Dienstleistungen. Hierzu gehören auch Industriestiftungen sowie Arbeitgeber- und Wirtschaftsverbände.

Private Organisationen ohne Erwerbszweck
Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind Organisationen mit eigener Rechtspersönlichkeit, deren Hauptmittel aus freiwilligen Geld- oder Sachbeiträgen stammen. Hierzu zählen zum Beispiel Stiftungen, Kirchen, Parteien, Gewerkschaften, wissenschaftliche Gesellschaften und Vereine.

Inländische Sozialversicherungen/öffentliche und kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen
Hierzu zählen zum Beispiel die Deutsche Rentenversicherung, die Bundesagentur für Arbeit und die gesetzlichen Kranken-, Pflege- und Unfallkassen. Weiterhin gehören dazu zum Beispiel die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, die Zusatzversorgungskasse und das Zusatzversorgungswerk für Arbeitnehmer in der Land- und Forstwirtschaft.

Sonstige Finanzintermediäre
Die Hauptfunktion der sonstigen Finanzierungsinstitutionen besteht darin, finanzielle Mittlertätigkeiten auszuüben. Hierzu gehören zum Beispiel Factoringgesellschaften.

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen
Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen erleichtern die finanzielle Mittlertätigkeit, übernehmen selbst aber keine Risiken durch den Erwerb finanzieller Aktiva oder das Eingehen von Verbindlichkeiten. Hierzu gehören zum Beispiel Versicherungsmakler, Finanzmakler, Wertpapiermakler, Anlageberater und Vermittler derivativer Finanzinstrumente.

Bund, Länder und Gemeinden sowie Ausländer
Wir haben aufgrund teilweise deutlich unterschiedlicher Größenverhältnisse auf verschiedenen Analyseebenen bestimmte Anteilsinhabersegmente in einigen Auswertungen dieser Marktanalyse zusammengefasst, um die entsprechende Darstellung zu optimieren.

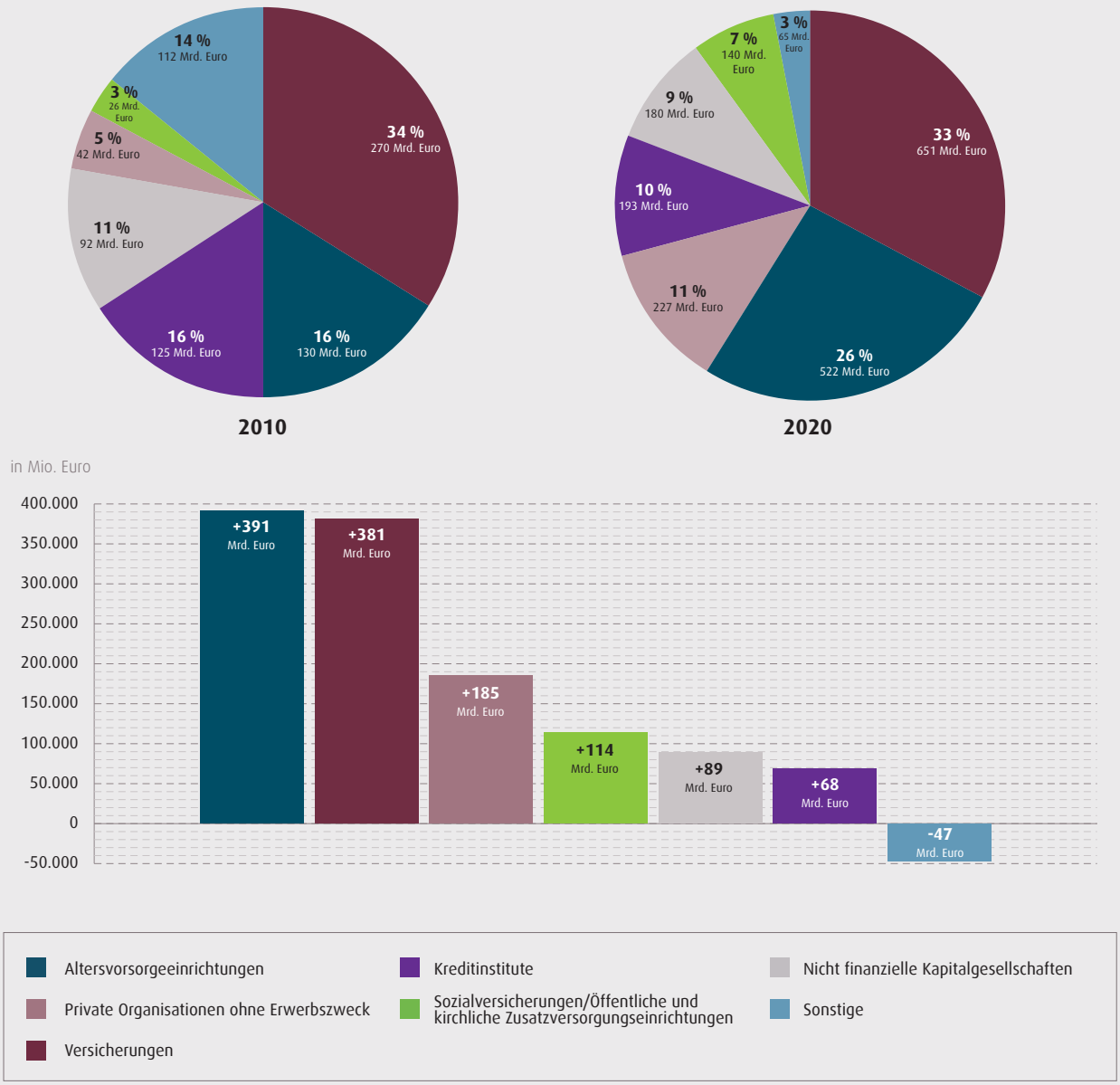
4. Strukturelle Entwicklungen am Markt von Immobilienspezialfonds

Den ersten Blick werfen wir auf den gesamten Spezialfondsmarkt und die Veränderungen auf Ebene der Investorengruppen. Ende 2010 waren 797 Milliarden Euro in deutschen Spezialfonds administriert. Abbildung 4.1 veranschaulicht, dass Versicherungen mit 270 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 34 % Ende 2010 die größte Anteilsinhabergruppe waren, gefolgt von Altersvorsorgeeinrichtungen und Kreditinstituten mit ihrem Depot-A-Geschäft relativ gleichauf mit einem Marktanteil von jeweils 16 % und rund 130 Milliarden Euro der Kapitalanlagen in Spezialfonds allokiert. Unter den folgenden sonstigen Investoren machen Finanzintermediäre den Großteil mit 112 Milliarden Euro in Spezialfonds aus (bei der Gesamtmarktbetrachtung haben wir aus Konsistenzgründen unter sonstige Investoren Finanzintermediäre, Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen, Bund, Länder, Gemeinden sowie Ausländer zusammengefasst). Nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates“) folgen mit 92 Milliarden Euro und 12 % Marktanteil, gefolgt von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mit 42 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 5 %.

Der Blick auf Ende 2020 zeigt das beeindruckende Wachstum des Spezialfondsmarktes sowie die Verschiebungen der Größenverhältnisse auf. Zu diesem Zeitpunkt betrug das Fondsvermögen des Spezialfondsmarktes insgesamt 1.979 Milliarden Euro. Das Volumen hat sich somit innerhalb von 10 Jahren mehr als verdoppelt. Versicherungen sind immer noch die größte Anteilsinhabergruppe mit einem Spezialfondsvolumen von 651 Milliarden Euro und einem fast unveränderten Marktanteil von 33 %. Das bedeutet, das Spezialfondsvermögen von Versicherungen ist proportional zum Markt mitgewachsen. Altersvorsorgeeinrichtungen dagegen sind deutlich überproportional mit ihren Spezialfondsinvestments gewachsen und liegen Ende 2020 bei 522 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 26 %.

Bei den Veränderungen pro Investorensegment in absoluten Beträgen wird deutlich, dass Altersvorsorgeeinrichtungen mit über 391 Milliarden Euro die am stärksten wachsende Anteilsinhabergruppe im Spezialfondsmarkt sind. Private Organisationen ohne Erwerbszweck sind ebenfalls mit ihren Spezialfondsinvestments deutlich überproportional zum Markt gewachsen. Sie weisen Ende Dezember 2020 einen Marktanteil von 11 % und ein Spezialfondsvolumen von 227 Milliarden Euro auf. Ihre Spezialfondsinvestments haben in den letzten 10 Jahren um beachtliche 185 Milliarden Euro zugenommen. Die letzte Investorengruppe, die in der vergangenen Dekade Marktanteile im Spezialfondsvermögen hinzugewinnen konnte, sind Sozialversicherungen & öffentliche / kirchliche Zusatzversorgungskassen. Sie wuchsen von 29 Milliarden Euro Ende 2010 auf 114 Milliarden Euro per Jahresultimo 2020. Alle verbleibenden Anteilsinhabersegmente bis auf die sonstigen weisen zwar Wachstum in absoluten Beträgen auf, haben jedoch Marktanteile verloren.

Abbildung 4.1: Zusammensetzung und Veränderung des Spezialfondsvermögens nach Anteilsinhabern 2010 und 2020

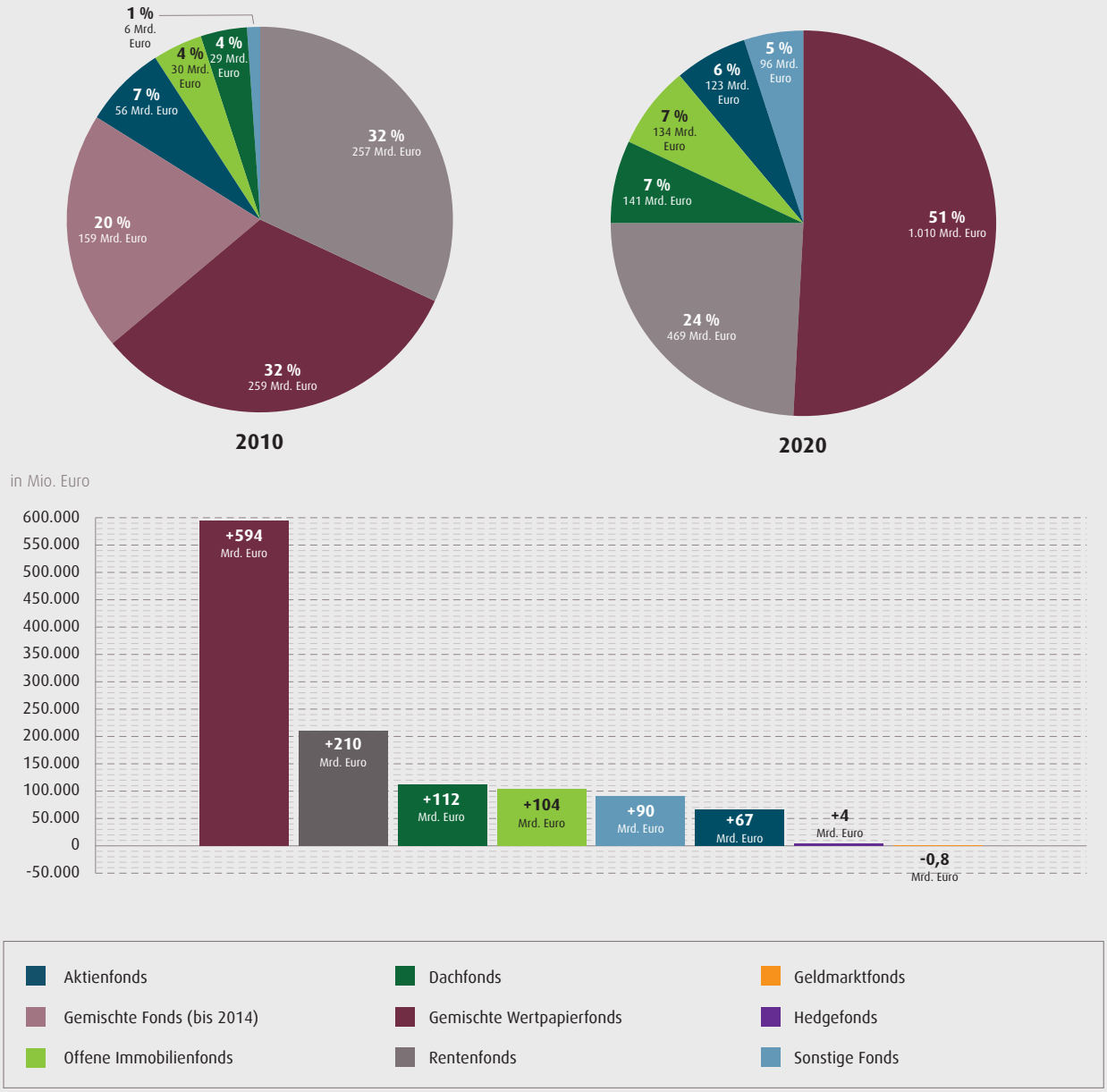


Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei der Betrachtung des enormen Wachstums auf Ebene der Fondskategorien ist es wenig überraschend, dass gemischte Wertpapierfonds mit Abstand vorn liegen. Spezialfondsgeschäft ist Masterfondsgeschäft und ein Masterfonds mit trennungsscharfen Subfonds wird als gemischter Fonds kategorisiert. Bei Betrachtung der Marktanteile von Spezialfondskategorien Ende 2010 in Abbildung 4.2 ist zu bemerken, dass seinerzeit seitens der Deutschen Bundesbank noch in gemischte Fonds und gemischte Wertpapierfonds unterschieden wurde. Die Kategorie der gemischten Fonds wurde Ende 2014 im Meldekranz der Deutschen Bundesbank aufgelöst und die Daten auf die übrigen passenden Spezialfondskategorien umgeschlüsselt. Das Fondsvermögen von gemischten Wertpapierspezialfonds liegt Ende 2020 bei 1.010 Milliarden Euro und sie machen 51 % des Spezialfondsmarktes aus, wie in Abbildung 4.5 visualisiert ist. Insgesamt haben sie in der letzten Dekade 594 Milliarden Euro eingesammelt. Rentenspezialfonds als aktuell zweitgrößte Spezialfondskategorie haben Marktanteile eingebüßt. Ihre Bestände sind von 259 Milliarden Euro per Ende 2010 um 210 Milliarden Euro auf 469 Milliarden Euro per Ende 2020 gestiegen, der Marktanteil ist jedoch von 32 auf 24 % zurückgegangen. Dachspezialfonds sind mit einem Wachstum von 112 Milliarden Euro überproportional zum Markt gewachsen und konnten Marktanteile ausbauen, die Volumina von Aktienspezialfonds haben sich dagegen leicht unterproportional entwickelt, aber immerhin noch 66 Milliarden Euro in den letzten 10 Jahren eingesammelt.

Immobilienspezialfonds dagegen sind deutlich überproportional gegenüber dem Markt gewachsen. Das Fondsvermögen von Immobilienspezialfonds lag Ende 2010 bei 30 Milliarden Euro und stieg in den vergangenen 10 Jahren um 104 Milliarden auf 134 Milliarden Euro an. Das bedeutet, dass sich das Spezialfondsvermögen in der letzten Dekade mehr als vervierfacht hat, bei gleichzeitigem Ausbau des Marktanteils von 4 auf 7 %. Angesichts der Tatsache, dass es sich bei den zugrunde liegenden Vermögensgegenständen nicht um beliebig vervielfachbare bzw. begebbare Assets handelt wie bei Wertpapieren, sondern um letztlich limitiert vorhandene Immobilien, ist diese Entwicklung extrem bemerkenswert.

Abbildung 4.2: Zusammensetzung und Veränderung des Spezialfondsvermögens nach Fondskategorien 2010 und 2020

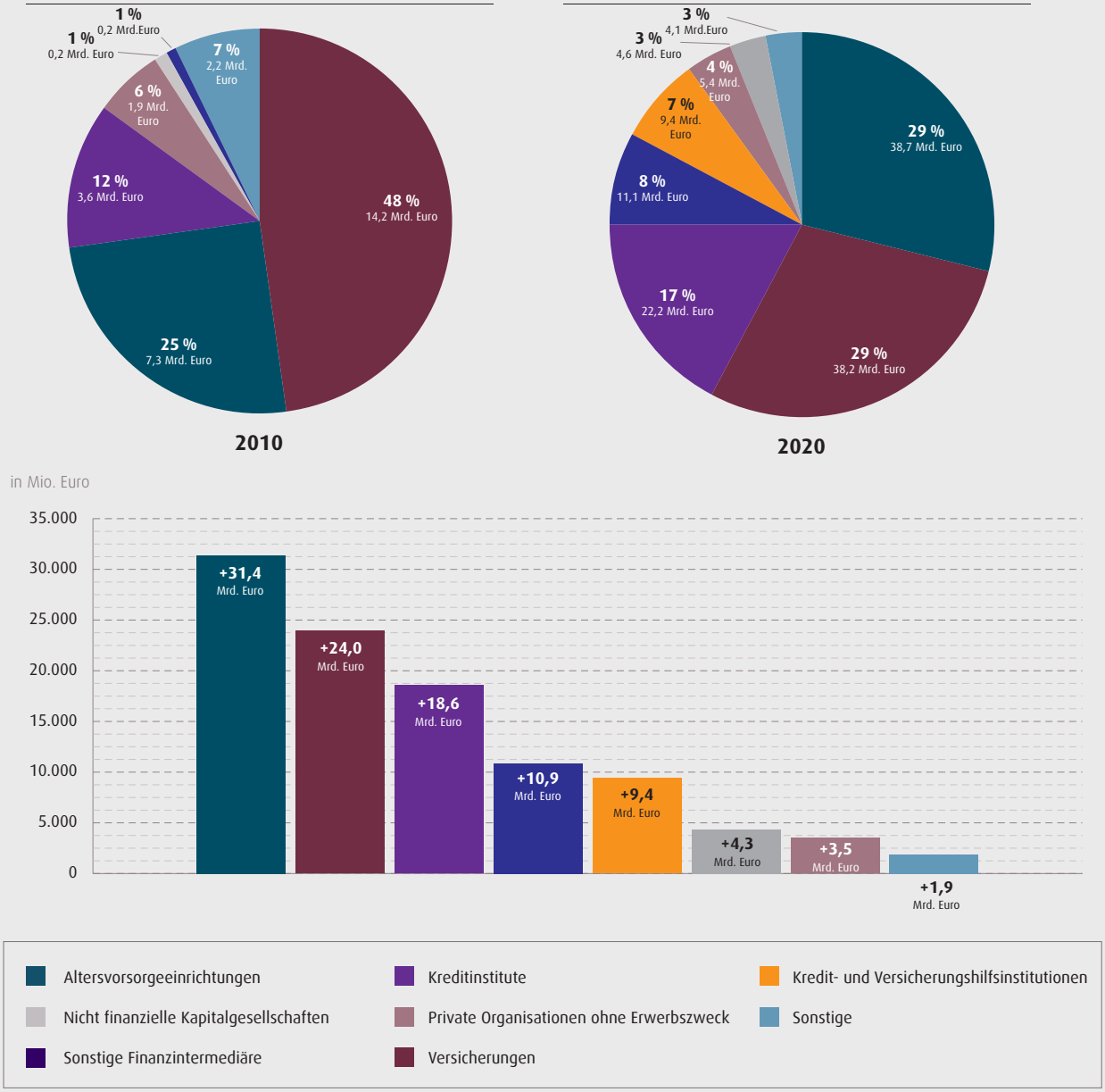


Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Betrachten wir nun die Entwicklungen und Strukturveränderungen der Anteilsinhabergruppen innerhalb der letzten 10 Jahre spezifisch für Immobilienspezialfonds. Die Abbildung 4.3 zeigt die entsprechenden Marktanteile und Volumina per Ende 2010 auf. Von dem damaligen Spezialfondsvolumen von 30 Milliarden Euro wurde mit Abstand der Großteil für Versicherungen administriert. Ihr Immobilienspezialfondsvolumen betrug 14 Milliarden Euro und machte fast die Hälfte des damaligen Immobilienspezialfondsvermögens aus. Altersvorsorgeeinrichtungen hielten für 7 Milliarden Euro Immobilienspezialfonds, was ein knappes Viertel des damaligen Gesamtvolumens des Immobilienspezialfondsmarktes ausmachte. Die nachfolgenden Investorensegmente Kreditinstitute, private Organisationen ohne Erwerbscharakter sowie die weiteren Anteilsinhabergruppen spielten Ende 2010 eine untergeordnete bis gar keine Rolle.

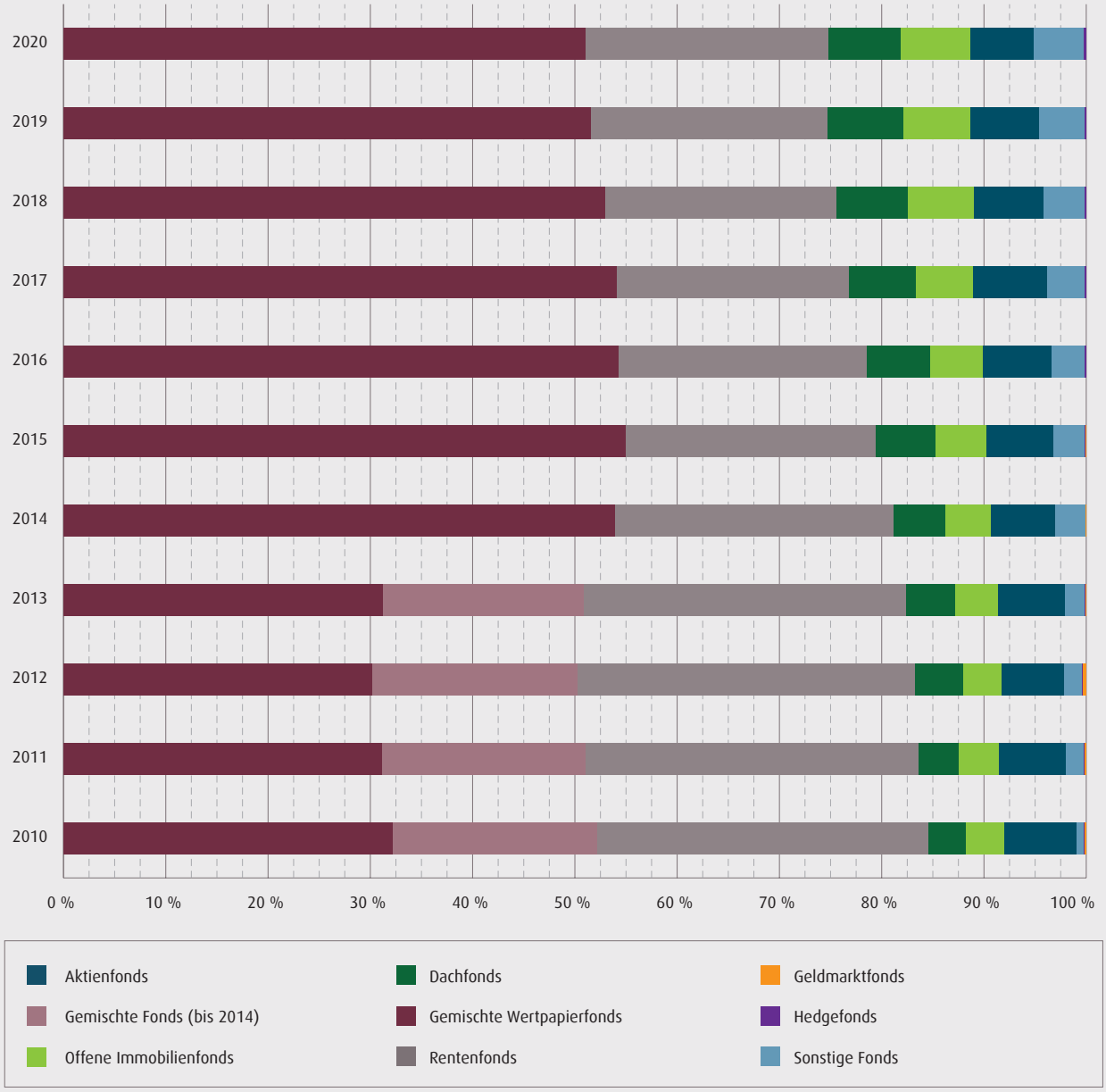
Der Markt für Immobilienspezialfonds hat in den letzten 10 Jahren ein beeindruckendes Wachstum verzeichnet. Die entsprechenden Volumina, Strukturveränderungen der anteilsinhaberbezogenen Marktanteile sowie die Veränderungen der Volumina gehen ebenfalls aus der Abbildung 4.3 hervor. Per Ende 2020 sind Altersvorsorgeeinrichtungen mit 39 Milliarden Euro Spezialfondsvermögen die größte Anteilsinhabergruppe im deutschen Markt. Sie liegen knapp vor Versicherungen, die es auf 38 Milliarden Euro bringen. Immobilienspezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen sammelten in den letzten 10 Jahren über 31 Milliarden Euro ein, die Pendants von Versicherungen 24 Milliarden Euro. Beide Investorensegmente vereinen rund 29 % Marktanteil auf sich und dominieren somit den Immobilienspezialfondsmarkt. Ganz besonders hervorzuheben sind das überproportionale Wachstum der Immobilienspezialfondsvermögen von Altersvorsorgeeinrichtungen im Vergleich zum Markt und die gleichzeitig stark unterproportionale Entwicklung von Versicherungen in der vergangenen Dekade. Das ist eine sehr bemerkenswerte Strukturveränderung bei den Anteilsinhabern im betrachteten Markt. Ebenfalls interessant ist die positive Entwicklung der Immobilienspezialfondsvolumina von Kreditinstituten, die ebenfalls eine überproportionale Entwicklung im Vergleich zum Markt verzeichnen. Das ist insofern hervorzuheben, als Kreditinstitute hinsichtlich ihrer Bedeutung im allgemeinen Spezialfondsmarkt unter Betrachtung aller Fondskategorien in den letzten Jahren stark an Bedeutung verloren haben. Für Kreditinstitute administrierte Immobilienspezialfonds vereinen per Ende 2020 ein Fondsvermögen von 22 Milliarden Euro auf sich und konnten somit über 18 Milliarden Euro in den letzten 10 Jahren einsammeln.

Abbildung 4.3: Zusammensetzung und Veränderung des Immobilienspezialfondsvermögens nach Anteilsinhabern 2010 und 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

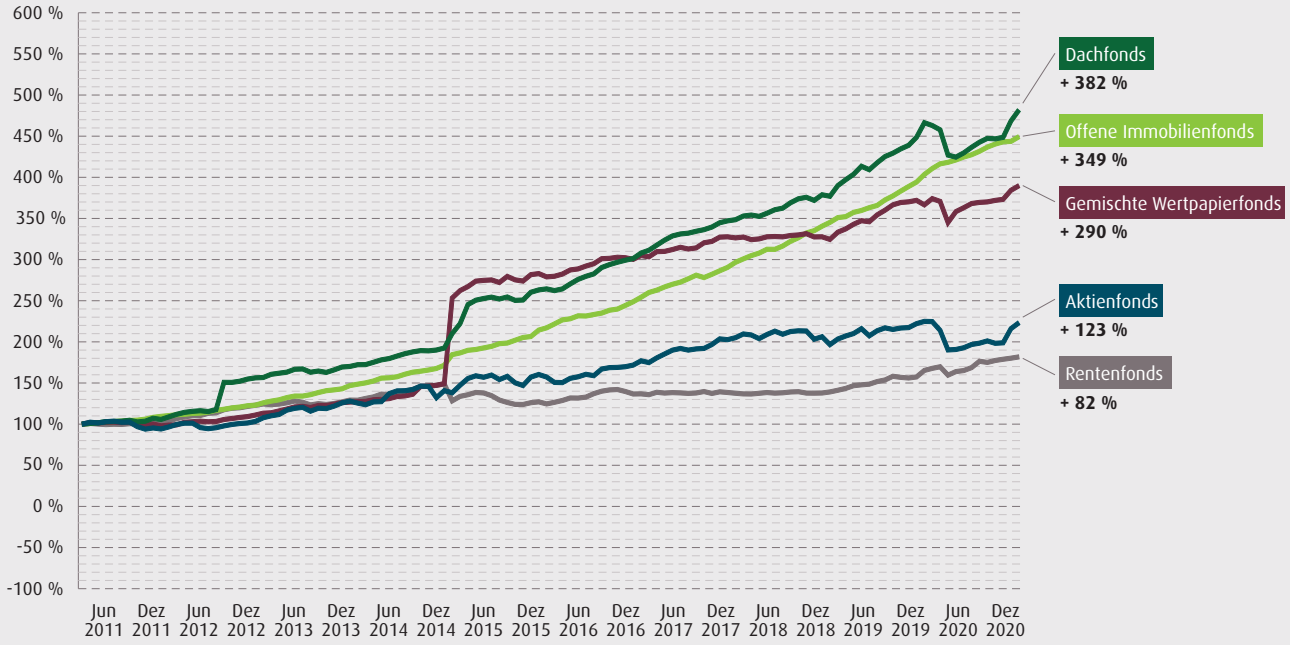
Abbildung 4.4: Entwicklung des Spezialfondsvermögens nach Fondskategorien von 2010 bis 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 4.4 veranschaulicht die Entwicklung der Bedeutung der Fondskategorien des Spezialfondsmarktes in den letzten 10 Jahren auf einen Blick. Es sind jeweils die entsprechenden Volumina in Relation zum gesamten Spezialfondsvolumen des ausgewiesenen Jahres visualisiert. Bleibt ein Prozentsatz bzw. ein Balken einer Kategorie im Zeitverlauf konstant, so wächst diese proportional mit dem Markt mit. Ist eine Zunahme eines Prozentsatzes bzw. eines Balkens zu sehen, bedeutet dies überproportionales Wachstum. Die Dominanz von gemischten Wertpapierspezialfonds wird noch mal deutlich, wobei hinsichtlich der Marktanteile in den letzten Jahren ein leichter Rückgang zu verzeichnen ist. Es gibt nur zwei Spezialfondskategorien, die in den letzten 10 Jahren deutlich überproportional gegenüber dem Markt gewachsen sind, und das sind Dachspezialfonds und Immobilienspezialfonds. Diese starke Entwicklung scheint eine reziproke Funktion von der Entwicklung des Zinsniveaus der letzten Dekade zu sein. Institutionelle Investoren suchen mit Immobilienspezialfonds stabile unkorrelierte Renditen in auskömmlicher Höhe. Dachspezialfonds sollen eine ähnliche Funktion erfüllen, da die Zielfonds von Spezialfonds ein sehr breites und diversifiziertes Universum hinsichtlich Assetklasse und zugrunde liegenden Vermögensgegenständen abbilden, was eine Trennschärfe zu den übrigen Fondskategorien erzeugen soll.

Abbildung 4.5: Indexierte Entwicklung des Spezialfondsvermögens nach Fondskategorien von 2011 bis 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 4.5 ergänzt die Analyse der Entwicklung der jeweiligen Volumina der Spezialfondskategorien und zeigt den Anfang 2011 auf 100 indexierten Verlauf der jeweiligen Fondsvermögen auf. Die Linien veranschaulichen somit die relative Veränderung zum Vormonat. Es wird ebenfalls deutlich, dass Dach- und Immobilienspezialfonds das mit Abstand größte relative Wachstum im Fondsvermögen aufweisen. Bei Immobilienspezialfonds fällt die Stetigkeit und annähernde Linearität der Entwicklung auf. Bei den gemischten Wertpapierspezialfonds wird die bereits erwähnte Umschlüsselung der Daten aus gemischten Spezialfonds Ende 2014 deutlich und der seitdem ebenfalls positive und relativ stetige Verlauf des indexierten Volumens. Bei Renten- und Aktienspezialfonds ist der Verlauf des indexierten Fondsvermögens auf niedrigerem Niveau und deutlich verhaltener.

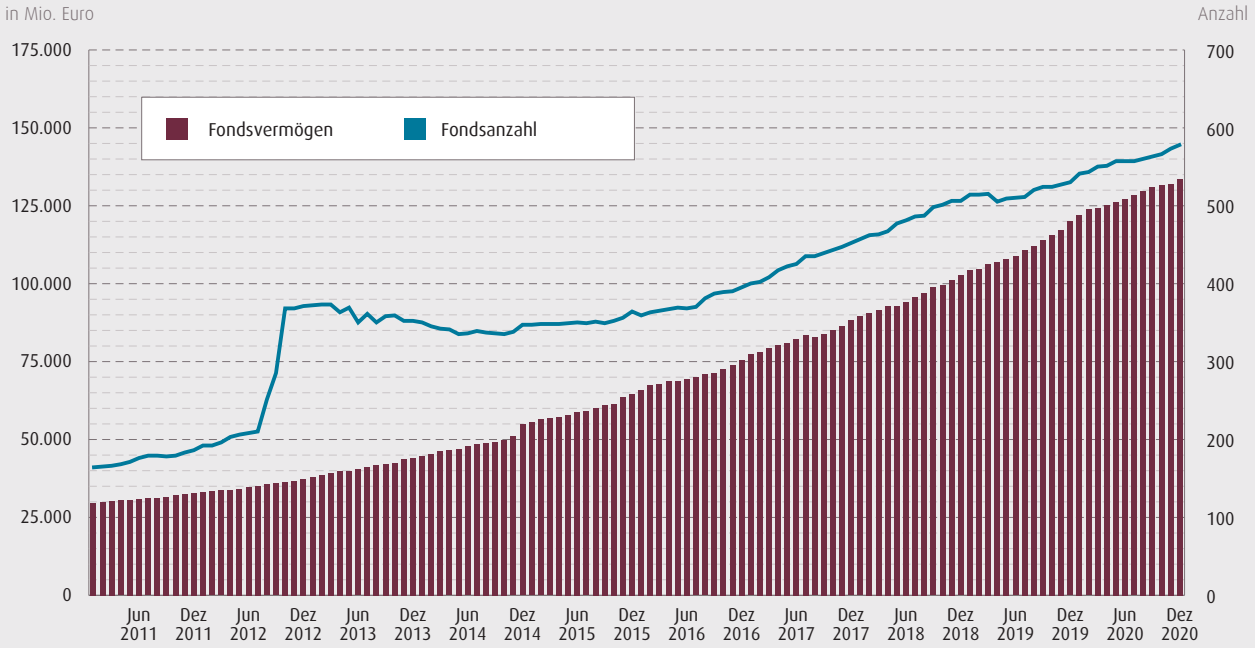
5. Anteilsinhaberbezogene Entwicklung von Immobilienspezialfonds

Nachdem bisher vorwiegend strukturelle Merkmale des Marktes von Immobilienspezialfonds im Kontext zum gesamten Spezialfondsmarkt aufgezeigt wurden, fokussieren wir uns in Kapitel fünf ausschließlich auf Immobilienspezialfonds und die Entwicklung von Bestandsgrößen auf Ebene der Anteilsinhaber.

Abbildung 5.1 trägt die Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens sowie die entsprechende Anzahl in den letzten 10 Jahren ab. Beginnend mit einem Marktvolumen von 30 Milliarden Euro Ende 2010 ist die Volumenentwicklung über die Einzelmonate sehr stetig und ohne Schwankungen bzw. Auffälligkeiten. Das ist bei der Anzahl Immobilienspezialfonds nicht ganz so, denn Mitte 2012 ist eine deutliche Zunahme um rund 100 Spezialfonds zu verzeichnen. Nach einer nachfolgenden leichten Konsolidierung der Anzahl ist deren Entwicklung im Gleichklang mit der Entwicklung des Fondsvermögens. Per Ende 2020 werden insgesamt 134 Milliarden Euro in 568 Immobilienspezialfonds administriert. Die durchschnittliche Größe von Immobilienspezialfonds beträgt 235 Millionen Euro und ist über den Betrachtungszeitraum leicht gestiegen. Das Fondsvermögen von Immobilienspezialfonds hat sich in den letzten 10 Jahren um den Faktor 4,5 vervielfacht. Eine beeindruckende Erfolgsgeschichte.

In Ergänzung zu der Abbildung 4.3 im vorherigen Kapitel zeigt Abbildung 5.2 die Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens nach Anteilinhabern in den letzten 10 Jahren. Die Systematik der Abbildung

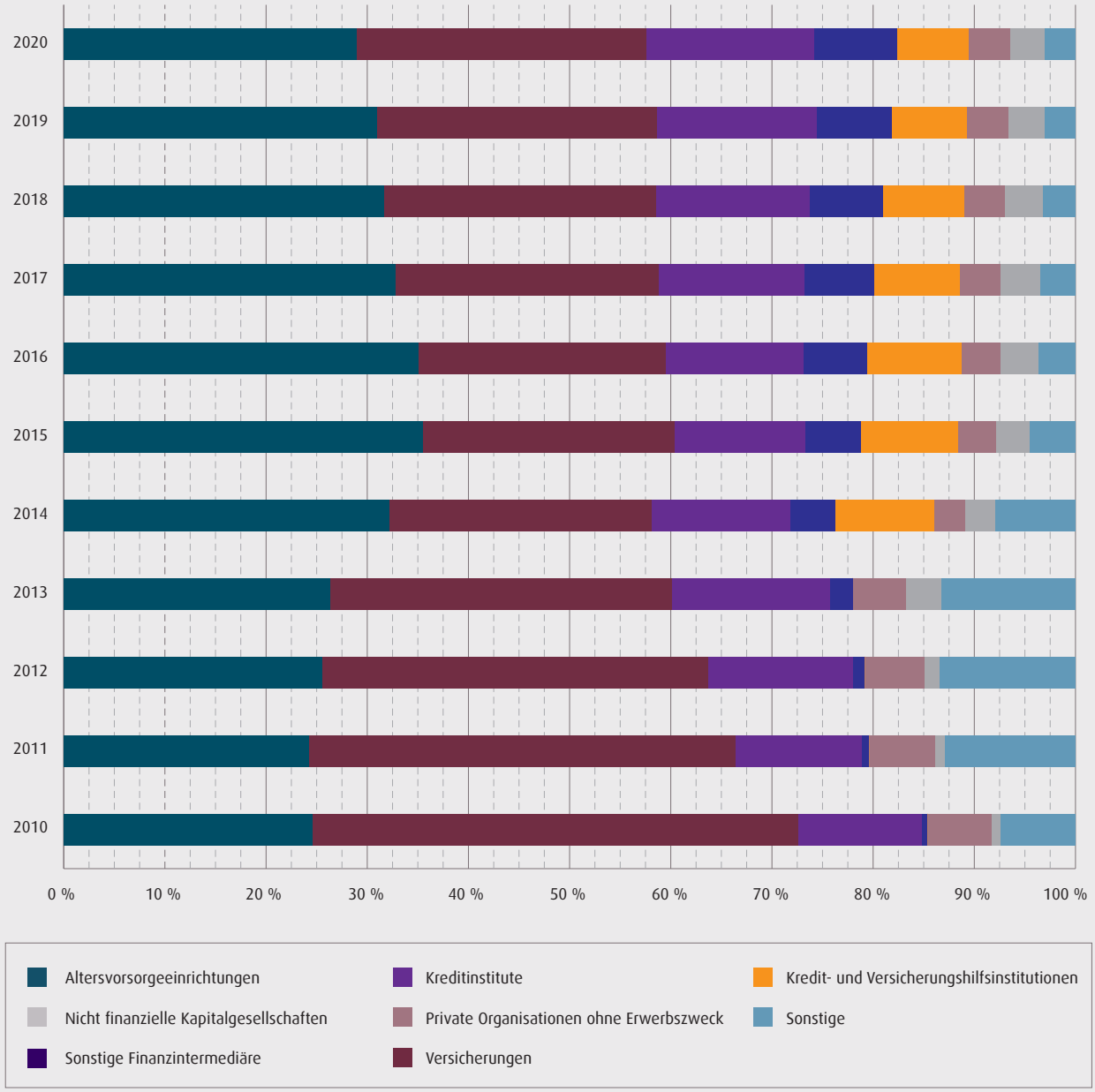
Abbildung 5.1: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von 2011 bis 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

ist identisch mit der von Abbildung 4.4. Es sind jeweils die entsprechenden Volumina in Relation zum gesamten Spezialfondsvolumen des ausgewiesenen Jahres visualisiert. Bleibt ein Prozentsatz bzw. ein Balken einer Kategorie im Zeitverlauf konstant, so wächst diese proportional mit dem Markt mit. Ist eine Zunahme eines Prozentsatzes bzw. eines Balkens zu sehen, bedeutet dies überproportionales Wachstum. Der unterste Balken entspricht dem Tortendiagramm von Abbildung 4.3 aus 2010, der oberste Balken dem aus 2020 und den dortigen Ausführungen. Interessant zu sehen ist, dass Altersvorsorgeeinrichtungen ihren Marktanteil am Immobilienspezialfondsvermögen ab 2014 stark ausgebaut haben und dieser jedoch ab 2017 wieder leicht zurückging. Der Marktanteil von Versicherungen ist ab 2010 sehr stark gesunken, bis auf ein Minimum von 25 % in 2016. Danach stieg der Marktanteil von Versicherungen wieder auf 29 % per Ende 2020. Die Entwicklung der Spezialfondsvolumina der beiden größten Anteilsinhabergruppen verlief somit nicht im Gleichklang, sondern zeitlich verschoben. Altersvorsorgeeinrichtungen legten stark zu, als Versicherungen Marktanteile abgaben, und das Blatt wendete sich dann im Verlauf des Jahres 2017.

Abbildung 5.2: Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens nach Anteilsinhabern von 2010 bis 2020



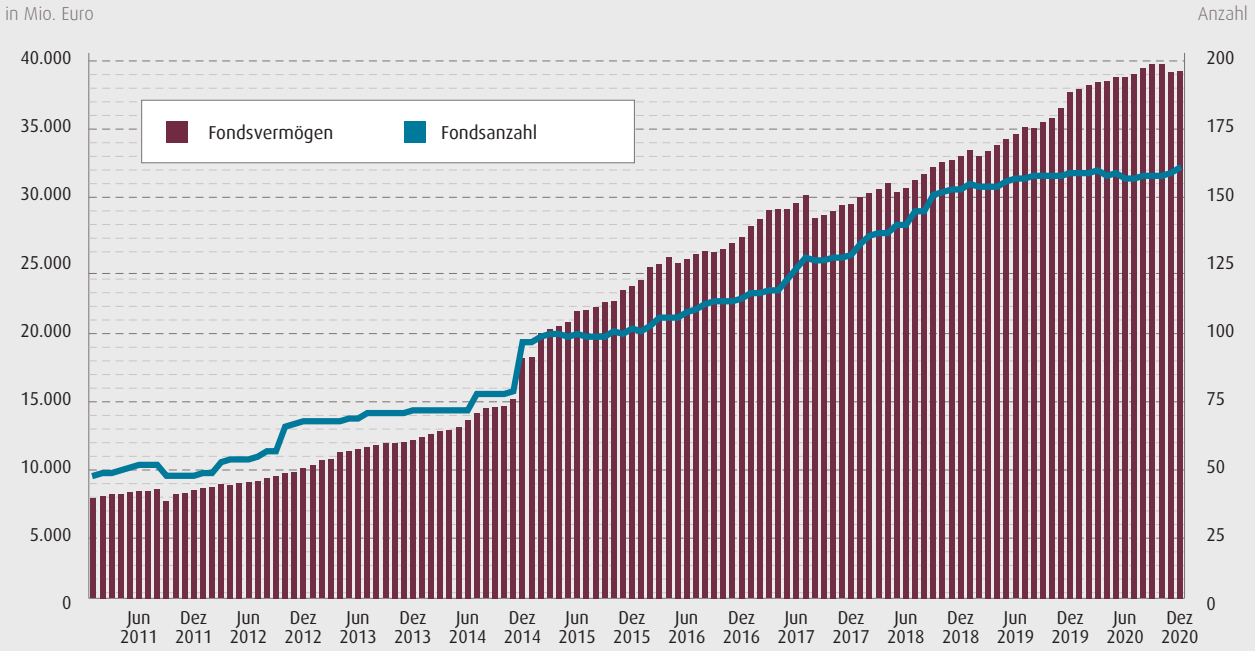
Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Kreditinstitute haben ihren Marktanteil am Immobilienspezialfondsvolumen in den letzten 10 Jahren bis auf eine leichte Delle 2015/2016 leicht ausgebaut. Der Marktanteil von Finanzintermediären hat sich ebenfalls in der letzten Dekade positiv entwickelt, insbesondere in den letzten fünf Jahren. Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen haben erst 2014 Einzug in die statistischen Anteilsinhaberdaten der Deutschen Bundesbank gehalten und eine entsprechende Umschlüsselung ging zulasten von Versicherungen und Kreditinstituten. Eine explizite Überführungsrechnung gibt es leider nicht. Organisationen ohne Erwerbszweck, die ihren Marktanteil im gesamten Spezialfondsgeschäft in den letzten Jahren ausgebaut haben, taten dies im Immobilienspezialfondsgeschäft überraschenderweise nicht. Ähnliches gilt in abgeschwächter Form für Corporates. Beide Segmente liegen seit fünf Jahren bei einem Marktanteil von 5 %.

Nachfolgend stellen wir die Entwicklung und die Anzahl von Immobilienspezialfonds der fünf größten Anteilsinhabersegmente dar. Dies erfolgt in absteigender Reihenfolge gemäß dem Immobilienspezialfondsvermögen per Ende 2020. Das bedeutet, dass wir auf die Darstellung der Investorengruppen verzichten, die weit unter der 10-Milliarden-Euro-Grenze liegen. Insofern nehmen wir die nachfolgenden Analysen nicht für private Organisationen ohne Erwerbszweck, Corporates und sonstige Investorensegmente vor. Bei Letzteren haben lediglich öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungskassen (2.863 Millionen Euro) und Ausländer (1.245 Millionen Euro) Bestände an Immobilienspezialfonds. Bund, Länder, Gemeinden sowie Sozialversicherungen haben keine Immobilienspezialfonds in Deutschland. Die Fokussierung auf die großen Anteilsinhabersegmente gilt auch für die Darstellung der Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Kapitel 6.

Die Entwicklung des Volumens sowie der Anzahl von Spezialfonds ist bei Altersvorsorgeeinrichtungen relativ stetig positiv steigend und entspricht fast einem idealtypischen Verlauf. Insbesondere die Jahre 2015 bis 2017 sind hervorzuheben. Per Ende 2020 werden 38,8 Milliarden Euro in 155 Spezialfonds für Altersvorsorgeeinrichtungen von deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften administriert. Das entspricht einem durchschnittlichen Fondsvolumen von 249 Millionen Euro. Das Immobilienspezialfondsvolumen von Altersvorsorgeeinrichtungen hat sich in den vergangenen 10 Jahren um den Faktor 5,3 vervielfacht.

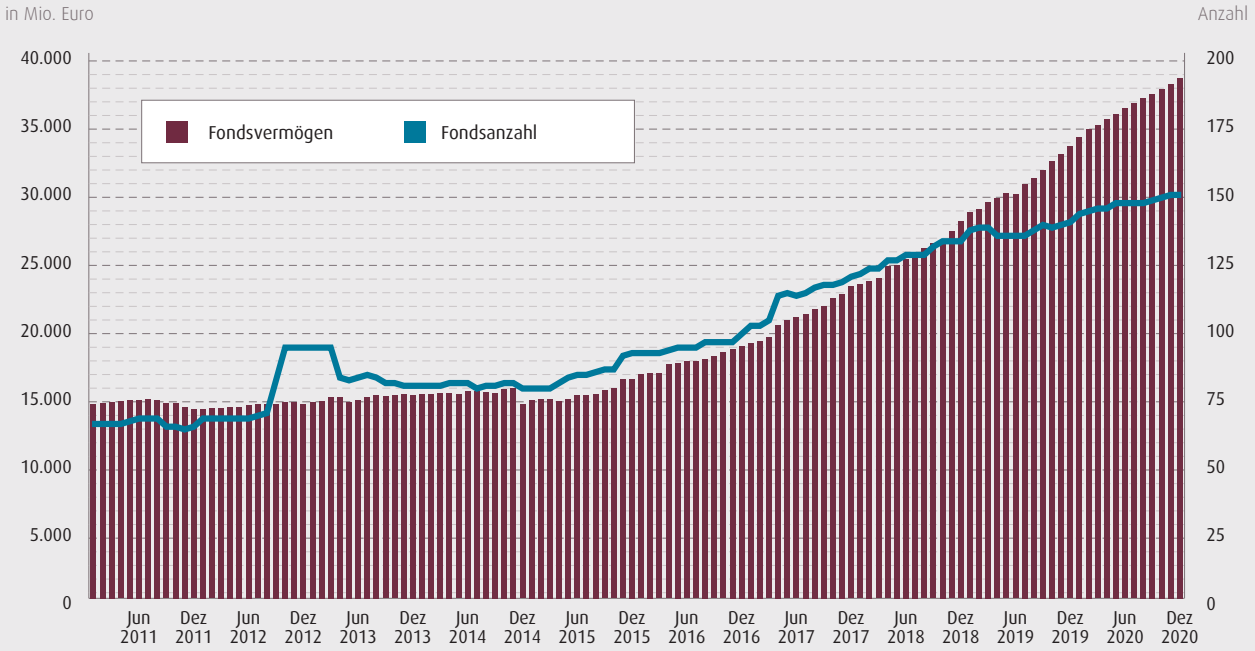
Abbildung 5.3: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen (2011–2020)



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei Versicherungen gestaltet sich ein etwas anderes Bild, wie in Abbildung 5.4 dargestellt. Die positive Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens setzt erst ab 2016 richtig ein. Ab diesem Zeitpunkt ist die Volumenentwicklung allerdings in hohem Maße stetig positiv. Per Ende 2020 werden 38,2 Milliarden Euro in 145 Immobilienspezialfonds für Versicherungen geführt, was ein durchschnittliches Immobilienspezialfondsvolumen von 263 Millionen Euro für Versicherungen bedeutet. Das ist der zweithöchste Durchschnittswert der in diesem Abschnitt aufgeführten Anteilsinhabergruppen. Das Immobilienspezialfondsvolumen hat sich in der Betrachtungsperiode um den Faktor 2,7 vervielfacht.

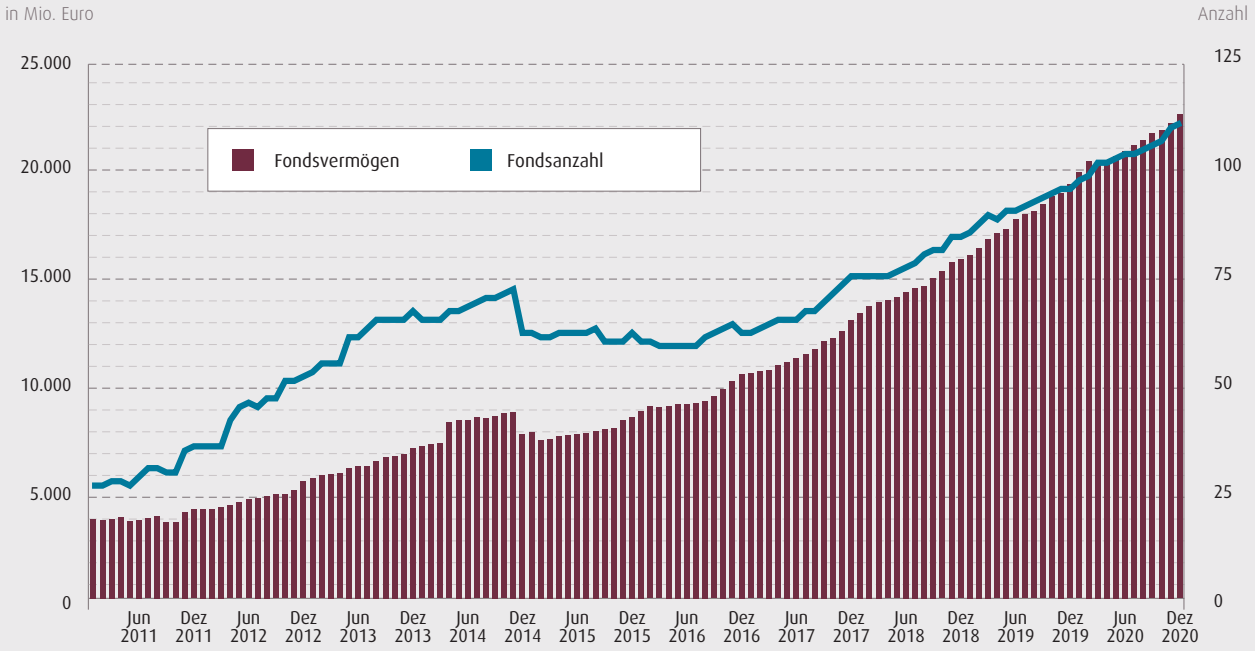
Abbildung 5.4: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von Versicherungen (2011–2020)



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Das Immobilienspezialfondsgeschäft der Depot-A-Anlagen von Kreditinstituten hat sich in den letzten 10 Jahren außerordentlich positiv entwickelt. Vor allem angesichts der Tatsache, dass die Entwicklung des gesamten Spezialfondsvolumens bei Kreditinstituten im Betrachtungszeitraum vergleichsweise verhalten war. Per Januar 2011 wurden 3,6 Milliarden Euro in 24 Immobilienspezialfonds für Kreditinstitute administriert. Per Jahresultimo 2020 waren es 22,2 Milliarden Euro in 107 Immobilienspezialfonds. Das entsprechende Durchschnittsvermögen beträgt somit 207 Millionen Euro und ist folglich geringer als bei Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen. Das Vermögen hat sich in der letzten Dekade um den Faktor 6,1 entwickelt, was aber auf das vergleichsweise geringe Anfangsvolumen in der Betrachtungsperiode zurückzuführen ist.

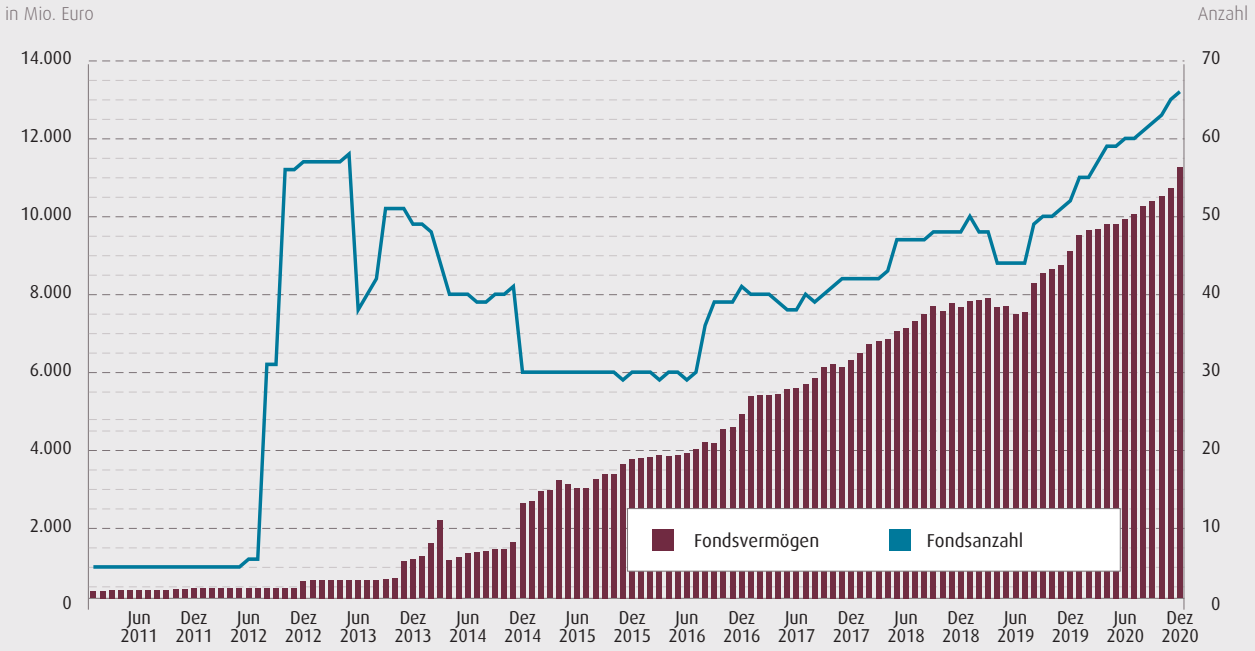
Abbildung 5.5: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von Kreditinstituten (2011–2020)



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Finanzintermediäre waren zu Beginn des Betrachtungszeitraums eine zahlenmäßig sehr kleine Anteilsinhabergruppe. Es wurden insgesamt 173 Millionen in drei Immobilienspezialfonds geführt. Die Zunahme des Immobilienspezialfondsvermögens setzte ab 2015 ein, wobei die Anzahl sich schon deutlich früher in der zweiten Jahreshälfte massiv erhöhte. Aufgrund der Marktenge zu Beginn des Betrachtungszeitraumes kann diesbezüglich von mandats- bzw. einzelinvestorenspezifischen Effekten auszugehen sein. Ende 2020 wurden 11,1 Milliarden Euro in 64 Immobilienspezialfonds für Finanzintermediäre bei Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften geführt.

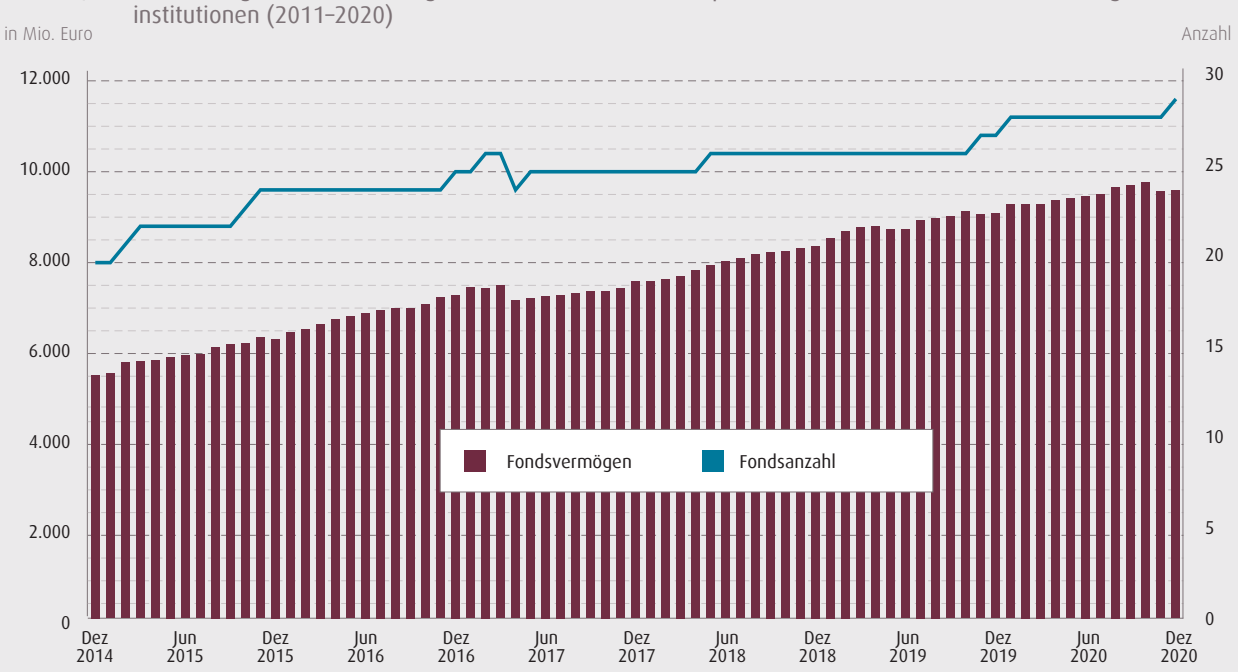
Abbildung 5.6: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von Finanzintermediären (2011–2020)



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen sind erst per Dezember 2014 als separate Investorengruppe in den Daten- und Meldekranz der Deutschen Bundesbank eingeführt worden. Es handelt sich hinsichtlich der Anzahl von Anteilsinhabern um die mit Abstand kleinste Anteilsinhabergruppe in den Immobilienspezialfondsdaten der Deutschen Bundesbank. Im Dezember 2014 wurden 5,4 Milliarden Euro in 20 Immobilienspezialfonds geführt. Der Anstieg des Fondsvermögens war seitdem positiv und ausgesprochen stetig, was zu einem Immobilienspezialfondsvermögen von 9,4 Milliarden Euro in 29 Spezialfonds führte. Insofern handelt es sich bei dieser Anteilsinhabergruppe um einen kleinen und stabilen Kreis, der regelmäßig Nettomittel in eine sehr leicht ansteigende Anzahl von Vehikeln dotierte. Das durchschnittliche Immobilienspezialfondsvermögen dieser Anteilsinhabergruppe beträgt 325 Millionen Euro, der höchste Wert bei den in diesem Abschnitt analysierten Investorengruppen.

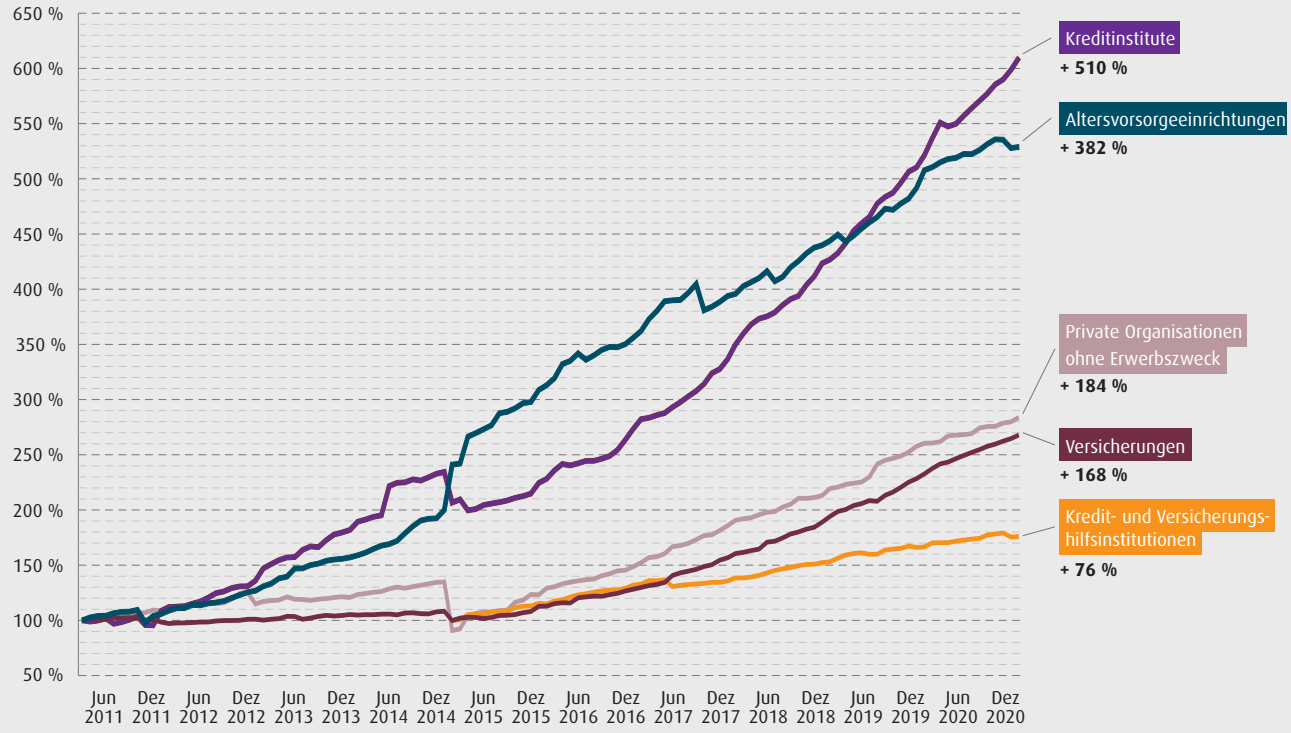
Abbildung 5.7: Entwicklung von Fondsvermögen und Anzahl Immobilienspezialfonds von Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen (2011–2020)



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Als abschließende Betrachtung in diesem Kapitel veranschaulichen wir die relative Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens auf Ebene der Anteilsinhaber. Dazu sind die jeweiligen Volumina im Januar 2011 auf 100 indexiert. Dabei beziehen wir private Organisationen ohne Erwerbszweck mit ein. Finanzintermediäre und nicht finanzielle Kapitalgesellschaften (Corporates) werden an dieser Stelle nicht betrachtet, da beide Segmente ein sehr geringes Volumen zum Zeitpunkt der Indexierung aufweisen und somit die Auswertung stark verzerren. Mit Blick auf Abbildung 5.8 wird deutlich, dass Kreditinstitute bei der Betrachtung der relativen Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens die positivste Entwicklung aufweisen. Es folgen Altersvorsorgeeinrichtungen, die ebenfalls noch eine signifikant positive relative Zunahme ihres Immobilienspezialfondsbestands aufweisen. Bei privaten Organisationen ohne Erwerbszeck, Versicherungen und Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen ist dies deutlich verhaltener, aber immer noch positiv.

Abbildung 5.8: Indexierte Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens nach Anteilsinhabern von 2011 bis 2020



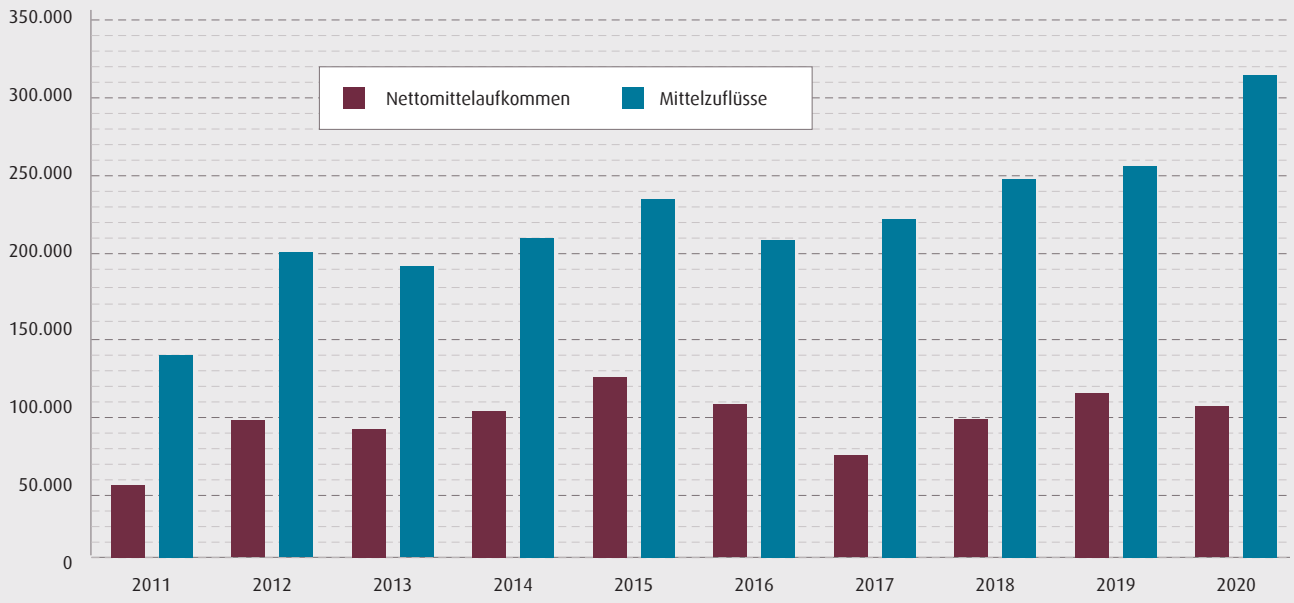
Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

6. Analyse der Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds

Nachdem in den vorherigen Kapiteln Veränderungen des Immobilienspezialfondsvermögens in den letzten 10 Jahren im Mittelpunkt der Betrachtungen standen, werden in diesem Kapitel die Cashflows betrachtet. Wir unterscheiden dabei in Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse. Mittelzuflüsse sind als „frische Liquidität" zu verstehen, die durch Anteilscheinkäufe der institutionellen Investoren in Spezialfonds dotiert werden. Es handelt sich somit um eine Bruttogröße. Bei Nettomittelaufkommen handelt es sich um eine saldierte Größe, die entsprechende Anteilscheinverkäufe bzw. -rückgaben seitens der Anleger berücksichtigt. Mittelzuflüsse können niemals negativ sein, Nettomittelaufkommen dagegen schon. Besteht eine hohe Differenz zwischen Mittelzuflüssen und Nettomittelaufkommen, ist auf der Betrachtungsebene hohe Liquidität entzogen worden, es landet von dem frischen Geld netto wenig in den Vehikeln. Die Deutsche Bundesbank spricht bei einer solchen Konstellation von Tilgung. Wir verstehen dies als Liquiditätsentzug und hohe Anteilsscheindynamik. Es werden in solchen Fällen viele Anteilscheine „gedreht" bzw. es herrscht eine hohe Umschlagshäufigkeit von Spezialfondsanteilen.

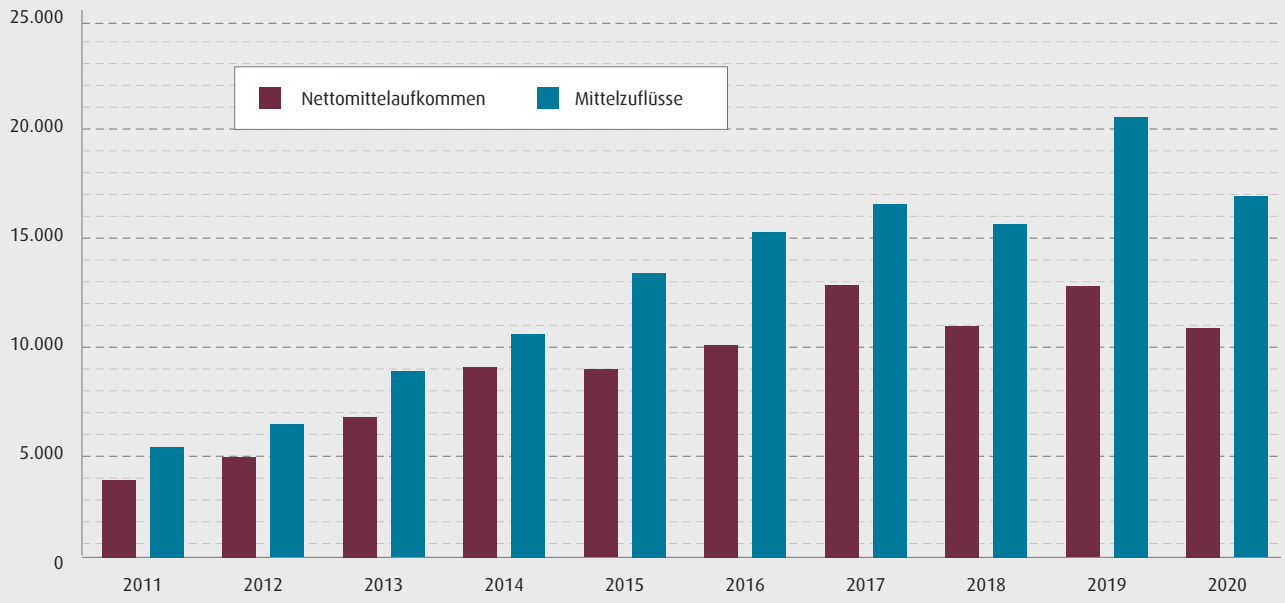
Abbildung 6.1 zeigt das Nettomittelaufkommen und die Mittelzuflüsse in Spezialfonds kumuliert pro Jahr auf. Es wird deutlich, dass beide Größen in den letzten 10 Jahren auf einem relativ konstant hohen Niveau waren und die Erfolgsgeschichte des Spezialfonds weiterhin zementiert haben. Hinsichtlich des Nettomittelaufkommens war 2015 mit 115,4 Milliarden Euro das Rekordjahr, gefolgt von 2019 mit 105,5 Milliarden Euro und 2016 mit 98 Milliarden Euro. Das hinsichtlich COVID-19 geschichtsträchtige Jahr 2020 schließt sich mit 96,8 Milliarden Euro an. Dies ist insofern besonders herauszuheben, als die allgemeine Verunsicherung an den Kapitalmärkten sowie der gesamten Wirtschaft keine negativen Auswirkungen auf das Nettomittelaufkommen von Spezialfonds hatte. Die Mittelzuflüsse im Sinne von frischem Geld befanden sich mit 309,5 Milliarden Euro in 2020 sogar mit Abstand auf Rekordniveau. In keinem Jahr der Geschichte des Spezialfonds sind mehr frische Gelder in die Vehikel geflossen als in dem „Krisenjahr" 2020. Das ist extrem bemerkenswert und zeigt die hohe Liquidität und die entsprechenden Cashflows in 2020 auf. Weiterhin lässt sich für den Spezialfondsmarkt insgesamt seit 2017 auf Jahresebene eine zunehmende Umschlagshäufigkeit feststellen, die 2020 den Rekordwert erreichte. Das entsprechend hohe Verhältnis von Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen führt zu der Daumenregel, dass jeder dritte Euro von frischem Geld auch netto in Spezialfonds landete.

Abbildun 6.1: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Spezialfonds von 2011 bis 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

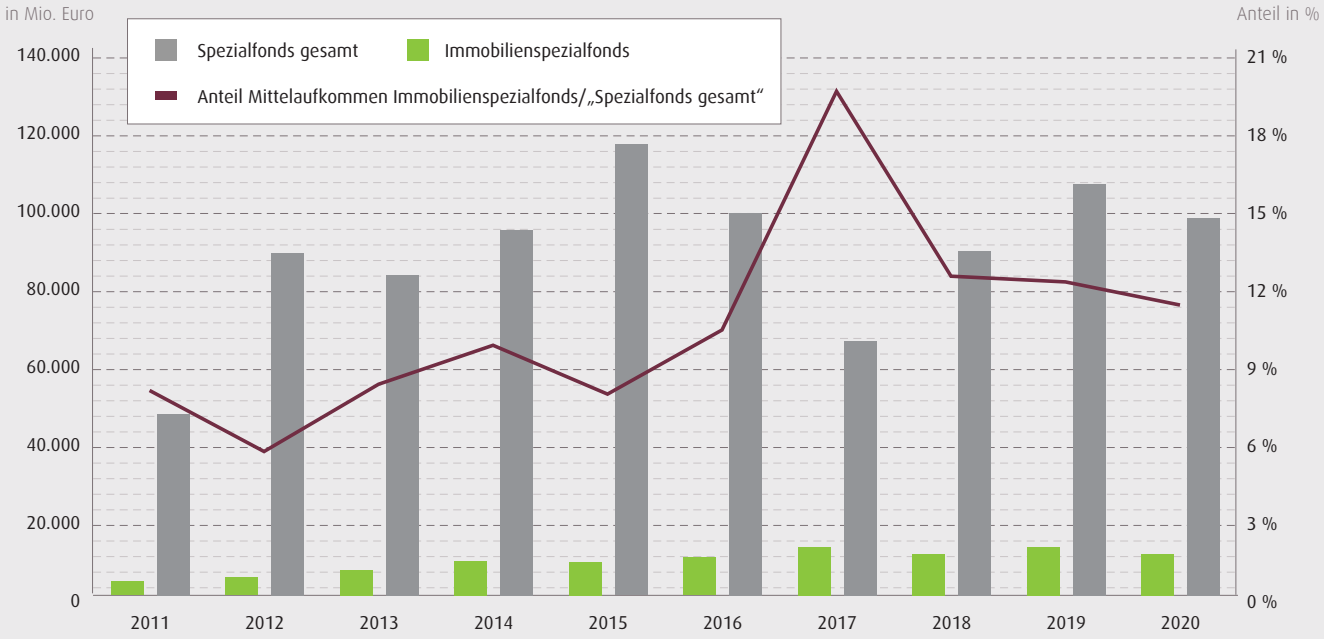
Abbildung 6.2: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds von 2011 bis 2020



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bei der Darstellung der Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von Immobilienspezialfonds in Abbildung 6.2 lässt sich im Vergleich zum Gesamtmarkt eine angenehme „Rechtsschiefe" feststellen. Sowohl Nettomittelaufkommen als auch Mittelzuflüsse weisen in den letzten 10 Jahren einen positiven Trend auf, mit Ausnahme des Jahres 2018. Hinsichtlich des Nettomittelaufkommens waren 2017 und 2019 mit einem fast identischen Betrag von 12,5 Milliarden die Rekordjahre für Immobilienspezialfonds, gefolgt von 2018 und 2020, die mit 10,5 Milliarden Euro ebenfalls fast identische Nettomittel in Immobilienspezialfonds aufweisen. Das Verhältnis zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen ist im Vergleich zum gesamten Spezialfondsmarkt und somit auch zu den übrigen Fondskategorien bzw. Assetklassen weitaus geringer, insbesondere in der ersten Hälfte der vergangenen Dekade. Insofern werden vergleichsweise weniger Immobilienspezialfonds gedreht bzw. es herrscht eine geringere Anteilscheindynamik. Diesbezüglich ist jedoch ab 2016 eine leicht steigende Tendenz zu beobachten.

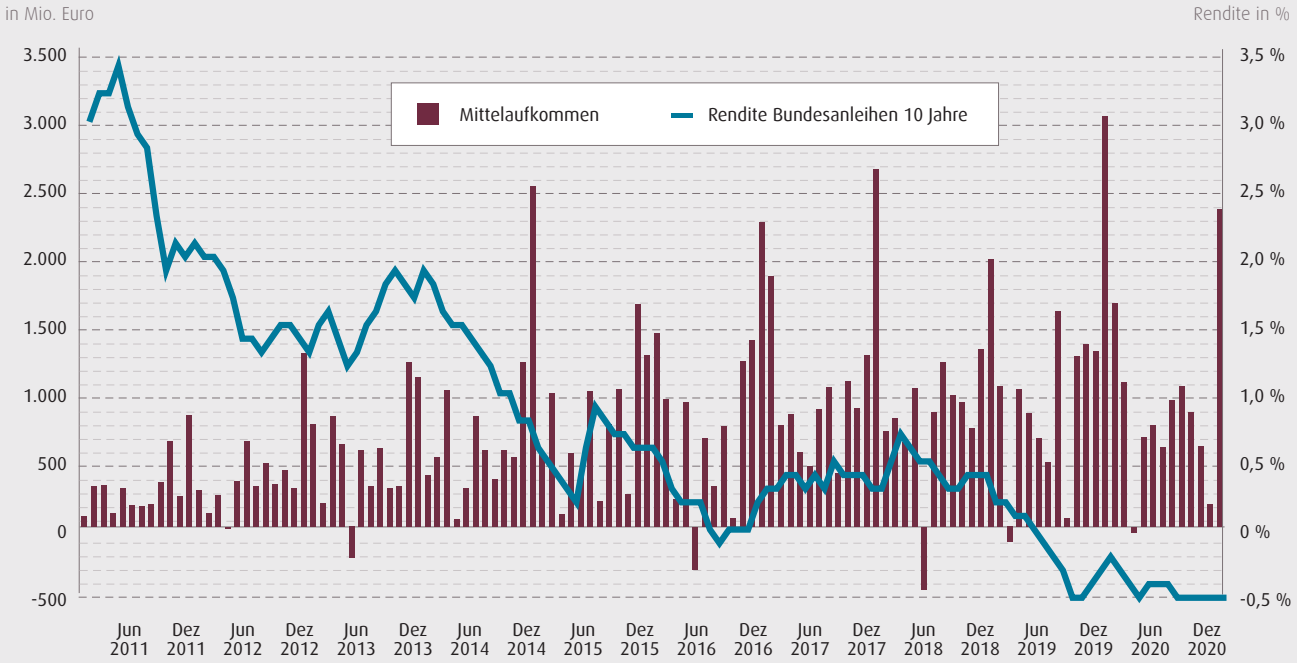
Abbildung 6.3: Jährliches Nettomittelaufkommen von Spezialfonds und Immobilienspezialfonds



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 6.3 setzt das Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds und Spezialfonds insgesamt ins Verhältnis. Es wird deutlich, dass die Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds sich sehr stetig mit leicht steigendem Niveau entwickeln, wobei die Nettomittelaufkommen von Spezialfonds insgesamt doch zum Teil sehr deutlichen Schwankungen unterliegen. Immobilienspezialfondsgeschäft ist hinsichtlich der Cashflows ein deutlich stabileres Geschäft und die Mitteldotierungen unterliegen weitaus weniger Volatilität im Vergleich zum Gesamtmarkt. Der Anteil des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds am gesamten Spezialfondsaufkommen liegt seit drei Jahren klar über 10 %, was angesichts der unterschiedlichen Charakteristika der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände sehr bemerkenswert ist. Immobilien sind fest etabliert in der Allokation bzw. den Zahlungsströmen von institutionellen Investoren in ihre indirekten Kapitalanlagen.

Abbildung 6.4: Monatliches Nettomittelaufkommen Immobilienspezialfonds und Rendite Bundesanleihen (mit Restlaufzeit 10 Jahre)

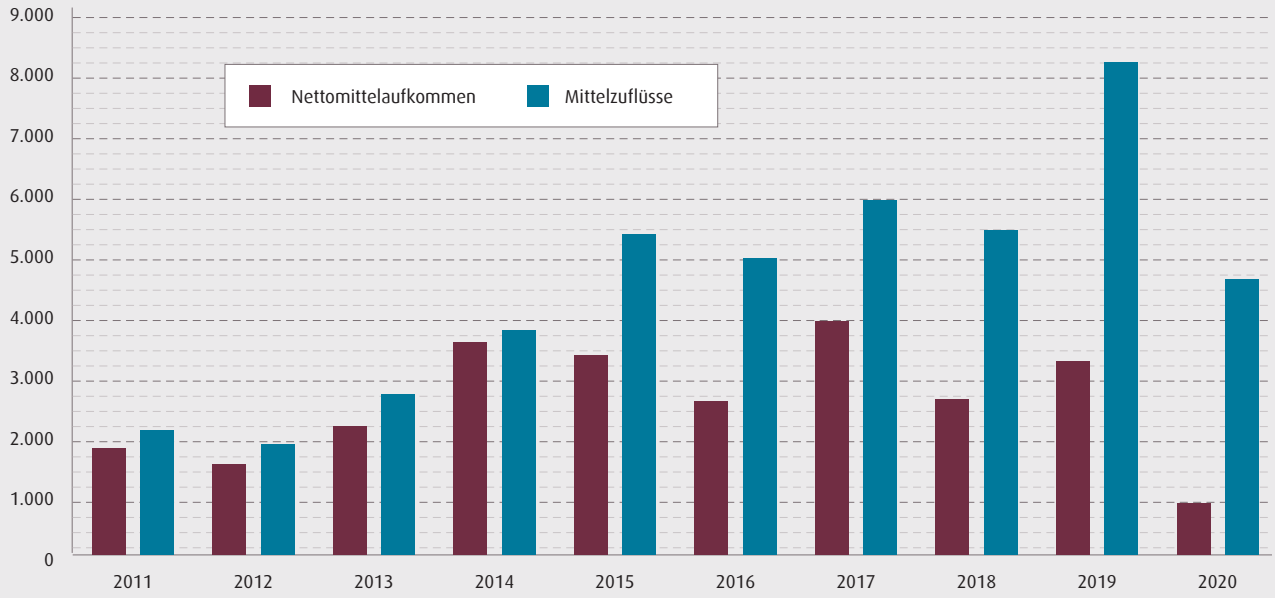


Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Bevor wir zu den anteilsinhaberspezifischen Cashflows kommen, stellen wir in Abbildung 6.4 die Einzelmonatswerte des Nettomittelaufkommens von Immobilienspezialfonds sowie die Rendite von Bundesanleihen mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 10 Jahren dar. Es wird deutlich, dass es nur sehr wenige Monate gab, in denen das Nettomittelaufkommen von Immobilienspezialfonds negativ war und dann auch nicht in erheblicher Höhe. In den letzten 10 Jahren sind somit Monat für Monat Gelder netto in die Fonds dotiert worden. Ein sehr stabiles und erfolgreiches Geschäft. Mit Blick auf die Entwicklung der Rendite von Bundesanleihen lässt sich ein klarer Zusammenhang mit den Nettomittelaufkommen in Immobilienspezialfonds feststellen. Als die Rendite im Laufe des Jahres 2014 massiv zu sinken begann, nahmen die Mittelaufkommen im Vergleich zum Zeitraum davor massiv zu. Mit Ausnahme von wenigen mandatsspezifisch geprägten Monaten herrschte in Sachen Nettomittelaufkommen ein reges Treiben in den letzten sechs Jahren.

Das Neugeschäft von Altersvorsorgeeinrichtungen im Sinne von Nettomittelaufkommen ist 2020 deutlich reduziert. Es wurden lediglich 856 Millionen Euro netto eingesammelt, was nach den Vorjahren und insbesondere dem Rekordjahr 2017 überraschend ist. Die Mittelzuflüsse sind 2020 ebenfalls etwas verhaltener nach dem Rekordjahr 2019, wo seitens Altersvorsorgeeinrichtungen 8,1 Milliarden an frischer Liquidität in Immobilienspezialfonds zugeführt wurden. Die Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen hat bei Altersvorsorgeeinrichtungen seit 2015 stetig zugenommen, was auf steigende Dynamik des Anteilscheingeschäfts schließen lässt. Es werden zunehmend mehr Immobilienspezialfonds gedreht und steigende Beträge an Liquidität entzogen. Das gilt insbesondere für die Jahre 2019 und 2020. Abbildung 6.6 zeigt die monatlichen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse und es wird deutlich, dass es doch einige einzelne Monate gab, wo signifikant negatives Nettomittelaufkommen zu verzeichnen ist. Insofern ist stark davon auszugehen, dass es mandatsspezifische Effekte von wenigen großen Pensionsinvestoren sind, die dies Ergebnis prägen. Die Einzelmonatsbetrachtung bringt ebenfalls zutage, wie früh bei

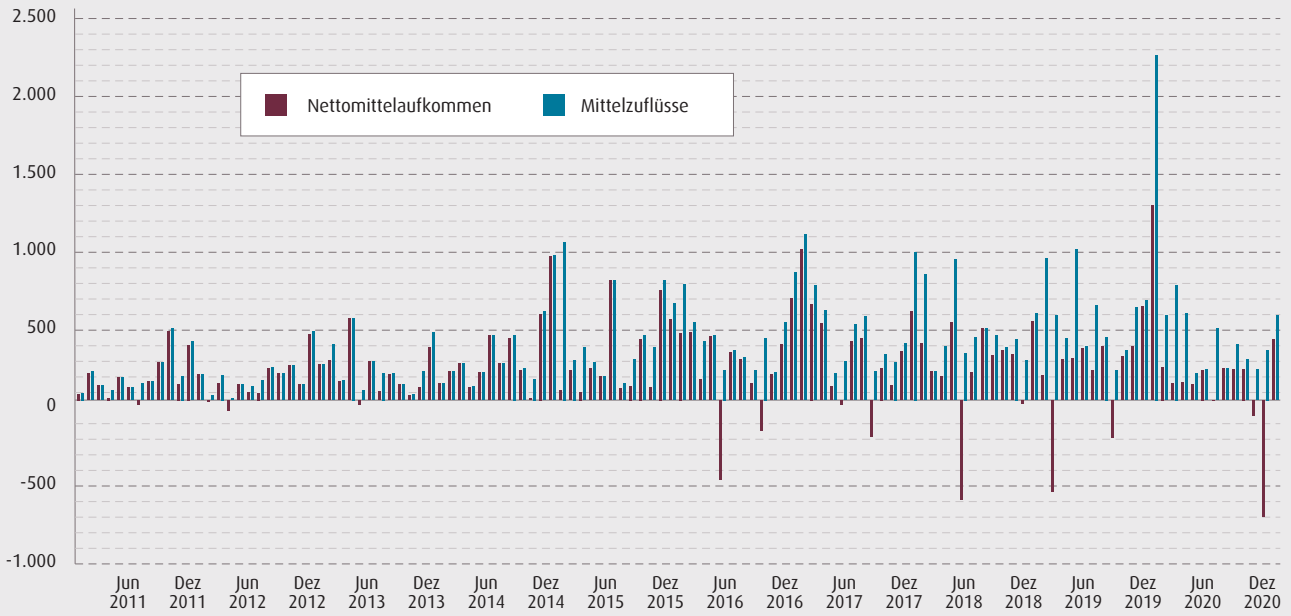
Abbildung 6.5: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Altersvorsorgeeinrichtungen rege und hohe Cashflows im Immobilienspezialfondsgeschäft stattfanden. Mit Beginn des Jahres 2015 ist eine deutliche Zunahme sichtbar. Im Hinblick auf die analoge Betrachtung bei Versicherungen als zweite große Anteilsinhabergruppe in Abbildung 6.8 sei hier schon angemerkt, dass Versicherungen ihre Aktivitäten bzw. Dotierungen deutlich später erhöht haben. Bei Altersvorsorgeeinrichtungen bleibt festzuhalten, dass die hohen und zunehmenden Unterschiede zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen in den letzten Jahren sehr bemerkenswert sind und Anzeichen für hohe Bewegung im Markt von Immobilienspezialfonds sind. Der entsprechend hohe Liquiditätsentzug wird in Allokationen außerhalb des Immobilienspezialfondsmantels sowie im Liquiditätsbedürfnis im Tagesgeschäft von Pensionsinvestoren begründet sein. Die These, dass die COVID-19-Thematik den hohen Liquiditätsentzug in 2020 begründet, halten wir für nicht belastbar. Insgesamt muss die skizzierte verhaltene Entwicklung in der jungen Vergangenheit nicht zwingend Vorbote für das Ende des Höhenfluges von Altersvorsorgeeinrichtungen im Immobilienspezialfondsgeschäft sein. Es ist jedoch sehr ratsam, diese Entwicklung genau zu verfolgen. „Intensivierte Aufsicht" heißt es so schön im Anstaltsjargon.

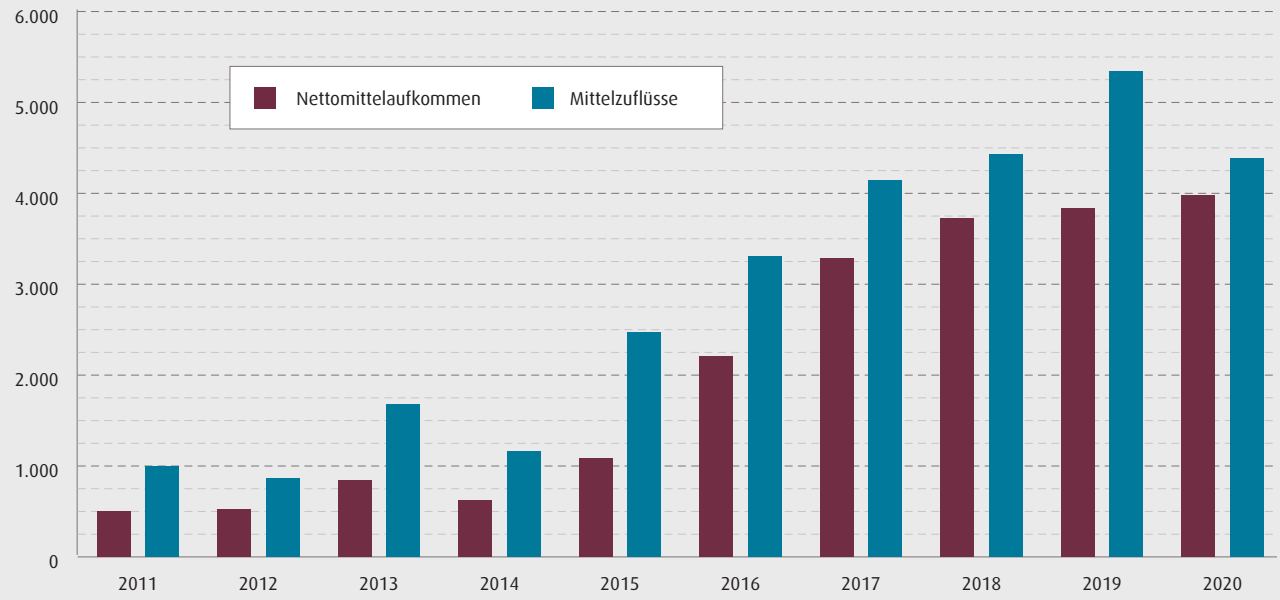
Abbildung 6.6: Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Altersvorsorgeeinrichtungen



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

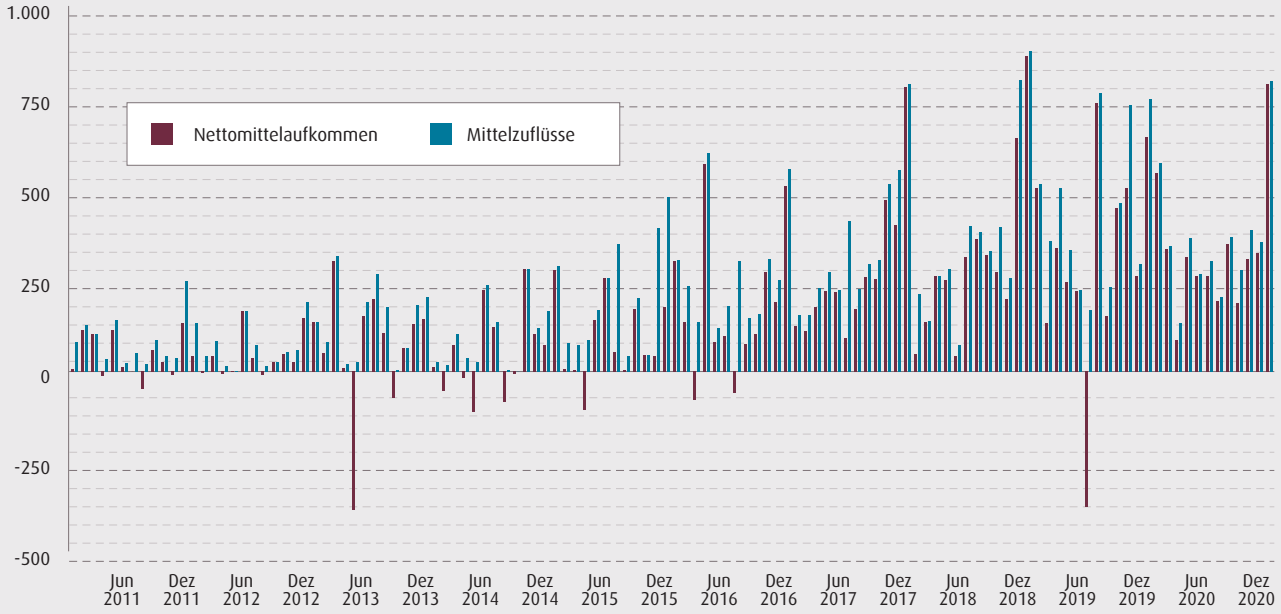
Die Entwicklung des jährlichen Nettomittelaufkommens von Versicherungen in Immobilienspezialfonds ist in den fünf Jahren ausgesprochen positiv mit konstant steigender Tendenz, wie aus Abbildung 6.7 ersichtlich. Der Spitzenwert ist 2020 mit fast 4 Milliarden Euro erreicht worden. Die Mittelzuflüsse weisen eine fast identische Entwicklung auf, bis auf die Tatsache, dass das Rekordjahr 2019 mit 5,3 Milliarden Euro frischem Geld im Jahr 2020 nicht erreicht wurde. Insgesamt ist das Bild der jährlichen Cashflows von Versicherungen in der vergangenen Dekade sehr unterschiedlich zu dem Verlauf bei Altersvorsorgeeinrichtungen als zweite große Anteilsinhabergruppe des Immobilienspezialfondsgeschäfts. Es scheint, dass Versicherungen die Dotierungen in Immobilienspezialfonds etwas zeitverzögert im Vergleich zu Altersvorsorgeeinrichtungen vorgenommen haben. Das deckt sich auch mit der Marktkenntnis, dass bekannte und große Pensionsinvestoren bereits in den Jahren ab 2013 der Assetklasse Immobilien sehr hohe Aufmerksamkeit in der Allokation zukommen ließen. Die Dynamik des Anteilscheingeschäfts im Sinne der Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen ist bei Versicherungen deutlich geringer als bei Altersvorsorgeeinrichtungen. Versicherungen erscheinen somit aktuell noch mandatstreuer im Vergleich

Abbildung 6.7: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Versicherungen



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

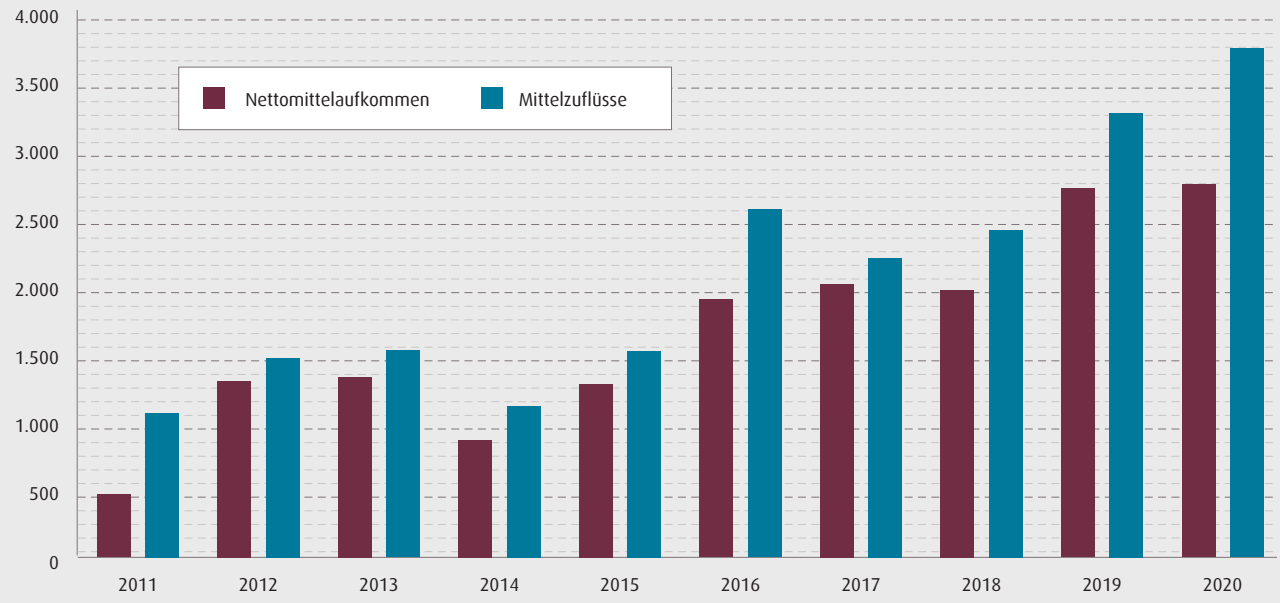
Abbildung 6.8: Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Versicherungen



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

zu Pensionsinvestoren und haben weniger Liquidität entzogen. Das unterschiedliche Profil der Cashflows zwischen Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen wird ebenfalls mit Blick auf Abbildung 6.8 und dem entsprechenden Pendant von Altersvorsorgeeinrichtungen sichtbar. Letztere haben deutlich früher mit signifikanten Cashflows in Immobilienspezialfonds agiert. Bei Versicherungen ist eine entsprechende Entwicklung erst ab 2016 zu beobachten. Mit Blick auf die jeweiligen Einzelmonate in 2020 lässt sich bei Versicherungen kein negativer Einfluss der COVID-19-Thematik erkennen.

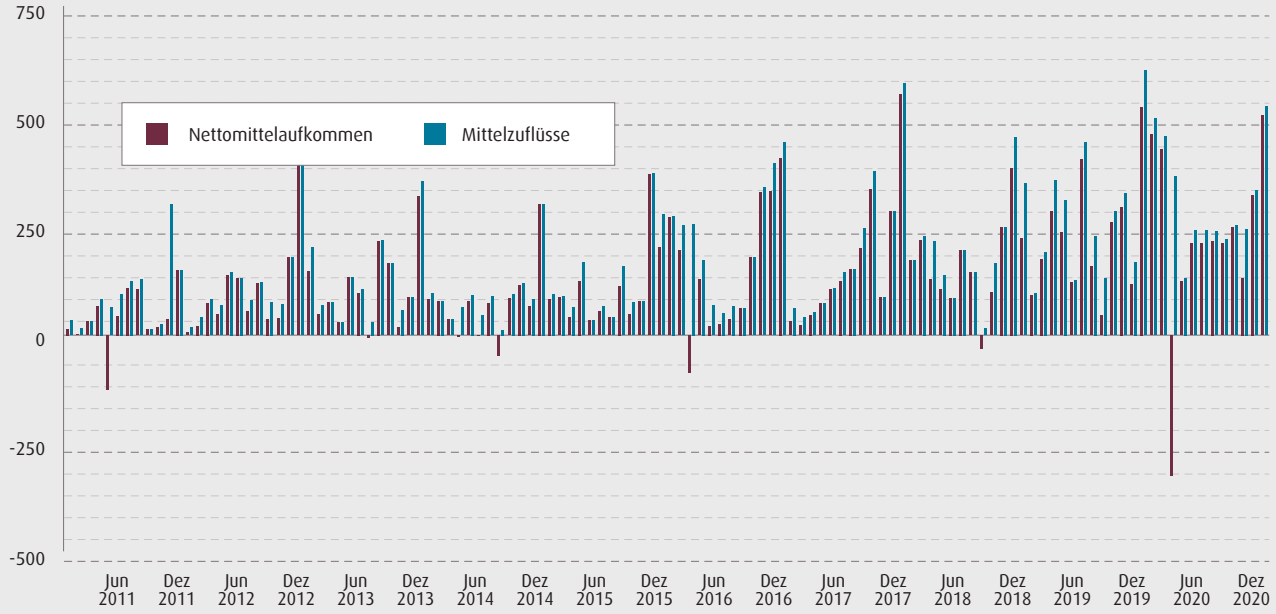
Abbildung 6.9: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Kreditinstituten



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

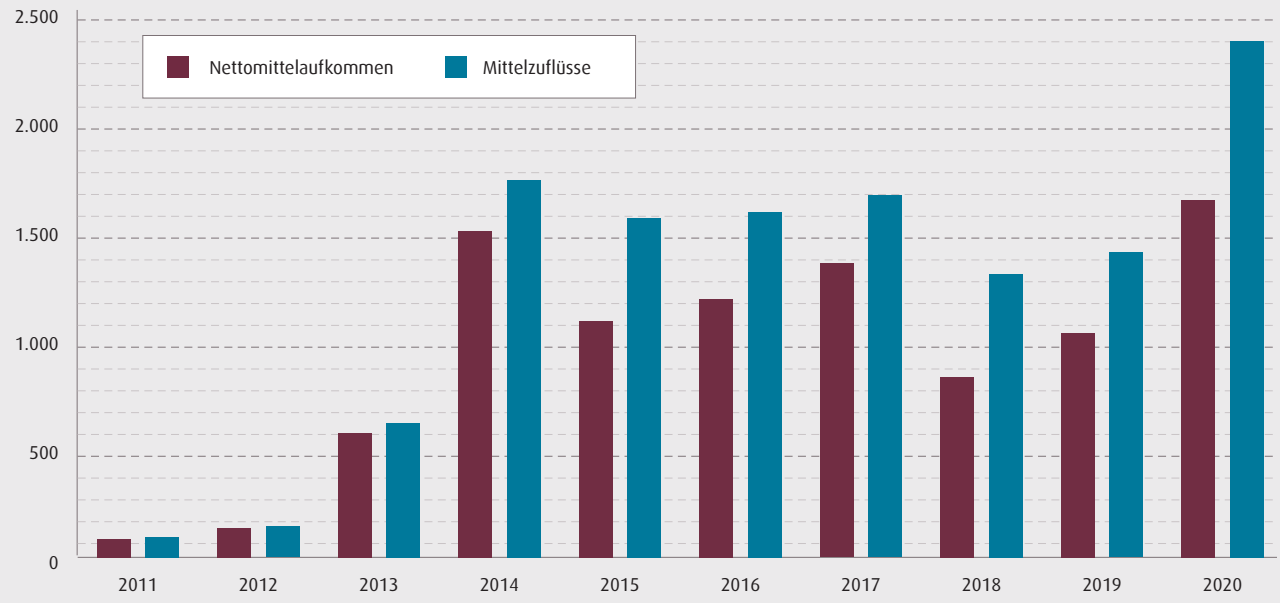
Die Netto- und Brutto-Cashflows bei Kreditinstituten hinsichtlich der Dotierung von Depot-A-Beständen in Immobilienspezialfonds weisen analog zu Versicherungen in den letzten fünf Jahren eine steigende positive Tendenz auf, allerdings auf etwas geringerem Niveau. Wie aus Abbildung 6.9 ersichtlich, wurde der Spitzenwert des Nettomittelaufkommens im Jahr 2020 mit 2,7 Milliarden Euro erreicht, rund 30 Millionen über dem ebenfalls starken Wert von 2019. Im Gegensatz zu Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungen, die ihren Spitzenwert bei den Mittelzuflüssen in 2019 verzeichneten, ist dieser bei Kreditinstituten im Jahr 2020 mit 3,7 Milliarden Euro vorzufinden, als Ergebnis einer stark steigenden Tendenz seit 2017. Die Differenz zwischen Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen ist ebenfalls relativ gering im Vergleich zu Altersvorsorgeeinrichtungen, was einen geringeren Abzug von Liquidität bedeutet. Kreditinstitute sind somit vergleichbar treue Immobilienspezialfondskunden. Abbildung 6.10 visualisiert, dass es sehr wenige Einzelmonate bei Kreditinstituten gab, in denen Nettomittelabflüsse verzeichnet werden können, und dass die Cashflow-Aktivitäten ab 2016 zunahmen, mit wenigen Ausnahmen in einzelnen Monaten.

Abbildung 6.10: Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Kreditinstituten



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

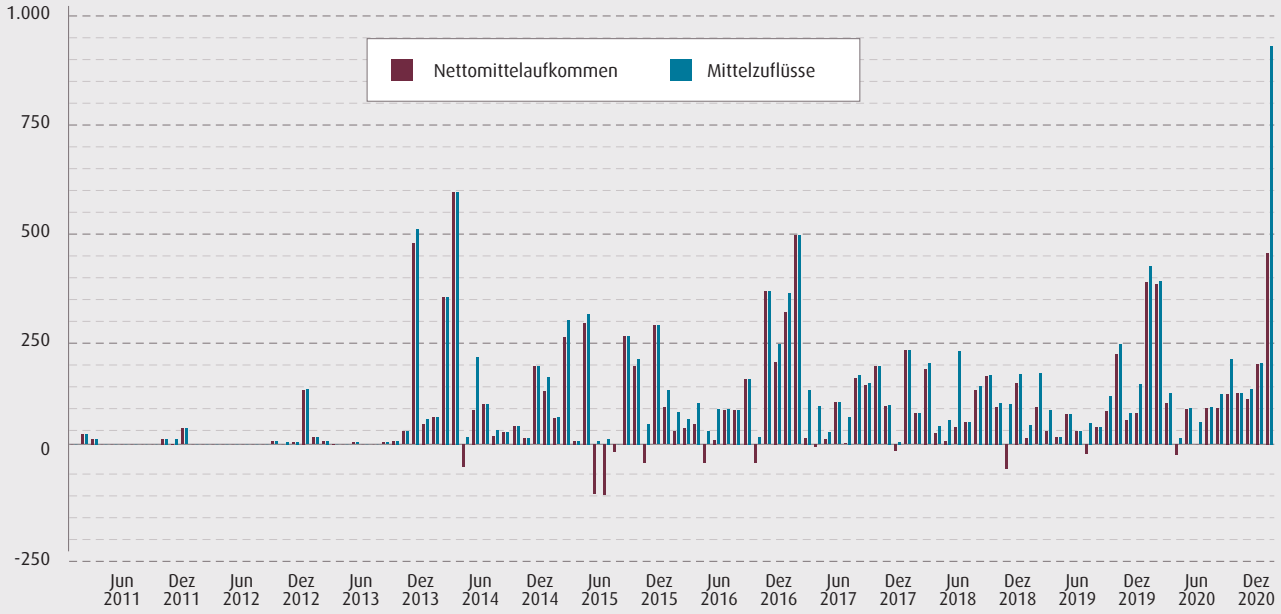
Abbildung 6.11: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Finanzintermediären



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

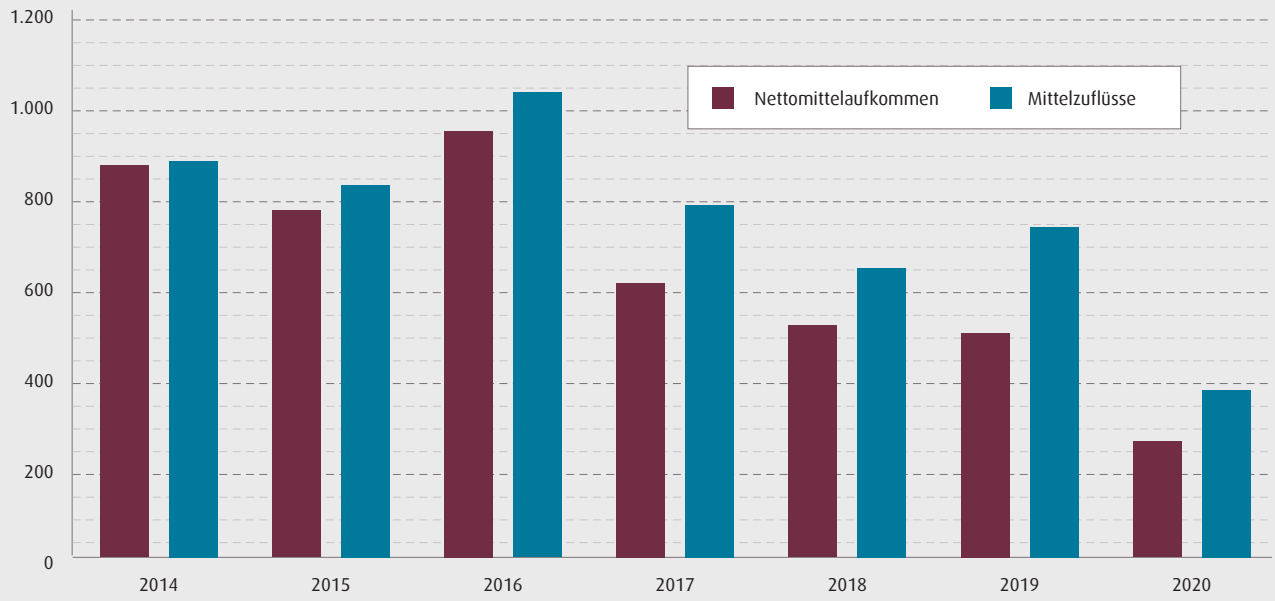
Das Nettomittelaufkommen und die Mittelzuflüsse bei Finanzintermediären sind in den letzten sechs Jahren wechselhaft. Die jährlichen Netto-Cashflows pendeln zwischen 800 Millionen in 2018 und dem Spitzenwert 1,6 Milliarden Euro in 2020, bemerkenswerterweise dem COVID-19-Jahr. Im gleichen Jahr lassen sich auch die höchsten Mittelzuflüsse mit 2,4 Milliarden Euro feststellen, was einen Liquiditätsentzug von rund 800 Millionen Euro aus Immobilienspezialfonds bedeutet. Das Immobilienspezialfondsgeschäft von Finanzintermediären begann letztlich erst richtig Ende 2013, wo erste signifikante Cashflows stattfanden. Abbildung 6.12 macht dies deutlich. Die Anzahl von Monaten mit Nettomittelabflüssen ist ebenfalls sehr überschaubar und die Dynamik im Anteilscheingeschäft höher als bei Kreditinstituten und Versicherungen, aber geringer als bei Altersvorsorgeeinrichtungen.

Abbildung 6.12: Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Finanzintermediären



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

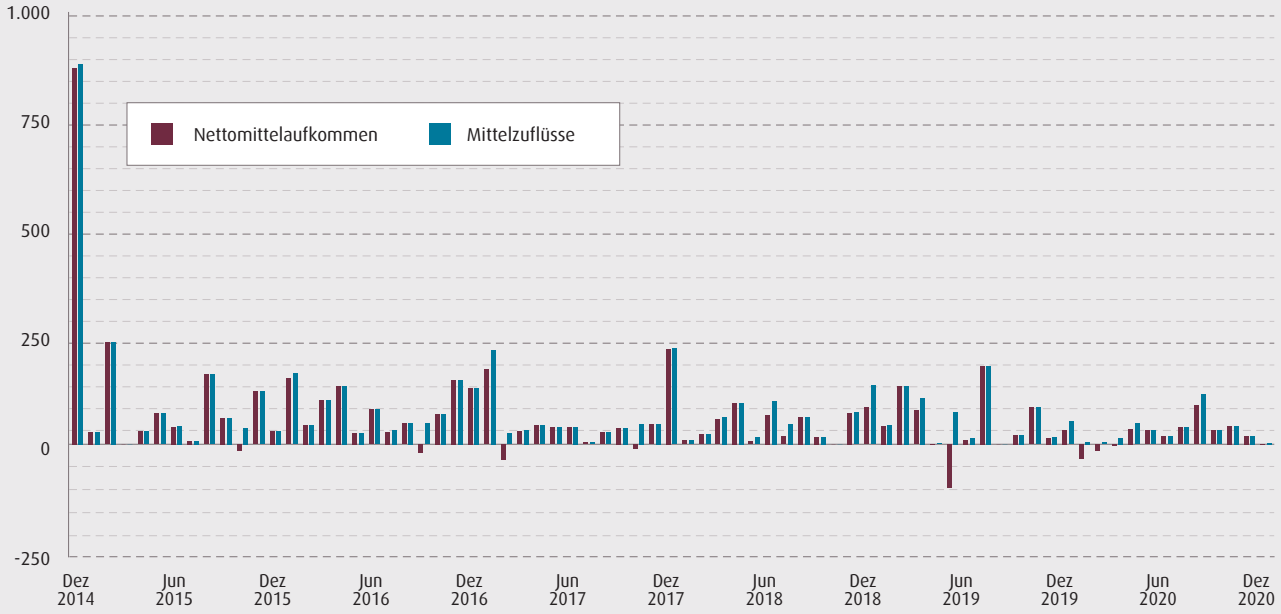
Abbildung 6.13: Jährliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen sind hinsichtlich der Anzahl von Marktteilnehmern und Immobilienspezialfonds die mit Abstand kleinste Anteilsinhabergruppe, sodass Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse von einem vergleichbar engen Markt geprägt werden und die Cashflows sich auf einem geringeren Niveau befinden. Das jährliche Nettomittelaufkommen hat seinen Höhepunkt mit 938 Millionen Euro im Jahr 2016 gefunden und ist danach stetig gesunken, bis auf 255 Millionen Euro in 2020. Die Mittelzuflüsse weisen ein relativ ähnliches Profil auf, mit dem Rekordwert in 2016 von 1.023 Millionen Euro und seitdem sinkender Tendenz, mit Ausnahme von 2019. Eine Dynamik im Anteilscheingeschäft ist zu Beginn der Betrachtungsperiode fast gar nicht vorhanden, stellte sich dann aber in wechselnden Niveaus ab 2017 ein.

Abbildung 6.14: Monatliches Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüsse in Immobilienspezialfonds von Kredit- und Versicherungshilfsinstitutionen



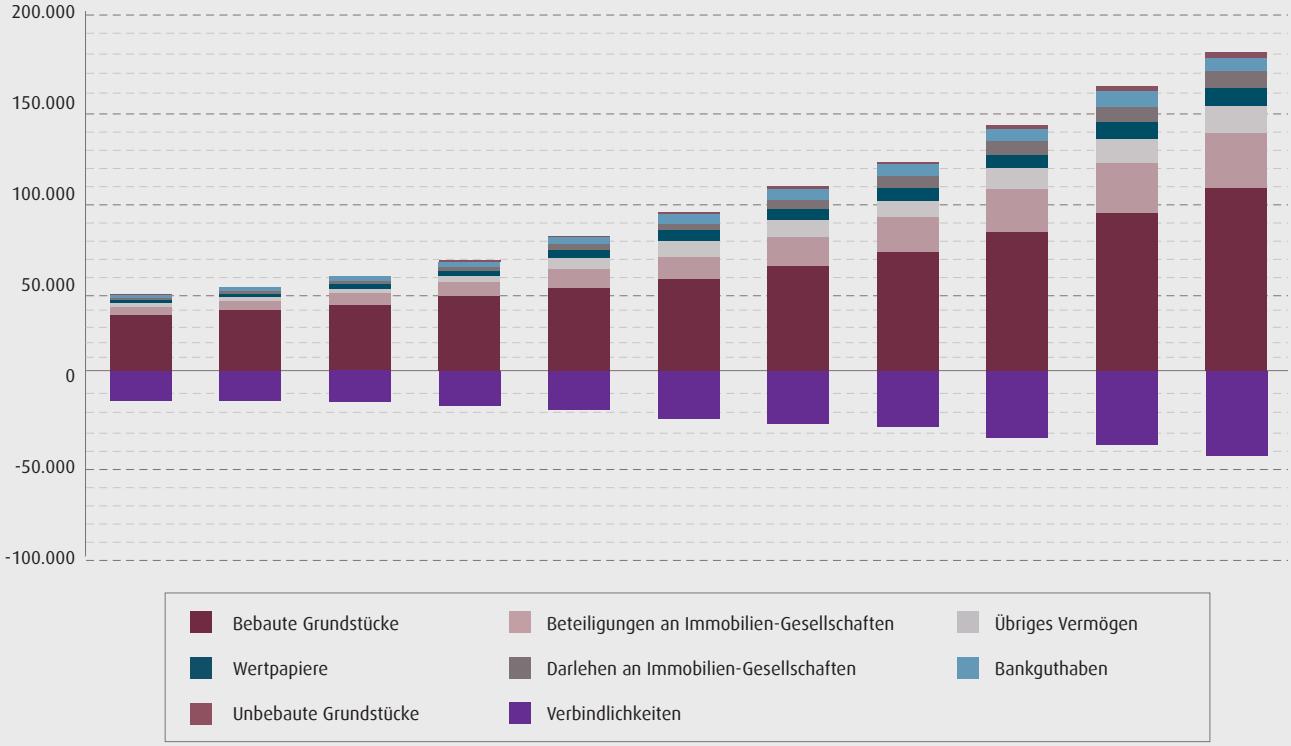
Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Zum Abschluss dieses Kapitels erlauben wir uns den Hinweis, dass wir die anteilsinhaberbezogenen Analysen des Nettomittelaufkommens und der Mittelzuflüsse für die fünf größten Investorengruppen im Immobilienspezialfondsgeschäft vorgenommen haben. Aus Gründen des Umfangs und der Signifikanz haben wir auf die entsprechende Darstellung von privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter, nicht finanzielle Kapitalgesellschaften („Corporates"), öffentliche & kirchliche Zusatzversorgungseinrichtungen, der öffentlichen Hand sowie ausländischen Investoren an dieser Stelle verzichtet.

7. Entwicklung der Zusammensetzung des Fondsvermögens von Immobilienspezialfonds

Dieses abschließende Kapitel geht auf die Zusammensetzung des Fondsvermögens von Immobilienspezialfonds gemäß den Komponenten ein, die in dem Meldekranz der Deutschen Bundesbank enthalten sind. Abbildung 7.1 stellt diese Entwicklung in den letzten 10 Jahren in absoluten Größen dar. Ausgehend von einem Immobilienspezialfondsvermögen Ende 2010 in Höhe von 29,6 Milliarden Euro bis zu dem Volumen von 133,3 Milliarden per aktuellstem Datenpunkt per Ende 2020. Wir haben die Darstellung so gewählt, dass die Verbindlichkeiten negativ abgetragen sind und von den übrigen Größen in Abzug zu bringen sind, sodass sich das Immobilienspezialfondsvermögen als Saldo und im Sinne eines Netto-Fondsvermögens ergibt.

Abbildung 7.1: Entwicklung der Zusammensetzung des Fondsvermögens von Immobilienspezialfonds



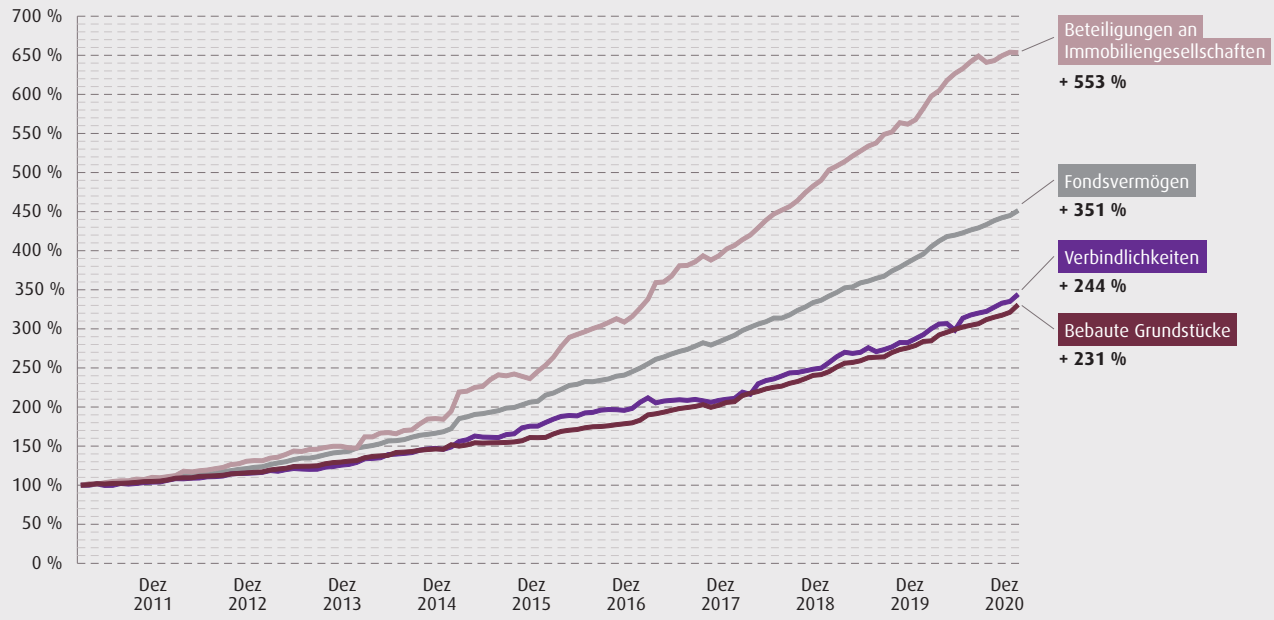
Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Alle betrachteten Komponenten entwickeln sich stetig positiv, ein für das Immobilienspezialfondsgeschäft nicht untypischen Verlauf. Bebaute Grundstücke als größte Komponente weisen zu Beginn des Betrachtungszeitraums einen Betrag in Höhe von 30,4 Milliarden Euro auf, welcher über die Zeit auf 100 Milliarden Euro anwächst. Das bedeutet eine Entwicklung um den Faktor 3,3, welcher im Vergleich zu dem Faktor 4,5, um den sich das gesamte Immobilienspezialfondsvermögen vervielfältigt hat, moderat ist. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften sind die zweitgrößte Komponente des Immobilienspezialfondsvermögens und haben sich deutlich dynamischer entwickelt. Sie stiegen in den letzten 10 Jahren von 4,6 Milliarden Euro auf 30,3 Milliarden Euro, was eine Entwicklung um den Faktor 6,5 bedeutet. Diese Entwicklung ist besonders hervorzuheben, denn sie spiegelt den steigenden Trend wider, dass Immobilien in gesellschaftsrechtlicher Form z. B. als Club Deal erworben werden, welche dann in die entsprechenden Immobilienspezialfonds eingebracht bzw. durch diesen finanziert werden. Die drittgrößte Komponente ist das übrige Vermögen, welches nicht weiter aufgeschlüsselt ist und per Ende 2020 eine Höhe von 14,5 Milliarden aufweist. Es hat sich innerhalb der letzten 10 Jahre recht dynamisch entwickelt, da es Ende 2010 betraglich bei 1,7 Milliarden Euro lag. Der Bestand an Wertpapieren als Komponente von Immobilienspezialfonds hat sich ebenfalls dynamisch entwickelt, allerdings auf etwas geringerem Niveau. Ende 2010 wurden ebenfalls 1,6 Milliarden Euro an Wertpapieren gehalten und der Bestand stieg auf 10,3 Milliarden per Jahresultimo 2020 an. Den mit Abstand größten Teil der Wertpapierpositionen machen Investmentfondsanteile aus. Schuldverschreibungen bzw. Renten spielen so gut wie keine Rolle. Dem Sortierungskriterium der Größe nach schließen sich Darlehen an Immobilien-Gesellschaften an, die Ende 2020 einen Betrag von 9 Milliarden Euro am Immobilienspezialfondsvermögen ausmachen. Das Volumen von Bankguthaben beträgt am Ende des Betrachtungszeitraums immerhin 7,6 Milliarden Euro. Diese beachtliche Höhe ist sicher das Zeichen der erheblichen Liquidität der Immobilienfonds als Folge der hohen Dotierungen. Als Resultat entsteht Anlage- bzw. Kaufdruck, insbesondere in Zeiten negativer Verzinsung auf Cash-Konten bzw. der Berechnung von Verwahrentgelt. Unbebaute Grundstücke sind verständlicherweise die mit Abstand kleinste Komponente von Immobilienspezialfondsvermögen. Sie machen ein Volumen von 3,1 Milliarden Euro per Ende 2020 aus. Interessant ist noch die Entwicklung der Verbindlichkeiten, wovon der signifikante Teil aufgenommene Kredite sind. Sie haben sich von 12,1 Milliarden Euro per Ende 2010 auf 41,6 Milliarden Euro erhöht. Dabei handelt es sich im Vergleich zum Fondsvermögen um eine moderate Entwicklung, da sich die Verbindlichkeiten mit einem Faktor von 3,4 deutlich geringer vervielfacht haben als das Immobilienfondsvermögen. Werden bebaute Grundstücke und aufgenommene Kredite als wesentliche Teilgröße von Verbindlichkeiten ins Verhältnis gesetzt, so ergibt sich eine Fremdkapitalquote von 30 %. Diese Größe ist über den gesamten Betrachtungszeitraum sehr konstant, zwischen 28 % und nie über 30 %. Auch ein Indiz dafür, dass Banken entsprechendes Kreditgeschäft seit Jahren nicht mehr fokussieren und potenzielle Finanzierungserfordernisse vom Markt anders gelöst werden.

Abbildung 7.2 führt noch mal die wesentlichen Komponenten auf, allerdings zu Beginn des Betrachtungszeitraums auf 100 indexiert. Es wird sehr deutlich und hat beruhigenden Charakter, dass sich bebaute

Grundstücke und Verbindlichkeiten über den gesamten Zeitraum absolut im Gleichklang entwickelt haben, welche sogar noch deutlich unter der indexierten Entwicklung des Immobilienspezialfondsvermögens liegt. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften haben sich dagegen in Relation sehr dynamisch entwickelt.

Abbildung 7.2: Indexierte Entwicklung der wesentlichen Komponenten des Fondsvermögens von Immobilienspezialfonds

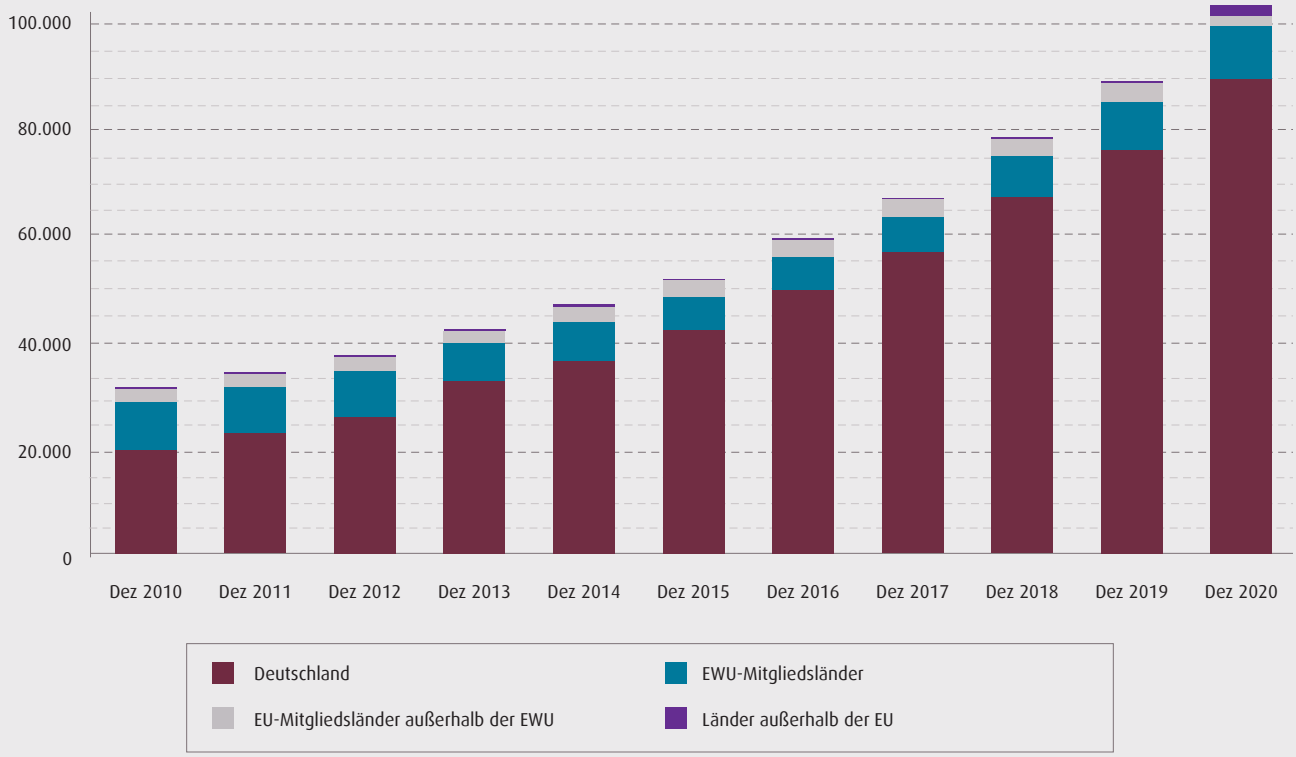


Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Schauen wir eine Ebene tiefer und analysieren die Entwicklung der regionalen Verteilung von bebauten Grundstücken und Beteiligungen an Immobiliengesellschaften als die zwei interessantesten Komponenten des Immobilienspezialfondsvermögens.

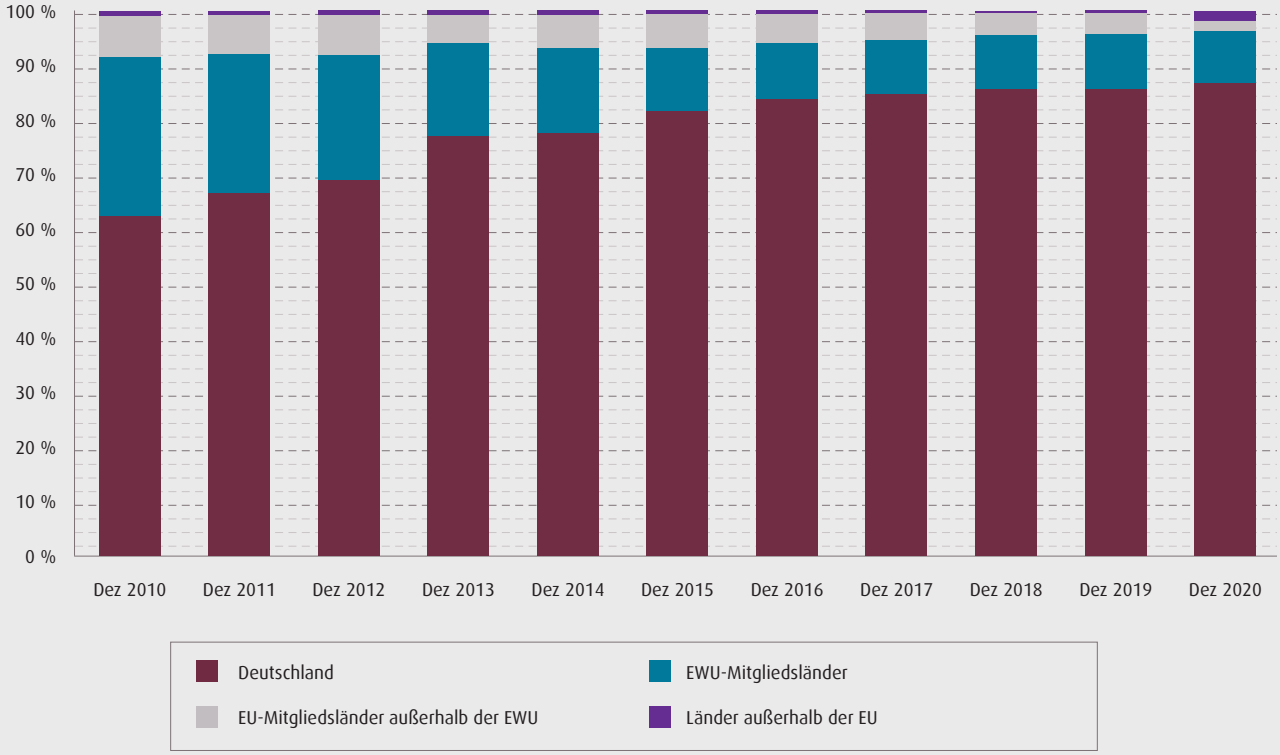
Abbildung 7.3 zeigt die entsprechende Entwicklung von bebauten Grundstücken innerhalb des Betrachtungszeitraums von 10 Jahren in absoluten Beträgen auf. Es wird der sehr klare „home bias" des Immobilienspezialfondsgeschäfts deutlich. Von dem 100-Milliarden-Euro-Bestand an bebauten Grundstücken befinden sich mit 87 Milliarden rund 87 % auf deutschem Boden. Ende 2010 waren es 18,9 Milliarden Euro, was 62,2 % des Bestandes von bebauten Grundstücken entsprach. Abbildung 7.4 veranschaulicht den jeweiligen Anteil der definierten Länder bzw. Ländergruppen und es wird deutlich, dass der Anteil an bebauten Grundstücken in Deutschland am Gesamtbestand kontinuierlich auf bereits erwähnte 87 % anstieg. Der Anteil an bebauten Grundstücken ist somit nicht nur in absoluten Beträgen deutlich gestiegen, sondern auch relativ im Verhältnis zum jeweiligen Bestand an bebauten Grundstücken während des Betrachtungszeitraums. Die zweitwichtigste Region hinsichtlich der bebauten Grundstücke, die von Immobilienspezialfonds gehalten werden, ist der Euroraum ohne Deutschland mit einem Bestand von 8,7 Milliarden Euro und einem Anteil von 9,6 %. Diese Position hat sich während des Betrachtungszeitraums betraglich relativ konstant entwickelt. Ende 2010 befanden sich 8,8 Milliarden Euro von bebauten Grundstücken im Euroraum ex Deutschland und der Bestand sank im Zeitablauf bis auf 5,8 Milliarden Euro in 2015, um dann wieder bis knapp unter die 10-Milliarden-Grenze anzusteigen. Die relative Bedeutung von bebauten Grundstücken innerhalb des Euroraums ex Deutschland in Bezug auf den Gesamtbestand hat dagegen während des Betrachtungszeitraums konstant und deutlich abgenommen, wie aus Abbildung 7.4 zu entnehmen ist. Bebaute Grundstücke außerhalb der Europäischen Union sind hinsichtlich der Bedeutung erst im Jahr 2020 auf Rang drei geklettert. Sie weisen einen Bestand von 2 Milliarden Euro auf, was einen Anteil am Gesamtbestand bebauter Grundstücke von 2 % bedeutet. Diese Position hat während des Betrachtungszeitraumes so gut wie keine Rolle gespielt und hat lediglich in 2020 in Relation mit 1,6 Milliarden deutlich zugelegt, allerdings auf sehr geringem Niveau. Bebaute Grundstücke innerhalb der Europäischen Union und außerhalb des Euroraums befinden sich hinsichtlich der Bedeutung ganz hinten mit einem Bestand von 1,8 Milliarden Euro und einem Anteil von lediglich 1,8. Der Anteil hat in den vergangenen 10 Jahren konstant abgenommen.

Abbildung 7.3: Absolute Entwicklung der regionalen Verteilung bebauter Grundstücke von Immobilienspezialfonds



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

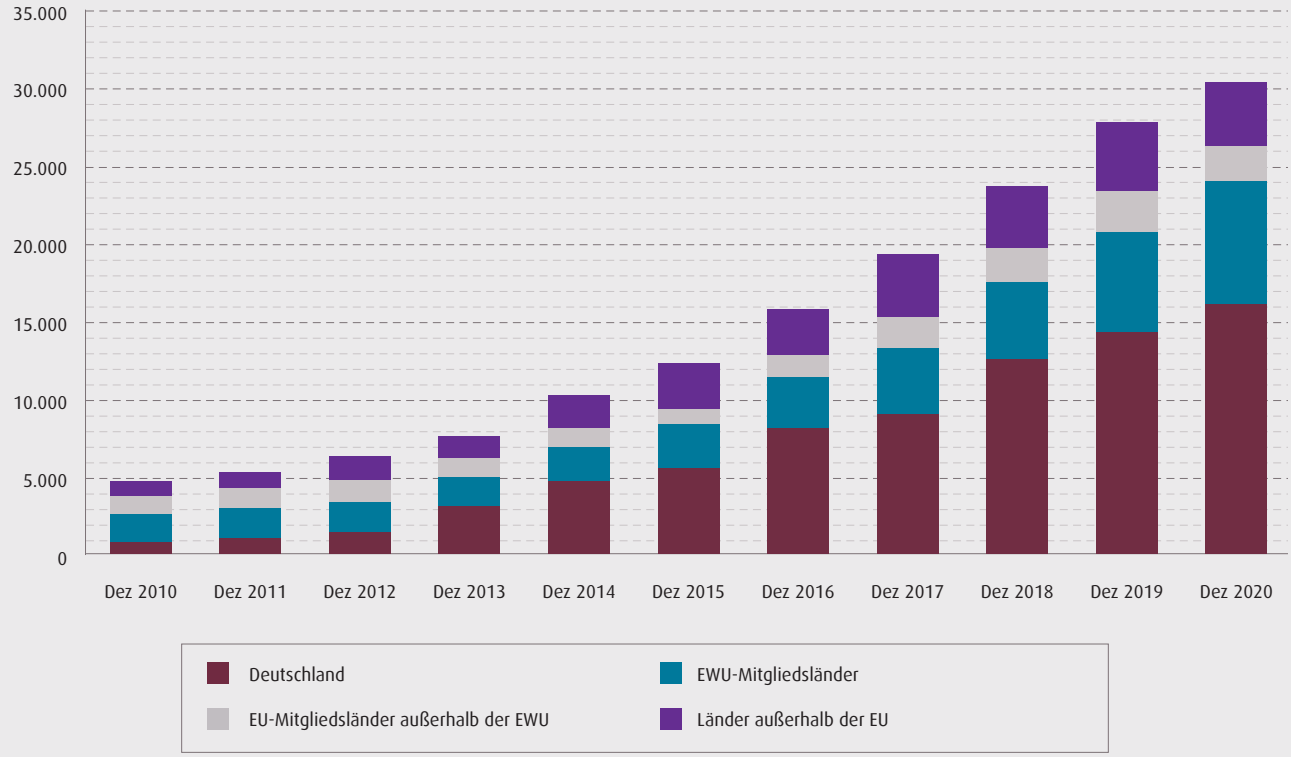
Abbildung 7.4: Relative Entwicklung der regionalen Verteilung bebauter Grundstücke von Immobilienspezialfonds



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

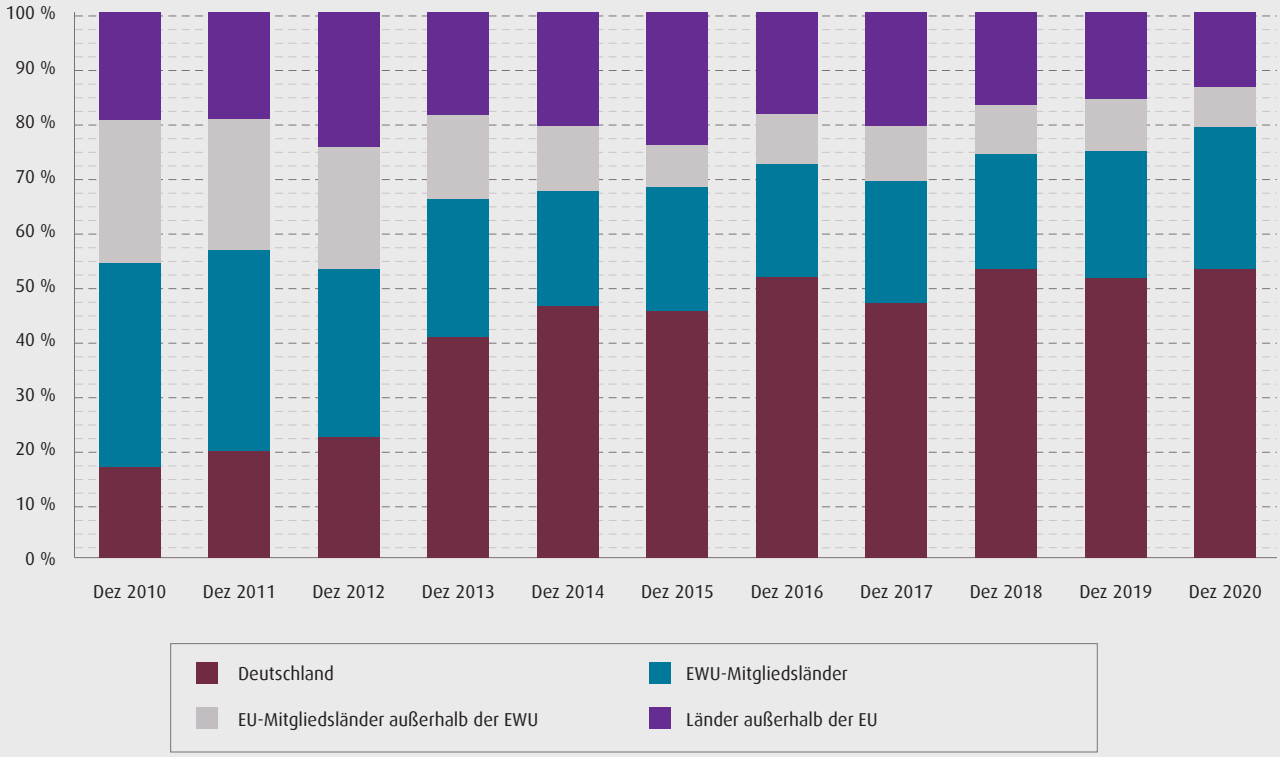
Die Zunahme von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften als Komponente von Immobilienspezialfonds ist beeindruckend. Ende 2010 betrug dieser Wert 4,6 Milliarden Euro und hat sich innerhalb der letzten 10 Jahre mehr als versechsfacht auf 30,3 Milliarden Euro. Hinsichtlich der regionalen Verteilung der Zusammensetzung von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften ist das Bild im Vergleich zu bebauten Grundstücken deutlich bunter. Abbildung 7.5 zeigt die entsprechende Entwicklung der absoluten Beträge auf, während Abbildung 7.6 den Verlauf der Bedeutung der Länder bzw. Ländergruppen am Gesamtbestand der Datenstichtage veranschaulicht. Betraglich nehmen alle Positionen zu, wie auf einen Blick in Abbildung 7.5 ersichtlich wird. Per Ende 2020 weisen Beteiligungen an deutschen Immobiliengesellschaften mit 16 Milliarden Euro und 53 % den größten Anteil auf, gefolgt von Beteiligungen an Immobiliengesellschaften mit Sitz im Euroraum ex Deutschland mit 7,9 Milliarden Euro und einem Anteil von 26 %. Auf Rang drei folgen die Beteiligungen von Immobilienspezialfonds an Immobiliengesellschaften außerhalb der Europäischen Union mit einem Bestand von 4,1 Milliarden Euro und einem Anteil von 13,7 % am Gesamtbestand der Beteiligungen an Immobiliengesellschaften von Immobilienspezialfonds. Die entsprechenden Engagements in Gesellschaften innerhalb der Europäischen Union und außerhalb des Euroraums schließen sich mit 2,2 Milliarden Euro und einem Anteil von 7,3 % an. Die Bedeutung bzw. der Anteil der betrachteten Länder und Ländergruppen am jeweiligen Gesamtbestand der Beteiligungen an Immobiliengesellschaften zeigt einen interessanten Trend auf, wie in Abbildung 7.6 ersichtlich ist. Der Anteil von Beteiligungen an deutschen Immobiliengesellschaften am Gesamtbestand der Beteiligungen an Immobiliengesellschaften hat in den letzten 10 Jahren von 16,5 % Ende 2010 auf 53 % sehr stark zugenommen. Dies geschah zulasten aller anderen betrachteten Ländergruppen, die zum Teil erhebliche Einbußen an ihrem Anteil verzeichneten. Bei Beteiligungen an Immobiliengesellschaften im Euroraum ex Deutschland als zweitgrößte Position hat sich der Anteil von 37,5 % auf bereits erwähnte 26 % reduziert. Bei den restlichen Pendants mit Sitz in der Europäischen Union ist die Abnahme der Bedeutung sogar noch größer, von 26,2 % Ende 2010 auf ebenfalls bereits skizzierte 7,3 % Ende 2020. Leider existiert hinsichtlich der angeführten Ländergruppen keine Durchschau im Datenkranz der Deutschen Bundesbank. Ausgehend von der These, dass Luxemburg das mit Abstand dominierende Domizil in der Position der Immobiliengesellschaften im Euroraum ohne Deutschland ist, ist die deutliche Abnahme der Bedeutung des entsprechenden Bestandes an Beteiligungen überraschend. Die gleichzeitig deutliche Zunahme der Beteiligungen an deutschen Gesellschaften skizziert ein sehr positives Bild für Deutschland als Fondsstandort im Allgemeinen und für die Umsetzung von Investmentvorhaben bzw. Transaktionsrealisierung in einem deutschen gesellschaftsrechtlichen Mantel im Besonderen. Insofern scheint auch hier ein Trend für einen stärkeren „home bias" zu existieren, analog zu den bebauten Grundstücken. Die regionale Ausweitung der Investmentobjekte, die am Markt zu beobachten ist, wird somit in hohem Maße über Beteiligungen an Immobiliengesellschaften in deutschen Immobilienspezialfonds umgesetzt.

Abbildung 7.5: Absolute Entwicklung der regionalen Verteilung der Beteiligungen von Immobilienspezialfonds



Stand: 31. Dezember 2020, Angaben in Mio. Euro, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

Abbildung 7.6: Relative Entwicklung der regionalen Verteilung der Beteiligungen von Immobilienspezialfonds



Stand: 31. Dezember 2020, Quelle: Deutsche Bundesbank (eigene Darstellung)

8. Epilog

Die weiterhin unfassbar expansive Geldpolitik der Notenbanken sowie vielfältige Programme zur Bereitstellung von Liquidität bzw. Finanzierung von Staaten und Unternehmen lassen eine Zinserhöhung in weite Ferne rücken. Die COVID-19-Thematik hat seit rund einem Jahr weiteren Handlungsbedarf in dem Zusammenhang erzeugt und entsprechende Geldschleusen geöffnet. Notenbankbilanzen explodieren und das Geldmengenwachstum in den führenden Volkswirtschaften ist signifikant. Die Narrative der Notenbanken haben sich in jüngster Vergangenheit auch dahingehend geändert, dass höhere Preissteigerungsraten jenseits von 2 % nicht mehr ausgeschlossen werden können und somit die Märkte präventiv auf mögliche inflationäre Tendenzen vorbereitet werden. Steigende negative Realzinsen wären die Konsequenz. So trüb oder sogar bedrohlich dieses Szenario für die Kapitalmärkte im Allgemeinen ist, bereitet es jedoch einen noch fruchtbareren Boden für das Immobiliengeschäft und die entsprechenden Vehikel wie den deutschen Spezialfonds. Insofern ist sehr stark davon auszugehen, dass institutionelle Investoren aufgrund des internen Renditedrucks, geringen oder fehlenden Einnahmen auf der Zinsseite, Realwertsicherheit und Korrelationsaspekten der Assetklasse Immobilien und damit dem Immobilienspezialfonds sehr hohe Aufmerksamkeit schenken. Das gilt im Übrigen auch für andere Segmente von alternativen Investments wie Private Equity, Infrastruktur oder Debt-Produkte. Im Immobilienbereich ist die begrenzte Verfügbarkeit der Vermögensgegenstände der limitierende Faktor, wobei allein der deutsche Markt noch eine Breite und Tiefe aufweist, um Immobilieninvestments zu schlucken. Ein exponentielles Wachstum wie im Wertpapierbereich durch die anbieterseitige Schaffung stoffwertloser Anlageprodukte ist logischerweise nicht möglich. Konjunkturelle Risiken insbesondere im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Unsicherheit rund um die Auswirkungen von COVID-19 stellen gegenwärtig sicher die größte Herausforderung für die Immobilienbranche dar. Die Konsequenzen auf die Nutzungsarten von Immobilien zeichnen sich zwar langsam ab, aber die langfristigen Folgen sind gegenwärtig sicherlich noch nicht klar bekannt. Zudem besteht bekanntermaßen eine Zeitverzögerung zwischen realwirtschaftlichen Effekten und deren Auswirkungen auf die Immobilienbranche.

Unter dem Strich stehen unseres Erachtens die Zeichen auf Grün hinsichtlich des weiteren Wachstums des Immobilienspezialfondsgeschäftes. Dies wird sich auf dem Niveau der Cashflows der letzten Jahre fortschreiben. Das Risikomanagement beim Assetmanagement, auf Objektebene sowie kaufmännisches Augenmaß beim Einkauf der Objekte werden dafür sorgen, dass es nicht zu Krisenszenarien auf Portfolioebene bzw. innerhalb des Immobilienspezialfondsgeschäftes kommt. Wir werden die Entwicklung der Bestands- und Transaktionsdaten beobachten und zu gegebener Zeit eine erneute Veröffentlichung in dieser Form vornehmen. Bis dahin wird der Markt nicht immobil bleiben.

Impressum

Kommalpha – Führende Strategieberatung für den professionellen Kapitalmarkt

Die Kommalpha-Gruppe ist ein ganzheitliches Beratungshaus für den institutionellen Kapitalmarkt im deutschsprachigen Raum. Wir beraten Anbieter wie Assetmanager, KVGs, Verwahrstellen, Vermögensverwalter sowie Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungsanbieter.

Wir unterstützen die marktspezifische Positionierung unserer Kunden im institutionellen Geschäft. Durch zielgruppenorientierte Marktanalytik beschleunigen wir die strategische und operative Unternehmensentwicklung unserer Mandanten. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln und implementieren wir Strategien zur Optimierung von Vertrieb, Marketing und Kommunikation. Unser Fokus liegt auf der individuellen Beratung zur Marken- und Imagebildung.

Langjährige Erfahrungen in leitenden Positionen der Finanzindustrie sowie kontinuierliches Wissensmanagement bilden die Grundlage unseres Beratungsansatzes. Kunden schätzen Kommalpha als vertrauenswürdigen strategischen Partner auf Augenhöhe, der besprochene Maßnahmen und Aktivitäten effizient umsetzt und damit verantwortlich zur Zielerreichung beiträgt.

Unsere Leistungen erbringen wir aus den Standorten Isernhagen bei Hannover und Zug (Schweiz).

Ihre Vorteile mit Kommalpha

- Ertrags- und umsetzungsorientierte Beratung
- Wissensbasierte, analytische Beratungskonzepte
- Profundes institutionelles Experten-Know-how
- Hohes Verständnis für Bedürfnisse der Marktteilnehmer im professionellen Kapitalmarkt
- Übersetzer zwischen Anbieter und Nachfrager

Kommalpha

FÜR DEN INHALT VERANTWORTLICH:

Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c, 30916 Isernhagen
Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com

CLEMENS SCHUERHOFF

Vorstand
Kommalpha AG

Telefon: +49 511 3003468-6
E-Mail: schuerhoff@kommalpha.com



Kommalpha AG

Am Ortfelde 38 c
30916 Isernhagen

Telefon: +49 511 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com
Internet: www.kommalpha.com