

Immobilien-Spezialfonds

Trotz hoher Unsicherheiten Renaissance möglich

Auch 2011 konnten die Immobilien-Spezialfonds erwartungsgemäß nicht an die Erfolgsgänge von 2001 bis 2006 anknüpfen. Angesichts der aktuellen Finanzkrise beurteilt der Autor in seiner von Dr. Hans Karl Kandlbinder gegründeten und heute mit Unterstützung des BVI erstellten Studie das vergangene Jahr allerdings durchaus als ein normales. Dem Vorhaben des Gesetzgebers, die Auflegung neuer Offener Immobilienfonds im künftigen Kapitalanlage-Gesetzbuch zu untersagen, steht er sehr ablehnend gegenüber. Er hofft vielmehr auf eine Renaissance dieser Anlageform und verweist dabei auf den insgesamt positiven Renditeverlauf der letzten zehn Jahre. Hinsichtlich der Struktur der Mittelherkunft hat sich der in den Vorjahren zu beobachtende Trend weiter fortgesetzt, sodass insbesondere die Bedeutung der Versicherungsunternehmen als Anleger von Immobilien-Spezialfonds weiter zurückgegangen ist. (Red.)

Der Markt für Immobilien-Spezialfonds wächst weiterhin. Im Jahr 2011 konnten die im BVI zusammengeschlossenen Immobilien-Spezialfondsgesellschaften ihr verwaltetes Netto-Vermögen um 2,6 Milliarden Euro auf 32,7 Milliarden Euro erhöhen, was einem Zuwachs von 8,6 Prozent entspricht. Das ist mehr als im Vorjahr (1,5 Milliarden Euro beziehungsweise 5,2 Prozent). Dies kann zwar nicht an die glorreichen Jahre durchgehend zweistelliger Wachstumsraten anknüpfen, die 2001 mit einem Wachstum von 38 Prozent gipfelten und erst 2006 endeten. Vor dem Hintergrund der andauernden Finanzkrise und der verständlichen Scheu von Investoren, langfristige Entscheidungen zu treffen, muss das aktuelle Wachstum aber durchaus als zufriedenstellend eingeschätzt werden.

Bei der Bewertung der Marktentwicklung ist auch zu berücksichtigen, dass im institutionellen Immobilienbereich nicht zunächst Fonds aufgelegt und mit Kapital ausgestattet werden, um anschließend auf die Suche nach geeigneten Immobilien zu gehen. Vielmehr werden

zunächst „verbindliche Eigenkapitalzusagen“ zwischen Investor und Kapitalanlagegesellschaft vereinbart. Die Mittelzuflüsse erfolgen erst, wenn geeignete Objekte erworben wurden und bezahlt werden müssen. Dieser Prozess kann mehrere Jahre dauern. Dies erklärt auch, weshalb im Jahr 2009, also ein Jahr nach Beginn der Finanzkrise, Mittelzuflüsse im Wert von 5,1 Milliarden Euro zu verzeichnen waren, da die noch vorher vereinbarten Mittelzusagen abgearbeitet wurden und zu entsprechenden Zuflüssen führten. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass es nach der Finanzkrise mehrere Jahre dauern wird, bis die Wachstumsraten wieder steigen.

Geschlossene Offene Immobilienfonds

Härter als die Spezialfonds wurden allerdings die Immobilien-Publikumsfonds getroffen. Diese hatten 2011 zwar per saldo einen Mittelzufluss von 1,5 Milliarden Euro. Diesen Nettomittelzuflüssen standen jedoch Ausschüttungen von zwei Milliarden Euro gegenüber, sodass sich das verwaltete Nettovolumen um 0,6 Milliarden Euro auf 86 Milliarden Euro reduziert hat. Und hätte nicht ein gutes Viertel der Publikumsfonds die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt, wäre das Volumen am Jahresende vermutlich nochmals deutlich geringer ausgefallen.

Ein nicht unerheblicher Teil der Publikumsfonds hat weiterhin die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt respektive befindet sich sogar in Abwicklung. Die Situation wird häufig als „Krise der Offenen Immobilienfonds“ bezeichnet. Hätte man die Anleger nicht mit dem Marketingver-

sprechen einer täglichen Rückgabemöglichkeit gelockt, sondern zumindest die vom Gesetzgeber schon immer vorgesehenen Ausnahmen beziehungsweise Einschränkungen der börsentäglichen Verfügbarkeit ausdrücklich kommuniziert, gäbe es jetzt keinen Grund zu allgemeinen Klagen.

Dies ist allerdings der einzige Vorwurf, der der Branche zu machen ist. Die entscheidenden Fehlritte sind an anderer Stelle gemacht worden. Hätte die Bundesregierung im September 2008 im Zusammenhang mit der Garantie von Spareinlagen nicht die Fonds ausdrücklich ausgenommen, hätte es in 2011 nicht den Gesetzentwurf mit dem absurden zehnpromzentigen zwingenden Abschlag auf den Verkehrswert gegeben, so würden wir aktuell kaum einen geschlossenen Offenen Immobilienfonds sehen. Auch die aktuellen Beschränkungen der Rückgabe (30 000 Euro pro Kalender-Halbjahr und so weiter) machen das Produkt aus Anlegersicht nicht attraktiver.

Die neueste Idee des Gesetzgebers ist, die Auflegung neuer Offener Immobilienfonds im künftigen „Kapitalanlage-Gesetzbuch“ schlicht zu untersagen. Dies ist ungefähr so intelligent, wie die Produktion neuer Autos mit Rädern zu verbieten, weil die vorhandenen das Versprechen ständiger Mobilität nicht einlösen können und manchmal liegen bleiben. Und es ist sogar zu befürchten, dass es nicht gelingen wird, ein solches Geschäftsverbot im weiteren Gesetzgebungsverfahren aus dem Entwurf zu entfernen. Denn der Gesetzgeber möchte sich jetzt offensichtlich als Verbraucher- und Anlegerschützer profilieren und vernachlässigt dabei, dass eine vorübergehende Rücknahmeaussetzung eben nicht mit einem Kapitalverlust gleichzusetzen ist, auch wenn man diesen Eindruck angesichts der Wortwahl mancher Pressebeiträge gewinnen muss. Die Zeiten, als Vor- und Nachteile nüchtern abgewogen und möglichen Gefahren durch klare Transparenzvorschriften begegnet wurde, scheinen erst einmal vorbei zu sein.

Ein kleiner Hoffnungsrest besteht jedoch noch. Sobald sich nach endgültiger Abwicklung der ersten der eingefrorenen Fonds herausgestellt hat, dass die Anleger nicht nur eine sichere Anlage gehabt,

Der Autor



Till Entzian

Rechtsanwalt und Leiter Operations, Legal & Compliance, VERITAS INVESTMENT TRUST GmbH, Frankfurt am Main

sondern sogar während der Krisenjahre eine positive Rendite erzielen konnten, wird sich der Offene Immobilienfonds im Vergleich zu vielen anderen Anlageformen als das hinsichtlich Sicherheit und Ertrag überlegene Produkt herausstellen. Dann besteht die Möglichkeit zu einer Renaissance dieser Anlageform.

Langfristig attraktive Rendite

Schon heute stehen Anleger in Offenen Immobilienfonds im Vergleich zu anderen deutlich besser da. Eine überschlägige Berechnung der Rendite anhand der von der Bundesbank veröffentlichten Fondsvolumina und Mittelveränderungen zeigt in der letzten Dekade nur für zwei Jahre eine negative Rendite, und zwar 2005 minus 1,0 Prozent und 2010 minus 1,8 Prozent. Die anderen Jahre weisen positive Renditen zwischen 0,5 Prozent (2011) und 7,4 Prozent (2006) auf. Der Durchschnitt beträgt 2,7 Prozent per annum. Auf die mit dieser Berechnungsmethode verbundenen Unsicherheiten muss ausdrücklich hingewiesen werden, denn Umwandlungen etwa von einem Publikumsfonds in einen Spezialfonds werden nicht (immer) als Mittelzu- beziehungsweise -rückflüsse erfasst und verfälschen dann die Renditeberechnung. Allerdings wird die grundsätzliche Aussage auch von den Zahlen des BVI gestützt, der für sämtliche Publikumsfonds im – nicht volumengewichteten – Durchschnitt eine Rendite von 0,8 Prozent in den letzten 12 Monaten (Stichtag 30. Juni 2012) und von 3,5 Prozent per annum über die letzten zehn Jahre ermittelt. Nach dem Motto „abgerechnet wird zum Schluss“ bleibt natürlich abzuwarten, welche Rendite die Anleger mit endgültig abgewickelten Fonds letztendlich erzielt haben werden.

Die zum Vergleich ermittelte Rendite der Immobilien-Spezialfonds liegt in den vergangenen zehn Jahren übrigens bei 3,5 Prozent per annum. Die Ergebnisse anderer Studien liegen tendenziell etwas über diesem Wert, doch alle Zahlen bestätigen die Grundaussage, wonach Immobilien-Spezialfonds eine langfristig verlässliche und attraktive Rendite erwirtschaften. Genau wie bei allen anderen Immobilien-Portfolios sind letztlich die Auswahl und Bewertung der einzelnen Objekte entscheidend. Hier haben – von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen – die Kapitalanlagegesellschaften offenbar gute Entscheidungen getroffen.

Anders als bei den Wertpapier-Spezialfondsgesellschaften, von denen keine

Abbildung 1: Nettomittelaufkommen der Offenen Immobilien-Spezialfonds
(Angaben in Milliarden Euro)

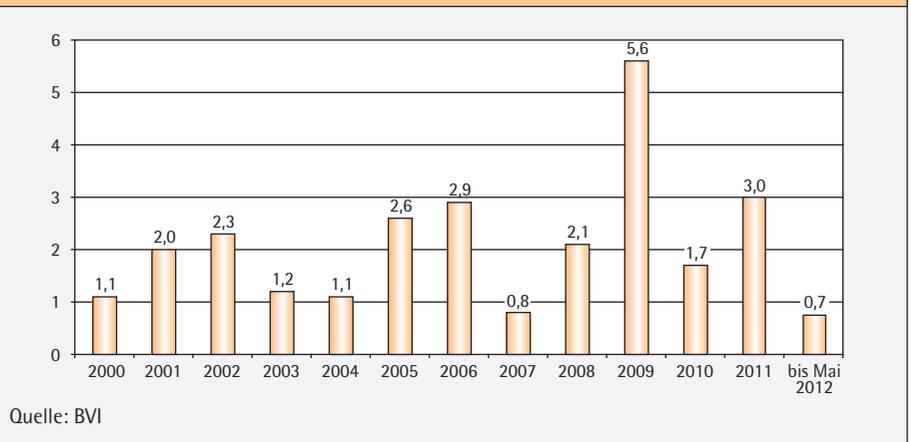
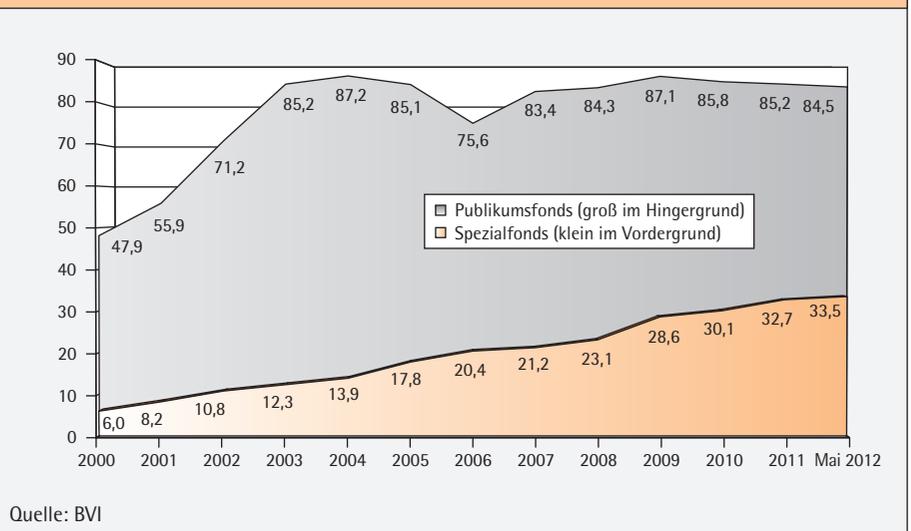


Abbildung 2: Fondsvolumen der Immobilien-Spezial- und -Publikumsfonds
(Angaben in Milliarden Euro)



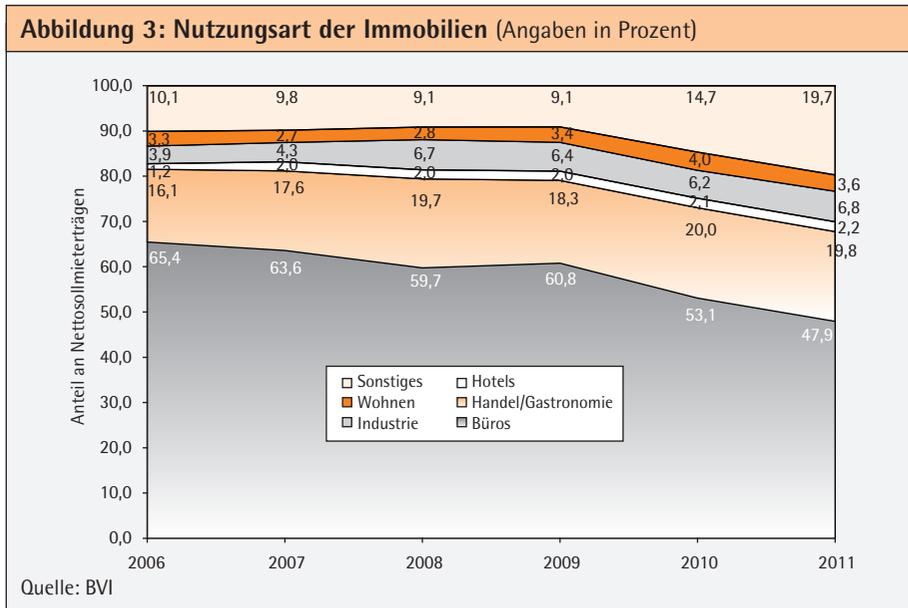
Neugründungen bekannt sind, setzt sich die Gründungswelle bei den Immobilien-Spezialfondsgesellschaften fort. Im Jahr 2011 kamen insgesamt fünf neue Wettbewerber hinzu.

Neue Wettbewerber

Vier neue Immobilien-Spezialfondsgesellschaften wurden gegründet beziehungsweise von der BaFin zugelassen. Hierzu zählt die konzernunabhängige **Global First-Assets KAG**, Frankfurt, die unter anderem Master-KAG-Dienstleistungen anbietet. Die von der WGF-Gruppe initiierte **WGF-Immobilien Investment GmbH**, Düsseldorf, die sich ebenfalls an institutionelle Anleger richten sollte, hat dieses Ziel nach Berichten aus der Branche zwischenzeitlich aufgegeben. Als Grund wird genannt, dass der Markt für Spezialfonds kleiner geworden sei und sich dieser Trend 2012 wohl fortsetzen

werde. Erfolgreich verlief dagegen der Start der **Zip Institutional Investment-Partners GmbH**, Frankfurt. Diese Gesellschaft bezeichnet sich als „Investoren-KAG“, die Master-KAG-Dienstleistungen anbietet. Dies bedeutet, dass sich das Angebot weniger an Portfolio-Manager richtet, die eine Administrationsplattform für von ihnen konzipierte Produkte suchen, als vielmehr an Anleger, denen ein vom Portfolio-Manager unabhängiges Anlagevehikel angeboten wird. Das Konzept scheint aufzugehen, denn neben dem ersten im Juli 2011 aufgelegten Spezialfonds gibt Zip die Kapitalzusagen mit insgesamt zwei Milliarden Euro an.

Die im Wertpapierbereich mit Service- und mit Master-KAG-Dienstleistungen groß gewordene **Universal-Investment-Gesellschaft mbH**, Frankfurt, hat ihre Geschäftserlaubnis um die Auflegung von Offenen Immobilienfonds erweitert, um ihr Angebot um die Strukturierung, Auflage und Administration von Immobilien-



Spezialfonds zu ergänzen. Als „Service-KAG“ wird die rechtliche Auflegung und Administration von Investmentportfolios auf Initiative von Portfolio-Managern (zum Beispiel Fondsboutiquen oder andere kleine Asset-Manager) verstanden. Demgegenüber richtet sich die „Master-KAG“ an Anleger, die gegebenenfalls mehrere Portfolio-Manager einbinden möchten.

Eine weitere Neugründung ist die **DSR Deutsche Investment Kapitalanlagegesellschaft mbh**, Hamburg. Hinter dieser stehen die drei Gesellschafter der Deutschen Seereederei, die in den Bereichen Immobilien (Geschlossene Fonds), Finanzdienstleistungen und Tourismus (unter anderem Resort Arosa auf Sylt, Hotel Jacob auf der Elbchaussee) aktiv ist. Das Ziel dieser Kapitalanlagegesellschaft ist

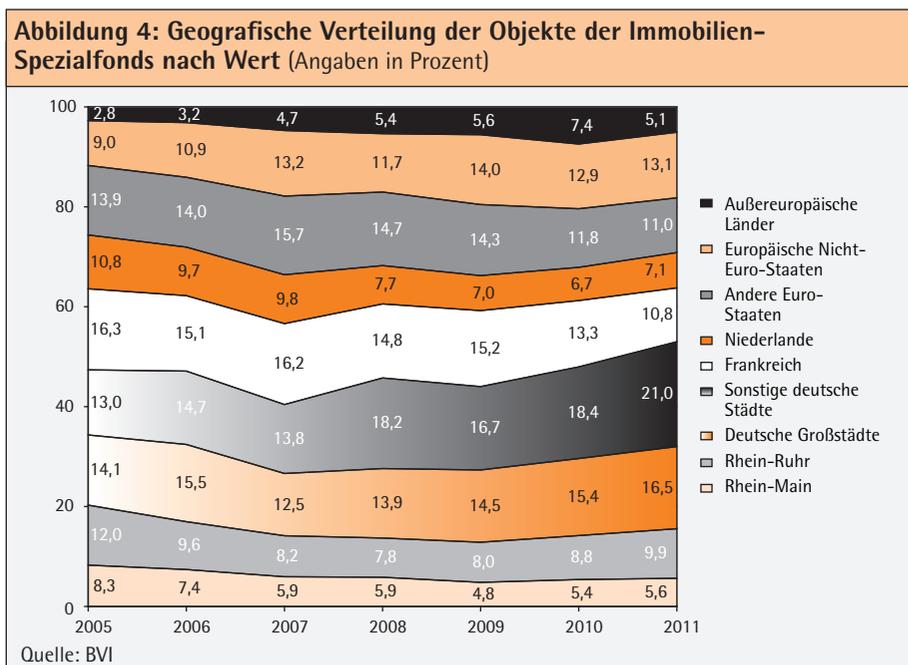
die Auflegung von Immobilien-Spezialfonds, wobei für 2012 bereits drei Fonds mit den jeweiligen Schwerpunkten Büros, Hotels und Wohnen geplant sind. Wie die Hansa-Invest und die Universal verfügt die DSR auch über die Erlaubnis zur Auflegung von Wertpapierfonds.

Auch im laufenden Jahr hat sich die Zahl der Wettbewerber weiter erhöht. Die BaFin-Erlaubnis zur Auflage von Immobilien-Investmentfonds in Form von Spezial-Sondervermögen für institutionelle Investoren bereits erhalten hat die **Internos Real Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH**, Frankfurt, die zur inhabergeführten und international tätigen Internos-Gruppe gehört. Für den ersten, bereits aufgelegten und auf Hotels ausgerichteten Spezialfonds wurden sogleich

ein Volumen von 75 Millionen Euro und der Erwerb der ersten vier Objekte gemeldet. Darüber hinaus läuft derzeit das Erlaubnisverfahren für die **Art-Invest Real Estate Funds GmbH**, Köln, die durch die zur Zech Group gehörende Deutsche Immobilien Holding AG und mehrere natürliche Gesellschafter gegründet wurde. Ziel ist die Auflegung von Immobilienanlageprodukten für institutionelle Anleger.

Damit bestand die Immobilien-Spezialfondsbranche Ende 2011 aus insgesamt 32 Gesellschaften, und Ende 2012 werden es mindestens 34, nach manchen Schätzungen sogar 40 Unternehmen sein. Vor dem Hintergrund der Vielzahl von Neugründungen sind bereits die ersten kritischen Stimmen zu vernehmen. So wird darauf hingewiesen, dass auf der Anlegerseite eher eine Konzentration der Nachfrage zu verzeichnen sei, sodass der Markt für Anbieter nicht unendlich wachsen könne.

Neben den Gesellschaften, die einer bestimmten Gruppe zugeordnet werden können, gibt es inzwischen auch mehrere Anbieter von Master- respektive Service-KAG-Dienstleistungen. Die Gründung einer neuen, eigenen KAG ist jetzt nur noch interessant, wenn wirklich substanzielle Volumina sicher sind. Denn die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nehmen weiterhin zu und lassen Synergieeffekte, wie sie bei Nutzung einer bereits bestehenden KAG entstehen, immer attraktiver werden. Der Rückzug der WGF könnte also das erste Zeichen gewesen sein, dass die Gründungswelle abebbt.



Absolute Asset-Rückgänge

Die Marktanteile der einzelnen Gesellschaften haben sich in 2011 weiter verschoben. So musste die IVG, die mit 7,1 Milliarden Euro mehr als doppelt so viel wie die zweitgrößte Gesellschaft iii (3,1 Milliarden Euro) verwaltet, erneut einen Rückgang ihres Marktanteils hinnehmen. Immerhin verbleiben ihr noch 21,1 Prozent. Auch iii musste Marktanteile abgeben und kommt noch auf 9,1 Prozent.

Anders als in den Vorjahren sind die Marktanteilsverluste allerdings nicht darauf zurückzuführen, dass es den betroffenen Gesellschaften lediglich nicht gelang, ein starkes Marktwachstum mitzugehen. Vielmehr weisen insgesamt zehn Gesellschaften ein in absoluten Zahlen negatives Wachstum aus. Das heißt, sie verwalteten Ende 2011 ein

kleineres Nettofondsvolumen als im Vorjahr. Bei acht von diesen zehn Gesellschaften liegt der Rückgang unterhalb von fünf Prozent und ist möglicherweise auf Bewertungsanpassungen oder auf nicht wieder angelegte Ausschüttungen zurückzuführen. Bei den beiden härter getroffenen Gesellschaften handelt es sich um den Luxemburger Spezialfonds SEB Asian Property Fund, der 15 Prozent verlor und noch 212 Millionen Euro verwaltet, und um die Morgan Stanley Real Estate Investment mit einem Rückgang im Spezialfondsgeschäfts von zwölf Prozent auf 107 Millionen Euro.

Den größten Zugewinn, in absoluten wie in relativen Zahlen, erzielte wie im Vorjahr die Warburg-Henderson in Hamburg. Diese Gesellschaft konnte vier neue Mandate auflegen und ihr verwaltetes Vermögen um 833 Millionen Euro auf 2,6 Milliarden Euro erhöhen. Damit ist sie jetzt zur drittgrößten Immobilien-Spezialfondsgesellschaft aufgestiegen. Die zweitgrößten Mittelzuflüsse verzeichnete die ebenfalls in Hamburg ansässige Quantum Immobilien KAG, die 367 Millionen Euro einsamelte und damit ihren Marktanteil auf 1,9 Prozent verdoppeln konnte. In der

Größenordnung von 250 Millionen Euro lagen die Mittelzuführungen bei vier Gesellschaften (Aachener Grund, Aberdeen Immobilien KAG, Patrizia Gewerbe-Invest und RREEF Spezial Invest).

Geografische Verteilung

Bei der Auswahl der Anlageregionen bevorzugen die Immobilien-Spezialfonds weiterhin inländische Standorte. Nach den BVI-Zahlen, die drei Viertel des Marktes abdecken, sind 53 Prozent (Ende 2011, nach dem Wert der Objekte) im Inland investiert. Das sind fünf Prozentpunkte mehr als ein Jahr zuvor. Dabei hat sich vor allem der Anteil der Mittelstädte von 18,4 Prozent auf 21,0 Prozent erhöht. Im Ausland verlor Frankreich erneut an Bedeutung, hier sind noch 10,8 Prozent (nach 13,3 Prozent) investiert. In außereuropäischen Ländern sind nur noch 5,1 Prozent der Objekte belegt, das heißt, nach dem Höchstwert von 7,4 Prozent im Vorjahr ist hier ein nachlassendes Interesse festzustellen.

Auf eine eventuell krisenbedingte grundsätzliche Ablehnung ausländischer Im-

mobilieninvestitionen zu schließen, wäre möglicherweise voreilig. So haben die Immobilien-Spezialfonds etwa im vierten Quartal 2011 ein Drittel mehr ausländische Objekte erworben (im Wert von 452 Millionen Euro), als sie im gleichen Zeitraum veräußerten (330 Millionen Euro). Allerdings wurde im Inland im gleichen Zeitraum fast zwanzigmal soviel erworben (für 812 Millionen Prozent) wie verkauft (44 Million Prozent).

Die Laufzeitstruktur der Mietverträge erscheint unverändert stabil. Nach wie vor laufen nur knapp 20 Prozent der Verträge innerhalb von zwei Jahren aus, weitere 4,5 Prozent können jederzeit fristgemäß gekündigt werden. Der Anteil der Verträge mit einer Laufzeit von über neun Jahren hat sich von 29,5 Prozent auf 26,3 Prozent reduziert. Dafür hat sich der Anteil der länger als fünf Jahre laufenden Verträge von 20,9 Prozent auf 23,5 Prozent erhöht. Unverändert können die Anleger also bei über der Hälfte der Objekte ihre Rendite für mehr als fünf Jahre verlässlich ausrechnen.

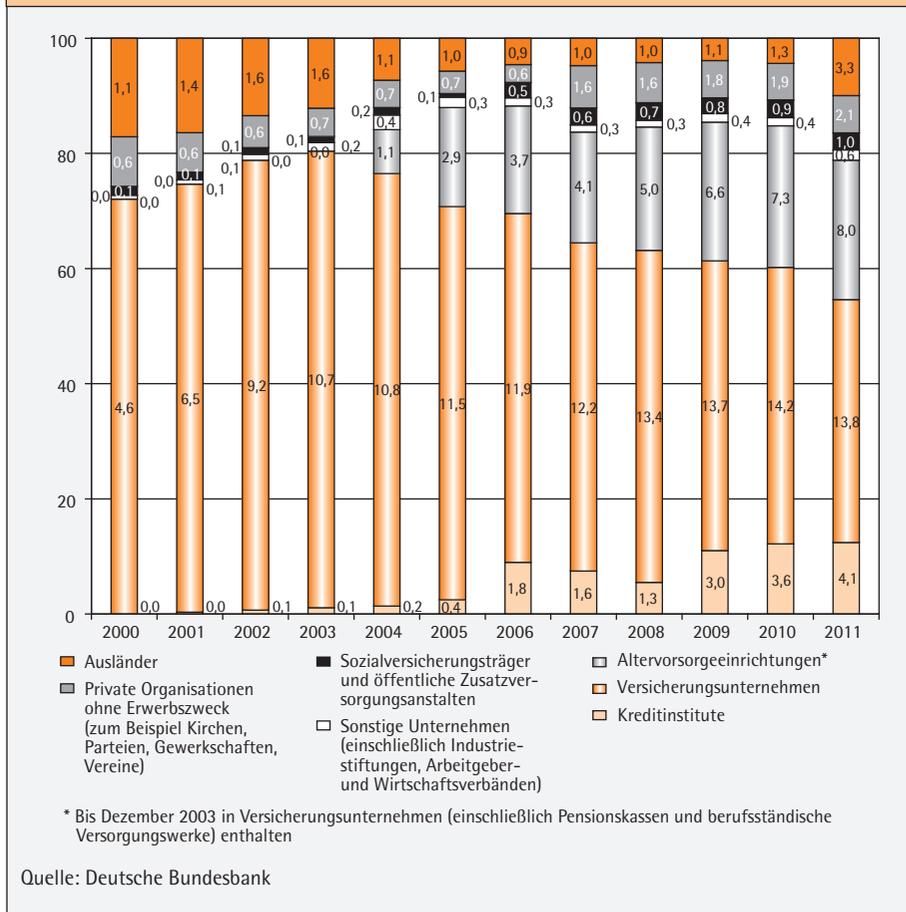
Die Hälfte der Objekte der Immobilien-Spezialfonds ist weniger als zehn Jahre

Abbildung 5: Überblick der Anbieter von Immobilien-Spezialfonds

Gesellschaft	Anzahl	Fondsvermögen in Millionen Euro	Veränderung	Veränderung	Marktanteil	Veränderung gegenüber 2010 in Prozent
				in Prozent		
Aachener Grund	8	1 816,1	234,7	14,8	5,4	0,3
Aberdeen Immobilien	5	651,3	265,6	68,9	1,9	0,7
aik	10	1 297,4	125,1	10,7	3,9	0,0
Ampega Gerling	1	258,8	- 1,0	- 0,4	0,8	- 0,1
AXA Investment Managers	6	869,8	- 33,9	- 3,8	2,6	- 0,4
CRS	7	1 226,8	- 27,3	- 2,2	3,7	- 0,4
Deka Immo	7	1 177,4	48,5	4,3	3,5	- 0,2
Gentum Immobilien	1	107,5	27,5	34,4	0,3	0,1
Global First Asset KAG	k. A.	k. A.	-	k. A.	k. A.	-
Hansainvest	6	1 867,3	166,6	9,8	5,6	0,0
Zip Institutional Investment Partners	1	k. A.	-	k. A.	k. A.	-
iii-Investments	9	3 057,3	-102,9	- 3,3	9,1	- 1,2
Intreal	6	427,2	167,2	64,3	1,3	0,4
IVG	35	7 092,6	-189,3	- 2,6	21,1	- 2,6
Lasalle	2	119,0	119,0	0,0	0,4	0,4
MEAG	3	1 055,6	- 49,3	- 4,5	3,1	- 0,5
Morgan Stanley	1	107,5	- 14,8	-12,1	0,3	- 0,1
Patrizia Gewerbeinvest	13	1 662,9	245,8	17,3	4,9	0,3
Patrizia Wohninvest	5	443,3	46,3	11,7	1,3	0,0
Quantum Immobilien	5	648,6	368,6	131,7	1,9	1,0
Real IS Investment	2	k. A.	-	k. A.	k. A.	-
RREEF Spezial Invest	9	2 016,6	254,0	14,4	6,0	0,3
Schroder Property KAG mbH	2	311,6	- 13,6	- 4,2	0,9	- 0,1
SEB Asian Property Fund	1	212,4	- 36,7	- 14,7	0,6	- 0,2
SEB Investment	3	1 717,3	109,9	6,8	5,1	- 0,1
TMW Pramerica	4	1 025,7	42,1	4,3	3,1	- 0,1
UBS RE KAG	2	186,5	75,5	68,0	0,6	0,2
UIIP	3	1 086,5	122,8	12,7	3,2	0,1
Union Investment Real Estate	1	194,5	- 5,2	- 2,6	0,6	- 0,1
Universal Investment	k. A.	k. A.	k. A.	-	k. A.	-
Warburg-Henderson	12	2 567,8	833,5	48,1	7,6	2,0
Westinvest	4	400,3	97,1	32,0	1,2	0,2
WGF Immobilien Investment	0	0,0	0,0	-	0,0	-
	174	33 605,6			100,0	

Quelle: BVI, eigene Ermittlungen

Abbildung 6: Anlegerzusammensetzung bei Immobilien-Spezialfonds
(Angaben in Prozent)



Spezialfonds weiter reduziert. Neu ist, dass es in 2011 nicht nur eine relative Reduzierung (von 48 Prozent auf 42 Prozent des investierten Kapitals) gegeben hat. Erstmals seit Existenz des Immobilien-Spezialfonds hat sich das absolute, von Versicherungsunternehmen über dieses Instrument investierte Kapital reduziert. Sollten sich dieser Trend fortsetzen und die Versicherungen ihre Immobilienquote auch künftig reduzieren beziehungsweise auf andere Investmentvehikel setzen, wird das Jahr 2010 mit 14,2 Milliarden Euro als Höchstwert stehen bleiben. Ende 2011 betrug das von Versicherungsunternehmen investierte Kapital nämlich nur noch 13,8 Milliarden Euro.

Die zweitgrößte Anlegergruppe setzt sich aus den Altersvorsorgeeinrichtungen zusammen, die Ende letzten Jahres 8,0 Milliarden Euro in Immobilien-Spezialfonds investiert hatten. Dies sind 0,7 Milliarden Euro mehr als im Vorjahr, was unverändert einem knappen Viertel des Gesamtbestandes entspricht. Erwähnenswert sind auch die Kreditinstitute, die ihre Anlagen um 0,47 Milliarden Euro auf nunmehr 12,4 Prozent des Gesamtbestandes erhöht haben.

Die überraschendste Veränderung stellt jedoch das Engagement ausländischer Anleger dar, das sich von 1,3 auf 3,3 Milliarden Euro erhöht hat. In der vorangegangenen Dekade betrug die Investitionen der Ausländer immer zwischen einer und 1,5 Milliarden Euro, ohne dass starke Bewegungen oder Tendenzen erkennbar geworden wären. Nach den im Jahr 2011 erfolgten Transaktionen stellen sie jetzt zehn Prozent der Anlagegelder in Immobilien-Spezialfonds. Es wäre erfreulich, wenn dies kein einmaliger Vorgang bliebe, sondern ausländische Anleger die Vorteile des Anlageinstruments erkannt hätten.

Den reinen Zahlen nach war 2011 mit einem Wachstum von 8,6 Prozent für die Immobilien-Spezialfonds ein ganz normales Jahr. Schaut man genauer hin, waren die Unsicherheiten noch nie so groß wie im Moment. Dies liegt zum einen an der Finanzkrise, die private wie institutionelle Investoren nicht gerade entscheidungsfreudiger werden ließ. Hinzu kommen unberechenbare Entscheidungen der Gesetzgeber in Brüssel und Berlin. Auf der anderen Seite waren auch die Chancen selten so groß wie jetzt. Viele Anleger setzen auf Immobilien als krisenfeste Anlage, und die Vorteile des Immobilien-Spezialfonds gegenüber anderen Immobilien-Vehikeln sind bisher erhalten geblieben.

alt (50,9 Prozent Ende 2011, nach dem Wert der Objekte). Dies sind drei Prozentpunkte weniger als im Vorjahr, und der Anteil der zehn bis 20 Jahre alten Immobilien ist um genau diese drei Prozentpunkte auf 20,2 Prozent angestiegen. Ein dauerhafter Trend ist hier jedoch nicht abzulesen, vielmehr handelt es sich um eine Schwankung, die durch natürliche Alterung des Bestandes bedingt ist und etwa bei Erwerb jüngerer Objekte rückgängig gemacht wird.

Bürogebäude rückläufig

Die Bedeutung von Bürogebäuden im Bestand der Immobilien-Spezialfonds ist weiter zurückgegangen. Mit 48 Prozent (Ende 2011, Quelle: BVI) handelt es sich zwar immer noch um die mit weitem Abstand wichtigste Nutzungsart. Jedoch lag der Büroanteil im Vorjahr bei 53 Prozent und 2006 sogar bei über 65 Prozent. Von der Tendenz zur stärkeren Diversifizierung der Nutzungsarten profitierten Handel/Gastronomie mit einer Steigerung auf 20 Prozent (2006:16 Prozent), Hotels (von 1,2 Prozent auf 2,2 Prozent), Industrie (von 3,9 Prozent

auf 6,8 Prozent) und vor allem „sonstige“ (von 10 Prozent auf 20 Prozent). Die Bedeutung von Wohnimmobilien hat sich im Betrachtungszeitraum nicht wesentlich verändert und rangiert zwischen drei und vier Prozent.

Unverändert sind etwa zwei Drittel des Gesamtvermögens der Immobilien-Spezialfonds in Objekten mit Einzelwerten zwischen zehn und 50 Millionen Euro investiert. Die Bedeutung der kleineren Objekte ist Ende 2011 auf 10 Prozent des Gesamtbestandes zurückgegangen, im Vorjahr hatte ihr Anteil noch elf Prozent und 2005 sogar 16 Prozent betragen. Ebenfalls zurückgegangen ist die Bedeutung der sehr großen Objekte im Einzelwert von mehr als 150 Millionen Euro. Ihr Anteil beträgt nur noch 1,6 Prozent (Vorjahr: 2,6 Prozent; 2008: 3,3 Prozent).

Veränderte Anlegerstruktur

Die Struktur der Mittelherkunft hat sich nach 2011 verändert, wobei sich die in den Vorjahren beobachteten Trends weiter fortgesetzt haben. Insbesondere hat sich die Bedeutung der Versicherungsunternehmen als Anleger von Immobilien-