Immobilien-Spezialfonds

Anlagetrend der Marktteilnehmer geht in Richtung Peripherie

Das Volumen der Immobilien-Spezialfonds kennt seit Jahren nur eine Richtung: Nach oben. Dieser Weg wird in den vergangenen Jahren allerdings besonders entschieden beschritten, sagt der Autor. So würden sogar die Publikumsfonds wieder verstärkten Zuspruch erfahren. Die bevorstehende Investment-Steuerreform werde keine gravierenden Auswirkungen für alle Beteiligten haben. Derweil verfestigten sich die Marktanteile der Fondsgesellschaften – ein Trend, der sich von Jahr zu Jahr mehr abzeichne. Ganz im Gegensatz zu der geografischen Verteilung der Immobilien-Spezialfonds: Die Schwerpunkte verschöben sich von den zuvor bevorzugten Zentren im Inland und den angrenzenden EU-Ländern in die Ferne und die B-Städte. Der Anlage-Spitzenreiter, die Assetklasse Büro, verringert derweil seinen Abstand zu dem Anteil von Handelsobjekten. Innerhalb dieser Klasse seien Fach- und Discoutmärkte die größten Aufsteiger. Red.

Im Berichtsjahr 2016 konnte die Branche knapp zehn Milliarden Euro an neuen Geldern vereinnahmen und auf diese Weise das verwaltete Nettofondsvolumen auf einen neuen Höchstwert von 75,6 Milliarden Euro steigern. Dieses ist von dem Nettofondsvolumen der Publikumsfonds, welches Ende 2016 einen Wert von 81 Milliarden Euro erreichte, nicht mehr allzu weit entfernt.

Steigende Investitionen in Immobiliengesellschaften

In diesem Zusammenhang ist positiv zu vermelden, dass auch die Publikumsfonds wieder verstärkten Zuspruch erfahren. Das Vertrauen der Anleger in die offenen Immobilienfonds scheint glücklicherweise zurückzukehren: Im Jahr 2016 konnten diese ein Nettomittelaufkommen von 7,5 Milliarden Euro erzielen. Die Zusammensetzung der Immobilien-Spezialfonds nach Anlagewerten zeigt eine Zunahme der absoluten Beträge in sämtlichen Kategorien, wie es bei einem Wertzuwachs von 17 Prozent noch nicht anders zu erwarten ist. In zwei Kategorien ist der Wertzuwachs jedoch minimal. Der Wert der unmittelbar gehaltenen Immobilien in Euro-Ländern erhöhte sich lediglich von 5,88 auf 5,97 Milliarden Euro und der Wert der in anderen europäischen Ländern gelegenen Immobilien von 3,12 auf 3,14 Milliarden Euro.

Umso stärker sind die Werte der Investitionen in Immobiliengesellschaften angestiegen, und zwar im Jahresverlauf 2016 um knapp fünf auf 20,6 Milliarden Euro und in den ersten fünf Monaten 2017 um weitere drei Milliarden Euro. Der Trend, ausländische Immobilien über mehrstufige Strukturen zu erwerben, hat sich im Berichtszeitraum also deutlich fortgesetzt. Es spricht alles dafür, dass sich hieran nichts ändern wird. Aus dem Kreis der Marktteilnehmer wurde allerdings die Erwartung formuliert, dass vielstufige Strukturen, also etwa eine doppelte Dachfondsstruktur, die in ein- oder zweistufigen Fonds investiert, unter den künftigen steuerlichen Regelungen nicht mehr so gut funktionieren werden.

Im Übrigen werden von der bevorstehenden Investment-Steuerreform keine gravierenden Auswirkungen für die Anleger, die Märkte oder für die Gesellschaften erwartet, sieht man einmal vom erheblichen Umsetzungsaufwand ab. Bereits jetzt sind die Zeiten, in denen die Kapitalanlagegesellschaften die den Anlegern mitzuteilenden Steuerdaten händisch nach dem Quellenprinzip (das später zum „Transparenzgrundsatz" umgedeutet wurde) ermitteln konnten, längst vorbei. Das Gleiche gilt für die Zeiten, als noch alle offenen Investmentfonds nach identischen und relativ einfachen Regeln behandelt wurden. Ab 2018 wird grundsätzlich zwischen Publikums- und Spezialfonds unterschieden, wobei die steuerliche Unterscheidung von der aufsichtsrechtlichen durchaus abweichen kann. Eine grundsätzliche Änderung ist die Abkehr vom Transparenzgrundsatz für Publikumsfonds und die Einführung einer Besteuerung zu definierten Steuersätzen auf Fondsebene. Die Höhe dieser Steuersätze ist auch von der Fondszusammensetzung abhängig und bietet beispielsweise die Möglichkeit, sich entweder für eine Immobilienteilfreistellung oder für eine Aktienteilfreistellung zu entscheiden. Erstmals kann die steuerliche Behandlung der Erträge auf Fondsebene zudem davon abhängen, welche Anleger im Fonds investiert sind.

Anleger in Spezialfonds profitieren darüber hinaus von Optionen. So kann unter entsprechenden Voraussetzungen steuerliche Transparenz für Beteiligungseinnahmen (= Dividenden) oder die Steuerbefreiung für inländische Immobilienerträge erreicht werden.

MiFID II: neue Anforderungen für Gesellschaften und Vertrieb

Die gute Nachricht lautet jedoch, dass kein Investmentanleger eine im Vergleich zu einer Direktanlage nachteilige Besteuerung befürchten muss. Dies wäre bei Entwürfen, die vor wenigen Jahren in die Welt gesetzt wurden und erfolgreich verhindert werden konnten, ganz anders gewesen.

Die Steuerreform ist nicht das einzige Projekt, das von den Branche und den Anlegern umgesetzt werden muss. Im Publikumsfondsbereich wachsen durch MiFID II die Anforderungen für die Gesellschaften und den Vertrieb. Hier geht es um verstärkte „Geeignetheitsprüfungen" und vor allem um Dokumentationspflichten. In den „guten alten Zeiten"

Der Autor

Quelle: Till Entzian

Till Entzian

Rechtsanwalt und Notar,
Frankfurt am Main

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

galten die offenen Investmentfonds per se als Anlageinstrumente, die bedenkenlos erworben und dementsprechend genauso bedenkenlos, formlos und ohne regulatorische Beschränkungen vertrieben werden konnten. Der große Vorteil eines möglichst einfachen Zugangs der Anleger zu offenen Investmentfonds zeigt sich vor allem beim Vergleich mit geschlossenen Fonds, die von vielen Anlageberatern aufgrund der höheren Provisionen gern empfohlen werden.

Aus der erst seit Anfang 2015 veröffentlichten Statistik der Bundesbank zu geschlossenen Fonds werden in Abbildung 8 die entscheidenden Kennzahlen dargestellt. Entscheidend sind hier weniger die leichten Veränderungen im Darstellungszeitraum, auch wenn etwa der leichte Rückgang der Fremdfinanzierung interessant sein mag. Entscheidend ist das Verhältnis zwischen dem insgesamt aufgewendeten Kapital (anfängliches Eigenkapital plus aufgenommenes Fremdkapital) zum Bruttowert der vorhandenen Vermögensgegenstände. Anhand dieser Bundesbankzahlen errechnet sich, dass vom insgesamt eingesetzten Kapital nur noch 62,3 Prozent vorhanden sind.

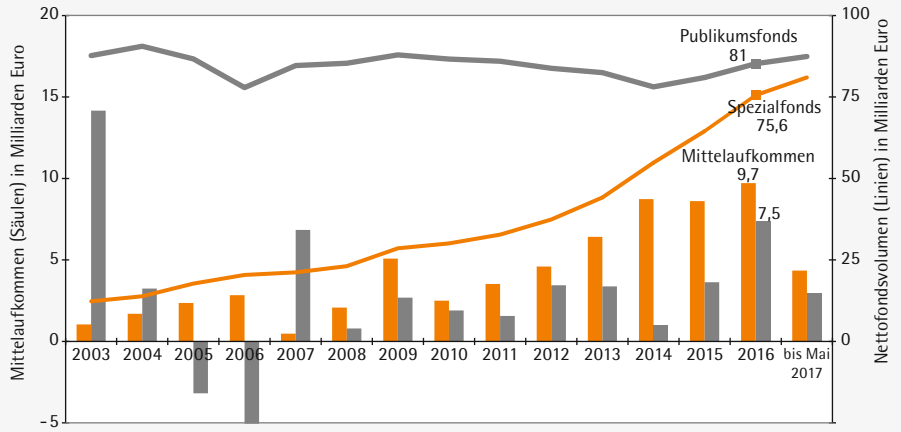
Vertrauen kommt zurück

Im Falle einer Liquidation würden die Anleger von ihrem Eigenkapital nur 45 Prozent zurückerhalten. Ganz so katastrophal wie auf den ersten Blick ist die Lage für die betroffenen Anleger zwar nicht, schließlich können theoretisch stille Reserven vorhanden sein, die erst zum Laufzeitende gehoben werden, und schließlich haben viele einen Teil des ihnen eingesetzten Kapitals bereits in Form von (eventuell steuerpflichten) Ausschüttungen zurückerhalten.

Dennoch erscheint die These nicht allzu gewagt, dass viele Anleger besser in offenen Immobilienfonds investiert hätten, die eine geringere Kostenbelastung, eine deutlich bessere Risikostreuung und höhere Transparenz aufweisen, und bei denen darüber hinaus eine tägliche Rückgabemöglichkeit zum aktuellen Marktwert vorgesehen – und bis auf die bekannten Ausnahmen – auch tatsächlich gegeben ist. Je stärker die Anleger jetzt also ihr Vertrauen in die offenen Immobilienfonds zurückgewinnen, um so mehr investieren sie in das für die meisten von ihnen bessere Anlagevehikel.

Möglicherweise hat diese Entwicklung auch damit zu tun, dass sich ein anderer

Abbildung 1: Volumen und Mittelaufkommen der offenen Immobilienfonds – Publikums- und Spezialfonds (Angaben in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2017 Till Entzian

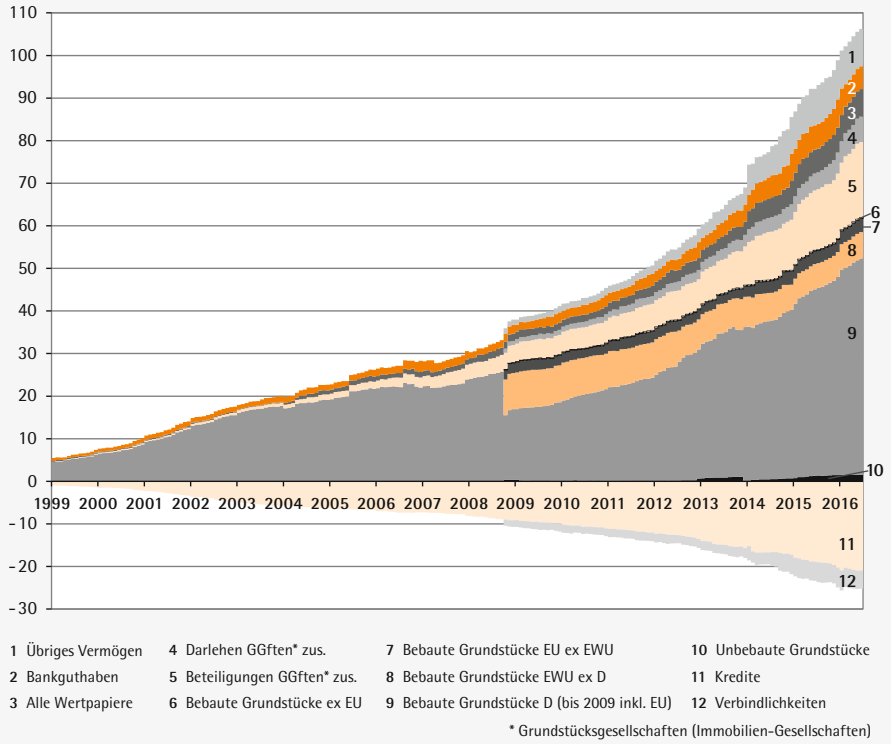
Abbildung 2: Anbieter von Immobilien-Spezialfonds

Gesellschaft	Anzahl der Immobilien-Spezialfonds	Veränderung gegenüber 2015	Fondsvermögen 2016 in Millionen Euro	Veränderung in Millionen Euro	Veränderung in Prozent	Marktanteil 2016 in Prozent	Veränderung gegenüber 2015 in Prozent
AACHENER GRUND	14	1	**3 396,0**	192,5	6,00	4,80	-0,10
Aberdeen Immobilien	8	2	**2 153,9**	136,7	6,80	3,10	-0,00
aik	11	1	**2 009,5**	96,1	5,00	2,90	-0,10
AmpegaGerling	2	0	**396,0**	83,6	26,80	0,60	0,10
Art Invest	10	2	**2 093,8**	534,9	34,30	3,00	0,60
AXA Investment Managers	10	1	**1 715,6**	223,1	15,00	2,40	0,10
BNP Paribas REIM Germany	13	2	**3 389,9**	534,6	18,70	4,80	0,40
BNP Paribas REIM Lux	1	1	**388,9**	388,9	0	0,60	0,60
Catella[1) 2)]	8	1	**638,5**	112,2	21,30	0,90	0,10
CSAM Immo	1	0	**48,6**	12,2	33,50	0,10	0,00
DEKA IMMO	10	1	**1 969,0**	454,4	30,00	2,80	0,50
Deutsche Investment KVG (vormals: DSR Deutsche Investment Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH)[1) 2)]	3	1	**365,2**	211,3	137,30	0,50	0,30
Gentum Immobilien	2	0	**433,2**	36,3	9,10	0,60	0,00
HANSAINVEST	20	6	**3 574,7**	589,4	19,70	5,10	0,50
Internos	18	0	**882,8**	11,8	1,40	1,30	0,10
IntReal	47	10	**6 011,0**	1 923,5	47,10	8,50	2,20
2ip institutional investment partners[3)]	0	0	**0,0**	0,0	0,00	0,00	-9,70
LaSalle[1)]	3	0	**541,0**	127,0	30,70	0,80	0,10
MEAG	5	-1	**1 374,1**	141,9	11,50	1,90	0,10
Mondial	2	0	**368,4**	61,9	20,20	0,50	0,00
Morgan Stanley[1)]	1	0	**59,3**	0,0	0,0	0,10	-0,00
PATRIZIA GewerbeInvest	27	3	**5 404,1**	1 156,5	27,20	7,70	1,10
PATRIZIA WohnInvest	8	0	**792,2**	15,0	1,90	1,10	-0,10
Quantum Immobilien	7	0	**1 394,7**	203,4	17,10	2,00	0,10
Pramerica	3	0	**1 147,90**	24,5	2,20	1,60	-0,10
Real IS Investment	7	1	**1 815,1**	420,3	30,10	2,60	0,40
RREEF Spezial Invest	15	0	**4 034,5**	-253,4	-5,90	5,70	-0,90
Savills FM (SEB Investment)	3	0	**2 032,7**	-8,9	-0,40	2,90	-0,30
Schroder Real Estate KVG (vormals Schroder Property KAG)	2	0	**782,5**	86,1	12,40	1,10	0,00
TRIUVA KVG	34	-1	**5 881,8**	3,7	0,10	8,30	-0,70
TRIUVA Luxemburg S.à.r.l.	2	2	**369,7**	369,7	0,00	0,50	0,50
UBS Real Estate GmbH	3	0	**321,2**	65,1	25,40	0,50	0,10
UIIP	12	2	**3 639,3**	602,0	19,80	5,20	0,50
Union Investment Real Estate	1	0	**229,8**	22,8	11,00	0,30	0,00
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	18	5	**5 297,7**	2 127,7	67,10	7,50	2,60
Universal-Investment-Luxembourg S.A.	7	7	**606,6**	606,6	0,00	0,90	0,90
WARBURG-HIH Invest Real Estate	27	5	**3 913,5**	281,0	7,70	5,60	-0,00
WESTINVEST	4	0	**1 000,2**	217,1	27,70	1,40	0,20
	369	**52**	**70 472,9**	**11 811,3**	**–**	**100,00**	**–**

1) Vorjahreswerte; 2) Vorjahreswert wurde korrigiert; 3) einschließlich außerhalb eigener Spezialfonds betreuter Volumina. Quelle: BVI

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

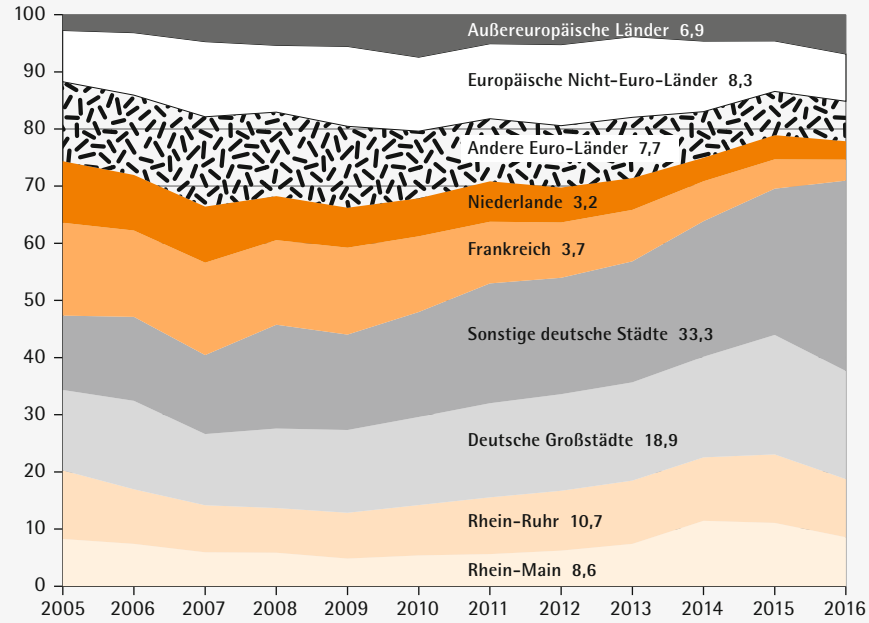
Abbildung 3: Anlagen der Immobilien-Spezialfonds, Bruttowerte und Verbindlichkeiten (Angaben in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2017 Till Entzian

häufig formulierter Vorwurf in der aktuellen Marktphase automatisch relativiert. Manche mehr oder weniger professionelle Beobachter hatten die offenen Immobilienfonds für angeblich zu niedrige Wertkorrekturen kritisiert, als der echte potenzielle Verkaufspreis bei vielen Objekte tatsächlich niedriger gewesen wäre. Dabei wurde regelmäßig verkannt, dass die gesetzlich vorgesehene Bewertungsmethode entsprechend dem langfristigen Charakter einer Immobilienanlage die langfristigen Wertveränderungen nachvollziehen soll, gerade aber nicht jede noch so kurzfristige und teilweise nur psychologisch zu erklärende Schwankung. Der festgelegte Ansatz ist auch sachgerecht, denn normalerweise ist kein Fonds verpflichtet, sein Portfolio im Moment einer ungünstigen Marktphase zu veräußern.

Abbildung 4: Geografische Verteilung der Objekte der Immobilien-Spezialfonds nach Wert (Angaben in Prozent)



Quelle: BVI © 2017 Till Entzian

Immer geringere Zahl an Marktteilnehmern

Momentan sind Immobilien als Anlageobjekte wieder sehr gesucht, selbst in weiten Teilen der USA ist die Immobilienkrise offenbar überwunden und schon wird die Frage aufgeworfen, weshalb die offenen Immobilienfonds nicht höhere Renditen auszuweisen haben. Es wird also nicht mehr die Werthaltigkeit bezweifelt, sondern befürchtet, es würden vorhandene stille Reserven versteckt. Aber auch in einer guten Marktphase mit teilweise sehr hohen Preisen ist die am nachhaltig erzielbaren Mietertrag orientierte Verkehrswertermittlung sachgerecht, solange nicht der Verkauf eines Objektes zu einem abweichenden Preis unmittelbar bevorsteht.

Die Tabelle der Marktteilnehmer (Abbildung 2) zeigt von Jahr zu Jahr geringere Veränderungen. In der 2014 an dieser Stelle veröffentlichten Studie konnte noch von acht Gesellschaften berichtet werden, deren Marktanteil sich um mindestens einen vollen Prozentpunkt verändert hat. In diesem Jahr fallen nur vier Gesellschaften in dieser Gruppe. Die höchste Steigerung von 2,1 auf einen Marktanteil von jetzt 7,5 Prozent konnte die Universal Investment verbuchen, die sich im Wertpapier-Spezialfondsbereich als erster Anbieter bereits in den neunziger Jahren als Masterfonds-KAG positionierte. Auf diese Weise war sie in die Spitzengruppe der Wertpapier-KAG gestiegen und ist jetzt mit gleichem Konzept erst seit wenigen Jahren auch im Immobilien-Spezialfondsbereich aktiv.

Mit einer Steigerung um 1,6 Prozentpunkte hat die Int-Real einen Marktanteil von 8,5 Prozent erreicht. Damit hat die Int-Real sogar den jahrzehntelangen Spitzenreiter, die Triuva KVG (vormals IVG, vormals Oppenheim KAG) überholt, deren Marktanteil auf jetzt noch 8,4 Prozent gesunken ist. Mit einem Nettofondsvermögen von 5,4 Milliarden Euro erreicht die Patrizia Gewerbe-Invest einen Marktanteil von 7,7 Prozent, das sind 0,4 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr. Rechnete man das Volumen der Patrizia Wohn-Invest noch hinzu, käme die Patrizia-Gruppe sogar auf 8,8 Pro-

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

zent Marktanteil, läge also vor allen anderen genannten Gesellschaften.

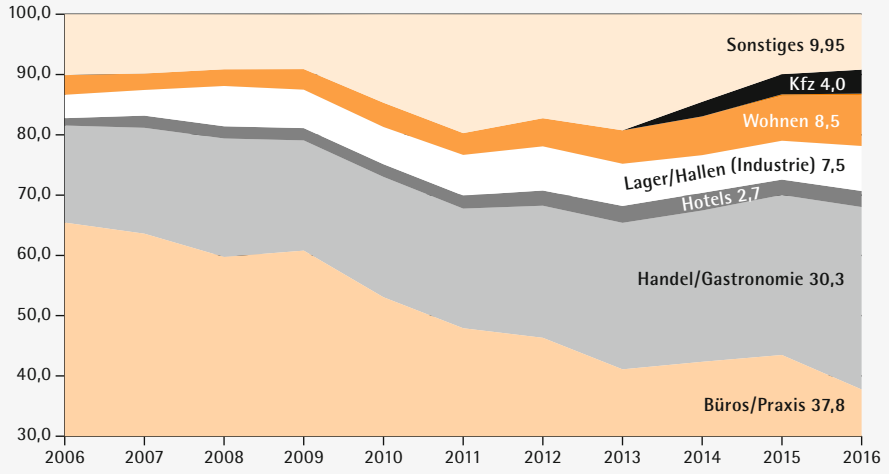
Die RREEF hat mit 1,6 fast genauso viele Prozentpunkte wie die Triuva verloren und kommt jetzt noch auf einen Marktanteil von 5,7 Prozent. Als eine von nur zwei Gesellschaften im Berichtsjahr musste die RREEF darüber hinaus einen Rückgang des verwalteten Nettofondsvolumen hinnehmen, wenn auch nur einen sehr kleinen von 0,2 Milliarden Euro.

Das größte Volumen insgesamt meldet indes wieder 2ip mit 9,3 Milliarden Euro in 67 Fonds. Das sind 19 Fonds und 3,0 Milliarden Euro mehr als im Vorjahr und entspricht dem Volumen, das die gesamte Branche Mitte 2002 verwaltet hat. Hier ist jedoch klarzustellen, dass in diesen Zahlen nicht nur selbst aufgelegte, das heißt administrierte, Sondervermögen enthalten sind. Mitgezählt werden auch die in Luxemburg von der dort ansässigen gruppenangehörigen Gesellschaft aufgelegte Fonds sowie Fonds bei anderen Kapitalverwaltungsgesellschaften, deren Administration von 2ip weitgehend oder teilweise übernommen wird. Da diese weiteren Aktivitäten bei den Zahlen der anderen Marktteilnehmer, so sie solche denn entfalten, nicht enthalten sind und daher die Vergleichbarkeit fehlt, wird in der Tabelle für 2ip auf den Ausweis eines Marktanteils verzichtet. Auch in der Gesamtsumme sind die Zahlen nicht enthalten.

Spezialfonds-Vermögen in Ballungsräumen sinkt

Die Darstellung über die Kapitalanlagen der Erstversicherungen muss künftig leider entfallen, da die BaFin die zugrunde liegenden Daten aus den Bilanzen der von ihr beaufsichtigten Gesellschaften nicht mehr im bisherigen Umfang erhebt. Der in den Bilanzen ausgewiesene Gesamtwert der Kapitalanlagen ist im Lauf des Jahres 2016 um 59 Milliarden auf 1.468 Milliarden Euro gestiegen. Hiervon waren 33 Milliarden Euro oder 2,2 Prozent direkt in Immobilien, in grundstücksgleichen Rechten und Anteilen an Grundstücksgesellschaften, REITs und geschlossenen Immobilienfonds investiert, und das waren lediglich 273 Millionen Euro mehr als Ende 2015. Deutlich höher waren die Investitionen in Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften, die mit 505 Milliarden Euro die größte Position in den Bilanzen der

Abbildung 5: Nutzungsarten nach Netto-Soll-Mietertrag (Angaben in Prozent)



Quelle: BVI © 2017 Till Entzian

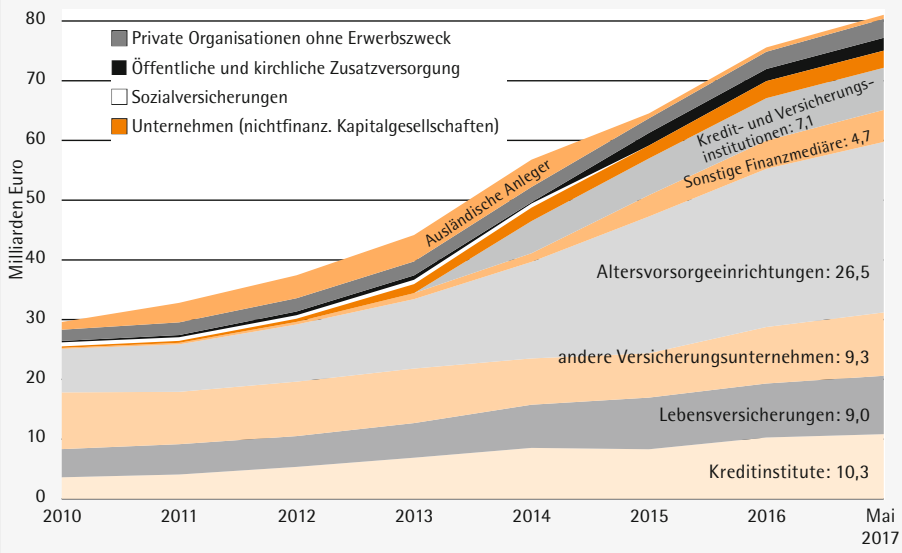
Versicherungsunternehmen darstellen. Hier war eine Steigerung um 40 Milliarden Euro zu verzeichnen, wodurch der Anteil am Gesamtvolumen um 1,4 Prozentpunkte auf 34,4 Prozent stieg. Die Anteile an offenen Immobilienfonds und Immobilien-Spezialfonds sind hier enthalten, werden aber leider nicht mehr gesondert ausgewiesen. Ende 2015 hatte ihr Wert noch 21,6 Milliarden Euro betragen.

Anders als bei den Wertpapier-Spezialfonds sind die Versicherungsunternehmen hier weit davon entfernt, die wichtigste Anlegergruppe zu stellen. Ihre Anlagen liegen mit 18,5 Milliarden Euro (Vorjahr 16,1 Milliarden Euro) deutlich hinter den Altersvorsorgeeinrichtungen mit 26,5 Milliarden Euro (22,9 Milliarden Euro). Wie die Abbildung 6 zeigt, haben sämtliche Anlegergruppen ihre Anlagen in Immobilien-Spezialfonds teils mehr, teils weniger, aber auf jeden Fall erhöht.

Die BVI-Statistik über die geografische Verteilung der Objekte der Immobilien Spezialfonds (Abbildung 4) offenbart eine sehr bemerkenswerte Verschiebung der Schwerpunkte von den früher bevorzugten Zentren im Inland und den angrenzenden EU-Ländern zu den „sonstigen Städten" im Inland sowie zu weiter entfernten Ländern.

Während die sonstigen Städte oder „Mittel- und Kleinstädte" früher nicht zu den bevorzugten Lagen gehörten und etwa vor zehn Jahren lediglich 14 Prozent des Wertes der Immobilien-Portfolios ausmachten, ist ihr Anteil im Lauf des Jahres 2016 von 25,6 Prozent auf 33,3 Prozent

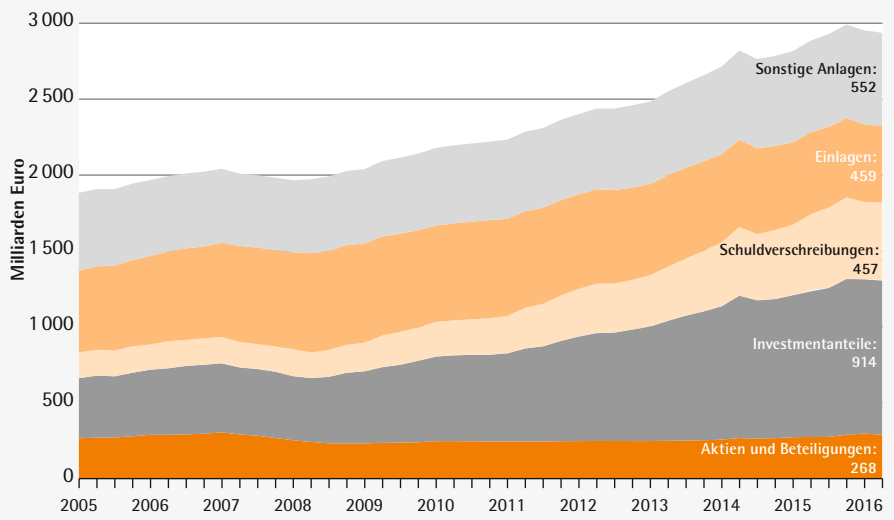
Abbildung 6: Immobilien-Spezialfonds nach Anlegergruppen



Quelle: Bundesbank © 2017 Till Entzian

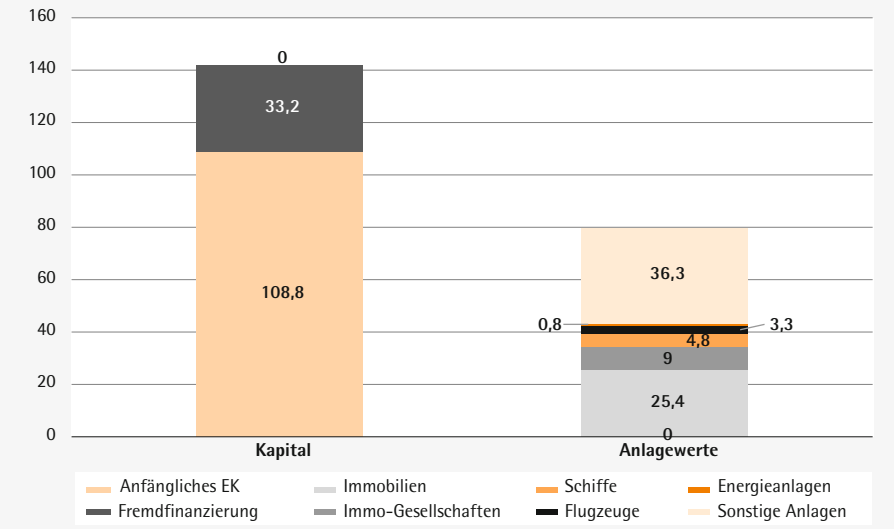
Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

Abbildung 7: Aktiva der Versicherungen und Pensionseinrichtungen



Quelle: Bundesbank © 2017 Till Entzian

Abbildung 8: Anlagen und Vermögen geschlossener Fonds
(Angaben in Milliarden Euro per Mai 2017)



Quelle: Bundesbank © 2017 Till Entzian

angestiegen. Durch diesen erheblichen Anstieg ging der Anteil fast aller anderen Kategorien zurück. Im Rhein-Main-Gebiet befinden sich nur noch 8,6 Prozent (Vorjahr: 11,1 Prozent) des Vermögens der Immobilien-Spezialfonds, im Rhein-Ruhr-Gebiet 10,2 Prozent (12,0 Prozent) und in anderen Großstädten 18,9 Prozent (20,9 Prozent). Rückläufig ist auch die Bedeutung der früher wichtigsten Auslandsstandorte Frankreich und Niederlande, wo vor zehn Jahren mehr als 25 Prozent investiert waren; jetzt sind es nur noch zusammen 6,9 Prozent (9,3 Prozent). Je weiter man sich von Deutschland entfernt, umso stabiler erscheint jedoch das Interesse der Investoren. Der Anteil sonstiger Euro-Staaten sank um lediglich 0,7 Prozentpunkte auf 7,0 Prozent und der Anteil der Nicht-Euro-Staaten um lediglich 0,5 Prozent auf 8,3 Prozent. Die Anlagen in Ländern außerhalb Europas stiegen sogar an und machen jetzt 6,9 Prozent (4,6 Prozent) des Gesamtportfolios aus. Damit erreichte das Interesse an fernen Ländern nahezu des Niveau des Jahres 2010, als 7,4 Prozent dort investiert waren.

Die Zahlen bestätigen damit Aussagen aus dem Markt, wonach es immer schwieriger wird, geeignete und zudem noch bezahlbare Objekte in den großen Zentren zu finden. Zwangsläufig müssen die Marktteilnehmer dementsprechend ihren Blick weiten und andere Marktsegmente prüfen. Auch Fachmärkte auf dem Land können eine lohnenswerte Anlage sein, wenn die Konditionen zu den Chancen und Risiken passen.

Anteil von Handelsobjekten ist gestiegen

Dass die Anleger ihre Aktivitäten verstärkt auf Segmente ausweiten, die früher nicht im Mittelpunkt des Interesses standen, zeigt auch die vom BVI erhobene Statistik über die Nutzungsarten der Objekte. Die nach den Soll-Mieten gewichteten Anteile zeigen, dass die Anlagen in Bürohäusern nur noch 37,8 Prozent ausmachen, das sind 5,7 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Demgegenüber ist der Anteil von Handelsobjekten um 3,8 Prozent gestiegen und beträgt jetzt 30,3 Prozent. Unter diese Gruppe fallen auch die bereits erwähnten Fach- und Discountmärkte. Der Anteil der Hotels ist mit 2,7 Prozent praktisch unverändert geblieben. Das bedeutet, dass die absoluten Anlagen in Hotels um etwa 360 Millionen Euro erhöht worden sind.

Die zu beobachtenden Verschiebungen im Anlageverhalten gehen teilweise darauf zurück, dass in den letzten Jahren manche im Immobilienmarkt erfahrene Teilnehmer ihre eigene KVG gegründet und erstmals Spezialfonds aufgelegt, aber diese dann in jene Segmente gelenkt haben, in denen sie zuvor schon ihre Erfahrungen gesammelt hatten. Teilweise sind die Verschiebungen auch darauf zurückzuführen, dass die klassische Büroimmobilie im großen Zentrum kaum noch zu vertretbaren Preisen zu bekommen ist. Eine andere Reaktion der Marktteilnehmer ist es, weniger oder überhaupt kein Fremdkapital einzusetzen. Entsprechende Äußerungen von Marktteilnehmern werden übrigens durch die Bundesbankzahlen bestätigt, wonach die Kreditaufnahme branchenweit von 40 Prozent des NAV im Jahr 2011 auf zuletzt 31 Prozent (April 2017) abgesunken ist. Vorteile dieser Strategie sind, mehr Eigenkapital unterbringen zu können und die Verlustrisiken durch Verzicht auf einen Hebel zu reduzieren.

Nach allem erscheinen die Aussichten für die weitere Entwicklung des Immobilien-Spezialfonds herrlich ungetrübt. Die zunehmende Komplexität der Regulierung ist nicht auf den Spezialfonds begrenzt, aber dieser bietet den Anlegern die Möglichkeit zur Vereinfachung der eigenen Prozesse.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH