



INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT – IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS ÜBERSCHREITEN MAGISCHE GRENZEN UND MÜSSEN SICH MIT ENTEIGNUNGSFANTASIEN BESCHÄFTIGEN

Das Jahr 2018 war erneut ein äußerst erfolgreiches für die Immobilien-Spezialfonds: Erstmals überstieg das verwaltete Netto-Fondsvermögen die Schwelle von 100 Milliarden Euro und die Anzahl der aufgelegten Produkte summierte sich auf über 500. Der Autor beleuchtet die dynamische Entwicklung des Segments und zeichnet darüber hinaus die wichtigsten Veränderungen in der Anbieterlandschaft nach. Der Blick in die Zukunft fällt grundsätzlich sehr positiv aus: Die große Beliebtheit des Vehikels sollte in den kommenden Jahren anhalten, daran könne weder die Regulierungsflut noch die aktuelle Enteignungsdiskussion etwas ändern.

Red.

Nachdem die Immobilien-Spezialfonds 2017 die Publikumsfonds volumensmäßig überholen konnten, haben sie 2018 zwei weitere einprägsame Marken überschritten: Dank einer günstigen Marktentwicklung und eines erneut zweistelligen Mittelaufkommens von 10,6 Milliarden Euro überstieg das verwaltete Netto-Fondsvermögen erstmals den Wert von 100 Milliarden Euro. Dieses lag Ende 2018 bei 102,6 Milliarden und damit 14,4 Milliarden Euro über dem Vorjahreswert. Das verzeichnete Mittelaufkommen ist 2018 zwar niedriger als 2017 (12,5 Milliarden Euro), stellt aber immer noch das zweithöchste Mittelaufkommen in der Geschichte der Branche dar (siehe Abbildung 1).

Entwicklung ähnlich einer Parabel

Die andere Marke, die 2018 überschritten wurde, ist die Anzahl von 500 aufgelegten Immobilien-Spezialfonds (siehe Abbildung 2). Während die Kurve der Immobilien-Publikumsfonds nur mäßig angestiegen ist und seit 2014 bei einem Wert von gut 40 Sondervermögen zu stagnieren scheint, erinnert die Entwicklung der Immobilien-Spezialfonds an eine Parabelform mit immer stärker werdender Steigung, wie sie für neue Produkte oder neue, ungesättigte Märkte typisch ist. Auffällig ist natürlich

auch die extreme Steigerung im Jahr 2012: Diese Anomalie ist jedoch mit den damals aus Furcht vor der seinerzeit anstehenden Gesetzesänderung aufgelegten etwa 180 Vorratsfonds zu erklären. Ansonsten war seit 1999 eine stabile Rate von jährlich 10 bis 15 neu aufgelegten Fonds zu beobachten, abgesehen von einem kleinen Durchhänger 2008.

Demgegenüber sind in den letzten zwei bis drei Jahren knapp sechzig neue Fonds pro Jahr aufgelegt worden. Als eine Parabel mit weiterhin steigender Wachstumsrate stellt sich die Entwicklung momentan aber nicht dar, dafür ist die Steigung zu gradlinig. Auch ist die Zahl der Sondervermögen vom Höchstwert von 505 (März 2019) auf 499 (Mai) sogar einmal gesunken – das ist der erste Rückgang seit 2016. Die Hintergründe für die Auflösung von Sondervermögen müssen dabei im Einzelfall betrachtet werden. Hier kann der in der aktuellen Marktsituation gut nachvollziehbare Wunsch eine Rolle spielen, die angewachsenen stillen Reserven zu realisieren. Die Übertragung eines Immobilien-Portfolios auf ein anderes Vehikel wird wegen der dabei nur schwer zu vermeidenden Grunderwerbsteuer dagegen ein Ausnahmefall bleiben.

Nachhaltige Erholung im Retailsegment

Abbildung 1 zeigt darüber hinaus, dass sich das Interesse an Immobilien-Publikumsfonds nach der Krise von 2008 offenbar nachhaltig erholt hat. Die Abwicklung der seit 2008 geschlossenen Fonds nähert sich dem Ende, gleichzeitig ist das Interesse an Immobilienanlagen auch bei Privatanlegern so hoch wie selten zuvor. Und hier zählen Anteile an Offenen Immobilienfonds weiterhin zu den sichersten und liquidesten Möglichkeiten, sich am Immobilienmarkt zu beteiligen. Zwar mussten jene Anleger, die

unmittelbar vor der Schließung im Jahr 2008 eingestiegen waren, teilweise Verluste von mehr als der Hälfte des ursprünglichen Anlagevermögens hinnehmen. Viele Anleger von geschlossenen Fonds würden sich jedoch freuen, hätten sie anstelle ihrer völlig wertlos gewordenen Unternehmensanteile oder Zertifikate ebenfalls in Offene Immobilienfonds investiert.

Aktuell ist die Rede von zirka 700 insolventen oder kriselnden geschlossenen GmbH & Co. KG Fonds. Die weitere Möglichkeit, sich über einen Direkterwerb im Immobilienmarkt zu engagieren, hat natürlich einige Vorteile, ist aber auch mit größeren Risiken und größeren Aufwand verbunden. So betrug der Mittelzufluss 2018 solide 6,8 Milliarden Euro und das verwaltete Nettofondsvermögen stieg von 88 auf 95 Milliarden Euro an. Auch im laufenden Jahr ist die Nachfrage ungebrochen, in den ersten fünf Monaten 2019 erfolgten Mittelzuflüssen in Höhe von 4,8 Milliarden Euro, so dass jetzt auch die Publikumsfonds die magische Marke von 100 Milliarden Euro verwaltetes Fondsvolumen überschritten haben.

Service-KVGs im Aufwind

Die Spezialfonds konnten 2019 bis Mai dagegen nur 3,4 Milliarden zusätzliche Mittel einsammeln, ihr Gesamtwert stieg auf 108 Milliarden Euro an. Wenn die Entwicklung ähnlich wie bei den Wertpapierfonds erfolgt, werden die Spezialfonds dauerhaft stärker wachsen als die Publikumsfonds. Viele Bürger ziehen offenbar den Abschluss eines Versicherungsvertrages, dessen Beiträge letztlich in einen Spezialfonds investiert werden, dem direkten Erwerb eines Publikumsfonds vor.

Die Verschiebung der Marktanteile weist von Jahr zu Jahr immer kleiner werdende Veränderungen auf, was infolge der steigenden Volumina nicht verwunderlich ist (siehe Abbildung 3). So konnte die Intreal ihr Fondsvolumen um ein knappes Drittel steigern und dennoch ihren Marktanteil lediglich um 1,6 Prozentpunkte ausbauen. Ebenfalls um ein Drittel konnte die Hansinvest das administrierte Volumen ausbauen. Der Marktanteil der Gesellschaft

DER AUTOR

TILL ENTZIAN

Rechtsanwalt und Notar,
Frankfurt am Main



stieg dadurch um 1,0 Prozentpunkte auf 6,6 Prozent. Beide Gesellschaften verstehen sich als Master- beziehungsweise Service-KVG und stellen ihren Anlegern in erster Linie das Vehikel einschließlich Administration sowie gegebenenfalls weitere Dienstleistungen zur Verfügung. Das gleiche gilt übrigens ebenso für die weiterhin sehr erfolgreiche Zip, die aber immer noch nur Gesamtzahlen veröffentlicht, sodass kein konkreter Marktanteil bezogen auf die in Deutschland aufgelegten Immobilien-Spezialfonds ermittelt werden kann.

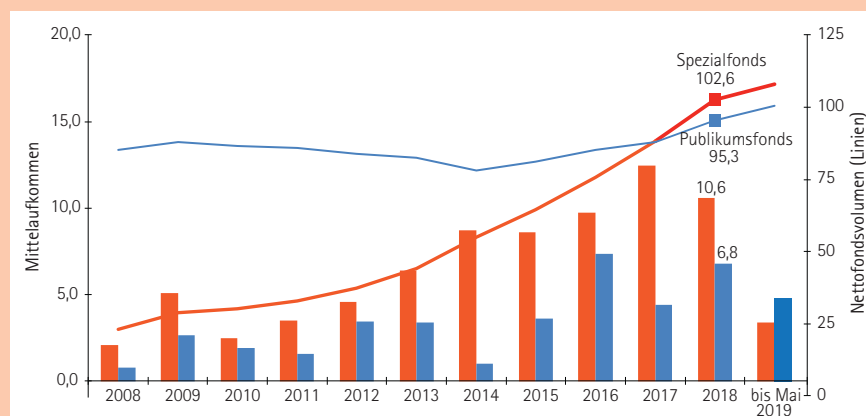
Union Investment Institutional Property (UIIP) hat 2018 lediglich einen neuen Fonds aufgelegt, konnte aber dennoch das Volumen ihrer jetzt 17 Immobilien-Spezialfonds um über 30 Prozent auf 6,0 Milliarden Euro steigern. Auch die Union bietet sich als Service-KVG an und teilt das insgesamt angegebene institutionelle Vermögen von 10,8 Milliarden Euro, das bei ihr in Immobilienfonds angelegt ist, etwa hälftig in Servicemandate und aktiv gemanagte Fonds auf. Von der hohen Nachfrage im Bereich Master-/Service-KVG konnte die Universal-Investment im Berichtszeitraum nur unterdurchschnittlich profitieren, jedenfalls im Inland.

Die Anzahl der Mandate ging sogar um eines auf 22 zurück, während das Volumen um zehn Prozent auf 7,7 Milliarden Euro anstieg. Der Marktanteil reduzierte sich dadurch um 0,3 Prozentpunkte auf 8,2 Prozent. Rechnet man das Luxemburg-Geschäft jedoch hinzu, das um vier Mandate wachsen konnte, liegt die Universal-Gruppe mit ihrem Wachstum ziemlich genau im Durchschnitt des Gesamtmarktes von rund 14 Prozent. Als eine von nur drei Anbietern kommt die Universal-Gruppe auf einen zweistelligen Marktanteil: Sie verwaltet zusammen mit der Luxemburger Tochtergesellschaft 10,8 Prozent des Volumens aller Immobilien-Spezialfonds.

Zwei Austritte, ein Neuankömmling

Den größten Rückgang hatte die Pramerica zu verzeichnen. Das Fondsvermögen reduzierte sich um 848 auf nur noch 124 Millionen Euro, wodurch der Marktanteil um 1,1 Prozentpunkte auf nur noch 0,1 Prozent absank. Hintergrund ist die Übertragung eines größeren Spezialfonds auf eine andere KVG. Vollständig aus dem Kreis der Immobilien-Spezialfonds-Anbieter ausgeschieden ist nunmehr Morgan Stanley. Der letzte Immobilien-Spezialfonds wurde 2018 endgültig aufgelöst und anschließend die KVG-Lizenz zurückgegeben. Der unglückliche Publikumsfonds P2 Value besteht noch mit

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



Quelle: Bundesbank © 2019 Till Entzian

einem Restvolumen von 18 Millionen Euro, verwaltet wird er jedoch bereits seit 2013 durch die Depotbank Caceis.

Im dritten Quartal 2018 hat auch die CBRE Global Investors ihre Lizenz als externe KVG zurückgegeben, die erst 2017 zugeteilt worden war. Offenbar war es bis dahin nicht gelungen, Investoren für den bereits aufgelegten und zum Vertrieb zugelassenen Immobilien-Spezialfonds oder Interessenten für die angebotenen individuellen Spezialfonds in ausreichendem Maße zu gewinnen. Dies verwundert, denn die CBRE-Gruppe verwaltet nach eigenen Angaben weltweit über 100 Milliarden US-Dollar Immobilienvermögen. Das Beispiel zeigt erneut, dass die Markteintrittshürden sehr hoch sind und auch von großen, international sehr erfolgreichen Marktteilnehmern nicht ohne weiteres überwunden werden können.

Dass erfolgreiche Neugründungen dennoch möglich sind, zeigt dagegen die Tishman Speyer Investment Management GmbH, Frankfurt am Main, die im Mai 2018 die Erlaubnis als externe KVG erhalten hat. Die Gesellschaft hat noch im gleichen Jahr den ersten Immobilien-Spezialfonds aufgelegt und mit dem Bürohaus an der Alten Oper in Frankfurt für wohl 200 Millionen Euro das erste Objekt erworben. Anfang 2019 kam mit einem Wohnturm am Schweizergarten

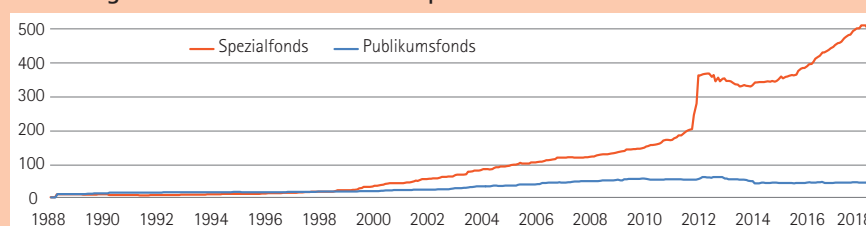
in Wien ein zweites hinzu. Auch künftig will die Gesellschaft in „Trophy-Immobilien in Bestlagen sowie mit langfristiger Nutzungsdauer und -perspektive“ investieren. Neben dieser Neugründung sind derzeit keine weiteren bekannt.

Neuer Marktführer Patrizia

Die älteste Immobilien-Spezialfondsgesellschaft wurde 2018 veräußert und gehört nach der 2017 beschlossenen Veräußerung jetzt zur Patrizia-Gruppe. Als A.G.I. Allgemeine Grundbesitz-Investment-Gesellschaft war die Gesellschaft 1971 gegründet und nach einem überstandenen Unwetter 1993 in Oppenheim Immobilien-KAG, kurz OIK, umbenannt worden. Von Anfang an konzentrierte sich die OIK auf das Spezialfondsgeschäft und erlangte auf diese Weise einen Marktanteil von über zwei Drittel.

Als Oppenheim die Gesellschaft 2007 an die IVG abgab, war dieser trotz erheblichen Wachstums bereits auf unter 30 Prozent abgesunken und betrug bei der Umfirmierung in Triuva KVG im Jahr 2015 noch 8,8 Prozent. Im Zuge der Nachwehen der Übernahme hat sich die Zahl der verwalteten Spezialfonds um fünf auf 31 reduziert, das Volumen ging um 2,7 Prozent auf 5,6 Milliarden Euro und der Marktanteil um einen

Abbildung 2: Anzahl der Immobilien-Spezial und -Publikumsfonds



Quelle: Bundesbank © 2019 Till Entzian



Abbildung 3: Anbieter von Immobilien-Spezialfonds

Gesellschaft	Anzahl der Immobilien-Spezialfonds	Veränderung gegenüber 2017	Fondsvermögen 2018 in Millionen Euro	Veränderung in Millionen Euro	Veränderung in Prozent	Marktanteil 2018 in Prozent	Veränderung gegenüber 2017 in Prozent
AACHENER GRUND	15	0	3 660	32,6	0,9	3,9	- 0,5
Aberdeen Immobilien	9	1	2 721	233,9	9,4	2,9	- 0,1
aik	11	0	2 362	199,9	9,2	2,5	- 0,1
AmpegaGerling	2	0	532	35,3	7,1	0,6	- 0,0
Art Invest	14	3	3 083	471,0	18,0	3,3	0,1
AXA Investment Managers	9	- 1	1 972	224,8	12,9	2,1	0,0
BNP Paribas REIM Germany	13	0	3 474	259,6	8,1	3,7	- 0,2
BNP Paribas REIM Lux	1	0	529	59,9	12,8	0,6	0,0
Catella	11	1	1 146	355,9	45,0	1,2	0,3
CBRE Global Investor	0	- 1					
CSAM Immo	1	0	52	3,2	6,5	0,1	0,0
DEKA IMMO	12	2	2 194	231,2	11,8	2,3	0,0
Deutsche Investment KVG	5	1	616	143,7	30,4	0,7	0,1
DWS Alternatives (bisher: RREEF Spezial Invest)	15	0	4 453	259,1	6,2	4,8	- 0,4
Gentum Immobilien ¹⁾	2	0	433	0,0	0,0	0,5	- 0,1
Hamburg Trust REIM	1	1	5	5,0		0,0	0,0
HANSAINVEST	48	18	6 208	1 552,8	33,4	6,6	1,0
IntReal	66	11	11 158	2 721,8	32,3	11,9	1,6
Zip institutional investment partners ^{1), 2)}	110		25 100				
LaSalle ¹⁾	2	0	698	108,1	18,3	0,7	0,0
MEAG	5	0	1 722	199,8	13,1	1,8	0,0
Mondial ¹⁾	4	1	110	75,8	222,9	0,1	0,1
Morgan Stanley	0	- 1	0	- 27,3	- 100,0	0,0	0,0
PATRIZIA Frankfurt (bisher TRIUVA; IVG; OIK; AGI)	31	- 5	5 582	- 153,2	- 2,7	6,0	- 1,0
PATRIZIA GewerbeInvest	27	1	6 910	754,4	12,3	7,4	- 0,1
PATRIZIA WohnInvest	11	0	1 667	428,0	34,5	1,8	0,3
PATRIZIA REIM Luxemburg Sàrl	2	0	146	- 303,4	- 67,6	0,2	- 0,4
Pramerica	2	- 1	124	- 848,1	- 87,2	0,1	- 1,1
Principal RE (bisher Internos)	18	0	787	- 93,3	- 10,6	0,8	- 0,2
Quantum Immobilien	9	1	1 936	377,9	24,3	2,1	0,2
Real IS Investment	7	0	2 313	301,7	15,0	2,5	0,0
Savills FM	3	0	2 106	- 63,7	- 2,9	2,3	- 0,4
Schroder Real Estate KVG	2	0	1 003	73,1	7,9	1,1	- 0,1
Tishman Speyer	1	1	150	150,0		0,2	0,2
UBS Real Estate GmbH	3	0	436	21,2	5,1	0,5	0,0
UIIP	17	1	6 006	1 394,5	30,2	6,4	0,8
Union Investment Real Estate	1	0	270	6,4	2,4	0,3	0,0
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	22	- 1	7 659	682,9	9,8	8,2	- 0,3
Universal-Investment-Luxembourg SA	15	4	2 467	498,7	25,3	2,6	0,2
WARBURG-HI Invest Real Estate GmbH	31	0	5 068	859,3	20,4	5,4	0,3
WESTINVEST	4	0	1 413	229,2	19,4	1,5	0,1
ZBI Fondsmanagement (Union Gruppe)	2	1	302	118,4	64,5	0,3	0,1
Insgesamt³⁾	454	38	93 474	11 580,1	-	100,00	-

1) Vorjahreszahlen; 2) einschließlich zweier Luxemburger KVGs und ingesourceden Volumina, nicht aufsummiert; 3) ohne Zip

Quelle: BVI

Prozentpunkt auf 6,0 Prozent zurück. Insgesamt verwaltet die Patrizia-Gruppe jetzt jedoch 71 Spezialfonds mit einem Nettovolumen von 14,3 Milliarden Euro. Das entspricht einem Marktanteil von 15,3 Prozent und macht die Gruppe zum neuen Marktführer vor der Intreal, die auf 11,9 Prozent kommt. Der Vollständigkeit halber ist noch über zwei Umfirmierungen zu berichten. Die Deutsche Bank hat die RREEF Spezial Invest in DWS Alternatives umbenannt, was als Bekenntnis zum inländi-

sehen Markt gewertet werden mag. Und die Internos wurde gleichzeitig mit allen der Gruppe angehörenden Unternehmen in Principal RE umbenannt.

Keine Überraschung bei Anlageklassen und geografischer Verteilung

Bei der Zusammensetzung der Anlagen der Immobilien-Spezialfonds sind keine neuen Entwicklungen zu beobachten (siehe Abbil-

dung 4). Die Fremdkapitalquote ist in den letzten zehn Jahren von über 40 auf jetzt knapp über 30 Prozent zurückgegangen, eine logische Folge des Anlagedrucks und der niedrigen Zinsen. Der Anteil der direkt gehaltenen Immobilien ist mit gut 75 Prozent unverändert, die indirekten Anlagen über Grundstücksgesellschaften stiegen nochmals ganz leicht von 29,3 auf 30,1 Prozent an. Die Anlagen in Bankguthaben und Wertpapieren wurden 2018 leicht zurückgefahren von 15 auf 14 Prozent.

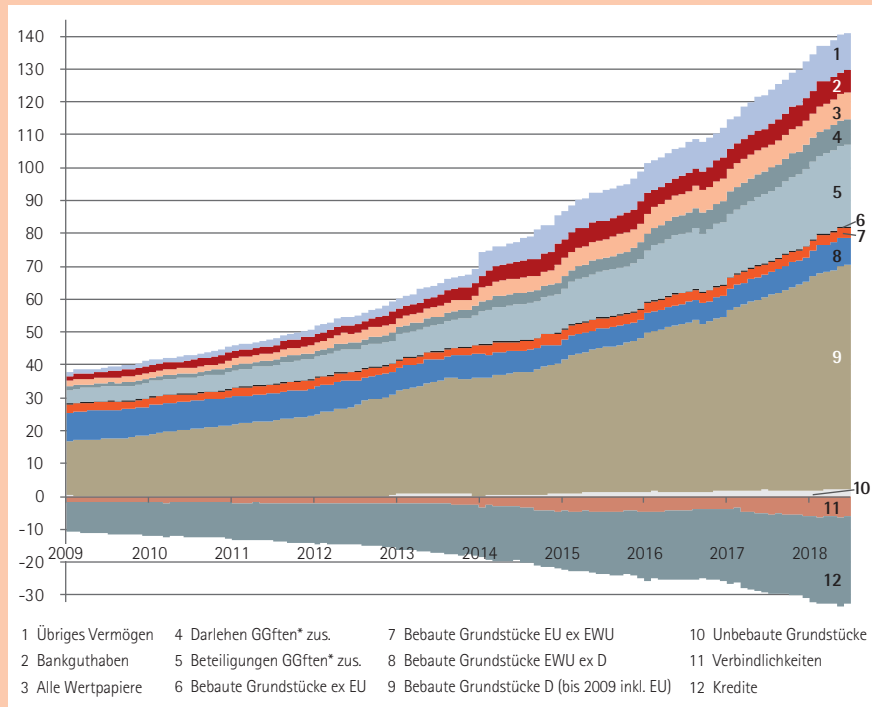
Die langjährigen Trends bei der geografischen Verteilung der Objekte haben sich im Berichtszeitraum fortgesetzt (siehe Abbildung 5). Die beiden wichtigsten Anlageregionen, das Rhein-Main-Gebiet und das Rhein-Ruhr-Gebiet machen unverändert einen Anteil von jeweils gut 10 Prozent des gesamten Portfolios aller Immobilien-Spezialfonds aus. Sie liefern sich dabei ein Kopf-an-Kopf-Rennen, bei dem immer wieder das eine oder das andere Gebiet die Nase vorn hat. Etwas weniger gefragt waren 2018 Neuanlagen in anderen deutschen Großstädten, sodass deren Anteil um 1,2 Prozentpunkte auf 22,4 Prozent zurückgegangen ist. Wobei der Ausdruck „etwas weniger gefragt“ die Situation natürlich nicht richtig wiedergibt – die Fondsgesellschaften haben nicht genügend geeignete Objekte gefunden. Weiter zurückgegangen ist der Anteil französischer Immobilien, der nur noch 3,4 Prozent und damit sogar weniger als der Anteil niederländischer Immobilien (3,5 Prozent) beträgt.

Wohnen gewinnt an Bedeutung

Auch bei den Nutzungsarten der Immobilien haben sich 2018 die langjährigen Trends weiter fortgesetzt (siehe Abbildung 6). Das traditionell wichtigste Thema, die Büroimmobilie, ist um weitere 2,4 Prozentpunkte zurückgegangen und liegt mit 32,9 Prozent der gesamten Nettosollmieterträge nur noch knapp vor Handel und Gastronomie mit nunmehr 32,3 Prozent. Die zurückweichende Bedeutung der Büroimmobilie ist nun nicht darauf zurückzuführen, dass die an dieser Stelle vor einigen Jahren vorhergesagte Zunahme der Heimarbeit eingetreten wäre. Zumindest vereinzelt scheinen Wohnimmobilien aus Investorensicht dem Büro überlegen zu sein, erkennbar an der Schaffung von Wohnraum an klassischen Bürostandorten wie der Mainzer Anlage in Frankfurt.

Das früher wenig beliebte Wohnen erlebt bei den Immobilien-Spezialfonds derzeit einen dynamischen Bedeutungszuwachs: Der Anteil der Nettosollmieterträge stieg

Abbildung 4: Anlagen der Immobilien-Spezialfonds, Bruttowerte und Verbindlichkeiten (in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2019 Till Entzian

* Grundstücksgesellschaften (Immobilien-gesellschaften)

2018 um ganze 4,6 Prozentpunkte auf 14,7 Prozent an. Dieser immense Zuwachs geht auf entsprechende Portfoliodeals zurück. Das Spannende in diesem Zusammenhang ist die Diskussion um Enteignungen von institutionellen Investoren, wodurch die Mietpreisentwicklung insgesamt gebremst werden soll. Natürlich würden Mieten, die regional künstlich niedrig gehalten werden, den Bevölkerungszuzug in solche Gebiete, also in die Großstädte fördern, und damit auch die dort herrschende Wohnungsnot. Diese würde sich für den Teil der Wohnungsuchenden unnötig verschärfen, dem keine verbilligte Wohnung zur Verfügung gestellt wird.

Absurde Enteignungsdebatte

Die negativen Folgen einer solchen Eig-nung liegen eigentlich auf der Hand, je-doch scheinen logische Überlegungen in der Politik derzeit keine Rolle mehr zu spie-len, sodass mit dem Schlimmsten gerech-net werden muss. Gehofft werden kann led-iglich, dass die Umsetzung der absurden Fantasien an Widrigkeiten scheitert, wie sie im echten Leben nun einmal vorkommen, etwa an der Knappheit der Mittel. Als die Stadt Berlin jetzt ein kleines Portfolio von 670 Wohnungen an der Karl-Marx-Allee erwarb, wurde dies bereits mit dem süffis-santen Hinweis kommentiert, dass dies nur mithilfe bayerischer Steuergelder möglich

war, die über den Länderfinanzausgleich zur Verfügung standen.

Der Ankauf allein von 111 000 Wohnungen der Deutsche Wohnen würde sich finanziell in einer Größenordnung abspielen, die ent-sprechend kräftigeren Widerstand hervor-rufen würde. Die Enteignungsbefürworter wollen die Eigentümer allerdings nur mit einem Betrag von etwa 50 000 Euro je Wohnung entschädigen, was für das Land

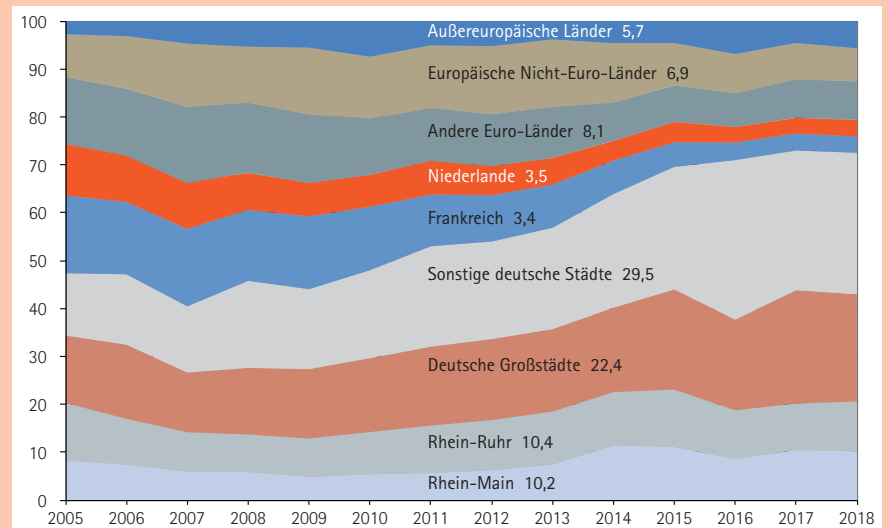
Berlin natürlich ein gutes Geschäft bedeuten würde, auch wenn die Mieten bis auf weiteres nicht erhöht werden könnten. Und wenn dann irgendwann die absehbaren katastrophalen Folgen auf dem Wohnungs-markt tatsächlich eintreten, wird man die Schuld, mit Gewissheit unterstützt durch die linksliberale und öffentlich-rechtliche Presse, ganz einfach anderen zuweisen. Der Ausgang der Enteignungsdiskussion bleibt also spannend, genau wie die Frage, wie sich allein diese Diskussion auf die künftigen Investitionen in Wohnimmobilien aus-wirken werden.

Steigende Investments in Handel, Gastronomie und Hotels

Die Zunahme im Bereich Handel und Gas-tronomie geht derweil weiterhin auf starke Investitionen in Fachmärkte zurück. Die Modelle der Discounter und anderen Ket-ten werden dabei immer ausgereifter. Das gilt sowohl für die Verträge, mit denen die einzelnen Projekte an Investoren weiterge-reicht werden als auch für die Entwicklung der Standorte, an denen nicht mehr reine Flachmänner entstehen sondern mehrstöckige Gebäude, deren obere Etagen vermietet oder verkauft werden können. Werden die Etagen über dem Fachmarkt als Woh-nungen genutzt, hat dies zusätzlich den Vorteil, dass die Parkplätze den Bewohnern nach Ladenschluss zur Verfügung gestellt werden können.

Leicht zugenommen hat der Anteil der Hotels von 3,2 auf 3,6 Prozent der Netto-sollmieterträge. Dabei kommt den Inves-toren zugute, dass Übernachtungszahlen

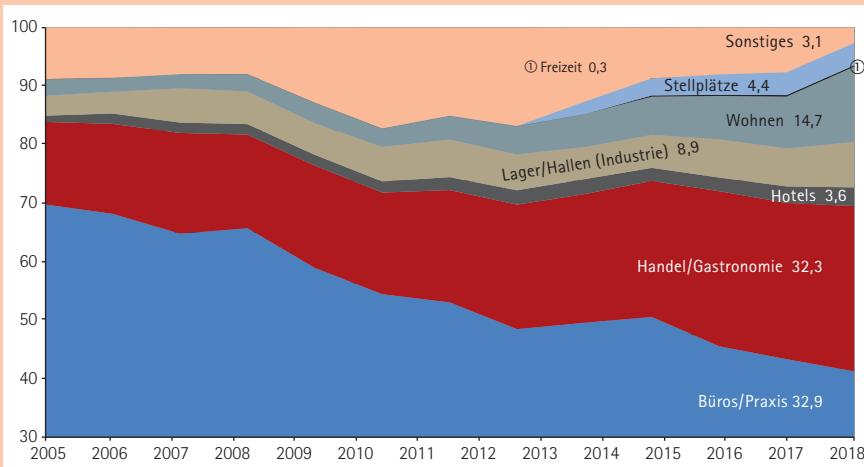
Abbildung 5: Geografische Verteilung der Objekte in Immobilien-Spezialfonds nach Wert (in Prozent)



Quelle: BVI © 2019 Till Entzian

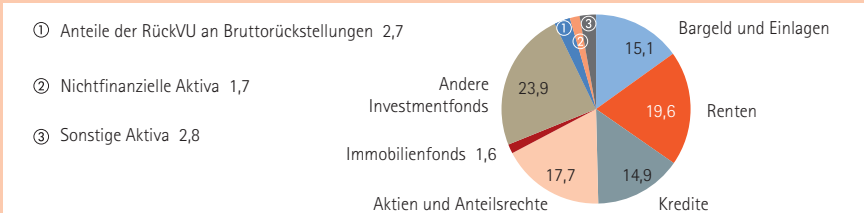


Abbildung 6: Nutzungsarten nach Netto-Soll-Mietertrag (in Prozent)



Quelle: BVI © 2019 Till Entzian

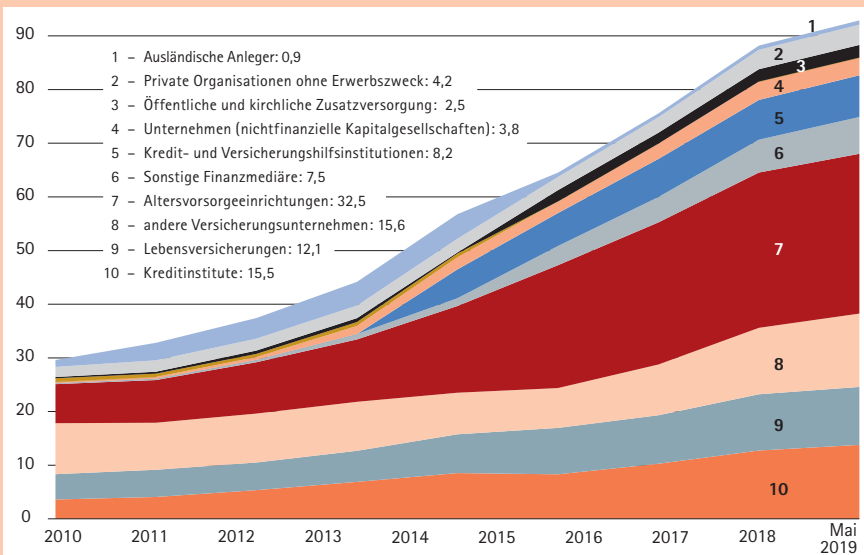
Abbildung 7: Aktiva der Versicherungsunternehmen (in Prozent)*



Quelle: Bundesbank © 2019 Till Entzian

* Gesamtvolumen: 2,3 Billionen Euro (Stand: Q1 2019)

Abbildung 8: Immobilien-Spezialfonds nach Anlegergruppen (in Milliarden Euro)



Quelle: Bundesbank © 2019 Till Entzian

in den letzten Jahren ebenso steigen wie die Anzahl der Hotels, und dass dieses Wachstum in keiner Weise den kleinen familiengeführten Betrieben zugutekommt, deren Zahl sogar kräftig zurückgeht, sondern ausschließlich den Hotelketten, wodurch potente Mieter zur Verfügung stehen.

Mit 4,4 Prozent ist der Anteil der Kfz-Stellplätze praktisch unverändert geblieben. Da es sich bei diesem Segment um eines der renditestärksten handelt, dürfte die Stagnation ausschließlich darauf zurückzuführen sein, dass nicht genügend Objekte zur Verfügung stehen. Überhaupt stellt die Suche nach geeigneten Objekten seit Jahren

die größte Herausforderung für Immobilien-Spezialfonds dar, während es an potenziellen Anlegern keinen Mangel gibt.

Versicherer und Kreditinstitute weiten Engagements aus

Die Versicherungsunternehmen halten derzeit einen Bestand von 35 Milliarden Euro in Anteilen an Immobilienfonds. Das ist ein Anteil von lediglich 1,6 Prozent an den gesamten Aktiva, wobei gegenüber dem Vorjahr ein Anstieg um 0,3 Prozentpunkte zu verzeichnen ist (siehe Abbildung 7). Dabei haben die Lebensversicherungen ihre Anlagen in Immobilien-Spezialfonds um 15 Prozent auf 12,1 Milliarden Euro und die anderen Versicherungen den ihren um 26 Prozent auf 15,6 Milliarden erhöht. Weitere gut sieben Milliarden Euro haben die Versicherungen demnach in Immobilien-Publikumsfonds oder in ausländischen Immobilien-Spezialfonds angelegt.

Die höchste Steigerung unter den Anlegergruppen ist jedoch bei den Kreditinstituten zu verzeichnen, die ihre Anlagen 2018 um 22 Prozent auf 15,5 Milliarden Euro aufgestockt haben (siehe Abbildung 8). Eine Steigerung um 22 Prozent haben auch die sonstigen Finanzintermediäre erzielt, deren Anlagen belaufen sich jetzt auf 7,5 Milliarden Euro. Per Saldo-Rückgaben gab es im Berichtszeitraum bei keiner Anlegergruppe. In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres haben sich die in 2018 beobachteten Entwicklungen praktisch unverändert fortgesetzt.

2018 war für die Immobilien-Spezialfonds-Branche wieder ein sehr erfolgreiches Jahr. Alles deutet darauf hin, dass sich diese erfreuliche Entwicklung auch im laufenden und in den kommenden Jahren fortsetzen wird. An die Regulierungsflut hat man sich bereits gewöhnt und nimmt den Aufwand, den letztlich die Anleger tragen müssen, fast schon resigniert hin, wie hoch dieser und wie unsinnig die Regelungen auch sein mögen. Eine Bedrohung für das Geschäftsmodell ist nicht zu erkennen, zumal es praktisch keine weniger regulierte Alternativen zum Spezialfonds gibt. Auch die Enteignungsdiskussion, so absurd sie erscheinen mag, wird dem Immobilien-Spezialfonds kaum etwas anhaben können. Unmittelbar betroffen ist nur ein relativ kleiner Teil der Anlagen, und die Gesellschaften werden ins Feld führen können, dass eine Enteignung letztlich keine unheimlichen Großaktionäre sondern die kleinen Versicherten treffen würde. Es besteht also berechtigte Hoffnung, dass auch dieses Thema sich so oder so zum Guten wenden wird.