

## Frage an Rodney Bysh

# Warum braucht es weitere Anbieter für Immobilien-Spezialfonds?

**Obwohl die Immobilienquote der institutionellen Investoren nur langsam steigt, wächst die Zahl der Immobilien-Spezialfonds. Eine Erklärung ist die Umschichtung des direkt gehaltenen Liegenschaftsbestands in Sondervermögen. Ein weiterer Grund: Immer mehr kleine, spezialisierte Immobilienmanager drängen mit Spezialitätenfonds in den attraktiven Markt. Nach Meinung des Autors können sie bessere respektive stabilere Renditen versprechen, weil sie einerseits durch ihre starke Fokussierung eine tiefere Kenntnis des jeweiligen Marktsegments haben, für die Fondsadministration aber das Know-how einer etablierten Kapitalanlagegesellschaft einkaufen.** (Red.)

Die deutschen Immobilien-Spezialfonds sind weiterhin erste Wahl für die meisten inländischen institutionellen Anleger. Das gilt umso mehr, seitdem die letzte Novelle des InvG im Jahr 2007 dem Immobilien-Spezialfonds mehr Flexibilität hinsichtlich der Strukturierung seiner Investments einräumt und sich mit dem Luxemburger FCP auf Augenhöhe befindet. Hinzu kommt eine immer breiter werdende Palette neuer Fonds. Die Branche ist in Bewegung, was dem Anleger ermöglicht, sich innerhalb dieses Vehikels stärker zu diversifizieren.

### Bevorzugtes Vehikel

Wenn es um indirekte Immobilienanlagen geht, werden Immobilien-Spezialfonds von vielen institutionellen Anlegern gleich aus mehreren Gründen bevorzugt. Ein zentraler Punkt ist nach wie vor die Rechtssicherheit. Denn Immobilien-Spezialfonds dürfen weiterhin nur von Kapitalanlagegesellschaften aufgelegt werden. Die aktuellen Anforderungen erlauben allerdings nun auch die

Auslagerung von Elementen der Fondsverwaltung an Dritte, inklusive der immobilien-spezifischen Managementleistungen. Doch was bedeutet das für die Praxis, etwa Immobilienfonds mit weniger Immobilien-Know-how? Genau das Gegenteil ist richtig. Denn die bereits erwähnten gesetzlichen Änderungen erlauben es nun einer KAG ausdrücklich, auch das Immobilien-Asset-Management und die Portfolio-Beratung an geeignete Dritte, das heißt absolute Immobilien-Spezialisten auszulagern (§ 16 InvG). Das können beispielsweise kleinere Immobilienfonds-Manager sein, die keine eigene KAG besitzen und wegen der hohen Kosten nicht besitzen wollen.

Viele Kapitalanlagegesellschaften bieten mittlerweile ihre Plattform am Markt an und einige Immobilienmanager nutzen nun die Möglichkeit dieses „Rent-a-KAG“-Angebots. Im Fall der Intreal ist die KAG sogar ausschließlich als Service-KAG konzipiert und bietet keine selbstverwalteten „eigenen“ Fonds an. Damit können deutsche Anleger inzwischen auf ein immer breiter werdendes Fondsangebot mit spezifischer Expertise des Immobilien-Managements zurückgreifen.

### Chance für Spezialisten

Zu dieser Kompetenz und Erfahrung zählen beispielsweise Spezialkenntnisse und Marktkontakte in Bezug auf bestimmte Länder, Sektoren oder auch Risikoklassen. Insbesondere kleinere Immobilienfondsmanager, spezialisierte Immobiliengesellschaften (zum Beispiel Logistikentwickler) oder ausländische Manager können nun Fonds anbieten,

ohne auf die von deutschen Anlegern gewünschten Vorteile des Immobilien-Spezialfonds zu verzichten.

Große Anleger mit Anlagekapazitäten in Immobilienfonds von teilweise mehreren hundert Millionen Euro vergaben in der Vergangenheit durchaus auch Einzelmandate. Bei diesen Einzelmandaten ist der Anleger der einzige Anteilscheiniger des Immobilien-Spezialfonds und hat einen entsprechend großen Einfluss auf die Strategie und die Objektauswahl des Fonds.

Bis 2007 musste sich der Anleger dabei allerdings alleine auf das Immobilien-Know-how und das Back-Office der KAG verlassen. Denn ist der Fonds aufgelegt und investiert, ist auch der Anleger an die KAG gebunden, ohne die Möglichkeit zu haben, den Fondsmanager auszuwechseln, zum Beispiel weil dessen Kompetenz nachlässt, sein Fokus auf das Mandat abnimmt (Allokationskonflikt) oder seine Existenz gefährdet ist.

### Neue Möglichkeiten

Die Änderungen des InvG eröffnen seit 2007 hingegen neue Möglichkeiten. Heute kann der institutionelle Anleger über eine Service-KAG die immobilien-spezifischen Managementleistungen getrennt von der Auswahl der KAG-Plattform vergeben und die jeweils besten Immobilien-Spezialisten aussuchen.

So ist es inzwischen denkbar, dass beispielsweise ein großer Versicherungskonzern mit mehreren Versicherungstochtergesellschaften eine geeignete Service-KAG als Plattform für die Immobilien-Anlagen seiner Gruppe auswählt und im Anschluss für jedes Investitionsthema jeweils denjenigen Manager mit der höchsten spezifischen Immobilien-Kompetenz und dem geeigneten Team aussucht.

Daraus ergibt sich ein weiterer Vorteil für Anleger: Sollte ein Asset Manager nicht den Erwartungen entsprechend arbeiten, indem er beispielsweise zu wenige Inves-

#### Der Autor



**Rodney Bysh**

Sprecher der Geschäftsleitung,  
Feldberg Capital GmbH, Frankfurt am  
Main

titionsobjekte liefert, können der Anleger und die KAG den Asset Manager leicht gegen einen anderen austauschen. Wichtig ist dabei: Dieser Wechsel des Asset Managers löst keine größeren Transaktionskosten wie Grunderwerbssteuer aus, denn die bereits erworbenen Immobilien verbleiben auf der Plattform der Service-KAG und wechseln mit dem Manager nicht den Eigentümer.

Die Vorteile kleiner, unabhängiger Asset Manager sind vielfältig. Sie verfügen oft über eine spezielle Länder- und Sektoren-Expertise. Ihre fokussierte Investmentstrategie kann einen besseren Deal-Flow liefern. Hervorzuheben ist die Einbindung der gesamten Organisation des Asset Managers in ein einziges Mandat.

Damit kommen alle Investitionsobjekte genau diesem Mandat zugute – Allokationskonflikte durch den Wettbewerb von mehreren Fonds im eigenen Hause sind damit ausgeschlossen. Unabhängige Manager tun sich zudem leichter, einen

Teil der performanceabhängigen Vergütung an die für den Fonds verantwortlichen Teammitglieder zu zahlen und auch Co-Investments der Teammitglieder zu realisieren – ein nicht zu unterschätzendes Element der persönlichen Loyalität und Motivation.

### Vorteile kleiner, unabhängiger Manager

Die neuen Möglichkeiten des InvG werden bereits intensiv genutzt. Das Angebot an spezialisierten Fondsprodukten hat sich stark erweitert und wird sich wohl weiter vergrößern. Die Fülle des Angebots führt allerdings dazu, dass es immer schwieriger wird, einen Marktüberblick zu behalten.

Die Anleger werden nicht mehr umhinkommen, mehr Manager und Fonds anzusehen und zu prüfen. Wenn dies weiterhin, wie in der Mehrzahl nach wie vor üblich, intern beim Anleger gesche-

hen soll, erhöhen sich die Anforderungen der hauseigenen Vermögensverwaltung deutlich. Immer mehr Investoren greifen deshalb auf externe Beratungsunternehmen für die Auswahl der geeigneten Fonds und Immobilienmanager zurück.

Die durchschnittliche Größe der Fonds wird sich mit der erheblich gestiegenen Anzahl an Produkten zwar eher verringern, auch weil die Anleger verschiedene Spezialisten-Fonds auswählen. Doch das kann durchaus von Vorteil sein, da kleine Fonds auch kleine Immobilien kaufen und in neue Marktsegmente eintreten können.

Insgesamt sind dank der Service-KAG und der daraus erheblich gestiegenen Auswahl an Fonds völlig neue Chancen für die Anleger zur Diversifizierung und Stabilisierung ihrer Immobilien-Investitionen entstanden. Und wie immer gilt auch hier: Die Konkurrenz belebt das Geschäft und stärkt vor allem die Position des Kunden. ■

Am 2. August 2011 starb im Alter von 90 Jahren der frühere Sprecher der Geschäftsführung der Bausparkasse GdF Wüstenrot und der Wohnungswirtschaft Wüstenrot Verwaltungs- und Finanzierungsgesellschaft

## Walter Englert

Über Jahrzehnte prägte Walter Englert maßgeblich die Wüstenrot-Gruppe. 1958 trat er als Direktor in die Bausparkasse Wüstenrot ein. Bereits 1959 wurde er in die Geschäftsführung berufen und wirkte ab 1968 als deren Sprecher. Die Wohnungswirtschaft Wüstenrot Verwaltungs- und Finanzierungsgesellschaft, die damalige Dachgesellschaft der Wüstenrot-Gruppe und spätere Wüstenrot Holding, leitete Englert ab 1974. Mitte 1986 trat er in den Ruhestand. Im Gründungsjahr der „Gemeinschaft der Freunde“ 1921 geboren, betrachtete Walter Englert das Vorantreiben des Bauspargedankens als persönliche Aufgabe und engagierte sich während seines Berufslebens wie auch danach in vielen Gremien.

1994 bis 1998 wirkte er im Vorstand der Wüstenrot Stiftung mit, deren Mitglied er bis zu seinem Tod war. Mit Walter Englert haben wir nicht nur einen der großen Wegbereiter des Bausparens in Deutschland, sondern auch eine außergewöhnliche Persönlichkeit verloren. Seine Weggefährten schätzten vor allem seinen analytischen Geist und das partnerschaftliche Miteinander im täglichen Umgang.

Die Wüstenrot Stiftung, die Wüstenrot Holding AG und die Wüstenrot & Württembergische-Gruppe werden Walter Englert ein ehrendes Andenken bewahren und sich seiner herausragenden Leistung stets mit großer Dankbarkeit und Hochachtung erinnern. Unser Mitgefühl gilt seinen Angehörigen.

*Vorstand der Wüstenrot Stiftung Gemeinschaft der Freunde Deutscher Eigenheimverein e.V.  
Aufsichtsrat und Vorstand der Wüstenrot Holding AG  
Aufsichtsräte und Vorstände der Wüstenrot & Württembergische-Gruppe  
Betriebsräte der Wüstenrot & Württembergische-Gruppe*