

## Immobilien-Spezialfonds

# Die Erfolgsgeschichte und die Weiterentwicklung bei den Immobilien-Spezialfonds

**Immobilien-Spezialfonds erfreuen sich bei institutionellen Investoren einer hohen und weiter wachsenden Beliebtheit. Dabei nimmt die Spezialisierung zu. Im Trend liegen Fonds, die in einzelne Länder und oder Immobilienarten investieren und den Investoren ausreichende Mitsprache- und Kontrollmöglichkeiten garantieren. Durch die zunehmende Fokussierung verringern sich aber die Fondsgrößen. Angesichts der Finanzierungslücke am Immobilienmarkt beschäftigen sich Anbieter mit neuen Konzepten für beispielsweise Debt Funds. Nach Ansicht des Autors entsteht für solche Produkte ein attraktiver Markt. (Red.)**

Vor knapp fünf Jahren, im Dezember 2007, brachte die Bundesregierung eine Novelle des Investmentgesetzes auf den Weg. Die Gesetzesänderung schuf unter anderem die Voraussetzung für den weiteren Aufstieg des Immobilien-Spezialfonds. Denn mit der seinerzeit vollzogenen Deregulierung mit Augenmaß wurde der Immobilien-Spezialfonds wieder international konkurrenzfähig.

Heute führt daher die indirekte Immobilienanlage vieler Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und weiterer Kapitalsammelstellen über den Immobilien-Spezialfonds. Die Investment-Statistik des BVI weist aktuell mehr als 170 Fonds

mit einem Netto-Anlagevolumen von zusammen knapp 34 Milliarden Euro aus – Tendenz steigend.

Das Erfolgsgeheimnis des Immobilien-Spezialfonds ist die Balance zwischen verlässlichen Sicherheits- und Transparenzstandards sowie dem ausreichenden Freiraum, ein Produkt an den Anforderungen der Investoren ausrichten zu können. Im aktuellen Umfeld stehen für institutionelle Investoren Sicherheit, Transparenz und Kontrolle ganz oben auf der Agenda. Sie legen großen Wert darauf, nicht nur die grobe strategische Linie des Fonds mitzubestimmen. Vielmehr wollen sie in sämtliche relevanten operativen Entscheidungen eingebunden sein.

Viele institutionelle Anleger haben in den vergangenen zehn Jahren umfangreiche Erfahrungen mit Investitionen in Immobilien gesammelt und setzen das dabei aufgebaute Know-how nun ein. Zum Aspekt Investmentsicherheit gehört auch die Anforderung an den Fonds- und Asset Manager, das zugesagte Eigenkapital möglichst zügig abzurufen und nachhaltig zu investieren.

### Die wichtigsten Investmenttrends

Am Markt schlagen sich diese Anforderungen in unterschiedlicher Weise nieder. Erstens führen sie dazu, dass Immobilien-Spezialfonds heute erheblich fokussierter ausgerichtet sind. In der Zeit vor der Finanzkrise prägten paneuropäische Produkte den Markt, die ihre Investitionen über mehrere Länder verteilten. Heute konzentrieren sich die Portfolien in der Regel auf ein einzelnes Land oder eine überschaubare Gruppe von Ländern.

Gefragt sind dabei Immobilien aus Ländern, die sich im bisherigen Verlauf der Krise als vergleichsweise robust präsentiert haben. Neben Deutschland und Österreich ist das vor allem Skandinavien. Auch Frankreich und Großbritannien (hier im Wesentlichen Paris und London) stehen auf der Agenda, allerdings agieren viele Investoren hier bereits deutlich vorsichtiger. Als Objekte sind nach wie vor fast ausschließlich hochwertige Immobilien in zentraler Lage gefragt. Sind diese Voraussetzungen gegeben, akzeptieren einige Investoren unter Umständen kürzere Restlaufzeiten der Mietverträge oder Leerstände, wenn der Asset Manager seine Stärken in der Vermietung glaubhaft belegen kann.

Der zweite Trend ist eine stärkere Ausdifferenzierung hinsichtlich der Objekte. Neben Büroimmobilien, die nach wie vor den Schwerpunkt ihrer Portfolien bilden, nehmen institutionelle Investoren zunehmend die Segmente Einzelhandel, Logistik oder Wohnen in den Blick. Selbst Nischenkonzepte wie Pflegeimmobilien, Parkhäuser oder Investitionen in Unternehmensimmobilien lassen sich realisieren, wenn die Bedingungen stimmen. Bei solchen Ansätzen kommt es dann allerdings umso mehr darauf an, dass Standort und Objektqualität stimmen und vor allem, dass der Asset Manager mit entsprechender Expertise überzeugen kann.

Die zunehmende Fokussierung und Spezialisierung lässt die Fondsgrößen tendenziell sinken – der dritte wichtige Trend. So bewegen sich heute Eigenkapitalvolumina in der Spanne von 100 bis 200 Millionen Euro je Fonds, während es vor der Finanzkrise eher Größenordnungen von 300 bis zu 500 Millionen Euro Eigenkapital waren. Zudem wirkt sich aus, dass Investoren verstärkt darauf achten, wer gemeinsam mit ihnen investiert. Sie legen großen Wert darauf, dass die Interessen aller Investoren eines Fonds in die gleiche Richtung zielen und dass dies dauerhaft so bleibt.

Denn nur so gelingt es, in Anlageauschüssen schnell zu gemeinsamen Entscheidungen zu kommen, die den Bedürfnissen aller gerecht werden. Die

#### Die Autoren

##### Timothy Horrocks



Head of Germany (Property), Henderson Global Investors Limited, London

##### Dr. Henning Klöppel



Sprecher der Geschäftsführung, Warburg-Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg

Erfahrung hat gezeigt, dass ein Anlageausschuss mit mehr als zehn oder zwölf entscheidungsberechtigten Mitgliedern kaum mehr zu führen ist. Größere Investoren fragen immer häufiger Individualfonds nach, bei denen sie der einzige Anleger sind und somit maximale Kontroll- und Einflussmöglichkeiten haben.

### Fokussierte und individuell ausgerichtete Konzepte

Für die Anbieter von Immobilien-Spezialfonds folgt aus diesen Trends die Aufgabe, ihr Angebot konsequent an diesen Anforderungen des einzelnen Investors auszurichten. Das fängt bereits im Wettbewerb um neue Mandate an. So ist es selbstverständlich, dass der Fondsmanager den Investoren bereits in dieser Phase persönlich Rede und Antwort steht. Darüber hinaus wollen die Anleger belastbare Belege für die Kompetenz und die Transaktionsstärke des Asset Managers, am besten in Form eines starken Track records und einer gut gefüllten Akquisitions-Pipeline.

Geht es um die Konstruktion des Fonds und der Prozesse in Administration, Risikomanagement und Reporting kommt es beispielsweise für Versicherungen darauf an, die passende Antwort auf die Anforderungen der Solvency II-Richtlinie zu geben. So gilt es Wege aufzuzeigen, das Anlagerisiko und so die erforderliche Eigenkapitalunterlegung des Investments zu optimieren. Gegenüber dem Standardansatz von Solvency II, wonach bei Immobilien ein pauschaler Stressfaktor von 25 Prozent zur Ermittlung des zu unterlegenden Eigenkapitals herangezogen wird, lässt sich diese Quote durch individuelle Modelle signifikant senken. Die Anbieter von Immobilien-Spezialfonds werden gefragt sein, hier die passenden Produkte bereitzustellen.

Der Trend zu fokussierten und individuell ausgerichteten Investment-Konzepten auf der einen und die stetig wachsenden Anforderungen an Organisation und Reporting auf der anderen Seite erfordern Spezialkompetenz auf allen Ebenen. In jüngster Zeit zeichnet sich daher ab, dass sich die Wertschöpfungskette bei Immobilien-Spezialfonds aufspaltet. So übernehmen Service-Kapitalanlagegesellschaften die Auflage und die Administration des eigentlichen Fondsvehikels, während das Fonds- und Asset Management bei darauf spezialisierten Anbietern liegt. Das Konzept liegt im Trend: Die Warburg-Henderson-Tochter Intreal und

weitere Service-KAGen verzeichnen eine starke Nachfrage, die sich aus zwei Richtungen speist: Asset Manager erhalten über die Einschaltung einer Service-KAG Zugang zu institutionellem Kapital, ohne selbst eine Kapitalanlagegesellschaft gründen zu müssen.

Und umgekehrt kann ein Investor seine Anlage über eine Service-KAG strukturieren und dann die jeweils passenden Asset- und Fonds-Manager beauftragen. Bei Bedarf lassen sich in seiner solchen Konstellation Asset oder Portfolio-Manager vergleichsweise einfach austauschen; schließlich müssen dazu weder Immobilien verkauft noch der gesamte Fonds auf eine andere Plattform übertragen werden.

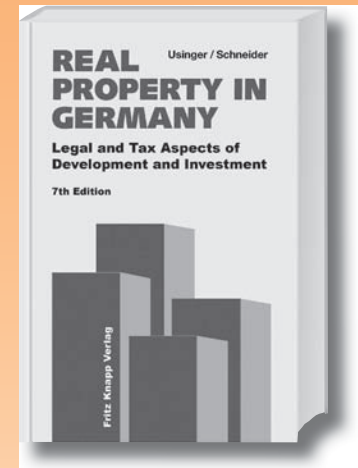
Die Zukunft des Immobilien-Spezialfonds wird wesentlich davon abhängen, ob es den Anbietern weiterhin gelingt, sich mit ihren Produkten an die wandelnden Anforderungen institutioneller Investoren anzupassen. Insgesamt wird der Trend zu fokussierten und spezialisierten Konzepten anhalten.

### Die ungewisse Zukunft der Innovationen

Aktuell beschäftigen sich zahlreiche Anbieter mit Konzepten für Debt Funds. Diese Fonds investieren das zur Verfügung gestellte Kapital in Immobiliendarlehen. Angesichts der sich anbahnenden Finanzierungslücke am Immobilienmarkt, des teilweisen oder kompletten Rückzugs wichtiger Finanzierer vom Markt und der Tatsache, dass insbesondere Versicherungen ein stärkeres Engagement in der Immobilienfinanzierung prüfen, tut sich für diese Produkte ein attraktiver Markt auf. Aus Anlegersicht ist dieser Ansatz vor allem unter Sicherheitsaspekten interessant. Sind doch die Ansprüche der Fremdkapitalgeber vorrangig gegenüber dem Eigenkapital.

Damit solche und weitere Innovationen weiterhin möglich sind, sollte die derzeitige Balance zwischen einer wirksamen Regulierung und der unternehmerischen Freiheit unbedingt gewahrt bleiben. Aktuell steht die Umsetzung der auch für die Anbieter von Immobilien-Spezialfonds geltenden europäischen AIFM-Richtlinie in nationales Recht an. Es bleibt zu hoffen, dass sich der deutsche Gesetzgeber bei der Umsetzung an dem Beispiel orientiert, das er selbst vor etwa fünf Jahren mit der Novelle des Investmentgesetzes gegeben hat.

## Deutsches Immobilienrecht für ausländische Investoren



Wolfgang Usinger/  
Hans-Josef Schneider  
**Real Property in Germany /  
Legal and Tax Aspects of  
Development and Investment**  
7., überarbeitete Auflage 2008.  
512 Seiten, gebunden, € 56,00.  
ISBN 978-3-8314-0820-7.

Der praxisorientierte Ratgeber vermittelt dem englischsprachigen Fachmann der internationalen Immobilienbranche alle wesentlichen zivilrechtlichen, öffentlichrechtlichen und steuerlichen Aspekte eines Immobilieninvestments in Deutschland.

Ein umfangreicher Anhangteil enthält Vertragsbeispiele wie Grundstückskaufvertrag, Generalunternehmervertrag und Mietvertrag (zweisprachig) sowie einen deutsch-englischen und englisch-deutschen Index, der das sprachliche Verständnis erleichtert.

### Fritz Knapp Verlag

60046 Frankfurt am Main  
Postfach 11 11 51  
Telefon (069) 97 08 33-21  
Telefax (069) 707 84 00  
vertrieb@kreditwesens.de  
www.kreditwesens.de