

## SPEZIAL-IMMOBILIENFONDS IN DEUTSCHLAND IM ÜBERBLICK

### Externe Manager verwalten ein Drittel der Spezial-Immobilienfonds

Bei 49 Milliarden Euro des insgesamt 133 Milliarden Euro großen Spezial-Immobilienfondsmarkts in Deutschland lag die Portfoliosteuerung Ende 2021 in den Händen von Externen, d.h. bei Gesellschaften außerhalb der Unternehmensgruppe der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Damit entfallen 37 Prozent des Vermögens auf die arbeitsteilige Praxis, bei der die Fonds-Administration durch die KVG erfolgt und ein externer Berater die täglichen Anlageentscheidungen übernimmt. Im Jahr 2010 lag

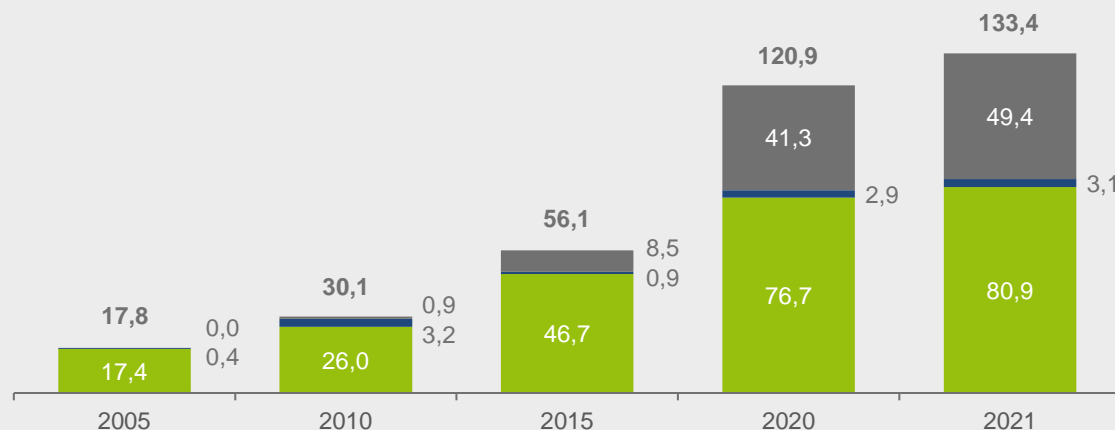
der Anteil bei nur 3 Prozent. Spezial-Immobilienfonds holen damit eine Entwicklung nach, die bei Wertpapierfonds schon unmittelbar nach der Jahrtausendwende einsetzte und mit 45 Prozent weiter vorangeschritten ist.

Im Wertpapier- und Immobilienbereich gab es unterschiedliche Anlässe für die organisatorische Trennung, obwohl in beiden Fällen der Wunsch nach Spezialisierung und Effizienzverbesserung dahinter

#### Netto-Fondsvermögen offener Spezial-Immobilienfonds nach Art des Portfoliomanagements

in Milliarden Euro

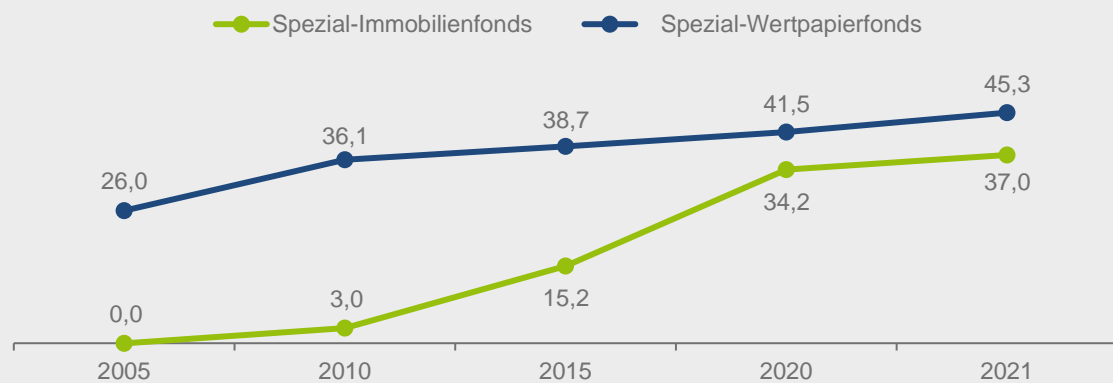
■ eigenes Management ■ in der Unternehmensgruppe ■ externes Management



Stichtag jeweils 31.12.

**Anteil offener Spezialfonds mit Anlageentscheidung durch externe Gesellschaften**

in Prozent des Nettovermögens



Stichtag jeweils 31.12.

steht: Bei Wertpapierfonds führten Anleger ihre bis dahin von mehreren KVGs verwalteten Spezialfonds administrativ unter dem Dach einer so genannten „Service-KVG“ und in Form weniger (Master-)Fonds zusammen. Bei Sachwertfonds kam der Anstoß hingegen meist von externen Initiatoren wie Projektentwicklern oder Bauträgern. Konzeption und Steuerung des Anlageportfolios liegen in ihrer Zuständigkeit, die administrativen Aufgaben werden hingegen an die KVG ausgelagert.

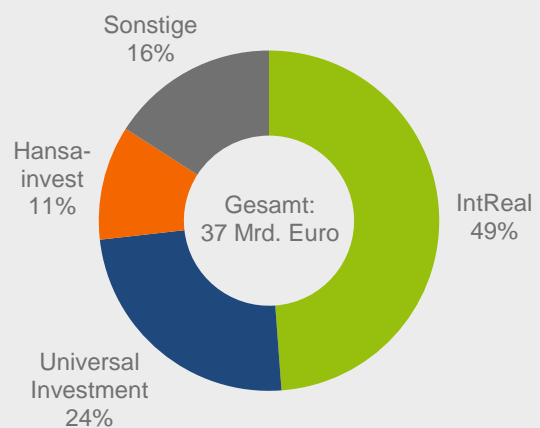
Die Professionalisierung bei Sachwertfonds hat sich vor allem durch die steigende Bedeutung von Immobilienanlagen in der Niedrigzinsphase beschleunigt. Das Netto-Fondsvermögen der offenen Spezial-Immobilienfonds hat sich binnen zehn Jahren auf nun 133,4 Milliarden Euro mehr als vervierfacht. Die Netto-Zuflüsse lagen in diesem Zeitraum bei knapp 80 Milliarden Euro. Neue Fondskonzepte (z.B. Nutzungsarten wie Rechen- und Forschungszentren oder Sozialimmobilien) erfordern immer mehr entsprechendes Expertenwissen.

Die Zahlen einzelner Spezialfonds, und damit die ihrer Initiatoren, sind nicht öffentlich. Dennoch lassen sich für ein Teiluniversum von 37,0 Milliarden Euro der eingangs genannten 49,4 Milliarden Euro aus den statistischen Meldungen der BVI-Mitglieder weitere Erkenntnisse gewinnen. Dafür haben wir alle Fonds angewertet, die zweifelsfrei „White-Label-Produkte“ sind – also Fonds, die nicht unter dem Namen der jeweiligen KVG vermarktet werden. Das gilt für insgesamt 210 ISINs.

Der Markt für Labelfonds ist stark konzentriert. Die drei großen Service-KVGs (IntReal, Universal Investment und Hansainvest) decken mit einem Netto-Vermögen von rund 21 Milliarden Euro etwa 84 Prozent des Gesamtvolumens ab. Dies sind Häuser, bei denen das arbeitsteilige Geschäftsmodell eine vorherrschende Rolle spielt: nach Maßgabe des Anteils an den verwalteten Vermögen und/oder in der Eigendarstellung der Unternehmen. Die verbleibenden 16 Prozent verteilen sich auf neun weitere KVGs, die auch ohne Spezialisierung auf Leistungen in der

**Verteilung des Netto-Vermögens der Labelfonds nach KVG**

in Prozent

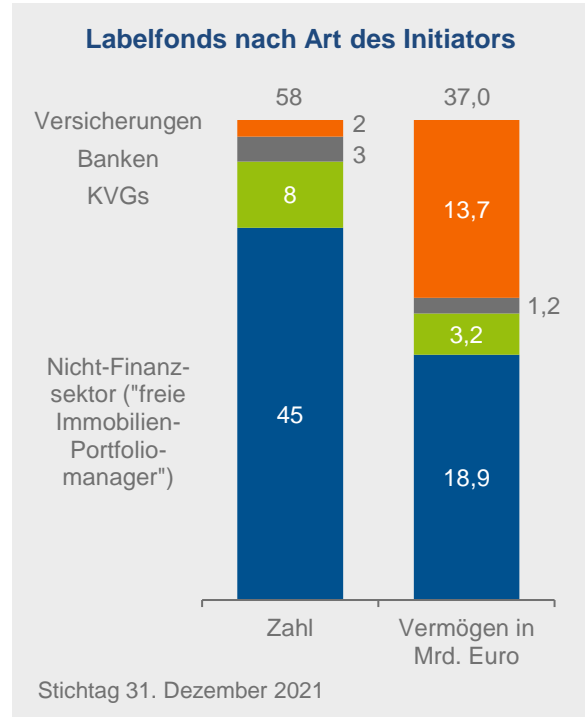


Stichtag 31. Dezember 2021

Fondsadministration Labelfonds verwalten (wie umgekehrt Service-KVGs Fonds verwalten können, für die sie zugleich das Portfoliomanagement übernehmen).

Externe Initiatoren stammen bei Sachwertefonds – im Gegensatz zum Wertpapierbereich – meist aus der Realwirtschaft. Freie Immobilien-Portfoliomanager stellen 45 der insgesamt 58 Initiatoren und treffen für etwa die Hälfte des Gesamtvermögens die täglichen Anlageentscheidungen. Die nach Zahl zweitstärkste Gruppe stellen mit acht Fällen andere KVGs, was mit Besonderheiten der Anlageobjekte im Fonds, einer vom Anleger gewünschten Übertragung des Fonds an eine andere KVG oder auch personellen Wechsels zusammenhängen kann. Bei den drei Banken handelt es sich um Adressen mit Schwerpunkt in der Vermögensverwaltung, teils mit ehemals eigener Immobilienfonds-KVG oder aktuell noch bestehender Wertpapierfonds-Plattform außerhalb Deutschlands. Die zahlenmäßig mit zwei Namen kleinste Gruppe von Initiatoren ist die nach betreutem Fondsvermögen (13,7 Milliarden Euro) zweitgrößte. Dahinter stehen eine Versicherung und eine Versorgungseinrichtung mit jeweils eigener Fachsparte für die Immobilienanlagen.

Im sich entwickelnden Markt für Labelfonds sind viele Initiatoren auf bestimmte Nutzungsformen, Kunden, Regionen, Gebäude und Entwicklungskonzepte spezialisiert. Das Segment ist insbesondere durch die, auch „Boutiquen“ genannten, kleinen freien Immobilien-Portfoliomanager geprägt: Trotz des in den letzten Jahren erheblichen Wachstums entfallen



bei ihnen auf rund zwei Drittel der Adressen nur ein bis drei Fonds. Nur fünf Häuser managen mehr als 900 Millionen Euro. Darüber hinaus arbeiten 80 Prozent der Portfoliomanager nur mit einer einzigen Service-KVG zusammen.

**Kontakt**

michael.pirl@bvi.de  
+49 69 15 40 90 256

