

# Liquide Immobilienanlagen- Zweitmarkthandel für institutionelle Immobilienfonds



**PROF. DR. ULRICH NACK** Professur für Immobilienmanagement an der EBZ Business School, Bochum / Vorstand Real Exchange AG, Hamburg

Immobilien gelten richtigerweise als wenig liquide, mäßig rentabel, aber sicher. Mit Immobilienfonds lässt sich der Nachteil der geringen Liquidität bereits ein kleines Stück ausgleichen, was sicherlich auch dazu beigetragen hat, dass Immobilien-Spezialfonds in den letzten zwanzig Jahren ein rasantes Wachstum verzeichnen konnten.

Es ist unbestritten, dass auch andere Vorteile des Fondsinvestments wie die Möglichkeit zur Diversifizierung und Spezialisierung zu diesem Wachstum wesentlich beigetragen haben.

Gefühlt hat sich die Liquidität der Immobilien durch Fondsinvestments von null auf 25 verbessert, womit noch eine lange Wegstrecke bis zur 100 verbleibt. Begründet wird dieses Gefühl damit, dass es für die Anteile an diesen Fonds keinen echten Markt gibt, weil z. B. die Bewertung der Immobilien kontrovers diskutiert wird oder weil die Fonds teilweise sehr individuelle Portfoliostrukturen besitzen, die sich selten für einen neuen Investor eignen.

Tatsächlich lassen sich diesem Gefühl ermutigende Zahlen entgegensetzen, die selbst der Fachöffentlichkeit wenig bekannt sind. Bereits 2006 wurden Anteile an einem Immobilien-Spezialfonds im Wert von ca. 1,8 Mrd. Euro transferiert. Erwerber war der Investment Manager Fortress. Alle Vorteile eines solchen Share-Deals wurden schon damals voll ausgespielt, nämlich schnelle Investition, kein Blind Pool, schneller Exit und geringe Transaktionskosten.

Wer Anteile an einem bestehenden Fonds erwirbt, ist sofort investiert und muss nicht darauf warten, dass

»Zweitmarkthandel von Immobilien braucht Standards, um die vielen Vorteile auszuschöpfen.«

Mittelzusagen abgerufen werden, weil der Investmentmanager (endlich) passende Immobilien zum Erwerb gefunden hat. Er kann sich die Immobilien vorher ansehen und prüfen, beteiligt sich also nicht wie üblich an einem Blind Pool. Wer seine Strategie ändert, kann seine Allokation über Anteilscheingeschäfte schneller anpassen. Anderenfalls ist eine Liquidation des Fonds erforderlich, die Zeit und Geld kostet. Die hohen Kosten von Immobilientransaktionen, z. B. Grunderwerbsteuer, Due Diligence oder Ertragsteuern, lassen sich durch den Verkauf von Fondsanteilen ganz oder zu wesentlichen Teilen einsparen.

Bekannt ist, dass in Immobilienfonds mit mehreren Anlegern teilweise ein Handel zwischen den Anlegern stattfindet, wenn beispielsweise ein Anleger den Exit sucht und ein anderer Anleger seine Allokation erhöhen möchte. In diesem Jahr wurden Anteile an einem bestehenden DIC-Fonds im Wert von über 200 Mio. Euro gehandelt, und Helaba erwarb kürzlich

Anteile an einem bestehenden BEOS-Fonds im Wert von über 500 Mio. Euro. Es bewegt sich also etwas!

Von Transparenz sind wir in diesem Markt aber noch weit entfernt. Die öffentlichen Statistiken, z. B. des BVI, zeigen lediglich die Nettomittelzuflüsse der Immobilien-Spezialfonds. Anteilscheingeschäfte, die Anleger dieser Fonds untereinander tätigen, werden nicht erfasst, weil sie keine Veränderung des Fondsvolumens bewirken. Ausweislich der BVI-Statistik verzeichneten die dort erfassten Immobilien-Spezialfonds 2017 Nettomittelzuflüsse in Höhe von ca. 10 Mrd. Euro. Wenn nur ein Zehntel dieses Volumens zukünftig über Anteilscheingeschäfte an bestehenden Fonds gehandelt würde, wäre dies schon eine imposante Zahl.

Es fehlt noch ein geordnetes Verfahren, das einen solchen Handel mit Anteilscheinen institutionalisiert. Die Berater, typischerweise Immobilienmakler oder Steuerberater, können nur einen Teil solcher Transaktionen abdecken, und die Hürden für eine ganzheitliche Beratung sind hoch. Es bedarf:

- ▶ eines Vertrauensverhältnisses zu den institutionellen Investoren,
  - ▶ eines Verständnisses für Immobilien und deren Bewertung,
  - ▶ detaillierter Kenntnisse der Funktionsweise eines Immobilienfonds,
  - ▶ einer BaFin-Lizenzierung nach § 32 KWG, da eine Wertpapierdienstleistung erbracht wird, die von der MIFID II erfasst wird, auch wenn es sich um ein B2B-Geschäft handelt.
- Wir erwarten mit Spannung, wie sich dieses Marktsegment entwickeln wird.

## inhalt 06/2018



### kommentar

**CHRISTIAN HILLE** DWS  
**PROF. DR. ULRICH NACK** EBZ Business School

### artikel

**Vermögensallokation mit Private Assets**  
JUNYING SHEN, FARHANG FARAZMAND, MICHELLE (YU) TENG | PGIM

**REITs – die liquide Form der Immobilie**  
THOMAS KÖRFGEN | Savills Investment Management KVG GmbH

**Investments in Listed Debt**  
DR. MICHEL DEGOSCIU, DR. ROBIN JAKOB | LPX AG

**Aktive quantitative Investmentstrategien –  
Digitalisierung als Chance**  
HELMUT PAULUS, DR. VOLKER FLÖGEL | Quoniam Asset Management

**Renditeerwartungen für institutionelle Immobilien-Investments**  
SVEN CARSTENSEN | bulwiengesa

**Dynamische Asset-Allocation-Strategien im Niedrigzinsumfeld**  
MARKO HIRSCH, DR. JOCHEN KLEEBERG, PROF. DR. PHILIPP SCHMITZ  
alpha portfolio advisors GmbH

**Europäische Credit-Fonds: Aktives versus passives Management**  
CHRISTIAN KOPF, STEPHAN ERTZ | Union Investment

### drei fragen an

**STEFAN KLIMPEL** Chief Investment Officer, Talanx Deutschland

Ja, ich bin institutioneller Investor\* und möchte den Absolutreport 06/2018 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779 -15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

\*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung