

Verena Rock  
Christoph Schumacher  
Hubertus Bäumer  
Tobias Pfeffer *Hrsg.*

# Praxishandbuch Immobilienfonds- management und -investment

*2. Auflage*



Springer Gabler

---

# Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und -investment

---

Verena Rock • Christoph Schumacher  
Hubertus Bäumer • Tobias Pfeffer  
Hrsg.

# Praxishandbuch Immobilienfonds- management und -investment

2. Auflage

 Springer Gabler

*Hrsg.*

Verena Rock  
Technische Hochschule Aschaffenburg  
Aschaffenburg, Deutschland

Christoph Schumacher  
Credit Suisse Asset Management  
Zürich, Schweiz

Hubertus Bäumer  
Union Investment Inst Property  
Hamburg, Deutschland

Tobias Pfeffer  
DWS  
Frankfurt, Deutschland

ISBN 978-3-658-25942-6      ISBN 978-3-658-25943-3 (eBook)  
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-25943-3>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

1. Aufl. © Immobilien Manager Verlag IMV, Köln 2011

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2019

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag, noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

---

## Vorwort

Seit der 1. Auflage dieses Buches, das noch in den Nachwehen der Finanzkrise entstand, haben wir einen lang andauernden und rasanten Aufschwung der Immobilieninvestmentmärkte, sowohl in Deutschland als auch international, erlebt.

Investorensseitig haben sich institutionelle Anleger, auch kleinere und mittelgroße Marktteilnehmer, im Bereich der Immobilienkapitalanlage professioneller aufgestellt und ihre Immobilienallokation im anhaltenden Niedrigzinsumfeld oftmals erhöht.

In diesem Zuge haben die Marktgröße und die Produktvielfalt im Bereich Immobilienanlageprodukte deutlich zugenommen. Sichtbar hat sich das Fonds- und Investmentmanagement im Immobiliensegment weiter professionalisiert. Ebenso sind viele neue Marktteilnehmer, teils eher Asset Management-orientiert, in den Immobilienfondsmarkt eingetreten. Neben neuen, oft spezialisierten Nischenanbietern einerseits hat der Markt andererseits eine Welle an Zusammenschlüssen, Konsolidierungen und Unternehmenskäufen gesehen, die zu einer Entstehung großer Player mit entsprechendem Anlagevolumen und noch stärkerer internationaler Fire Power geführt haben.

Hinsichtlich des Digitalisierungstrends bleibt immer noch abzuwarten, wie sich die Auswirkungen der aktuell zu beobachtenden Welle auf die Fondsanbieter und auch Immobilieninvestmentprodukte (insbesondere oder überhaupt) im institutionellen Bereich, zeigen werden.

Aufgrund dieser vielfältigen Marktveränderungen haben wir uns dazu entschlossen, dieses Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und –investment neu aufzulegen und grundlegend zu überarbeiten. Im Vergleich zur 1. Auflage haben wir uns auf wesentliche Themenfelder fokussiert; mit Inhalten, die größtenteils nicht verjähren. Ebenso haben wir viele neue AutorInnen an Bord geholt. Bewusst haben wir diesmal keine länder-spezifischen Regelungen einzelner Fondsjurisdiktionen aufgenommen, sondern uns mehr auf die Managementprozesse rund um Immobilieninvestment und -fonds konzentriert.

Wir konnten ein breites Spektrum an Themenfeldern und Autoren – sowohl investoren-, als auch fondsseitig – generieren, die dieses Werk zu dem gemacht haben, was es ist – ein hoch praxisrelevanter und verständlich geschriebener Überblick über die wesentlichen Aspekte, die es im Bereich der indirekten Immobilienfondsanlage zu berücksichtigen gilt.

Wie üblich bei einem derart breit gefächerten Werk, war die Koordination des Gesamtbandes mit fast 50 AutorInnen eine echte Herausforderung, die wir durch das große Engagement und die Flexibilität unserer AutorInnen gut gemeistert haben. Hierfür gilt unser herzlichster Dank allen Mit-SchöpferInnen dieses Buches. Das Ergebnis spricht für sich.

Verena Rock  
Christoph Schumacher  
Hubertus Bäumer  
Tobias Pfeffer

---

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Investieren in Immobilienfonds

<b>1 Kapitalströme im globalen Immobilienfondsmarkt</b> .....	3
Timo Tschammler und Markus Fehrenbacher	
1.1 Einleitung .....	3
1.2 Equity Raised & Assets under Management .....	4
1.2.1 Überblick .....	4
1.2.2 Regionalbetrachtung .....	5
1.2.3 Anlagevehikel .....	7
1.2.4 Investoren .....	8
1.2.4.1 Immobilienallokationen .....	9
1.2.4.2 Strategien .....	11
1.2.4.3 Assetklassen .....	12
1.2.4.4 Gründe für Investitionen in Immobilienfonds .....	12
1.3 Aktuelle Trends .....	13
1.3.1 Konzentration im Markt für Fondsmanager .....	13
1.3.2 Debt Funds .....	15
1.4 Exkurs: Deutsche Immobilienfondslandschaft .....	16
1.4.1 Offene Immobilienfonds .....	16
1.4.2 Institutionelle Fondslandschaft .....	17
Literatur .....	18
<b>2 Strategische Asset Allocation unter Berücksichtigung von Immobilienanlagen aus der Sicht institutioneller Investoren</b> .....	21
Markus Königstein und Lukas Franke	
2.1 Kapitalanlage als Managementdisziplin institutioneller Investoren .....	21
2.1.1 Zielsetzungen institutioneller Investoren .....	21
2.1.2 Asset Liability Management .....	22
2.1.3 Solvency und die Auswirkungen auf Immobilienanlagen .....	23

2.1.4	Asset Allocation Prozess . . . . .	25
2.1.4.1	Strategische und taktische Asset Allocation . . . . .	26
2.1.4.2	Benchmarkportfolio und Performance . . . . .	28
2.1.4.3	Aktive und passive Anlagestrategien im Portfoliomanagement . . . . .	29
2.1.5	Bestandsanalyse der Portfoliostruktur institutioneller Investoren . . . . .	29
2.2	Diversifikationsmöglichkeiten und Grenzen innerhalb der Asset Allocation . . . . .	31
2.2.1	Diversifikationspotenzial im Single-Asset-Portfolio . . . . .	31
2.2.1.1	Immobilieninvestitionen nach Nutzungsarten . . . . .	31
2.2.1.2	Immobilieninvestitionen nach Regionen . . . . .	33
2.2.2	Diversifikationspotenzial im Multi-Asset-Portfolio . . . . .	35
2.2.3	Grenzen innerhalb der Asset Allocation . . . . .	36
2.2.4	Allocation-Prozess in der Praxis . . . . .	38
2.3	Ausblick . . . . .	42
	Literatur . . . . .	44
<b>3</b>	<b>Wege der Immobilieninvestition – Möglichkeiten, Stärken und Schwächen . . . . .</b>	<b>49</b>
	Rainer Komenda	
3.1	Selbstständig oder mit externem Manager? . . . . .	49
3.2	Direktanlage . . . . .	50
3.3	Joint Venture . . . . .	51
3.4	Club Deal . . . . .	52
3.5	Direkt vs. indirekt? . . . . .	53
3.6	Zielfonds . . . . .	53
3.7	Dachfonds . . . . .	54
3.8	Warum Immobilienaktien in ein institutionelles Immobilienportfolio gehören . . . . .	55
3.8.1	Marktübersicht . . . . .	55
3.8.2	REIT-Regime . . . . .	56
3.8.3	Bewertung . . . . .	56
3.8.4	Volatilität . . . . .	57
3.8.5	Rendite & Korrelation . . . . .	57
3.8.6	Diversifikation . . . . .	58
3.9	Eigen- vs. Fremdkapital-Investition . . . . .	60
3.10	Private Debt (Immobilienkredit, Direct Lending) . . . . .	62
3.11	Public Debt Securities . . . . .	63
3.12	Zusammenfassung . . . . .	64
	Literatur . . . . .	65



<b>4</b>	<b>Selektion von Fondsmanagern und Fonds</b> .....	67
	Florian Bauer und Konstantin Hähndel	
4.1	Ausgangslage .....	67
4.2	Produkt- und Managerselektion .....	69
4.3	Fazit: Kriterien einer erfolgreicher Fonds- und Managerselektion .....	78
<b>5</b>	<b>Portfolio- und Beteiligungsmanagement</b> .....	81
	Sascha Pinger	
5.1	Einleitung .....	81
5.2	Portfolio- und Beteiligungsmanagement als kontinuierlicher und dynamischer Prozess .....	82
5.2.1	Marktanalyse als Ausgangsbasis .....	83
5.2.2	Von der Portfolioanalyse zur Formulierung der Strategie .....	84
5.2.3	Investmentplan und Umsetzung der Strategie .....	85
5.3	Monitoring – die laufende Überwachung der Beteiligungen .....	87
5.3.1	Ebenen des Monitorings .....	87
5.3.1.1	Monitoring des Portfolios .....	87
5.3.1.2	Monitoring der Immobilienbeteiligung .....	89
5.3.1.3	Monitoring des einzelnen Assets .....	91
5.4	Reporting .....	91
5.4.1	Anforderungen an das Reporting .....	91
5.4.2	Inhalte des Reportings .....	92
5.5	Steuerung von Immobilienbeteiligungen .....	93
5.6	Zusammenfassung .....	95
<b>6</b>	<b>Anlegerinteressen</b> .....	97
	Matthias Huesmann	
6.1	Einleitung .....	97
6.2	Arten von Anforderungen .....	98
6.2.1	Steuerliche Anforderungen .....	98
6.2.2	Aufsichtsrechtliche Anforderungen .....	99
6.2.3	Bilanzielle Anforderungen .....	100
6.2.4	Strategische Anforderungen .....	101
6.3	Risikomanagement und die Transparenz von Risiken .....	102
6.4	Umsetzung von Anlegerinteressen .....	103
6.4.1	Vor Vertragsabschluss .....	103
6.4.1.1	Diskretionär/Nicht-diskretionär .....	103
6.4.1.2	Rechtsrahmen .....	103
6.4.1.3	Vertragliche Umsetzung .....	104
6.4.1.3.1	Vertragsbedingungen .....	104
6.4.1.3.2	Side Letter/Individualvereinbarungen .....	105
6.4.1.3.3	Investment Guidelines .....	106
6.4.1.4	Branchenstandards .....	107

6.4.2	Nach Vertragsabschluss . . . . .	107
6.4.2.1	Vertretung der Interessen im laufenden Betrieb . . . . .	107
6.4.2.2	Einfluss auf den Manager . . . . .	108
6.4.2.2.1	Vertraglicher Einfluss . . . . .	109
6.4.2.2.2	Begrenzte Laufzeit . . . . .	112
6.4.2.2.3	Verkauf . . . . .	113
	Literatur. . . . .	115
<b>7</b>	<b>Gebühren und Anreizsysteme . . . . .</b>	<b>117</b>
	Jason Taylor	
7.1	Einleitung. . . . .	117
7.2	Überblick Gebühren und Kostenarten . . . . .	118
7.2.1	Immobilienfondskosten . . . . .	118
7.2.2	Managementgebühren . . . . .	119
7.3	Performancebezogene Vergütung. . . . .	121
7.3.1	Catch-up-Clause. . . . .	123
7.3.2	Clawback Clause . . . . .	124
7.4	Aktuelle Diskussionen zu Gebühren und performancebezogene Vergütungsmodelle bei Immobilienfonds . . . . .	124
7.5	Fazit . . . . .	126
<b>8</b>	<b>Anforderungen an die Compliance-Organisation im Fondsgeschäft. . . . .</b>	<b>129</b>
	Kati Beckmann und Viola Bensinger	
8.1	Einleitung. . . . .	129
8.1.1	Definition von Compliance . . . . .	129
8.1.2	Rechtliche Grundlagen. . . . .	130
8.1.3	Akteure des Compliance-Management Systems . . . . .	130
8.2	Organisations-, Verhaltens- und Transparenzpflichten. . . . .	131
8.2.1	Organisationspflichten . . . . .	131
8.2.1.1	Anforderungen an die Leitungsebene. . . . .	132
8.2.1.2	Geschäftsorganisation. . . . .	132
8.2.1.3	Risikomanagementsystem (KAMaRisk) . . . . .	133
8.2.1.4	Interessenkonfliktmanagement . . . . .	134
8.2.2	Verhaltenspflichten. . . . .	134
8.2.2.1	Allgemeine Verhaltensregeln . . . . .	134
8.2.2.2	BVI Wohlverhaltensregeln . . . . .	136
8.2.3	Transparenzpflichten . . . . .	136
8.3	Geldwäsche (und Terrorismusfinanzierung) . . . . .	137
8.3.1	Hintergrund . . . . .	137
8.3.2	Risikomanagement. . . . .	138

8.3.2.1	Verantwortlichkeit. . . . .	138
8.3.2.2	Risikoanalyse . . . . .	139
8.3.2.3	Interne Sicherungsmaßnahmen. . . . .	140
8.3.2.3.1	Die Ausarbeitung von internen Grundsätzen, Verfahren und Kontrollen (Nr. 1) . . . . .	140
8.3.2.3.2	Geldwäschebeauftragter . . . . .	140
8.3.2.3.3	Neue Produkte und Technologien. . . . .	140
8.3.2.3.4	Zuverlässigkeit der Mitarbeiter. . . . .	141
8.3.2.3.5	Unterrichtung . . . . .	141
8.3.2.3.6	Unabhängige Prüfung . . . . .	141
8.3.2.3.7	Whistleblowing . . . . .	141
8.3.2.3.8	Auslagerung von internen Sicherungsmaßnahmen . . . . .	142
8.3.2.4	Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten . . . . .	142
8.3.3	Sorgfaltspflichten in Bezug auf Kunden . . . . .	142
8.3.3.1	Allgemeine Sorgfaltspflichten. . . . .	142
8.3.3.2	Vereinfachte/Verstärkte Sorgfaltspflichten . . . . .	143
8.3.3.3	Auslagerung an Dritte. . . . .	144
8.3.3.4	Meldepflicht . . . . .	144
8.4	Datenschutz . . . . .	144
8.4.1	Hintergrund . . . . .	144
8.4.2	Verarbeitung personenbezogener Daten . . . . .	145
8.4.3	Rechtmäßigkeit der Datenverarbeitung . . . . .	145
8.4.4	Notifizierungspflichten. . . . .	146
8.4.5	Verantwortlicher. . . . .	146
8.4.6	Datenübermittlung ins EWR-Ausland. . . . .	147
8.4.7	Datenschutzbeauftragter . . . . .	147
8.4.8	Weitere Pflichten . . . . .	148
8.4.9	Meldepflichten . . . . .	148
	Literatur. . . . .	148
<b>9</b>	<b>Ausstieg aus einer indirekten Immobilienanlage . . . . .</b>	<b>151</b>
	Udo Schaffer	
9.1	Einleitung. . . . .	151
9.2	Gründe für den Ausstieg . . . . .	152
9.2.1	Ausstieg nach Plan. . . . .	152
9.2.2	Ausstieg aus Investorengründen . . . . .	152
9.2.3	Ausstieg aufgrund besonderer Vorkommnisse. . . . .	152
9.2.4	Ausstieg motiviert durch eine negative Erwartungshaltung. . . . .	153
9.3	Liquiditätsgrad indirekter Immobilienanlagen und dessen Auswirkungen im Falle eines beabsichtigten Ausstiegs . . . . .	154

9.4	Verschiedene Wege des Ausstiegs	155
9.4.1	Vorbereitung	155
9.4.2	Umsetzung	156
9.4.2.1	Verkauf an Mitinvestoren	156
9.4.2.2	Verkauf an Dritte	156
9.4.3	Ein Sonderfall	157
9.5	Konkrete Erfahrungsbeispiele aus der Vergangenheit	157
9.5.1	Beispiel 1	157
9.5.2	Beispiel 2	158
9.5.3	Beispiel 3	158
9.6	Übersicht verschiedener Ausstiegsmöglichkeiten	158
9.7	Abschließende Empfehlungen	159
<b>10</b>	<b>Zweitmarkt für institutionelle Immobilienfondsbeteiligungen</b>	<b>161</b>
	Steffen Hartmann	
10.1	Einleitung	161
10.2	Was sind Immobilien-Secondaries?	162
10.2.1	Abgrenzung zu Primärinvestments	162
10.2.2	Abgrenzung zu anderen Assetklassen	162
10.2.3	Historische Entwicklung von Zweitmarkttransaktionen	163
10.3	Zweitmarkt für Immobilienfondsbeteiligungen	165
10.3.1	Marktentwicklung	165
10.3.2	Akteure	166
10.3.2.1	Verkäufer	166
10.3.2.2	Käufer	167
10.3.2.3	Fondsmanager	168
10.3.2.4	Intermediäre und Berater	168
10.3.3	Transaktionsmotive und Mehrwert	168
10.3.3.1	Motive für Verkäufer	168
10.3.3.2	Motive für Käufer	169
10.3.3.3	Motive für Fondsmanager	170
10.3.4	Besonderheiten des Zweitmarktes für Immobilienfondsbeteiligungen in Deutschland	171
10.4	Zyklus von Immobilien-Zweitmarktinvestments	172
10.4.1	Transaktionsprozess	172
10.4.1.1	Sourcing	172
10.4.1.2	Preisfindung/Underwriting	173
10.4.1.3	Due Diligence	175
10.4.1.4	Abwicklung	176

10.4.2	Aktives Portfoliomanagement von Zweitmarktinvestments . . . . .	176
10.4.3	Exit-Strategie . . . . .	177
10.4.3.1	Rückgabe der Anteile . . . . .	177
10.4.3.2	Exit über Zweitmarkt. . . . .	178
10.4.3.3	Verkauf eines Fondsportfolios. . . . .	179
10.5	Immobilien-Zweitmarktfonds . . . . .	179
10.5.1	Mehrwert für Investoren . . . . .	179
10.5.2	Diversifikationsvorteile . . . . .	180
10.6	Fallbeispiele. . . . .	181
10.6.1	Fallbeispiel 1 . . . . .	181
10.6.2	Fallbeispiel 2 . . . . .	182
10.7	Fazit . . . . .	184
	Literatur. . . . .	184
<b>11</b>	<b>Übertragung von Immobilienfondsvermögen . . . . .</b>	<b>187</b>
	Bastian Krakat und Uwe Stoschek	
11.1	Einleitung. . . . .	187
11.2	Ausgangssituation . . . . .	188
11.3	Allgemeine Vorüberlegungen. . . . .	188
11.4	Portfolioübertrag . . . . .	189
11.4.1	Rechtlicher Rahmen. . . . .	189
11.4.2	Interessenslagen. . . . .	190
11.4.2.1	Anlegerinteressen . . . . .	191
11.4.2.2	Interessen der KVG. . . . .	191
11.4.3	Herangehensweise . . . . .	192
11.4.4	Einzelne Aspekte . . . . .	193
11.5	Übertragungen innerhalb der Verwaltung der bisherigen KVG. . . . .	195
11.5.1	Anteilscheinübertragung . . . . .	195
11.5.2	Übertragung auf ein anderes bestehendes Sondervermögen . . . . .	199
11.6	Fazit . . . . .	199
<b>Teil II Immobilienfondsmanagement</b>		
<b>12</b>	<b>Entwicklung der Geschäftsmodelle. . . . .</b>	<b>203</b>
	Jan Kuhn und Patrick Schlump	
12.1	Ausgangslage. . . . .	203
12.2	Entwicklung der Geschäftsmodelle von Real Estate Investment Managern . . . . .	209
12.3	Aufstellung eines modernen integrierten Real Estate Investment Managers . . . . .	213
12.4	Fazit . . . . .	220
	Literatur. . . . .	220

---

<b>13</b>	<b>Aufbau von Fondsgesellschaften und Managementansatz</b>	223
	Esteban de Lope und Marcus Rösch	
13.1	Einleitung	223
13.2	Anforderungen und Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft	224
13.2.1	Rechtliche Anforderungen an die Kapitalverwaltungsgesellschaft	224
13.2.2	Anforderungen aus Investorensicht	228
13.2.3	Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft	230
13.3	Organisation der Kapitalverwaltungsgesellschaft	231
13.4	Ableitung der Fondsstrategien	233
13.4.1	Anlegerkategorien	233
13.4.2	Produktangebot	234
13.5	Operative Umsetzung	235
13.6	Managementansatz	236
13.7	Case Study	238
13.8	Ausblick	240
<b>14</b>	<b>Fundraising</b>	245
	Christophe de Taurines	
14.1	Einleitung	245
14.2	Der Placement Agent und seine Investorenansprache	245
14.3	Fundraising-Prozess	247
14.4	Aktuelle Herausforderungen beim Fundraising	248
14.4.1	Geringere Gebühren	248
14.4.2	Geringere Anzahl potenzieller Mandaten	249
14.4.3	Regionale Unterschiede	249
14.4.4	Auswirkung der Regulierung	250
14.5	Investorenansprache der Zukunft	251
14.6	Zukünftig erfolgreiche Fundraiser	253
14.7	Schlussfolgerung	255
<b>15</b>	<b>Investmentstrategien – Research als Wegweiser zum Ziel</b>	257
	Marcus Cieleback	
15.1	Einleitung	257
15.2	Investitionsabsichten institutioneller Investoren	258
15.3	Immobilienfondsspezialfonds	261
15.4	Research als Teil der Strategieentwicklung	262
15.4.1	Was ist eine Strategie	262
15.4.2	Strategie als Zusammenspiel	266
15.4.3	Research im Lebenszyklus eines Immobilienfonds	266

15.5	Research Methoden zur Strategie- und Risikoberatung. . . . .	268
15.5.1	Marktanalysen . . . . .	268
15.5.2	Rankings und Cluster als wichtiger Baustein eines Zielportfolios . . . . .	270
15.5.3	Prognosen. . . . .	272
15.5.4	Hedonische Analysen. . . . .	274
15.5.5	Benchmarking/Performance-Vergleiche . . . . .	276
15.6	Ausblick. . . . .	278
	Literatur. . . . .	279
<b>16</b>	<b>Fondsmanagement</b> . . . . .	<b>281</b>
	Jörg Homann, Ingo Bofinger und Christoph Schumacher	
16.1	Aufgaben, Bedeutung, Fähigkeiten des Immobilien-Fondsmanagements . . . . .	281
16.1.1	Einleitung. . . . .	281
16.1.2	Anforderungen an Transparenz, Interessenkongruenz und Unabhängigkeit . . . . .	282
16.1.3	Anforderungen an eine institutionelle Fondsstruktur . . . . .	282
16.1.4	Wertschöpfungsstruktur von institutionellen Immobilienfonds. . . . .	284
16.2	Finanz- und Cash-Management. . . . .	289
16.2.1	Funktionsweisen von Fonds aus Liquiditäts- und Finanzsicht . . . . .	290
16.2.2	Börsennotierte Investitionsmöglichkeiten. . . . .	291
16.2.3	Nicht börsennotierte Investitionsmöglichkeiten . . . . .	292
16.2.4	Fazit . . . . .	295
	Literatur. . . . .	296
<b>17</b>	<b>Risikomanagementsysteme für Immobilienfonds</b> . . . . .	<b>299</b>
	Pamela Hoerr und David Girra	
17.1	Hintergrund und Begriffsdefinition Risikomanagement . . . . .	299
17.1.1	Hintergrund . . . . .	299
17.1.2	Begriffsdefinition . . . . .	300
17.1.3	Aufbau des Kapitels. . . . .	301
17.2	Rechtlicher Rahmen und Ziel der Risikomanagement-Systeme . . . . .	301
17.2.1	Risikomanagement im Rahmen des AIFMG. . . . .	301
17.2.2	Verantwortung der Risikomanagement Funktion . . . . .	303
17.2.3	Rolle des Risikomanagements . . . . .	304
17.3	Risikoidentifikation bei Immobilienfonds . . . . .	305
17.3.1	Marktrisiken des AIF . . . . .	307
17.3.2	Kredit-/Finanzrisiken des AIF . . . . .	309
17.3.3	Liquiditätsrisiken des AIF/AIFM. . . . .	310
17.3.4	Gegenpartierisiko des AIF . . . . .	311
17.3.5	Operative Immobilienrisiken des AIF . . . . .	312
17.3.6	Operative Risiken des AIFM . . . . .	314

17.4	Risikomessung . . . . .	317
17.5	Risikosteuerung und Kontrolle . . . . .	320
17.6	Schlussbemerkung/Ausblick . . . . .	321
	Literatur. . . . .	322
<b>18</b>	<b>Haftung des Fondsmanagements</b> . . . . .	<b>325</b>
	Nicole Bittlingmayer, Sebastian D. Müller und Sten Hornuff	
18.1	Einleitung . . . . .	325
18.2	Gesetzliche Grundlagen, Fondstypen und die beteiligten Akteure . . . . .	327
	18.2.1 Gesetzliche Grundlagen . . . . .	327
	18.2.2 Fondstypen . . . . .	327
	18.2.3 Beteiligte Akteure . . . . .	329
18.3	Haftung der externen KVG und der Fondsmanager . . . . .	329
	18.3.1 Rechtliche Ausgangssituation: Zuständigkeiten . . . . .	329
	18.3.2 Haftungsrisiken . . . . .	331
	18.3.3 Haftungsvermeidung . . . . .	333
18.4	Haftung der extern verwalteten Investmentgesellschaft und ihrer Geschäftsführung . . . . .	334
	18.4.1 Rechtliche Ausgangssituation, Zuständigkeiten . . . . .	334
	18.4.2 Haftungsrisiken . . . . .	335
	18.4.3 Haftungsvermeidung . . . . .	336
18.5	Haftung der Auslagerungsunternehmen . . . . .	337
	Literatur. . . . .	338
<b>19</b>	<b>Immobilienanlage-Reporting</b> . . . . .	<b>341</b>
	Jörg Homann und Andreas Peppel	
19.1	Einleitung . . . . .	341
19.2	Ersteller und Adressaten des Immobilienanlage-Reporting . . . . .	342
19.3	Funktionsbereiche des Immobilienanlage-Reporting . . . . .	344
19.4	Inhalte des Immobilienanlage-Reporting . . . . .	346
19.5	Umsetzung eines investorengerechten Immobilienanlage-Reporting . . . . .	349
	19.5.1 Datengenerierung durch den Immobilienmanager . . . . .	349
	19.5.2 Adressatenfreundliche Informationsdarstellung . . . . .	349
19.6	Zusammenfassung und Fazit . . . . .	350
	Literatur. . . . .	351
<b>20</b>	<b>Benchmarking von Immobilienfonds auf internationaler Ebene</b> . . . . .	<b>353</b>
	Sebastian Gläsner	
20.1	Ein stimmiges Benchmarking unterstützt die Entscheidungsfindung . . . . .	353
20.2	Benchmarking auf Immobilien Ebene . . . . .	354
20.3	Benchmarking auf Fonds Ebene . . . . .	354
20.4	Error carries on . . . . .	355
20.5	Benchmarking auf Fondsebene innerhalb des Total Return Konzepts . . . . .	355
20.6	Treiber des Total Returns auf Objektebene . . . . .	357



20.7	Indikator Interpretation . . . . .	359
20.8	Wachstumsindikatoren im Vergleich zu Zeitpunkt Betrachtungen . . . . .	360
20.9	Unterschiedliche Indikatoren für unterschiedliche Fragestellungen . . . . .	361
20.10	Wachstum der Nettoeinnahmen . . . . .	361
20.11	Interpretation des Wachstums der Nettoeinnahmen . . . . .	362
20.12	Unterschiede nach Immobiliensektor . . . . .	363
20.13	Kunst oder Wissenschaft? . . . . .	368
20.14	Stabile Erträge im Niedrigzins Umfeld . . . . .	368
20.15	Zusammenfassung . . . . .	370
<b>21</b>	<b>Positionierung von Immobilienfonds . . . . .</b>	<b>373</b>
	Michael Englisch und Oliver Strumpf	
21.1	Einleitung . . . . .	373
21.1.1	Inhalt und Zweck der Positionierung . . . . .	373
21.1.2	Der Markt für institutionelle Immobilienfonds . . . . .	374
21.1.2.1	Private und institutionelle Anleger . . . . .	374
21.1.2.2	Institutionelle Anleger im Fokus . . . . .	374
21.1.3	Positionierungsarbeit für institutionelle Immobilienfonds . . . . .	375
21.2	Lebenszyklusphasen eines Fonds . . . . .	376
21.2.1	Die Lebenszyklusphasen im Überblick . . . . .	376
21.2.1.1	Phase 1: Entwicklung . . . . .	376
21.2.1.1.1	Bedarf des Investors (Investor-Klangraum) . . . . .	376
21.2.1.1.2	Können des Investmentmanagers (Manager-Klangraum) . . . . .	377
21.2.1.1.3	Entwicklung der Immobilienmärkte (Markt-Klangraum) . . . . .	378
21.2.1.1.4	Entwicklung der Fondsideen im Überschneidungsbereich der Klangräume . . . . .	378
21.2.1.2	Phase 2: Vermarktung . . . . .	379
21.2.1.3	Phase 3: Investition . . . . .	379
21.2.1.4	Phase 4: Portfoliomanagement . . . . .	379
21.2.1.5	Phase 5: Abverkauf . . . . .	380
21.3	Positionierung von Immobilienfonds . . . . .	380
21.3.1	Positionierungsarbeit während der Entwicklungs- und Vermarktungsphase . . . . .	381
21.3.1.1	Positionierungsschritt I: Verstehen der Wertauffassung des Investors . . . . .	381
21.3.1.2	Positionierungsschritt II: Ermittlung möglicher Wettbewerbsvorteile . . . . .	382
21.3.1.3	Positionierungsschritt III: Erkennen möglicher Differenzierungsansätze . . . . .	384

21.3.1.4	Positionierungsschritt IV: Entwicklung der Positionierungsstrategie. . . . .	384
21.3.1.5	Positionierungsschritt V: Kommunikation der Positionierung . . . . .	385
21.3.2	Positionierungsarbeit während anderer Phasen im Fondslebenszyklus. . . . .	387
21.3.2.1	Investitionsphase . . . . .	387
21.3.2.2	Portfoliomanagementphase . . . . .	388
21.3.3	Positionierungsarbeit während einer Fondskrise . . . . .	388
	Literatur. . . . .	389
<b>22</b>	<b>Nachhaltigkeit im Immobilienfondsmanagement . . . . .</b>	<b>391</b>
	Jan von Mallinckrodt	
22.1	Politische und gesellschaftliche Rahmenbedingungen . . . . .	391
22.2	Nachhaltigkeit im Immobilienportfolio. . . . .	392
22.2.1	Strategische Verankerung von Nachhaltigkeit. . . . .	394
22.2.1.1	Transparenz als Grundlage für die Optimierung des Bestands . . . . .	394
22.2.1.2	Qualitative Aspekte ergänzen die quantitative Betrachtung . . . . .	396
22.2.1.3	Green Leases – gemeinsam für eine nachhaltige Immobiliennutzung . . . . .	398
22.2.1.4	Grüne Property-Management-Verträge . . . . .	398
22.2.2	Kommunikation und Einbindung von Interessengruppen . . . . .	399
22.2.2.1	Austausch in der Branche . . . . .	399
22.2.2.2	Austausch mit Stakeholdern . . . . .	400
22.2.3	Zwei Grad greifbar machen . . . . .	401
	Literatur. . . . .	403
<b>23</b>	<b>Praxis: Digitalisierung im Immobilienfondsmanagement. . . . .</b>	<b>405</b>
	Susanne Bonfig und Florian Stadlbauer	
23.1	Einleitung. . . . .	405
23.2	Chancen der Disruption im Immobilienfondsmanagement. . . . .	407
23.3	Neugestaltung der Schnittstelle zum Anleger . . . . .	409
23.3.1	Neue Vertriebsstrukturen . . . . .	409
23.3.2	Die „Customer Experience“ des Fondsanlegers . . . . .	411
23.3.3	PropTechs im Fokus: Lernen von Start-ups. . . . .	413
23.4	Digitalisierung im Assetmanagement . . . . .	414
23.4.1	Die digitale Transformation im An- und Verkauf . . . . .	415
23.4.1.1	Predictive Analytics/Big Data . . . . .	415
23.4.1.2	Machine Learning . . . . .	415
23.4.2	Digitalisierung eines Immobilienfonds . . . . .	416
23.4.2.1	Digitale Immobilien als Basis . . . . .	416

23.4.2.2	Blockchain.....	417
23.4.2.3	Virtual Reality/Augmented Reality.....	417
23.4.2.4	Building Information Modeling.....	417
23.4.2.5	3D-Druck.....	418
23.5	Produktgestaltung im Zeitalter der Digitalisierung.....	418
23.5.1	Digitalisierung als Chance zur Erweiterung des Produktspektrums.....	418
23.5.2	Expansion durch Kollaboration.....	419
23.5.3	Klassische Anbieter von Immobilienfonds im Crowdinvesting-Markt.....	420
23.5.4	Datenschatz der Immobilienfondsmanager.....	420
23.6	Interne Anpassungen für die digitale Transformation.....	421
23.6.1	Transformation der Unternehmenskultur.....	421
23.6.2	Digitale Transformation der internen Prozesse.....	423
23.7	IT.....	424
23.8	Umgang mit Hemmnissen.....	424
	Literatur.....	425
<b>24</b>	<b>Theorie: Integration von digitalen Lösungen innerhalb der Wertschöpfungskette von Immobilienfonds – Eine kritische Betrachtung...</b>	<b>427</b>
	Verena Rock, Aaron Fath und Manuel Steffan	
24.1	Einführung.....	427
24.1.1	Digitalisierung als Megatrend.....	427
24.1.2	Begriff „Digitalisierung“.....	429
24.2	Wertschöpfungskette eines Immobilienfonds.....	430
24.2.1	Konzept der Wertschöpfungskette.....	430
24.2.2	Wertschöpfungskette im Immobilieninvestment- und fondsmanagement.....	431
24.3	Digitale Technologien und ihre Integrationspotenziale innerhalb der Wertschöpfungskette.....	434
24.3.1	Unterstützungsaktivitäten in der Wertkette: Digitale Infrastruktur...	434
24.3.1.1	Innovation und Transformation.....	434
24.3.1.1.1	Crowdfunding.....	435
24.3.1.1.2	Block Chain und Smart Contracts.....	435
24.3.1.1.3	Künstliche Intelligenz.....	437
24.3.1.2	Daten und Analytik.....	438
24.3.1.2.1	Grundlagen Big Data.....	438
24.3.1.2.2	Grundlagen Advanced Analytics.....	440
24.3.1.3	Vernetzung und Kooperation.....	441
24.3.1.3.1	Digitale Plattformen.....	441
24.3.1.3.2	Internet of Things.....	443
24.3.1.3.3	Virtual und Augmented Reality.....	443

	24.3.1.3.4 Cultural Change . . . . .	445
	24.3.1.4 Organisation der Arbeit . . . . .	446
24.3.2	Digitalisierungspotenzial der Primäraktivitäten in der Wertkette . . . . .	446
	24.3.2.1 Digitalisierung im Investment Management . . . . .	447
	24.3.2.1.1 Fondskonzeption . . . . .	447
	24.3.2.1.2 Fundraising . . . . .	447
	24.3.2.1.3 Reporting Investor und Risikomanagement . . . . .	449
	24.3.2.2 Digitalisierung im Portfolio- und Transaktionsmanagement . . . . .	449
	24.3.2.2.1 Digitalisierung im Portfoliomanagement . . . . .	449
	24.3.2.2.2 Digitalisierung im Transaktionsmanagement . . . . .	450
	24.3.2.3 Digitalisierung im Asset- und Property Management . . .	452
	24.3.3 Zusammenfassung . . . . .	454
24.4	Integration digitaler Lösungen in bestehende Geschäftsmodelle . . . . .	455
	24.4.1 Umsetzungsplanung . . . . .	455
	24.4.2 Status Quo und Vision . . . . .	455
	24.4.3 Implementierungsansatz und Potenzial . . . . .	456
	24.4.4 Evaluation und Anpassung . . . . .	457
	24.4.5 Roll-Out und Feedback . . . . .	458
24.5	Fazit . . . . .	459
	Literatur . . . . .	460
<b>25</b>	<b>Fondsmarkt Global: Entwicklung des regulatorischen Rahmens von AIF- Fonds . . . . .</b>	<b>467</b>
	Uwe Stoschek, Elhadj Abdoulaye Sène und Bastian Krakat	
25.1	Einleitung . . . . .	467
25.2	Zulassung . . . . .	469
25.3	Verhaltensregeln . . . . .	469
	25.3.1 Transparenz . . . . .	470
	25.3.2 Risikomanagement . . . . .	471
	25.3.3 Liquiditätsmanagement . . . . .	472
	25.3.4 Interessenkonflikte . . . . .	472
25.4	Eigenkapitalanforderungen . . . . .	472
25.5	Organisationspflichten . . . . .	473
	25.5.1 Bewertung . . . . .	473
	25.5.2 Verwahrung . . . . .	473
25.6	Auslagerung . . . . .	474
25.7	Vertrieb . . . . .	475
25.8	Drittstaatenproblematik . . . . .	475

25.9	Exkurs: Luxemburger Aspekte.....	476
25.10	Exkurs 2: RAIF .....	479
25.11	Rechtsschutz gegenüber Aufsichtsbehörden nach deutschem und Unionsrecht.....	480
	25.11.1 ESMA .....	480
	25.11.2 BaFin .....	480
25.12	Ausblick.....	481
	Literatur.....	481

### Teil III Akteure

<b>26</b>	<b>Fondsinvestoren.....</b>	<b>485</b>
	Marian Berneburg und Fabian Reinecker	
26.1	Versicherungen als Investoren .....	485
	26.1.1 Versicherungswirtschaft.....	485
	26.1.1.1 Erstversicherer.....	486
	26.1.1.2 Rückversicherer.....	486
	26.1.2 Kapitalanlage der Versicherungswirtschaft .....	486
	26.1.3 Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage.....	487
	26.1.3.1 Regulatorik/Aufsichtsrecht .....	489
	26.1.3.2 Handelsrechtliche und steuerrechtliche Rahmenbedingungen.....	491
	26.1.3.3 Steuerliche Rahmenbedingungen .....	492
	26.1.3.4 Strategische Asset Allocation .....	492
26.2	Versorgungswerke als Investoren.....	493
	26.2.1 Was ist ein Versorgungswerk (Rechtliche Grundlagen/Berufsgruppen/Leistungen) .....	493
	26.2.2 Arten von Versorgungswerken (Verband ABV/BVK).....	494
	26.2.3 Kapitalanlage berufsständischer Versorgungswerke .....	495
	26.2.4 Festlegung der Kapitalanlagestruktur .....	496
	26.2.5 Rechnungszins .....	496
	26.2.6 Rolle der Immobilienallokation innerhalb der Kapitalanlage ...	497
	26.2.7 Beschränkungen der Immobilienallokation im Rahmen der Anlageverordnung .....	498
	26.2.8 Ertragsteuerbefreiung.....	500
	26.2.9 Direkte und indirekte Anlagen: Vor- und Nachteile der einzelnen Formen für Versorgungswerke.....	501
	26.2.10 Ausblick.....	502
	Literatur.....	502
<b>27</b>	<b>Fondsmanager.....</b>	<b>505</b>
	Thomas Wünsche	
27.1	Megatrends.....	505

27.1.1	Kombination von Anlagestrategie mit Megatrends . . . . .	505
27.1.2	Managementplattformen – die nächste Stufe der Wertschöpfung . . . . .	506
27.2	Real Estate Private Equity 2.0 – Aufbau von Managementplattformen . . . . .	506
27.2.1	Wertschöpfungskette einer Immobilie . . . . .	507
27.2.2	Immobilienfonds . . . . .	507
27.2.3	Managementplattformen . . . . .	508
27.3	Rolle des Operators . . . . .	509
27.3.1	Definition des Operators . . . . .	509
27.3.2	Aufbau der Managementplattform am Beispiel von Built-to-Rent (BTR) . . . . .	510
27.3.2.1	Investmentthese . . . . .	510
27.3.2.2	Identifikation des Konsumenten . . . . .	511
27.3.2.3	Produktdifferenzierung . . . . .	511
27.3.2.4	Operative Umsetzung . . . . .	513
27.4	Zusammenfassung . . . . .	515
<b>28</b>	<b>Asset Manager</b> . . . . .	<b>517</b>
	Stephan Bone-Winkel und Philipp Feldmann	
28.1	Einleitung . . . . .	517
28.2	Definition des Real Estate Asset Management . . . . .	518
28.2.1	Asset Management . . . . .	518
28.2.2	Besonderheiten des Asset Management bei indirekten Immobilieninvestitionen . . . . .	519
28.3	Aufgaben des Asset Managers . . . . .	521
28.3.1	Ankaufphase . . . . .	522
28.3.2	Werterhaltung und Wertschöpfung in der Bestandsphase . . . . .	524
28.3.3	Verkauf . . . . .	528
28.4	Honorarstrukturen des Asset Managers . . . . .	529
28.5	Fazit . . . . .	532
	Literatur . . . . .	533
<b>29</b>	<b>Fondsberater</b> . . . . .	<b>537</b>
	Christian Schulz-Wulkow, Dietmar Fischer Jürgen Bauderer und Sven Olaf Eggers	
29.1	Einleitung . . . . .	537
29.2	Beratungsleistung für die Nachfrageseite: Fondsauswahl . . . . .	540
29.2.1	Auswahl des Immobilienfondsmanagers . . . . .	540
29.2.2	Kriterien bei der Fondsauswahl . . . . .	542
29.2.3	Zwischenfazit . . . . .	544
29.3	Beratungsleistung für die Anbieterseite: Fondskonzeption . . . . .	545
29.3.1	Phase 1: Grobkonzept . . . . .	546
29.3.2	Phase 2: Fondskonzeption und Fondskalkulation . . . . .	547

29.3.3	Phase 3: Unterstützung bei der operativen Umsetzung . . . . .	548
29.3.4	Zwischenfazit. . . . .	548
29.4	Exkurs: Steuerliche Implikationen bei der Fondsberatung . . . . .	549
29.4.1	Besteuerungsregime von Alternativen Investmentfonds . . . . .	550
29.4.2	Individuelle Anlegergruppen . . . . .	552
29.4.3	Einsatz von Gesellschafterdarlehen . . . . .	553
29.4.4	Gewinnrepatriierung . . . . .	554
29.4.5	Weiterbelastung von Managementgebühren . . . . .	554
29.4.6	Side Letter bei Investitionen in Immobilienfonds . . . . .	555
29.4.7	Zwischenfazit. . . . .	555
29.5	Fazit und Ausblick. . . . .	556
<b>30</b>	<b>Placement Agents . . . . .</b>	<b>559</b>
	Mathias Kulke	
30.1	Einleitung. . . . .	559
30.2	Rolle eines Placement Agents . . . . .	560
30.2.1	Aus Sicht des Fondsmanagers . . . . .	560
30.2.1.1	Outsourcing von Elementen der Wertschöpfungskette . . . . .	560
30.2.1.2	Wissenstransfer . . . . .	561
30.2.1.3	Mediator . . . . .	562
30.2.2	Aus Sicht der Investoren . . . . .	564
30.2.2.1	„Vorfilter“ . . . . .	564
30.2.2.2	Zugang. . . . .	565
30.2.2.3	Sparringspartner . . . . .	566
30.3	Schlussbemerkung. . . . .	566
<b>31</b>	<b>Die Service KVG . . . . .</b>	<b>569</b>
	Andreas Ertle	
31.1	Einleitung. . . . .	569
31.2	Entwicklung. . . . .	571
31.3	Vertragsstruktur einer Service-KVG . . . . .	573
31.3.1	Grundlagen. . . . .	573
31.3.2	Auslagerungsvertrag . . . . .	574
31.4	Leistungsbild einer Service-KVG . . . . .	574
31.4.1	Risikomanagement und Auslagerungscontrolling . . . . .	575
31.4.2	Portfoliomanagement. . . . .	577
31.4.3	IT-Services. . . . .	578
31.4.4	Fondsbuchhaltung . . . . .	579
31.4.5	Recht . . . . .	579
31.4.6	Management von Beteiligungen . . . . .	580
31.4.7	Fondsreporting und Fondscontrolling . . . . .	581
31.4.8	Steuern . . . . .	581

31.5	Make or Buy? .....	582
31.6	Fazit und Ausblick .....	583
	Literatur .....	584
<b>32</b>	<b>Rating-Agenturen</b> .....	<b>585</b>
	Sonja Knorr	
32.1	Einleitung .....	585
32.2	Scope Asset Management Rating .....	587
32.3	Scope Fondsrating geschlossener Fondsvehikel .....	589
32.4	AIF-Verbriefungen .....	600
	Literatur .....	602
<b>33</b>	<b>Verbände</b> .....	<b>603</b>
	Verena Rock	
33.1	Einordnung der Verbände im Wirkungsbereich des Immobilienfonds- und -investmentmanagements .....	603
33.1.1	Begriffliche Einordnung Immobilieninvestmentmanagement .....	603
33.1.2	Notwendigkeit von Ethik im Immobilieninvestmentmanagement .....	604
33.1.3	Systematisierung der Verbände .....	604
33.2	Nationale Verbände .....	605
33.2.1	BVI – Bundesverband Investment und Asset Management e. V. ....	605
33.2.2	ZIA .....	606
33.2.3	gif – Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. ....	608
33.2.4	Initiative Corporate Governance .....	609
33.3	Internationale Verbände .....	610
33.3.1	INREV – European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles .....	610
33.3.2	EPRA – European Public Real Estate Association .....	612
33.3.3	RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors .....	613
33.3.4	ULI – Urban Land Institute .....	615
33.4	Bedeutung von Verbänden im Umfeld indirekter Immobilienanlagen ...	616
	Literatur .....	617



---

## Über die Herausgeber

**Prof. Dr. Verena Rock** MRICS, ist seit 2010 Professorin für Immobilieninvestment und -portfoliomanagement an der Technischen Hochschule Aschaffenburg. Dort leitet sie den Masterstudiengang Immobilienmanagement und, gemeinsam mit Prof. Dr. Schöne, das Institut für Immobilienwirtschaft und -management.

In einem Gründerwettbewerb fördert sie die Entwicklung innovativer, digitaler immobilienwirtschaftlicher Geschäftsideen ihrer Studierenden.

Zuvor war Verena Rock als Fondsmanagerin bei Morgan Stanley Real Estate und als Managerin im Bereich International Real Estate Advisory bei der Sireo Real Estate tätig.

Sie studierte und promovierte bei Prof. Dr. Karl-Werner Schulte an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht, wo sie heute auch als Gastdozentin lehrt.

Seit 2016 ist sie Mitglied im Continental Europe Education Standards Board der RICS und seit 2017 Vorstandsmitglied der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif). In der Jury des immobilienmanager Awards fungiert sie als Jurorin für die Kategorie „Digitalisierung“.

**Dr. Christoph Schumacher** Managing Director, hat mehr als 25 Jahre professionelle Erfahrung in den Bereichen Immobilien, Finanzen, Legal und Consulting in sowohl Management als auch Führungspositionen.

Christoph Schumacher ist seit dem 1. Juni 2017 Global Head Real Estate bei Credit Suisse Asset Management (Schweiz) AG. Von 2011 bis Mai 2017 war Christoph Schumacher Geschäftsführer bei der Union Investment Institutional Property GmbH in Deutschland tätig. Dort war er verantwortlich für das institutionelle Geschäft und Mitglied des Real Estate Investment Committee von Union Investment. Seit Januar 2016 ist er Sprecher des Vorstands der Region Nord des Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA Region Nord). Von 2005 bis 2011 arbeitete Christoph Schumacher bei Generali Real Estate in Köln, Luxemburg und Paris. Davor war er als Anwalt bei Linklaters in Berlin und London tätig. Von 2000 bis Ende 2001 war er persönlicher Berater/Office Manager des Finanzministers in Berlin.

Christoph Schumacher hat sein Studium der Rechtswissenschaften in Freiburg, Genf, Bonn abgeschlossen. Zudem hat er am Institut für Internationales Wirtschaftsrecht der Universität Münster promoviert.

**Hubertus Bäumer** ist Head of Real Estate Capital Solutions. In seiner derzeitigen Rolle verantwortet er die gesamte Entwicklung und Auflage der institutionellen Immobilienprodukte der Union Investment Institutional Property GmbH sowie das Mandatsgeschäft zur Auflage institutioneller Club Deals und Joint Venture Strukturen. Hubertus Bäumer ist seit 2012 bei Union Investment.

Zuvor war er von 2009 bis 2012 bei der Assekuranz Generali in Köln und Mailand als Senior Investment Manager für Investitionen in Immobilien- und Infrastrukturbeteiligungen sowie das Management eines 2,5 Milliarden Euro großen Portfolios verantwortlich. Seine Karriere begann er 2003 in London. Zunächst bei IPD, heute MSCI, im Bereich Performanceanalyse und ab 2005 bei London & Capital im Bereich Portfoliomanagement. Hubertus Bäumer hält einen Abschluss als Diplom-Ingenieur der Technischen Universität Dortmund, einen Master of Science in Real Estate Investment & Finance der Henley Business School sowie einen Master of Business Administration der Universität Regensburg. Er hat verschiedene Preise für seine Arbeit und Veröffentlichungen gewonnen und spricht regelmäßig auf internationalen Fachkonferenzen.

**Dr. Tobias Pfeffer** ist seit November 2015 für die DWS Real Estate GmbH (vormals RREEF) tätig, seit Mai 2017 in der Funktion als Geschäftsführer für die Ressorts Immobilientransaktionen in Nordeuropa und das Thema Digitalisierung. Die DWS Real Estate-Gruppe verwaltet in Europa ein Immobilienvermögen von mehr als 25 Milliarden Euro und mehr als 55 Milliarden Euro weltweit.

Vor dem Einstieg bei der Deutschen-Bank-Tochter war er viereinhalb Jahre bei der IVG Institutional Funds in Frankfurt tätig, zuletzt als Executive Director für die strategische Produkt- und Plattformentwicklung sowie Vertrieb. Zuvor war er Manager für indirekte Anlagen und strukturierte Investments in Europe bei der Immobilientochter der Generali-Versicherungsgruppe in Köln.

Abschluss als Diplom-Kaufmann der European Business School in Oestrich-Winkel (Prädikatsexamen), Master of Property Development von der TU Sydney und promovierte an der IREBS, Regensburg mit Auslandsforschungsaufenthalt an der University of Denver (Summa cum Laude). Ferner ist er Mitglied von INREV, Gründer des Arbeitskreises Indirekte Immobilienanlage der gif e. V. und gewann verschiedene Preise für das akademische Engagement und publizierte diverse Beiträge zu Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen.

---

**Teil I**

**Investieren in Immobilienfonds**



# Kapitalströme im globalen Immobilienfondsmarkt

1

Timo Tschammler und Markus Fehrenbacher

## 1.1 Einleitung

Die Jahre nach dem Beginn der Weltfinanzkrise 2007/2008 waren geprägt von einer Niedrigzinspolitik der Zentralbanken in den Vereinigten Staaten, der Eurozone und weiteren Währungsgebieten. Parallel zur wirtschaftlichen Erholung, auch begleitet von neuen Höchstständen an den globalen Aktienmärkten, brachte diese Zeit aber auch viele politische Unsicherheiten. In diesem Umfeld erfuhren die globalen Immobilienmärkte eine intensive Nachfrage seitens der Investoren. Die starke Bewegung in Richtung des „Beton-golds“ sorgte vielerorts für wachsende Transaktionsvolumina und steigende Preisniveaus bzw. Renditen auf neuen Tiefstwerten.

Grund für die steigende Immobilienallokation der Investoren sind ihre defensiven Anlageeigenschaften, stetige Einkommensströme und ihre relativ gute Performance im Vergleich zu anderen Assetklassen. Demografische Entwicklungen und technologische Fortschritte fördern zudem neue Anlagetrends, während die nachfragebezogenen Fundamentaldaten vielerorts weiterhin von einem robusten Wirtschaftswachstum gestützt werden (vgl. Vornholz 2017, S. 156–179). Zudem sind die Diversifizierung von Anlagegeldern in einem Multi-Asset-Portfolio, sowie die höheren Renditen im Vergleich zu anderen Assetklassen (zum Beispiel Anleihen) die wesentlichen Gründe für Investitionen in Immobilien (vgl. INREV 2018c, S. 21). Auf Basis dieser gesamtwirtschaftlichen und welt-politischen Lage entwickelte sich in den Jahren nach der Weltfinanzkrise ein äußerst positives Klima für Immobilieninvestitionen.

Im Zuge der Internationalisierung des Immobilieninvestments haben sich zahlreiche Märkte als Destinationen für direkte und indirekte Transaktionen etabliert. Markttransparenz

---

T. Tschammler (✉) · M. Fehrenbacher  
Jones Lang LaSalle SE, Frankfurt am Main, Deutschland  
E-Mail: [Timo.Tschammler@eu.jll.com](mailto:Timo.Tschammler@eu.jll.com); [Markus.Fehrenbacher@eu.jll.com](mailto:Markus.Fehrenbacher@eu.jll.com)

und Institutionalisierung waren wichtige Voraussetzung für diese Globalisierung. Transparenz erlaubt Investoren und Immobiliennutzern Entscheidungen zu treffen und mit der notwendigen Sicherheit zu agieren. Investoren erhalten in transparenten Märkten ein höheres Maß an akkuraten Informationen für ein genaueres Benchmarking, besser messbare Returns und effizientere Wege zum Erwerb, zur Vermietung, Verwaltung und zum Verkauf von Eigentum unter sicheren rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen. Markttransparenz und ein sicherer rechtlicher Rechtsrahmen sowie die dazugehörigen Institutionen sind damit eine Grundlage für effiziente Immobilienmärkte (vgl. JLL 2018b, S. 145; Vornholz 2017, S. 145).

Im Zuge des technologischen Sprungs, vor welchem sich die Immobilienbranche weltweit befindet, wird die Transparenz der Immobilienmärkte noch einmal deutlich zunehmen. Durch die Erfassung und Auswertung großer Datenmengen und die Schaffung neuer Plattformen hat die Proptech-Bewegung das Potenzial, diese Entwicklung noch einmal deutlich voranzutreiben (vgl. Vornholz 2017, S. 201).

Auf Einzelmarktebene haben sich Metropolen von Weltrang sowie eine Reihe weiterer Städte von besonderer Bedeutung herausgebildet. Diese weisen aufgrund ihrer Größe und der dort ansässigen Unternehmen bzw. örtlichen Infrastruktur, ihrer globalen Reichweite und dem politischen und kulturellen Einfluss eine besondere Attraktivität für grenzüberschreitende Investoren auf. Knapp ein Viertel des gesamten derzeit weltweit direkt in gewerbliche Immobilien investierten Kapitals fließt derzeit in die größten sieben Städte (vgl. JLL 2018c, S. 11). Allerdings sind es auch genau diese Städte, welche die Herausforderungen des Wachstums am stärksten spüren und in denen die allgemeinen Preisniveaus eine Investition in Immobilien für die Investoren zunehmend schwierig machen. Diese Städte verzeichnen seit dem Jahr 2000 auch das stärkste Wachstum bei den Büros Spitzenmieten, ein Indikator für ihre besonderen Eigenschaften in Bezug auf ihre starken nachfragebezogenen wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Gleichzeitig gehören sie allerdings auch zu den zyklischsten Märkten.

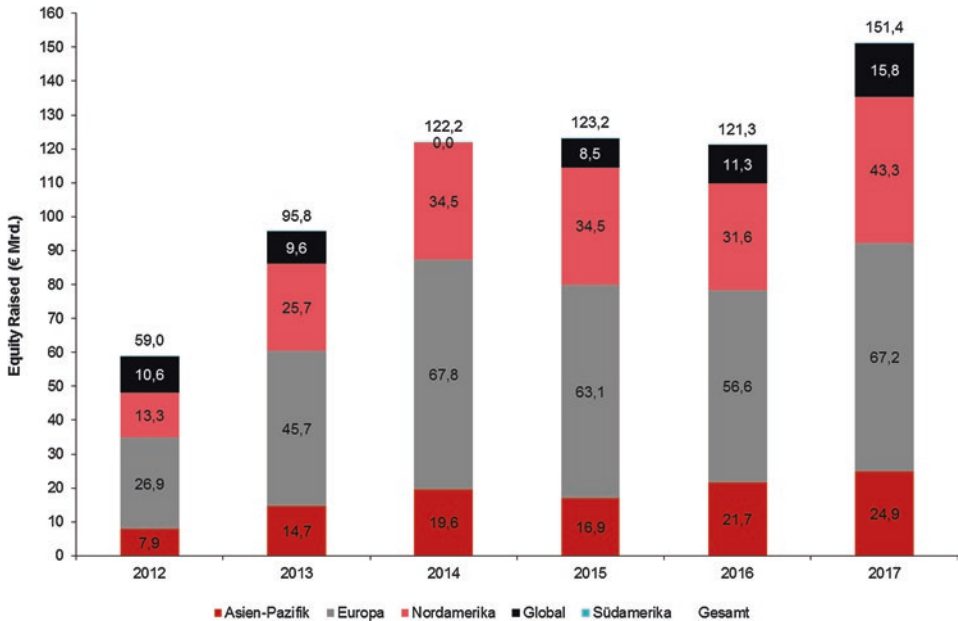
Den Großteil der Immobilieninvestments institutioneller Investoren bilden immer noch direkt gehaltene Immobilien. Indirekte Immobilieninvestments erfahren allerdings einen kontinuierlichen Zuwachs an Bedeutung und bieten insbesondere für Investoren ohne eigene Immobilienexpertise eine attraktive Möglichkeit zum Einstieg in diese Märkte. Die Besonderheiten der indirekten Anlagevehikel bilden dabei allerdings einen entscheidenden Unterschied in der Gestaltung der Kapitalanlage. Das nachfolgende Kapitel bietet einen Überblick über die aktuellen Strukturen, Größenverhältnisse, Hintergründe und Trends im globalen Immobilienfondsmarkt. Die Marktdaten basieren vorwiegend auf den Erhebungen von INREV und Research des Immobilienberatungshauses JLL.

---

## 1.2 Equity Raised & Assets under Management

### 1.2.1 Überblick

In den vergangenen Jahren prägte stetiges Wachstum die Kapitalströme im globalen Immobilienfondsmarkt. Zusätzlich traten aktuelle Trends, wie zum Beispiel Debt Strategien



**Abb. 1.1** Equity Raised von 2012 bis 2017 nach regionaler Strategie. (Quelle: INREV 2018b, S. 12)

oder der Trend zu größeren Fonds in Erscheinung. Grundlage dieser Entwicklungen war die hohe Nachfrage nach direkten und indirekten Immobilieninvestments. Das Volumen des eingesammelten Eigenkapitals (für nicht börsennotierte Immobilienfonds) im globalen Immobilienfondsmarkt betrug im Jahr 2017 152,3 Milliarden Euro, ein Anstieg von 25 Prozent zum Vorjahr (vgl. Abb. 1.1). Das Niveau lag in den Jahren ab 2014 immer über 120 Milliarden Euro, was die besondere Nachfrage nach indirekten Immobilieninvestitionen und das Wiedererstarren des Marktes nach der globalen Finanzkrise 2007/2008 unterstreicht.

## 1.2.2 Regionalbetrachtung

Die eingesammelten Mittel waren dabei vorwiegend für die Zielmärkte Europa (44 Prozent), Nordamerika (29 Prozent) und Asien/Pazifik (16 Prozent) bestimmt. Nur 0,3 Prozent des gesamten Eigenkapitals war für die Investition in südamerikanische Märkte vorgesehen. Vehikel mit globaler Strategie konnten 2017 rund 16 Milliarden Euro (zehn Prozent) Mittelzuflüsse verzeichnen (vgl. INREV 2018b, S. 12).

Ein Großteil der Fonds verfolgt dabei eine diversifizierte Länder-Strategie. Rund zwei Drittel des Eigenkapitals fließt in Fonds, deren Investitionen in mehrere Länder allokiert werden. Ein Drittel der Fonds konzentrieren sich auf Einzellandstrategien. Innerhalb der Regionen stehen vor allem die etablierten Märkte im Fokus. Innerhalb Europas handelt es