



Studie

# Risikoabschätzung von Immobilienanlagen

## Inhalt

1	Vorwort	Seite 3
2	Partner der Studie	Seite 4
3	Editorial	Seite 5
4	Demographie und Funktionsbereiche der Studienteilnehmer	Seite 6
5	Befragungsergebnisse	Seite 8
6	Fazit	Seite 38

## 1 | Vorwort

Kommalpha ist stets darin interessiert, den Marktteilnehmern Studienergebnisse zu ausgewählten Finanzthemen zur Verfügung zu stellen und damit einen Beitrag zu mehr Transparenz zu leisten.

Um dieser Aufgabe gerecht zu werden hat uns IMC Privatinstitut für Immobiliencontrolling GmbH großzügig unterstützt. Hierfür möchten wir uns herzlich bedanken.



## 2 | Partner der Studie

### IMC Privatinstitut für Immobiliencontrolling GmbH

Das Unternehmen IMC Privatinstitut für Immobiliencontrolling GmbH ist Spezialist für Immobilienreporting von indirekten Immobilienanlagen.

Zielkunden sind institutionelle Endinvestoren sowie Anbieter und Manager von Immobilienanlageprodukten. Diesen bietet IMC die Erstellung eines qualifizierten Immobilienreportings als externe Dienstleistung an. Die Reportinginhalte werden in standardisierter Form dargestellt und erlauben den Investoren einen objektiven Vergleich unterschiedlicher Mandate und Produkte. Dabei bildet das IMC-Reporting durch einen strukturierten Prozess neben den klassischen immobilienpezifischen Kennzahlen auch Fremdfinanzierungs- und Währungsrisiken ab, die mit der Immobilienanlage verbunden sind. Die IMC-Methodik ermöglicht die Integration

der Assetklasse Immobilien in die Steuerung der Gesamtkapitalanlagen.



**Ansprechpartner:**

Privatinstitut für Immobiliencontrolling GmbH

Stefan W. Stute

Geschäftsführer

Obenmarspforten 21

50667 Köln

Tel + 49 - 221 - 168099 20

Fax + 49 - 221 - 168099 720

E-Mail: [stefan.stute@imc-immo.de](mailto:stefan.stute@imc-immo.de)

## 3 | Editorial

Sehr geehrter Leser,  
das Thema „Risikoabschätzung von Immobilienanlagen“ wird vor dem Hintergrund der anstehenden Einführung von Solvency II immer vertiefter diskutiert. Doch wie wichtig ist dieses Thema wirklich und wie agieren die institutionellen Anleger bei diesem Thema in der Praxis?

Mit der zweiten IMC Studie, die wir wieder in Kooperation mit der Beratungsgesellschaft Kommalpha durchgeführt haben, möchten wir einen weiteren Beitrag in der notwendigen Fachdiskussion zur Umsetzung von Risikosteuerungsmethoden für Immobilienanlagen liefern.

Der erste Teil der Studie gibt Ihnen einen detaillierten Überblick über die wesentlichen Portfoliostrukturmerkmale sowie die regionalen und sektoralen Veränderungen innerhalb

der vergangenen 12 Monate. Der zweite Teil der Befragungsergebnisse widmet sich dem aktuellen Umsetzungsstatus zum Thema „Risikoabschätzung von Immobilienanlagen“ und gibt vertiefte Einblicke in die Herausforderungen und Anforderungen bei der Einführung.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Stefan W. Stute

## 4 | Demographie und Funktionsbereiche der Studienteilnehmer

Aus einer Grundgesamtheit des Datenbestandes von Kommalpha wurde eine repräsentative Stichprobe aus den Bereichen Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen gezogen. Hierzu wurden Personen auf Entscheider-Ebene ausgewählt. Die Auswahl der Teilnehmer erfolgte aufgrund der Marktkenntnisse von Kommalpha.

In dem Zeitraum 11.10. - 31.10.2011 wurden 27 Befragungen zum Thema Risikoabschätzung von Immobilienanlagen mit der oben aufgeführten Zielgruppe durchgeführt. Die Ergebnisse wurde mittels eines strukturierten Fragebogens

erhoben. Kommalpha erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit der Ergebnisse, der Umfang wird jedoch als ausreichend repräsentativ beurteilt.

Die Mehrheit der Befragten bilden Versicherungen mit 59 %, gefolgt von Pensionskassen mit 26 % und Versorgungswerken mit 15 %.

Rund 59 % der Befragten sind im Bereich Kapitalanlagen tätig. 14 % stammen aus dem Bereich Risikocontrolling und 13 % sind unter Sonstige zu erfassen.

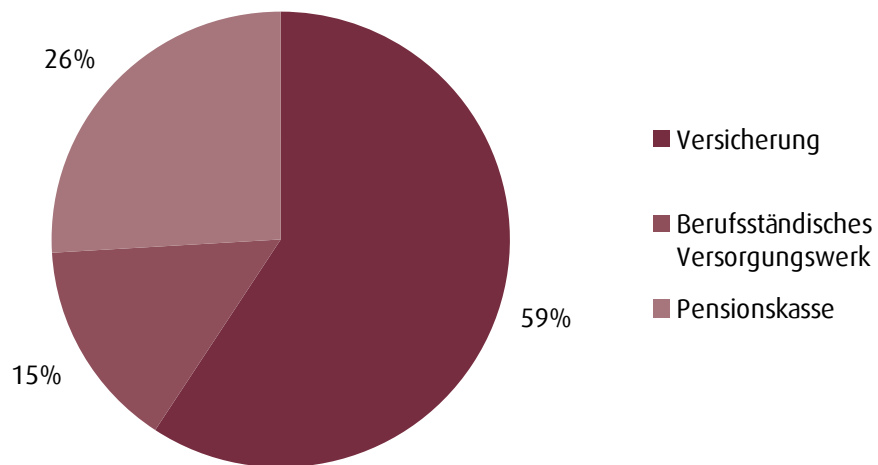


Abbildung 1 Demographie

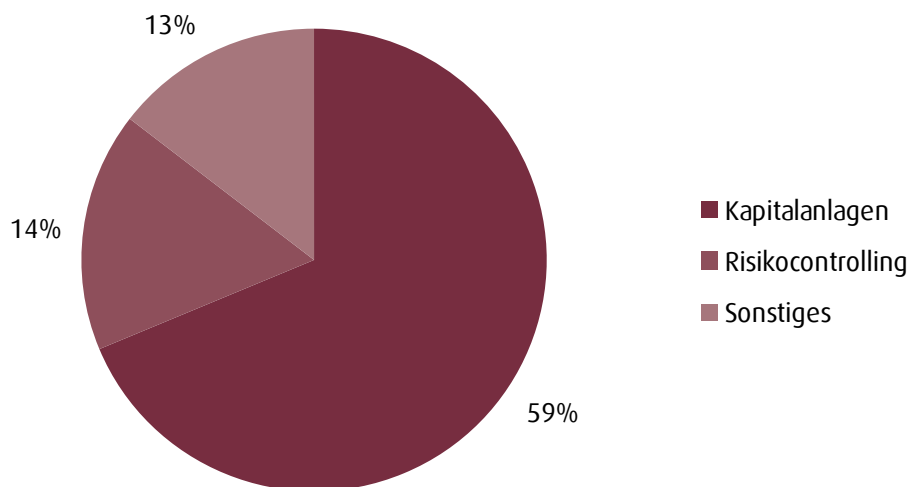


Abbildung 2 Funktionsbereich

## 5 | Befragungsergebnisse

### Portfoliozusammensetzung (1/2)

Das durchschnittliche Immobilienportfolio eines institutionellen Investors setzt sich aus rund 7 indirekten Immobilienanlagevehikeln zusammen. Gegenüber der Vorjahresbefragung ergibt sich eine leichte Reduzierung um durchschnittlich 1,7 Vehikel. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass in der aktuellen IMC Umfrage erstmals das Segment der „Immobilienmasterfonds“ gesondert aufgeführt wurde, in dem verschiedene Engagements gebündelt werden können.

Der deutsche Spezialfonds bleibt, auch im Ver-

gleich zum Vorjahr, mit Abstand die beliebteste Anlageform der institutionellen Anleger. 73 % der Investoren investieren bei Immobilieninvestments aktuell in Spezialfonds. Im Durchschnitt ist ein professioneller Investor in 2,6 deutsche Spezialfonds investiert. 54 % der Investoren, die ihre Immobilienanlagen durch deutsche Spezialfonds tätigen, haben mehr als 3 Vehikel.



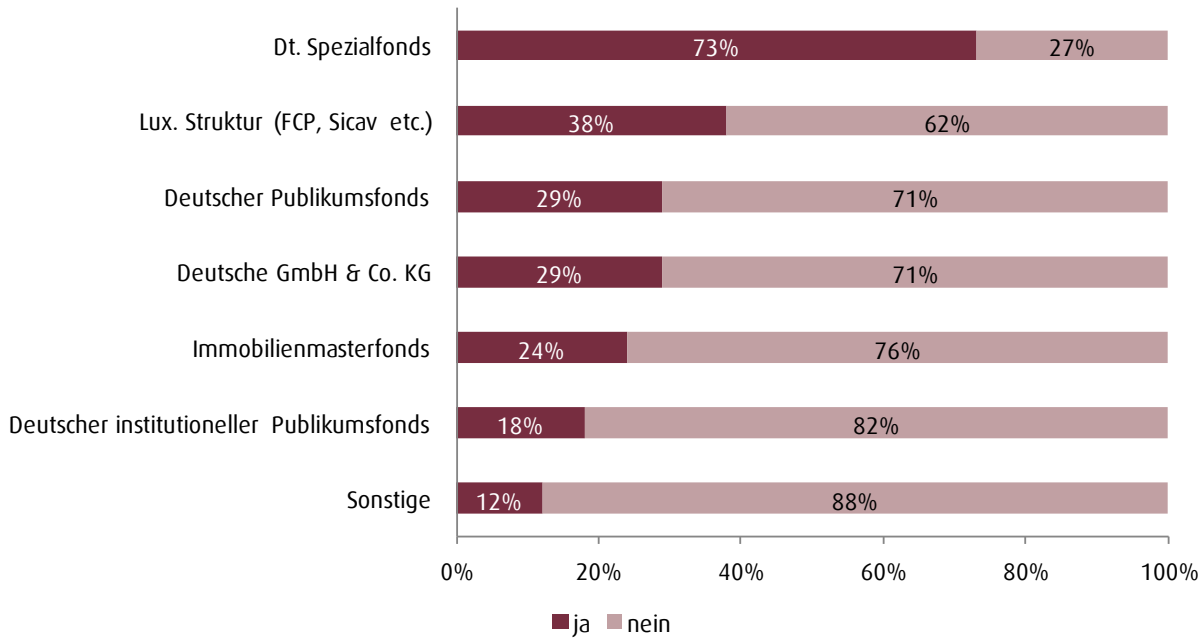


Abbildung 3 Aktueller Einsatz von Anlagevehikeln (Anzahl der Befragten in %)

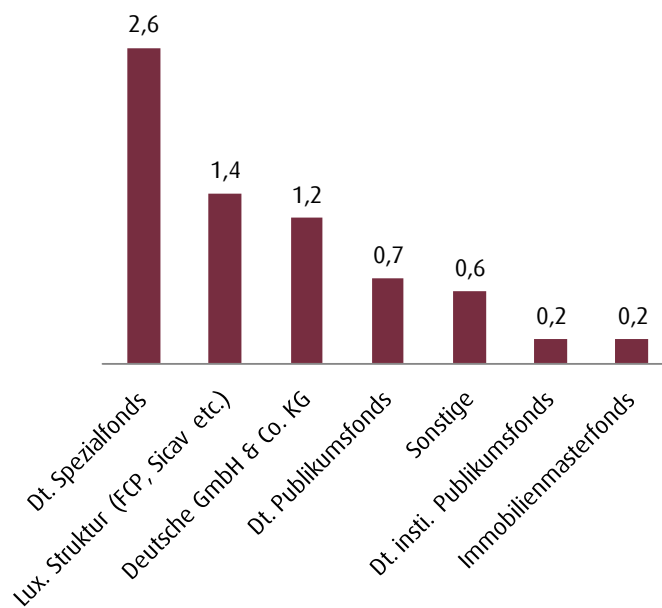


Abbildung 3.1 Durchschnittliche Zusammenstellung des Portfolios (Anzahl Vehikel)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Portfoliozusammensetzung (2/2)

Ebenfalls beliebt ist die Investition in Luxemburger Anlagestrukturen, in deutsche GmbH und Co KG Strukturen sowie Immobilien Publikumsfonds. Insbesondere in Bezug auf die Gattung der Publikumsfonds bleibt abzuwarten, wie sich das Investitionsverhalten der institutionellen Investoren vor dem Hintergrund der Verabschiedung des Anlegerschutz und Funkti-

onsverbesserungsgesetzes (AnsFuG) zukünftig entwickeln wird.

Mit 24 % hat das Anlagesegment Immobilienmasterfonds bereits nach kurzer Zeit einen signifikanten Anteil in der Portfoliostruktur institutioneller Immobilieninvestoren eingenommen.

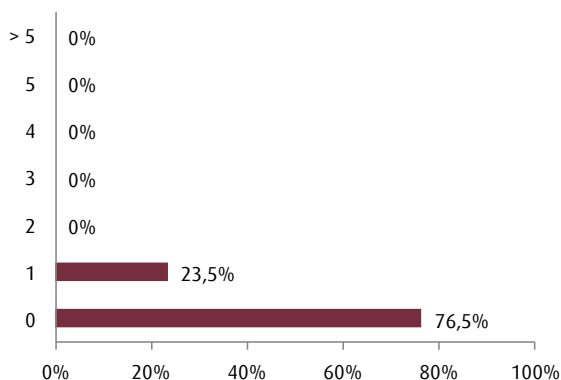


Abb. 3.2 Immobilienmasterfonds

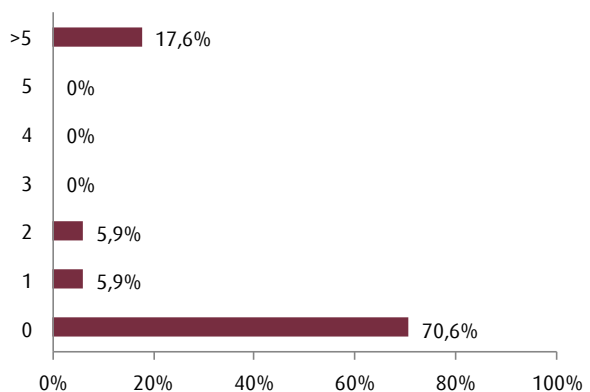


Abb. 3.3 Deutsche GmbH & CO. KG

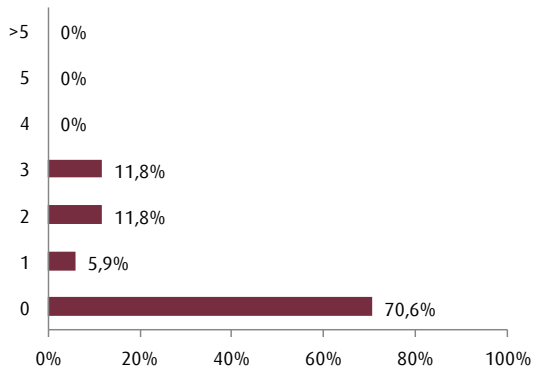


Abb. 3.4 Deutscher Publikumsfonds

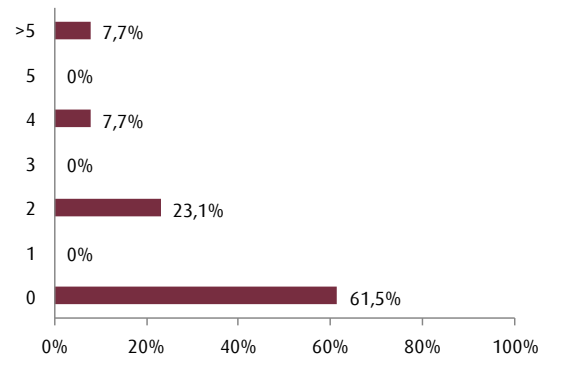


Abb. 3.7 Lux. Struktur (FCP, Sicav etc.)

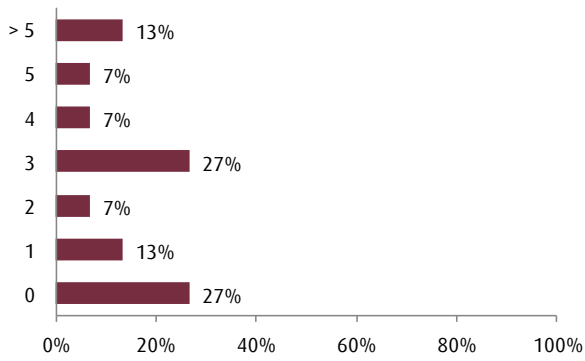


Abb. 3.5 Deutscher Spezialfonds

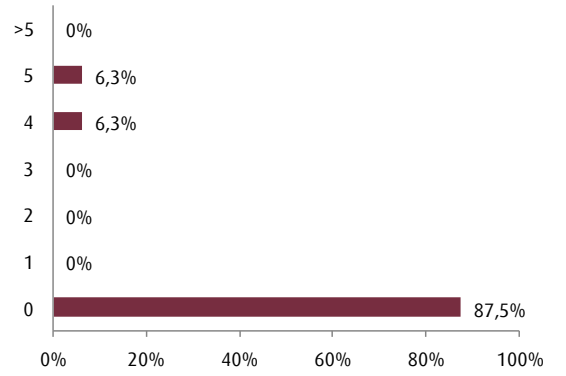


Abb. 3.8 Sonstige

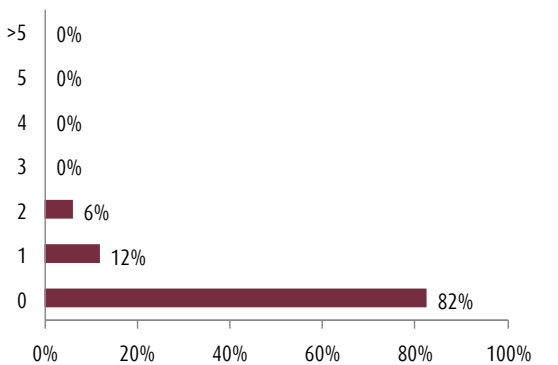


Abb. 3.6 Deutscher insti. Publikumsfonds

## 5 | Befragungsergebnisse

### Neuzeichnungen innerhalb von Produktgattungen im 12-Monats-Zeitraum (1/2)

In diesem Kapitel möchten wir beleuchten, welche wesentlichen Portfolioentscheidungen innerhalb der letzten 12 Monate in Bezug auf die Art der Anlagevehikel getroffen wurden.

Rund 1/3 der Befragten hat sich innerhalb des letzten Jahres für die Neuzeichnung eines Immobilienspezialfonds bzw. für die Neuauflage eines „Masterfonds“ entschieden. Unklarheiten scheint es jedoch noch in Bezug auf die Definition eines „Masterfonds“ zu geben. So geben jeweils 6,3 % der Befragten an innerhalb der

letzten 12 Monate 3 bzw. 5 Masterfonds gezeichnet zu haben.

Für die Neuzeichnung einer aufsichtsrechtlich nicht überwachten GmbH & Co KG Struktur haben sich 25 % der von uns befragten Investoren entschlossen. Ein ebenso hoher Anteil entfällt auf die Kategorie „Sonstiges“. Nähere Informationen über die Zusammensetzung liegen leider nicht vor.

Die Investitionsquoten für Publikumsfonds liegen auf einem extrem geringen Niveau.

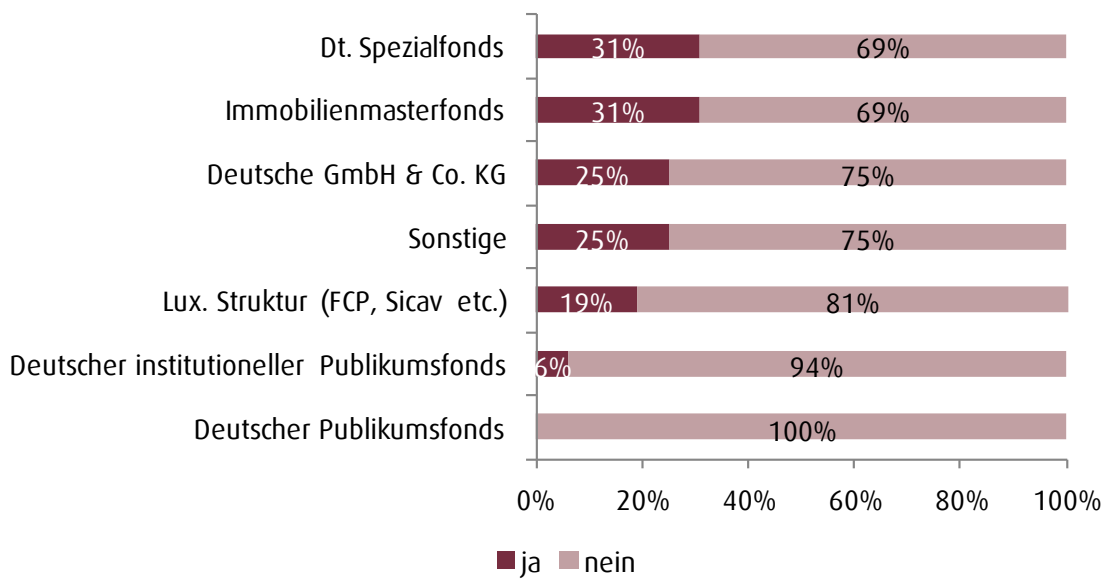


Abbildung 4 Neuzeichnungen innerhalb der Produktgattungen (Anzahl der Befragten in %)

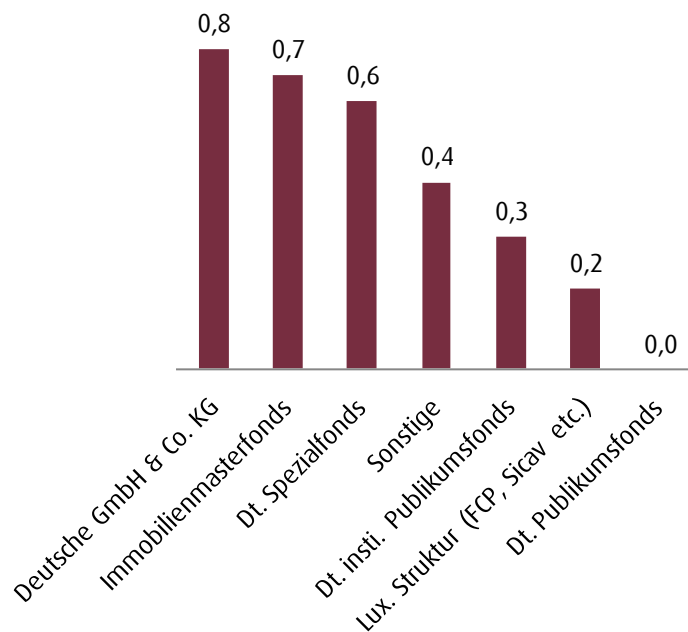


Abbildung 4.1 Durchschnittliche Neuzeichnungen innerhalb der Produktgattungen (Anzahl Vehikel)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Neuzeichnungen innerhalb von Produktgattungen im 12-Monats-Zeitraum (2/2)

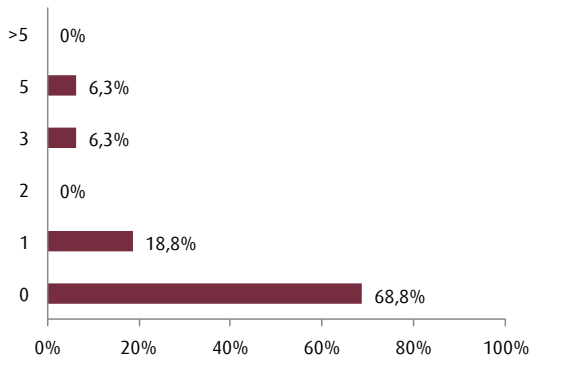


Abb. 4.2 Immobilienmasterfonds

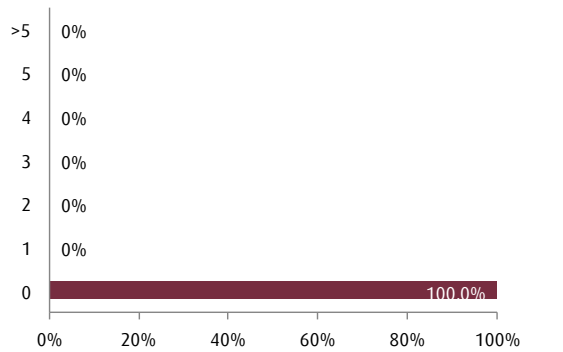


Abb. 4.4 Deutscher Publikumsfonds

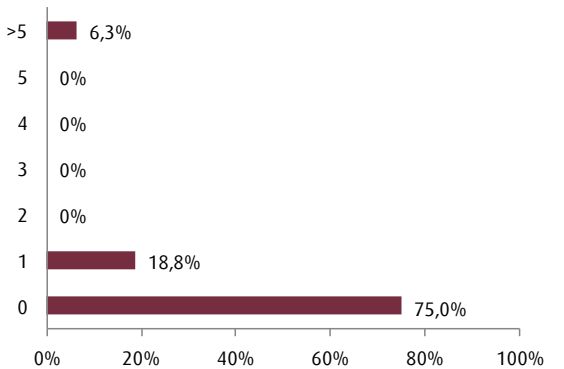


Abb. 4.3 Deutsche GmbH & CO. KG

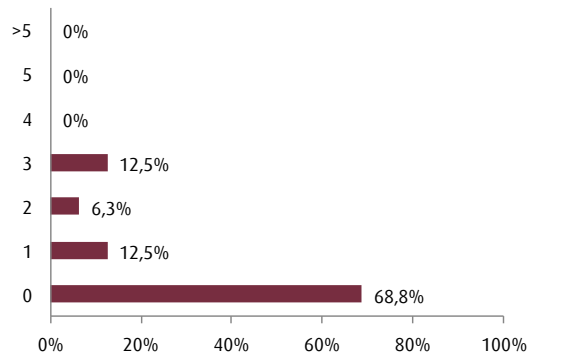


Abb. 4.5 Deutscher Spezialfonds

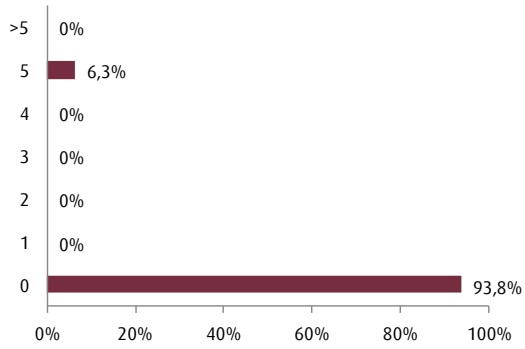


Abb. 4.6 Deutscher insti. Publikumsfonds

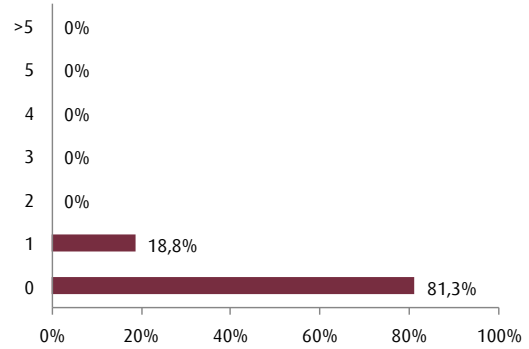


Abb. 4.7 Lux. Struktur (FCP, Sicav etc.)

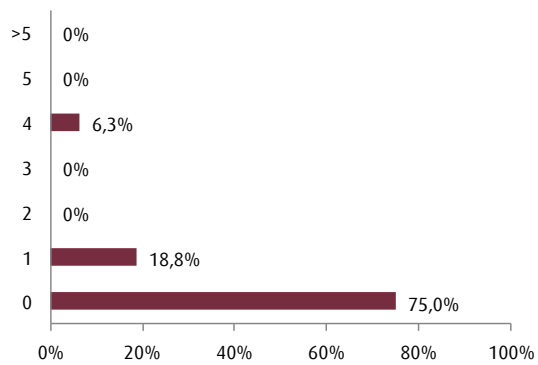


Abb. 4.8 Sonstige

## 5 | Befragungsergebnisse

### Investierte Regionen aktuell (1/2)

Das durchschnittliche Immobilienportfolio der institutionellen Investoren ist nach wie vor europäisch geprägt.

Mehr als 60 % der von uns befragten Investoren verfügt im Portfolio über mehr als 3 europäisch orientierte Anlagevehikel. Für den Markt Deutschland liegt der Anteil mit mehr als 3 Fonds bei 47 %. Im Vergleich hierzu liegen die

Investitionsquoten für die Regionen Nordamerika und Asien/Pazifik auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Lediglich 1/3 der Investoren ist bislang in diesen Regionen aktiv.

Die aktiven Investoren verfügen im Markt Nordamerika über mindestens 2 Engagements. Für den Markt Asien/Pazifik befinden sich die Portfolios dagegen erst im Aufbau.



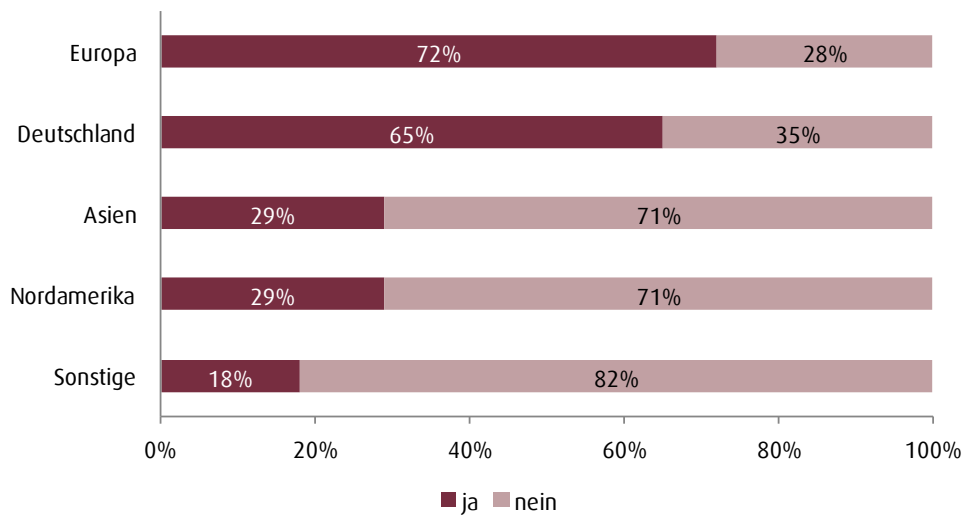


Abbildung 5 Investierte Regionen aktuell (Anzahl der Befragten in %)

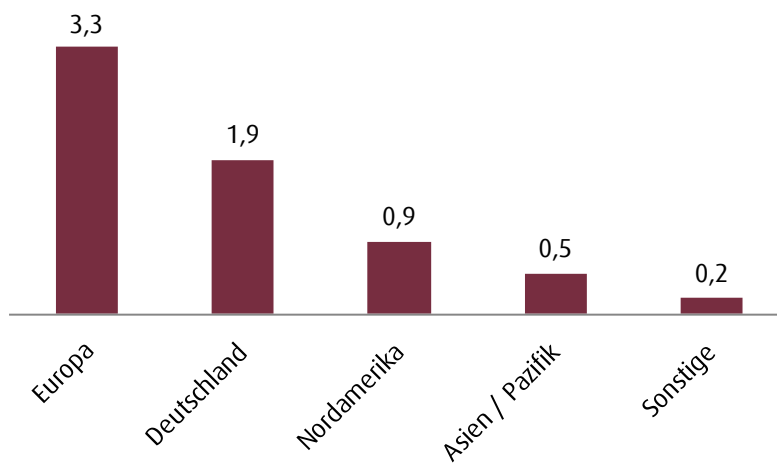


Abbildung 5.1 Durchschnittliche Zusammenstellung des Portfolios (Anzahl der Fahrzeuge)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Investierte Regionen aktuell (2/2)

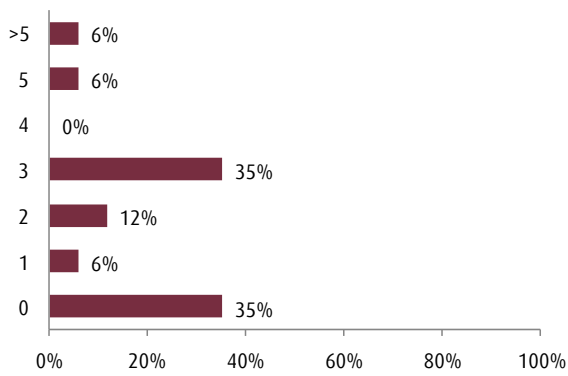


Abb. 5.2 Deutschland

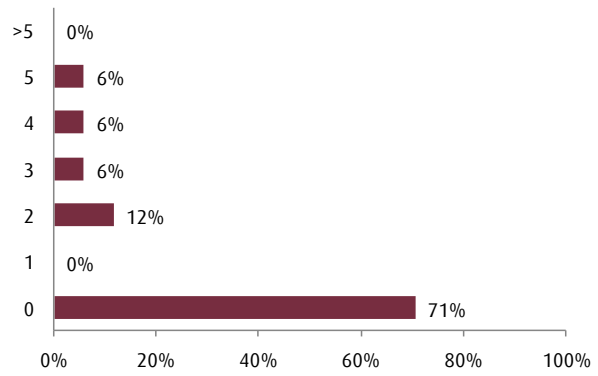


Abb. 5.4 Nordamerika

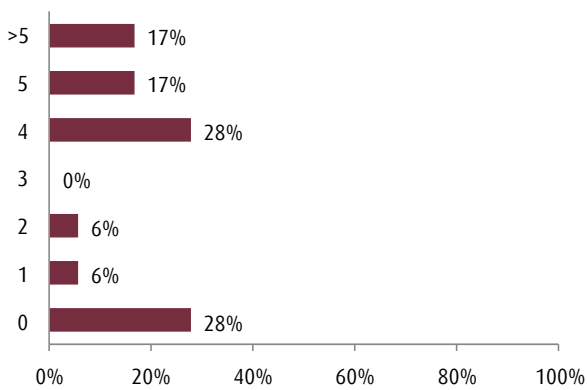


Abb. 5.3 Europa

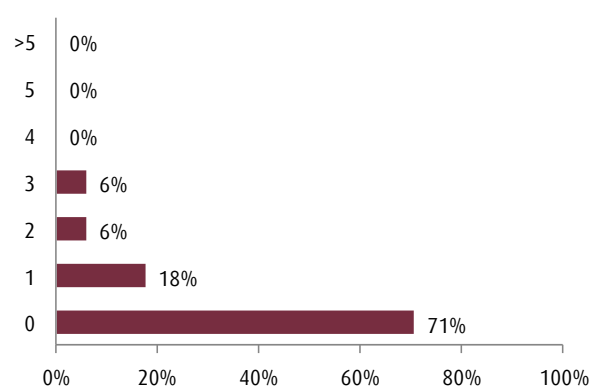


Abb. 5.5 Asien /Pazifik

## 5 | Befragungsergebnisse

### Investierte Regionen im 12-Monats-Zeitraum (1/2)

Innerhalb der letzten 12 Monate wurden von den Investoren durchschnittlich 2 Fonds neu gezeichnet.

Die regionalen Investitionsschwerpunkte lagen hierbei auf Europa und Deutschland. Für Neuinvestitionen in diesen Regionen haben sich rund 50 % bzw. 40 % der Investoren entschieden.

Die Regionen Nordamerika (27 %) und Asien/Pazifik (7 %) spielten in den vergangenen 12

Monaten bei den befragten Investoren eine eher untergeordnete Rolle. Im Vergleich mit den Vorjahreszahlen wird darüber hinaus deutlich, dass das Interesse in diesen Regionen zu investieren zurzeit eher rückläufig ist. Dieses geringe Interesse erkennt man auch an der Anzahl der Vehikel, in die im vergangenen Jahr durchschnittlich investiert wurde. Hier liegen die Durchschnittswerte mit 0,3 für Nordamerika und 0,1 für die Region Asien/Pazifik deutlich unter den Werten für Europa und Deutschland.

## 5 | Befragungsergebnisse

### Investierte Regionen im 12-Monats-Zeitraum (2/2)

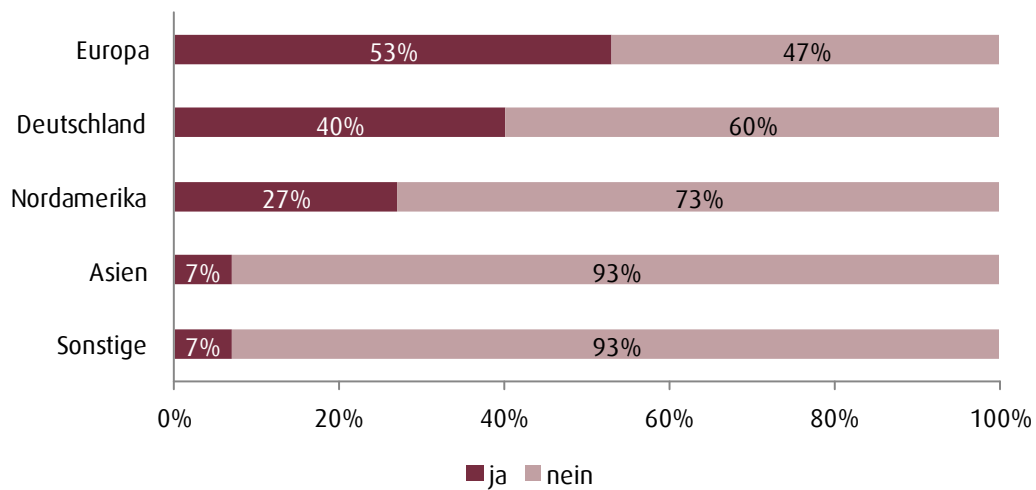


Abbildung 6 Investierte Regionen im 12-Monats-Zeitraum (Anzahl der Befragten in %)

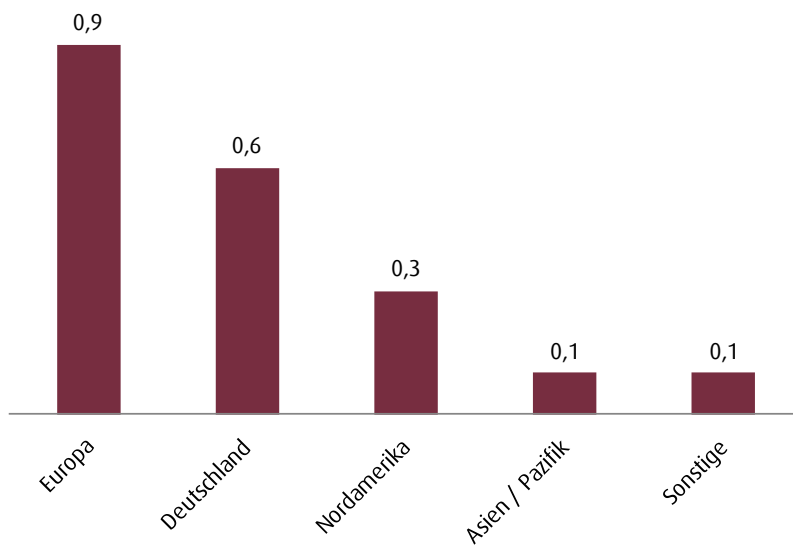


Abbildung 6.1 Durchschnittliche Zusammenstellung des Portfolios (Anzahl Vehikel)

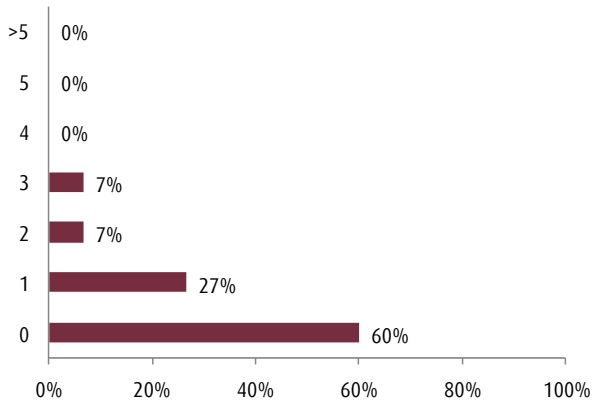


Abb. 6.2 Deutschland

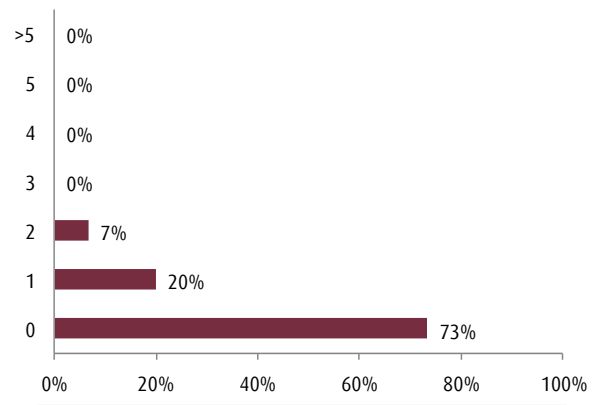


Abb. 6.4 Nordamerika

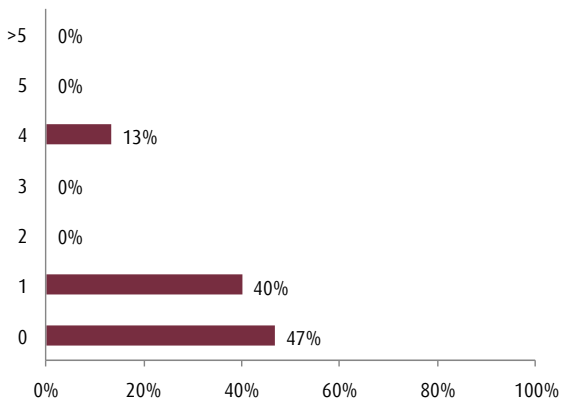


Abb. 6.3 Europa

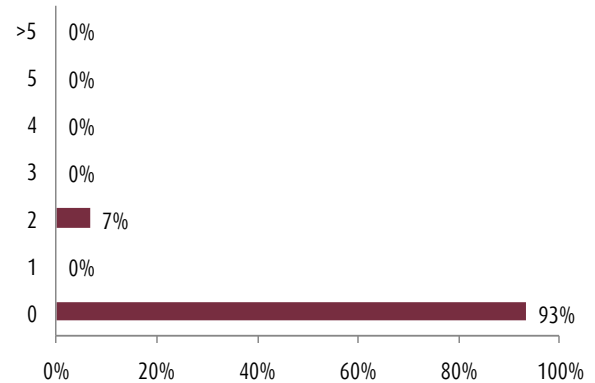


Abb. 6.5 Asien /Pazifik

## 5 | Befragungsergebnisse

### Sektorale Anlagestrategien aktuell (1/2)

Die Anlagestrategien der befragten Investoren fokussieren sich vor allem auf die Sektoren Büro, Handel bzw. auf diversifizierte Anlagestrategien. 54 % der Investoren sind im Sektor Handel, 46 % im Segment Büro und 38 % in diversifizierten Strategien allokiert.

Bei den sonstigen Nutzungsarten liegen Logistik und Wohnen mit 31 % gleichauf, gefolgt von Pflege mit 23 %.

Hotelinvestments spielen in den Portfolien bislang eine eher untergeordnete Rolle. Hier verfügen lediglich 15 % der Investoren über ein einzelnes Fondsengagement.

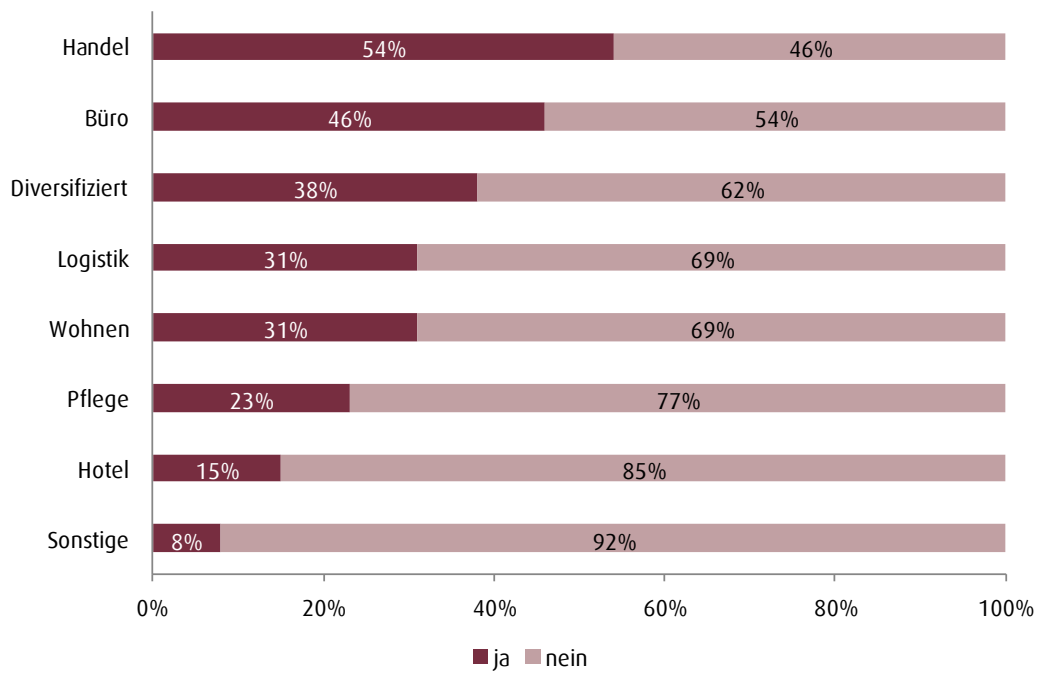


Abbildung 7 Sektorale Anlagestrategien aktuell (Anzahl der Befragten in %)

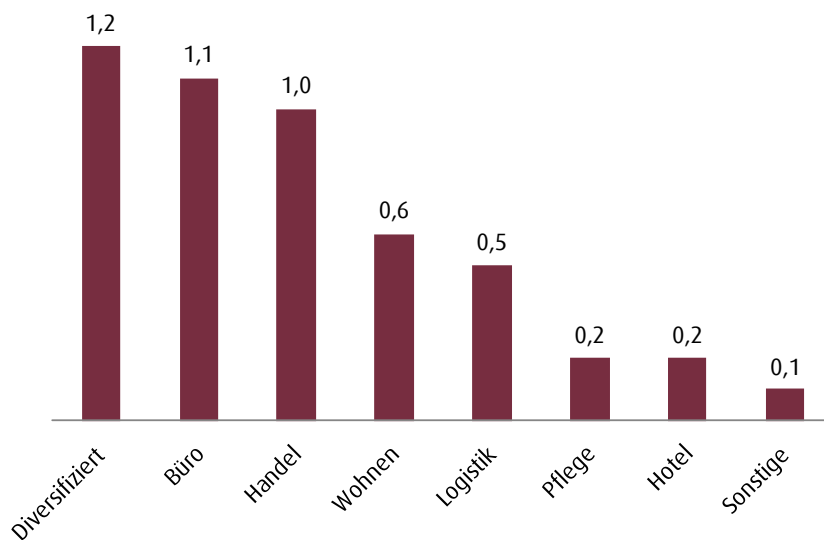


Abbildung 7.1 Durchschnittliche Zusammenstellung des Portfolios (Anzahl Vehikel)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Sektorale Anlagestrategien aktuell (2/2)

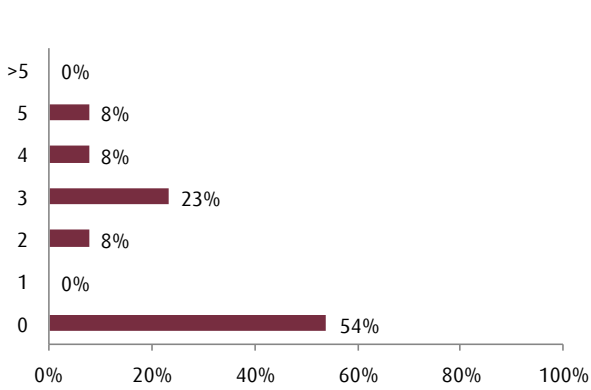


Abbildung 7.2 Büro

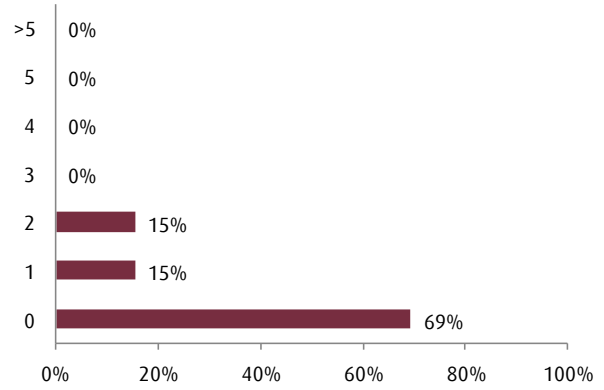


Abbildung 7.4 Logistik

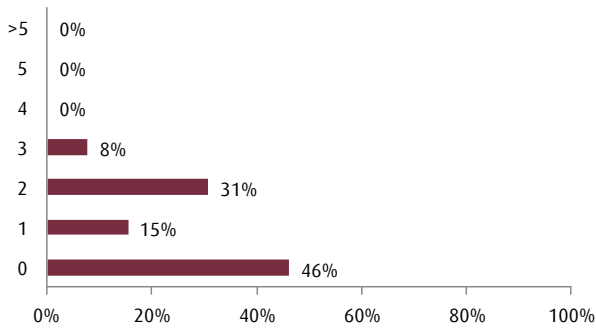


Abbildung 7.3 Handel

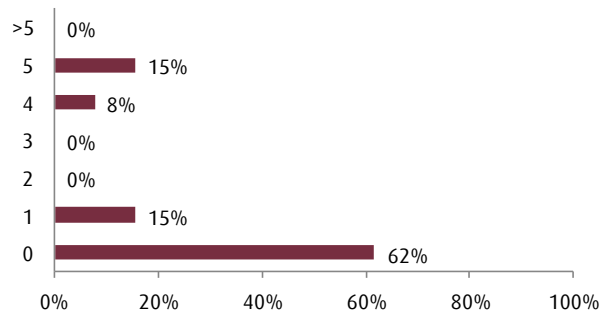


Abbildung 7.5 diversifiziert



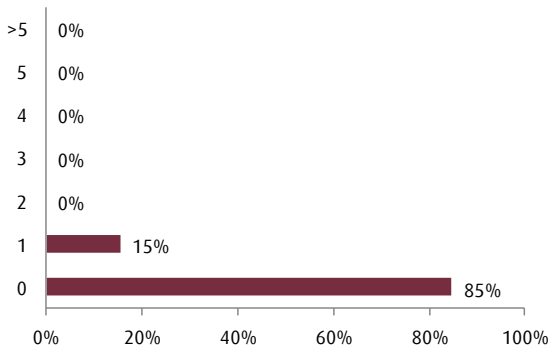


Abbildung 7.6 Hotel

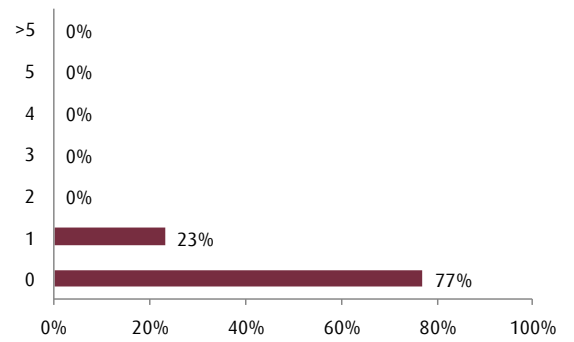


Abbildung 7.8 Pflege

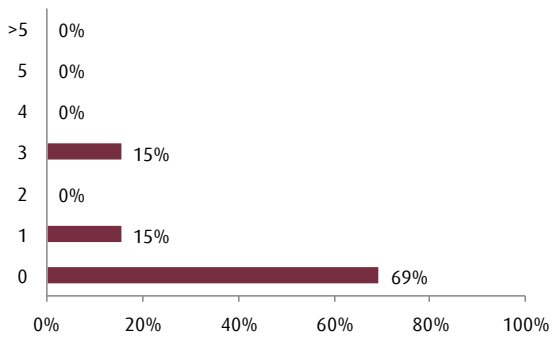


Abbildung 7.7 Wohnen

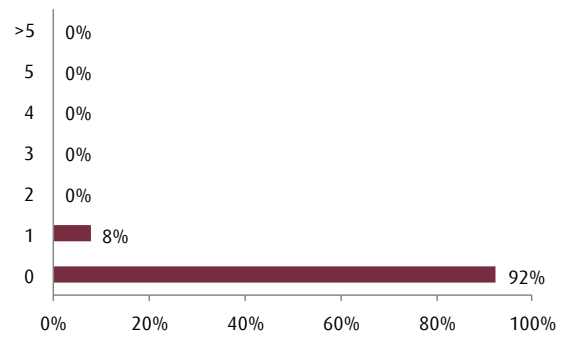


Abbildung 7.9 Sonstige

## 5 | Befragungsergebnisse

### Sektorale Anlagestrategien im 12-Monats-Zeitraum (1/2)

Insgesamt standen bei den Investoren sektoral fokussierte Anlagestrategien auf der Agenda.

Mit 43 % der Neuzeichnungen ergibt sich für das Segment Büro die stärkste Nachfrage. 29 % der Investoren haben hier eine Fondsneuzeichnung vorgenommen, 14 % haben in den letzten 12 Monaten sogar mehrere Zeichnungen für dieses Segment vorgenommen.

Auf den nächsten Plätzen folgen die Nutzungsarten Handel, Wohnen und Pflege mit je 21 %.

Die gefühlte verstärkte Nachfrage nach Handelsfonds schlägt sich in dieser Studie somit nicht nieder. Auffallend ist jedoch der hohe Anteil an Neuzeichnungen im Segment der Pflegeimmobilien. Der Anteil in der aktuellen Portfoliostruktur von 23 % resultiert fast ausschließlich aus Neuzeichnungen innerhalb der letzten 12 Monate.

Diversifizierte Anlagestrategien wurden von den von uns befragten Investoren im Betrachtungszeitraum nicht getätigt.

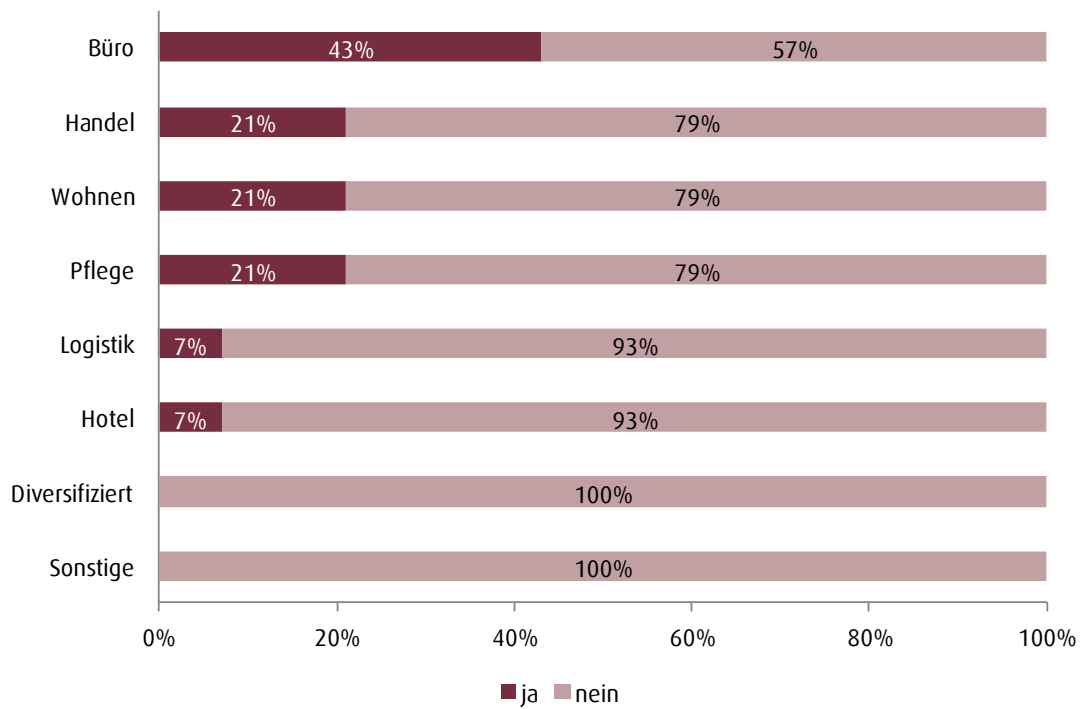


Abbildung 8 Sektorale Anlagestrategien im 12-Monats-Zeitraum (Anzahl der Befragten in %)

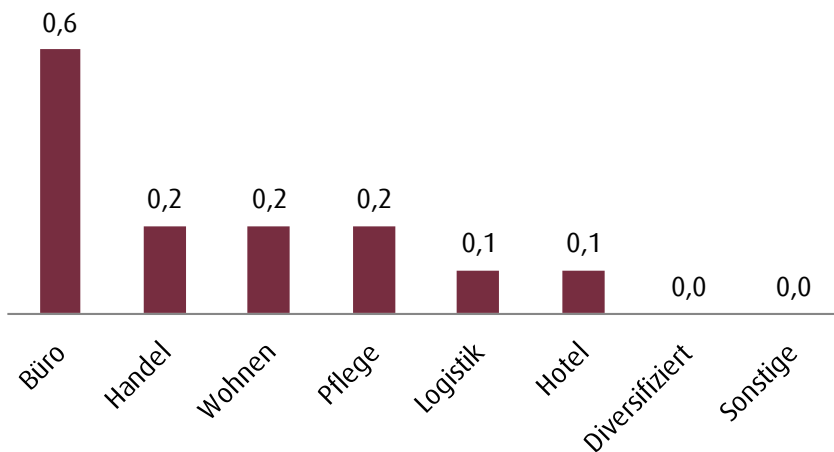


Abbildung 8.1 Durchschnittliche Zusammenstellung des Portfolios (Anzahl Vehikel )

## 5 | Befragungsergebnisse

### Sektorale Anlagestrategien im 12-Monats-Zeitraum (2/2)

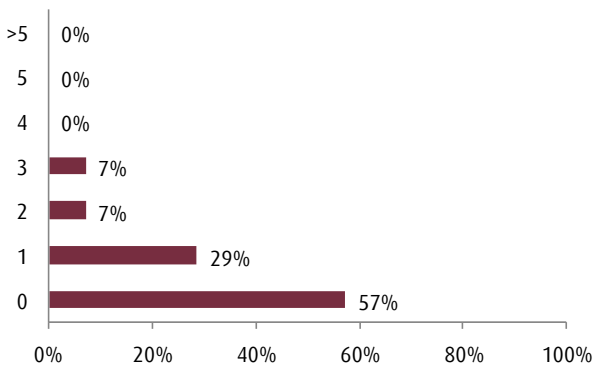


Abbildung 8.2 Büro

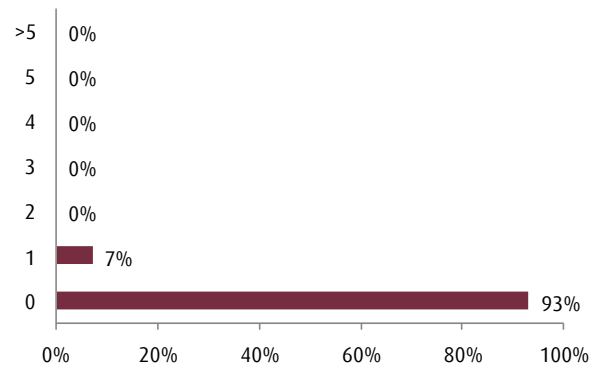


Abbildung 8.4 Logistik

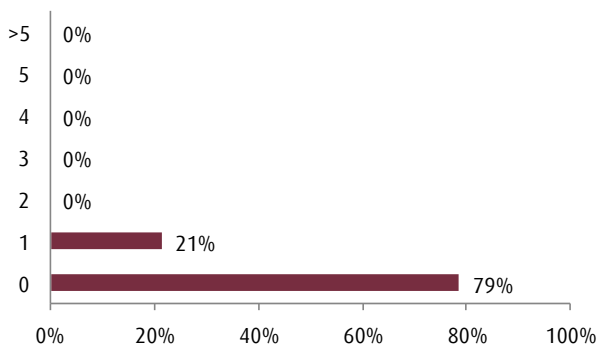


Abbildung 8.3 Handel

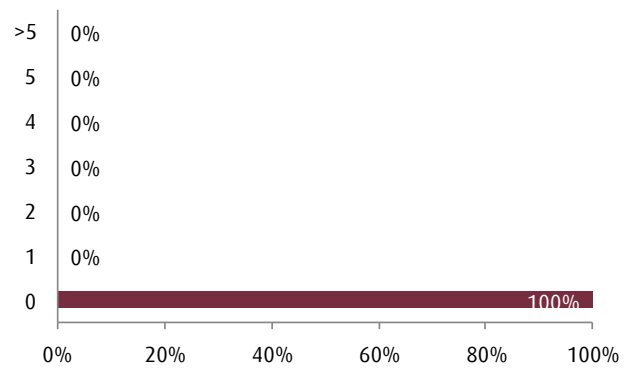


Abbildung 8.5 diversifiziert

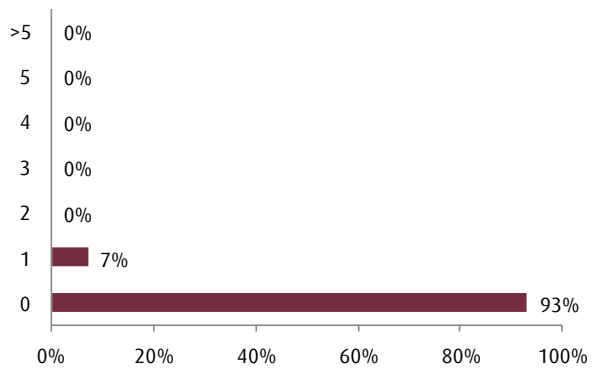


Abbildung 8.6 Hotel

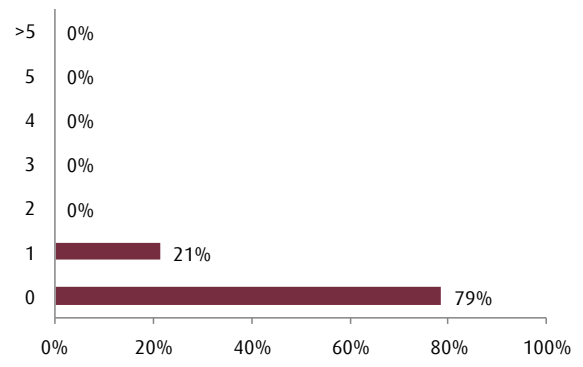


Abbildung 8.8 Pflege

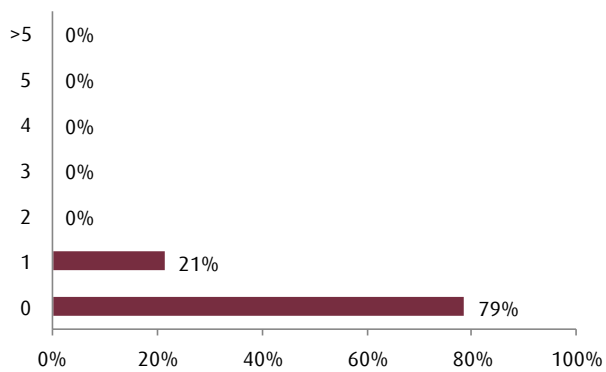


Abbildung 8.7 Wohnen

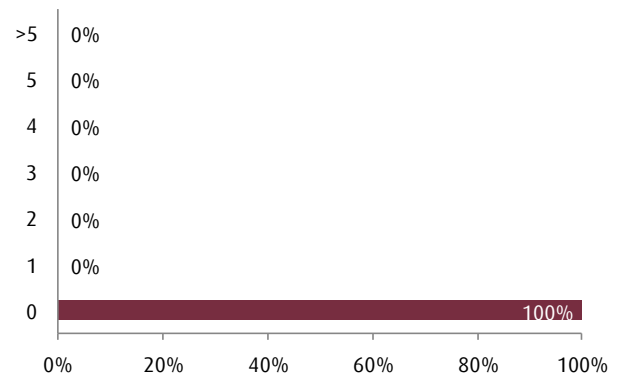


Abbildung 8.9 Sonstige

## 5 | Befragungsergebnisse

### Integration von Immobilienanlagen in Risikosteuerung

Bei 87,5 % der befragten Investoren werden die indirekten Immobilieninvestments bereits in die Risikosteuerung aller Kapitalanlagen integriert. Bei den übrigen 12,5% ist die Risikosteuerung in der Umsetzungsphase. Gegenüber

der Vorjahresstudie zeigt sich somit ein deutlicher Umsetzungssprung und weit vorangeschrittene Abarbeitung dieser Themenstellung.

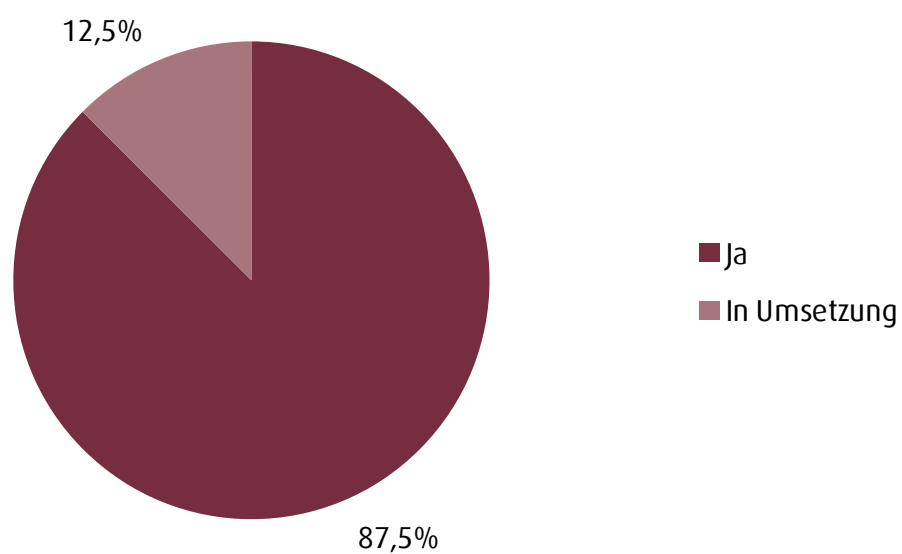


Abbildung 9 Integration von Immobilienanlagen

## 5 | Befragungsergebnisse Hinterlegung mit Eigenkapital

Die risikobudgetorientierte Steuerung der Immobilieninvestitionen ist im Risikocontrolling jedoch noch nicht weit verbreitet. Bei lediglich rund 36 % der Investoren erfolgt derzeit bereits eine Hinterlegung der Investments mit Eigenkapital. Weitere ca. 14 % der Investoren

arbeiten derzeit an der Umsetzung dieser Aufgabenstellung. Der Großteil der Investoren, für die eine Notwendigkeit zur Umsetzung besteht, hat sich diesem Thema bislang jedoch noch nicht angenommen.

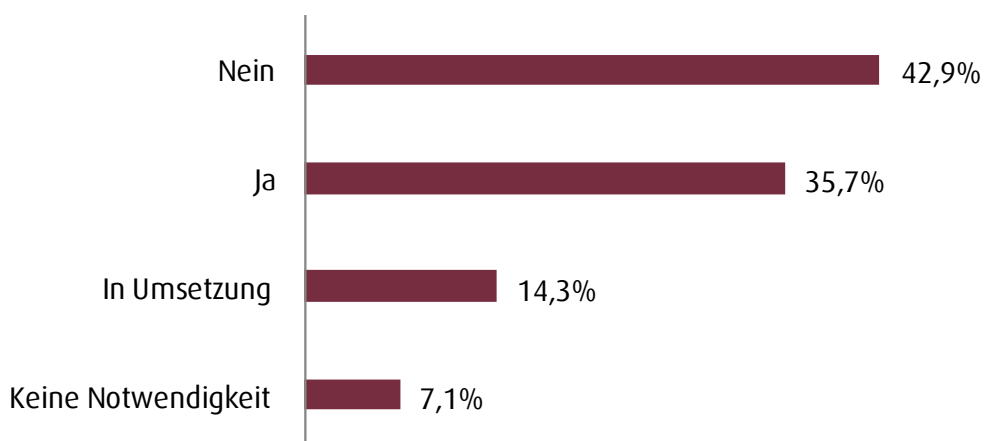


Abbildung 10 Hinterlegung mit Eigenkapital

## 5 | Befragungsergebnisse

### Gründe gegen eine Hinterlegung mit Eigenkapital

Die Hauptgründe für eine bislang mangelnde Umsetzung einer Eigenkapitalhinterlegung von Immobilieninvestitionen sind eine schwierige Prozessimplementierung (rund 43 %) bzw. fehlende organisatorische Voraussetzungen (rund 29 %).

Die Parametrisierung mit Marktdaten und die Berechnungsmethodik werden dagegen von den Befragten als weniger relevant angesehen.

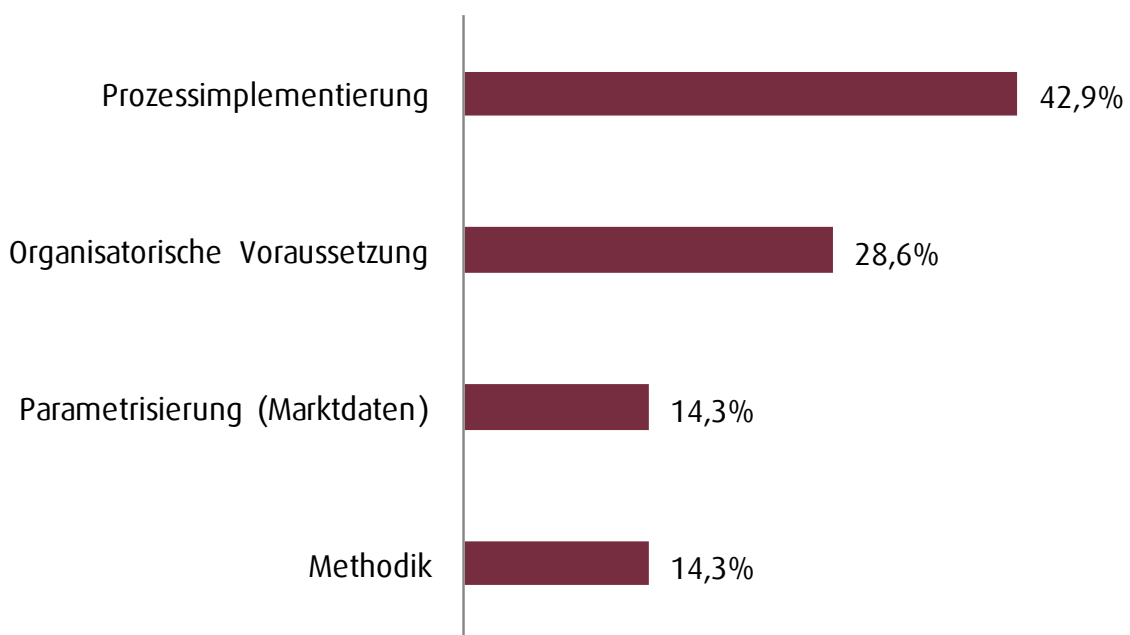


Abbildung 11 Gründe gegen Hinterlegung von Eigenkapital (Mehrfachnennungen waren möglich)



## 5 | Befragungsergebnisse

### Verfolgte Ansätze bei der Hinterlegung von Eigenkapital

Bei den Investoren, die ihre indirekten Immobilienanlagen bereits mit Risikokapital hinterlegen, greifen 60 % auf den Standardansatz zurück, 40 % arbeiten mit einem unternehmensspezifischen Ansatz.

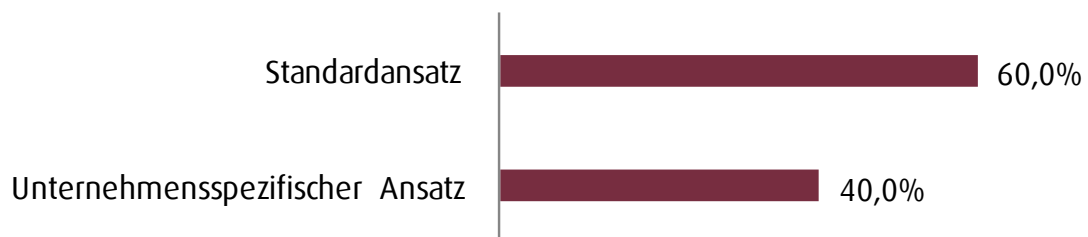


Abbildung 12 Ansätze der Hinterlegung mit Eigenkapital

## 5 | Befragungsergebnisse

### Marktdaten zur Risikoabschätzung

Der Großteil der Investoren, die einen unternehmensspezifischen Ansatz zur Risikoabschätzung implementiert haben, greift bei der Risikoabschätzung auf die Marktdaten von Vergleichsindices mit realer Zusammensetzung zurück (75 %). Die Verkehrswertentwicklung

als Maßstab für die Risikoabschätzung wird von 50 % dieser Investorengruppe als sinnvoll erachtet. Hinsichtlich der Abschätzung über synthetische Indices bzw. Mietentwicklungen lässt sich keine klare Präferenz erkennen.

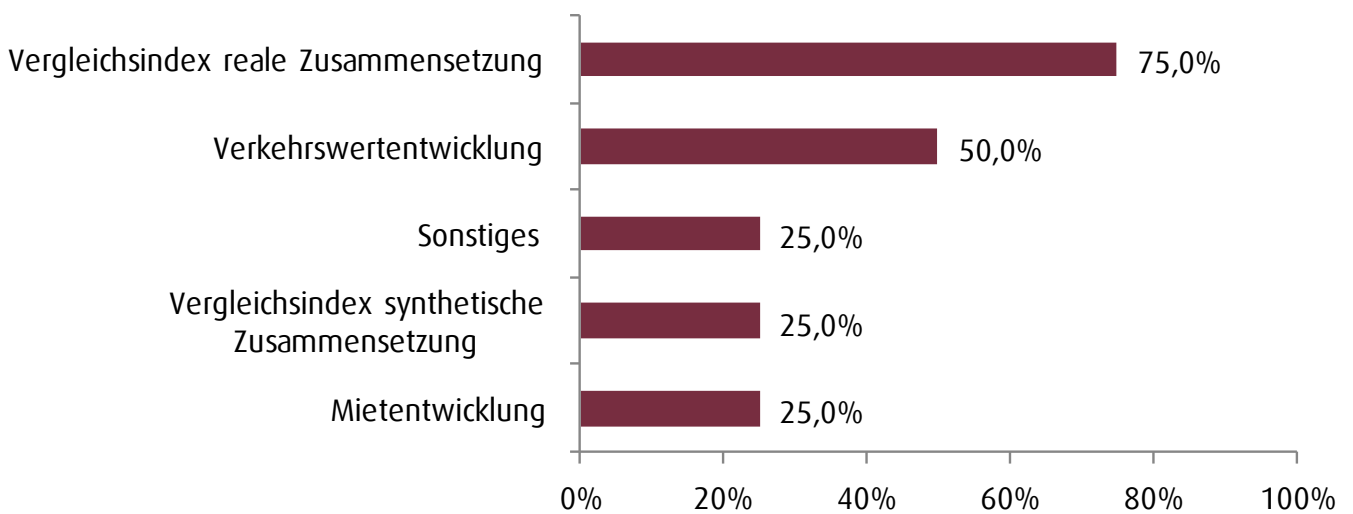


Abbildung 14 Marktdaten zur Risikoabschätzung (Mehrfachnennungen waren möglich)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Datenquellen zur Marktdatenversorgung

In Hinblick auf die für Investoren zukünftig notwendige Datenversorgung zur Risikoabschätzung ergibt sich für die Manager eine Erweiterung des bisherigen Aufgabenspektrums. Rund 46 % der befragten Investoren greifen bei der Marktdatenversorgung auf Managerangaben

zurück. Je 1/3 greift auf Datenabfragen bei spezialisierten Datenanbietern zurück bzw. führt eigene Erhebungen interner Portfoliodaten durch.

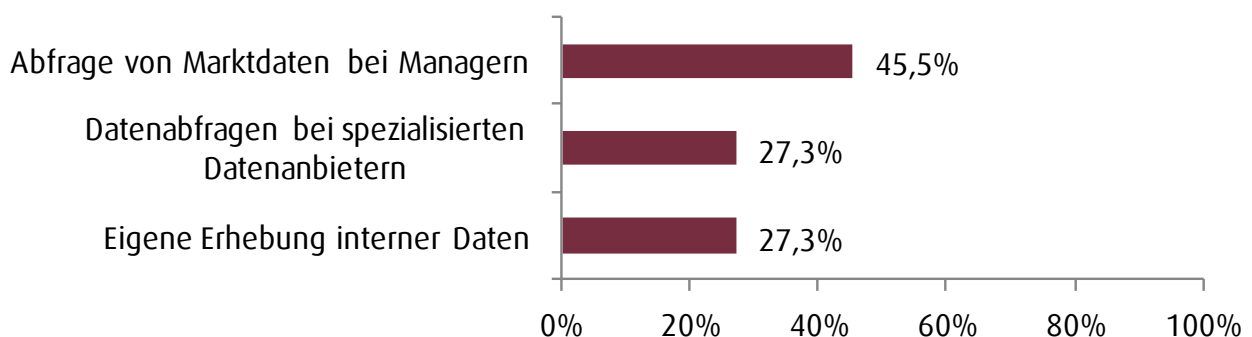


Abbildung 15 Datenquellen zur Marktdatenversorgung (Mehrfachnennungen waren möglich)

## 5 | Befragungsergebnisse

### Auswirkungen risikobezogener Eigenkapitalhinterlegung

Den Anlegern zufolge werden die Anforderungen an die Datenversorgung zur Risikomessung insgesamt zunehmen. Hierdurch bedingt wird sich nach Einschätzung der Befragten die Anforderung an die Manager zu Bereitstellung von Marktdaten erhöhen.

75% der befragten Investoren schätzt, dass sich professionelle Dienstleister zur Bereitstellung von Daten zur Risikoabschätzung im Immobilienbereich etablieren können.

50% der Studienteilnehmer sind der Meinung, dass sich aufgrund der Komplexität des Bewertungsmodells der Standardansatz zu Risikoabschätzung durchsetzen wird.

Lediglich 1/3 der befragten vertritt die Auffassung, dass sich das unternehmensspezifische Modell zur Umsetzung reduzierter Risikobudgethinterlegungen durchsetzen wird.

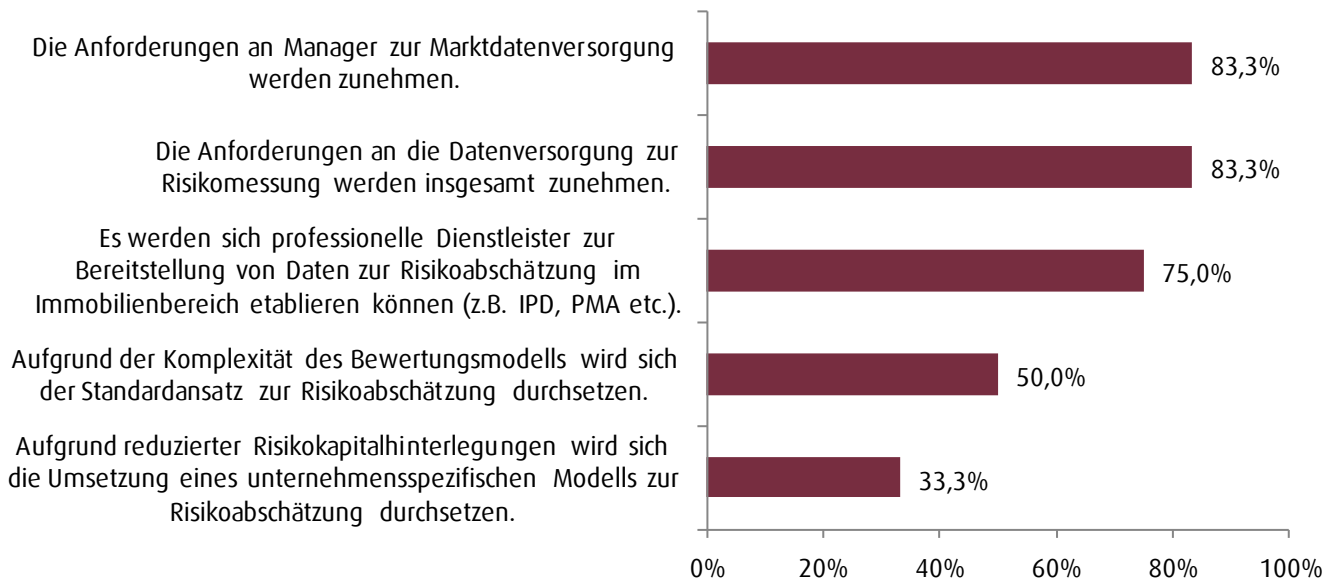


Abbildung 16 Auswirkungen risikobezogener Eigenkapitalhinterlegung auf zukünftige Anlageentscheidungen

## 6 | Fazit

Im Durchschnitt setzt sich das Portfolio eines institutionellen Investors aus rund 7 Anlagevehikeln zusammen. Die beliebteste Anlageform stellen dabei nach wie vor Spezialfonds, Luxemburger Anlagevehikel sowie deutsche GmbH & Co KG Strukturen dar. Starkes Wachstum wurde im vergangenen Jahr im Segment der Immobilienmasterfonds verzeichnet.

Der beliebteste Anlageraum ist für professionelle Anleger, wie auch im Vorjahr, Europa. 62 % der Befragten verfügen über mehr als 3 Europaprodukte und rund 50 % über 3 und mehr

Deutschlandfonds. Innerhalb der letzten 12 Monate wurden die Neuzeichnungen von durchschnittlich 2 Fonds überwiegend in diesen Regionen getätigt.

In Bezug auf die sektorale Anlagestrategie werden die Portfolien durch die klassischen Nutzungsarten Büro und Handel bzw. diversifizierte Anlagestrategien geprägt. Bei den Neuzeichnungen dominieren fokussierte Anlagestrategien.

Die Integration der Immobilienanlage in die

Risikosteuerung der Gesamtkapitalanlagen ist weitestgehend abgeschlossen. Hierbei setzen bislang jedoch lediglich 35 % der Befragten eine Hinterlegung der Investments mit Eigenkapital um. Als Hauptgrund für eine bislang nicht erfolgte Umsetzung werden prozessuale und organisatorische Gründe genannt. Bei den Unternehmen, die bereits mit einer risikobudgetorientierten Risikosteuerung arbeiten überwiegt mit 60 % der Standardansatz.

Bei den Unternehmen, die ein unternehmensspezifisches Modell zur Risikoabschätzung fah-

ren, werden zur Risikoabschätzung Vergleichsindices mit realer Zusammensetzung (z.B. IPD) verwendet. Als Quelle für die notwendige Marktdatenversorgung greifen Investoren bevorzugt auf die Managerabfragen zurück. Hierdurch wird sich das Aufgabenspektrum der Manager zukünftig möglicherweise erweitern. Nach Einschätzung der Investoren werden sich jedoch auch professionelle Dienstleister zur Bereitstellung Immobilienmarktdaten zur Risikoabschätzung etablieren können.

**Kommalpha AG**

Ernst-August-Carrée  
Ernst-August-Platz 10 D  
30159 Hannover  
Tel. +49 511 3003 468-0

Hans-Jürgen Dannheisig  
Vorstandsvorsitzender  
dannheisig@kommalpha.com

Thomas Prönnecke  
Leiter Marktforschung  
proennecke@kommalpha.com

**Kommalpha (Schweiz) AG**

Baarerstrasse 135  
CH-6301 Zug  
Tel. +41 41 763 508-5

[www.kommalpha.com](http://www.kommalpha.com)  
Sie finden uns auch bei Facebook, Twitter,  
Xing und LinkedIn.