



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES  
STEINBEIS-HOCHSCHULE BERLIN

**COMMERZ REAL**   
Commerzbank Gruppe

## Immobilieninvestments bei institutionellen Investoren - Analysebericht -



© iStockphoto/Pei Ling Hoo

**München, im Juni 2012**

**Steinbeis Research Center for Financial Services**

▪ Possarstraße 9 ▪ 81679 München (Germany) ▪ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ▪ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11

Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin

**Steinbeis-Hochschule Berlin**

▪ Steinbeis-Haus ▪ Gürtelstr. 29A/30 ▪ 10247 Berlin (Germany) ▪ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

**Für die Studie wurden 123 institutionelle Investoren in Deutschland befragt**

### Einführung

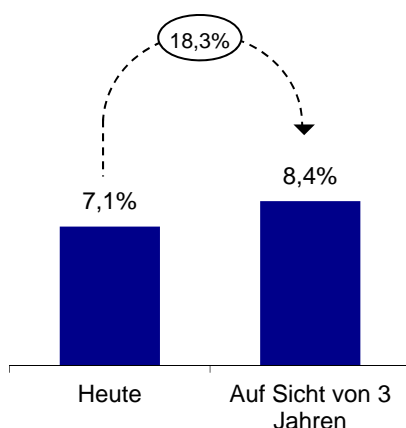
Immobilien sind seit Jahren eine wichtige Säule in der Kapitalanlage institutioneller Investoren. Die Studie „Immobilieninvestments bei institutionellen Investoren“ ist die zweite Untersuchung der Commerz Real AG und des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin zur Untersuchung der Marktentwicklung dieser Anlageklasse. Ziel ist es, die Bedeutung von Immobilieninvestments bei institutionellen Anlegern in Deutschland zu analysieren. Dabei soll insbesondere deren Stellenwert in Bezug auf die aktuelle wirtschaftliche Situation sowie die erwarteten Entwicklungen durch Solvency II dargestellt werden.

Für die Studie wurde eine Befragung von 123 institutionellen Investoren durchgeführt. Es wurden 9 Tiefen- und 114 Breiteninterviews mit Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerken, Unternehmen und kirchlichen Einrichtungen sowie Stiftungen geführt.

### Immobilienanteil am Portfolio

Immobilien konnten sich in der Finanzkrise als stabile Größe in den Portfolios der institutionellen Investoren beweisen. Die Attraktivität von Immobilieninvestments hat in den letzten beiden Jahren allgemein zugenommen, wobei nahezu alle institutionellen Investoren Geld in Immobilien investiert haben. Auch der Anteil der Immobilien am Portfolio ist, im Vergleich zum letzten Jahr, leicht gestiegen. Auf Sicht von drei Jahren rechnen die Investoren mit einem weiteren Bedeutungsgewinn. Gewerbeimmobilien stehen dabei im Fokus, diese haben aktuell einen Anteil von rund 80% am gesamten Immobilienbestand. Daneben bilden Wohnimmobilien die zweite Säule. Diese konnten, ebenso wie Einzelhandelsobjekte, im Bereich der Gewerbeimmobilien sogar noch an Bedeutung gewinnen. Auch zukünftig wird diesen beiden Objekttypen ein hohes Potential beschieden. Regional stehen vor allem Westeuropa und dabei speziell Deutschland im Investorenfokus. Immobilien in Deutschland haben einen Anteil von knapp 60% am Immobilienportfolio, auch zukünftig wird hier nicht mit einer signifikanten Veränderung gerechnet. Anlagen in Asien sowie Nordamerika werden weiterhin nur als Beimischung genutzt.

**Zukünftig wird mit einem Anstieg des Immobilienanteils gerechnet**



**Immobilienfondsspezialfonds und Direktanlage als beliebteste Vehikel**

### Anlagevehikel für Immobilieninvestments

Die beliebtesten Vehikel für Immobilieninvestments sind nach wie vor Immobilienspezialfonds und Direktanlagen. Daneben kommt Objektgesellschaften und KG-Lösungen eine wichtige

**Spezialfonds und  
Direktanlagen auch  
zukünftig Nummer 1**

Rolle zu. Offene Immobilienfonds haben, durch die Liquiditätsprobleme einiger Fonds und die Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen für einige Investorengruppen, deutlich an Attraktivität verloren. Zukünftig werden keine signifikanten Veränderungen der Attraktivität der unterschiedlichen Anlagevehikel erwartet. Auch in den nächsten Jahren bauen die Investoren in erster Linie auf Spezialfonds und Direktanlagen. Ein wichtiger Faktor bei der Wahl einer fremdverwalteten Anlage ist dabei die Investorenstruktur im Fonds. Grundsätzlich werden von den Institutionellen vor allem kleinere und homogene Investorengruppen mit maximal bis zu 30 Anlegern bevorzugt.

**Bei Fonds werden kleine  
Investorengruppen  
bevorzugt****Trends in der Immobilienanlage**

Das allgemeine Sicherheitsbedürfnis vieler Investoren spiegelt sich auch bei Immobilienanlagen wider. Knapp 40% der Investoren stufen das Thema Sicherheit als wichtigsten Trend in der Immobilienanlage ein. Daneben sind zahlreiche Anleger der Meinung, dass aufgrund der Wertstabilität vor allem hochwertige Objekte nachgefragt werden oder gar allgemein eine „Flucht in Sachwerte“ wahrnehmbar ist. Darüber hinaus steht das Thema Nachhaltigkeit im Fokus. 68% der Investoren sind der Ansicht, dass „Green Buildings“ weiter an Bedeutung gewinnen.

**Wertstabilität und  
Nachhaltigkeit als  
wichtigste Trends bei  
Immobilien****Solvency II**

Jedoch gibt es auch ein wesentliches Hemmnis für die Fortsetzung der Erfolgsgeschichte von Immobilienanlagen. So kann sich Solvency II aus Investorensicht, je nach endgültiger Ausgestaltung, als Wendepunkt erweisen. Durch die Veränderungen in der notwendigen Eigenkapitalhinterlegung können Immobilieninvestments für Versicherungen an Rentabilität und damit auch an Attraktivität verlieren. Fondsgebundene Anlagen sind dabei in noch stärkerem Maße betroffen als Direktanlagen. Da Immobilieninvestments jedoch eine wichtige und wertstabile Säule in der Kapitalanlage der Investoren bilden, ist sowohl im Sinne der Versicherer als auch der Kunden eine Anpassung der geplanten Richtlinie sinnvoll. Die notwendige Eigenkapitalunterlegung muss sich an der tatsächlichen Situation orientieren.

**Solvency II kann die  
Attraktivität von  
Investments reduzieren****Anpassung von Solvency II  
an echte Charakteristik der  
Immobilien notwendig**

## Kernaussagen der Studie:

### Immobilien

- Die Attraktivität von Immobilienanlagen ist in den letzten beiden Jahren gestiegen
- Immobilien als stabile Größe im Portfolio – Anteil wie in 2010 bei etwa 7%, erwarteter Anstieg auf 8,4% in den nächsten 3 Jahren
- Gewerbeimmobilien (80%) dominieren nach wie vor, Einzelhandelsobjekte gewinnen an Bedeutung
- Wohnimmobilien sind im Vergleich zum letzten Jahr wichtiger geworden
- Westeuropa und speziell Deutschland bilden den Schwerpunkt bei Immobilieninvestments
- Immobilienspezialfonds und die Direktanlagen sind die beliebtesten Investitionsarten, offene Immobilienfonds verlieren an Bedeutung
- Die Investorenstruktur ist ein wichtiger Faktor bei fremdverwalteten Anlagen, 90% bevorzugen kleine Gruppen mit max. 30 Investoren
- Die Bedeutung von „Green Buildings“ hat weiter zugenommen, speziell Büroimmobilien sind betroffen

### Solvency II

- Solvency II kann Auswirkungen auf die Quoten unterschiedlicher Assetklassen haben, die Prozesse an sich sind eher weniger betroffen
- Vor allem Immobilieninvestments könnten durch die veränderte Regulierung abgebaut werden
- Anforderungen an Immobilienanlagen haben sich grundsätzlich nicht verändert, viel mehr verliert die Assetklasse an sich an Attraktivität
- Eigene Modelle haben eher eine geringe Bedeutung, externe Datenreihen sind jedoch grundsätzlich erwünscht

	Seite
▪ <b>Ziele und Methodik</b>	<b>5</b>
▪ <b>Key Learnings</b>	9
▪ <b>Immobilien bei institutionellen Investoren</b>	
– Allokation	14
– Produkt	22
– Know How	43
▪ <b>Solvency II</b>	47
<b>Anhang</b>	53

### Ziele / Voraussetzungen:

- Die Studie „Immobilieninvestments bei institutionellen Investoren“ ist die zweite Untersuchung des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin und der Commerz Real AG zur Erhebung von Trends und Entwicklungen im deutschen Markt für Immobilien
- Ziel ist die Analyse des deutschen Marktes für Immobilien, einschließlich der Darstellung möglicher Entwicklungsperspektiven und Erfolgsfaktoren. Die Studie soll die Transparenz des Marktes erhöhen und helfen, zukünftige Trends frühzeitig zu erkennen
- Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder der Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

### Vorgehen:

- Für die Studie wurden Befragungen bei Banken, Versicherungen, Unternehmen, Pensionskassen, Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen sowie Stiftungen durchgeführt. Im Rahmen der Befragungen wurden
  - 9 Tiefeninterviews mit institutionellen Investoren geführt
  - zudem wurden 114 Breiteninterviews durchgeführt
- Weiterhin stützt sich die Studie auf Veröffentlichungen sowie eigene Berechnungen

### Autoren:

- Prof. Dr. Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensführung und Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Matthias Krautbauer, Martin Seebach und Tim Weller sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

Es wurden 9 Tiefeninterviews mit den verschiedenen Clustern geführt

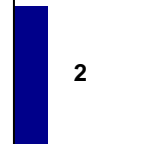
Anzahl geführter Interviews nach Befragungsclustern

Branche der Interviewpartner

Tiefeninterviews je Investorengruppe

Positionen der Interviewpartner

Banken



2

Versicherungen



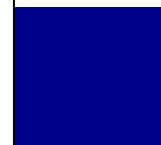
4

Unternehmen, Pensionskassen,  
Versorgungswerke



3

Gesamt

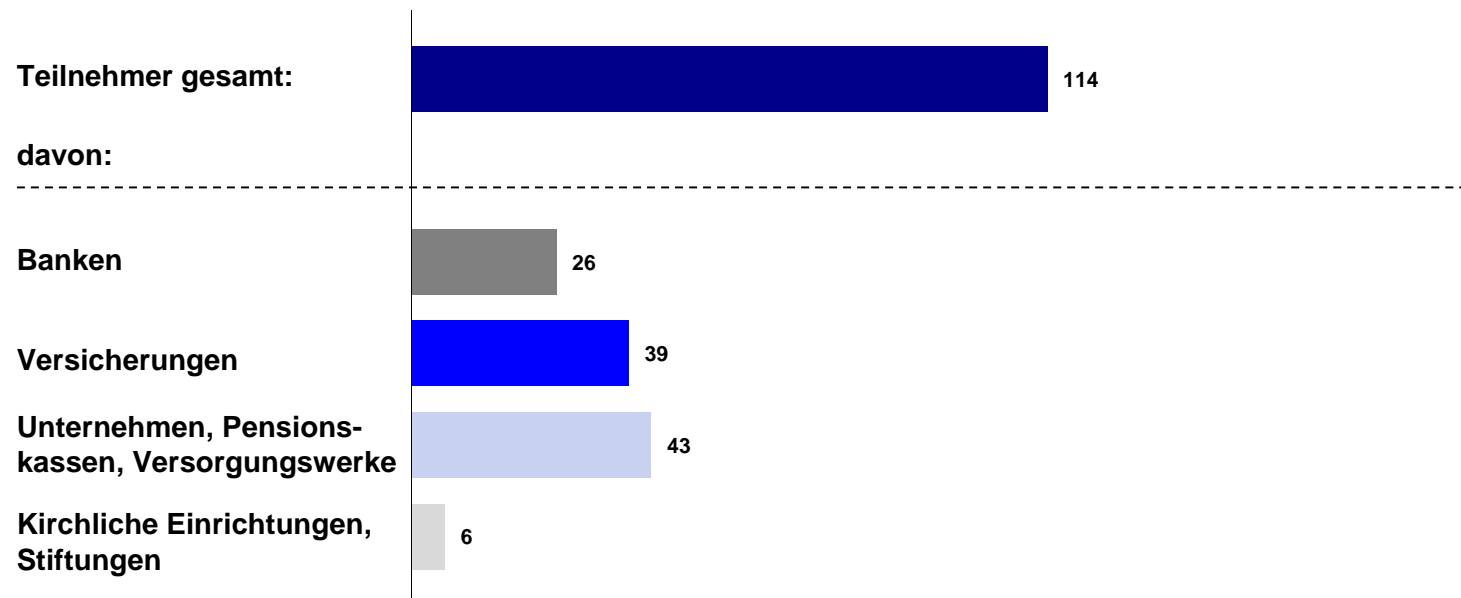


9

- Vorstand
- Geschäftsführer
- Geschäftsbereichsleiter Kapitalanlage
- Leiter Depot A
- Leiter Kapitalanlage
- Leiter Portfolio-management

## Es wurden 114 Interviews mit den verschiedenen Clustern geführt

### Anzahl geführter Befragungen nach Befragungsclustern





- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - Allokation
  - Produkt
  - Know How
- **Solvency II**

## Anhang

## Allokation

### Immobilienanteil am Portfolio

- Der Immobilienanteil am Portfolio liegt aktuell bei 7%, auf Sicht von drei Jahren wird ein Anstieg auf über 8% erwartet
- Den höchsten Immobilienanteil am Portfolio haben Kirchen und Stiftungen (20%), bei Banken ist deren Anteil am geringsten (5%)

### Portfoliostruktur im Bereich Immobilien

- Den Schwerpunkt im Immobilienbereich bilden aktuell Gewerbeimmobilien (80%), Wohn- (18%) und Sozialimmobilien (2%) sind aktuell nur gering gewichtet, insbesondere Wohnimmobilien gewinnen aber zukünftig (22%) an Bedeutung
- Bei Gewerbeimmobilien liegt der Schwerpunkt deutlich auf Büroimmobilien (62%) und Einzelhandelsobjekten (24%)
- Der Anteil der Einzelhandelsimmobilien (28%) wird zukünftig zu Lasten des Anteils der Büroimmobilien (56%) steigen

### Regionale Verteilung der Immobilienbeteiligungen

- Der regionale Schwerpunkt der Immobilienbeteiligungen liegt in Westeuropa (33% ex. Deutschland), wobei Deutschland (57%) als Einzelland den höchsten Anteil am Gesamtportfolio aufweist
- Anlagen in Emerging Markets (Südamerika <1%, Osteuropa 1%, Asien 2%) sind jeweils nur gering in den Portfolios gewichtet und gewinnen auch zukünftig nur leicht an Bedeutung (Südamerika <1%, Osteuropa 2%, Asien 3%)

## Key Learnings

---

### Produkt

#### Investmentangebot

- Das Investmentangebot im Bereich Gewerbeimmobilien (79%) wird mehrheitlich als breit angesehen
- Das Angebotsspektrum bei Sozial- (7%) und Wohnimmobilien (41%) wird deutlich negativer bewertet

#### Potential der Immobilienunderlyings

- Das höchste Potential auf Sicht von drei Jahren wird Wohn- (52%) und Gewerbeimmobilien (46%) beigemessen, das Potential von Sozialimmobilien (26%) wird weniger optimistisch bewertet

#### Anlageformen bei Immobilieninvestments

- Immobilienspezialfonds (55%) und Direktanlagen (50%) werden aktuell am häufigsten für Investitionen in Immobilien genutzt
- Objektgesellschaften (24%), KG-Lösungen sowie offene Immobilienfonds (18% bzw. 10%) werden als Anlagevehikel seltener genutzt, REITs und Einbringungsfonds sind aktuell kaum von Bedeutung (je 1%)
- Auch zukünftig wird die Mehrheit der Investitionen über Immobilienspezialfonds (54%) durchgeführt

#### Trends in der Immobilienanlage

- Aus Sicht der Studienteilnehmer wird das Thema Sicherheit (38%) zukünftig als wichtig erachtet, zudem sind hochwertige Objekte (29%) sowie Nachhaltigkeit/ Green Buildings (25%) zukünftig relevante Themen

#### Investorenstruktur/ Track Record

- Bei fremdverwalteten Anlagen haben die Investorenstruktur (87%) sowie der Track Record (83%) eine hohe Bedeutung
- Die Studienteilnehmer bevorzugen kleine (34%) sowie mittelgroße Investorengruppen mit 15-30 Investoren (37%)

#### Investitionsattraktivität

- Nach Meinung von 70% der Studienteilnehmer ist die Attraktivität von Immobilieninvestments in den letzten beiden Jahren gestiegen

## Key Learnings

---

### Know How

- 85% der Studienteilnehmer stufen ihr Know How im Immobilienbereich als gut ein

### Solvency II\*

#### Auswirkungen auf den Anlageprozess

- Solvency II hat keine oder kaum Auswirkungen auf den Anlageprozess an sich, allerdings wirken sich die veränderten regulatorischen Vorgaben unter Umständen auf die Gewichtung der unterschiedlichen Assetklassen im Portfolio aus

#### Struktur des Gesamtportfolios

- Je nach endgültiger Ausgestaltung von Solvency II kann es durch die notwendigen Eigenkapitalunterlegungen zu mehr oder weniger deutlichen Umschichtungen im Gesamtportfolio kommen
- Solvency II hat leicht negative Auswirkungen auf die Gewichtung von Immobilien im Gesamtportfolio. Knapp ein Drittel der Studienteilnehmer bei Versicherungen gehen von einem sinkenden Anteil durch Solvency II aus

#### Anforderungen an Immobilieninvestments

- Die grundsätzlichen Anforderungen an Immobilieninvestments haben sich durch Solvency II nicht verändert, allerdings verlieren fondsgebundene Investments durch die regulatorischen Rahmenbedingungen tendenziell an Attraktivität

#### Eigenes Modell und externe Daten

- Jeder fünfte Studienteilnehmer beabsichtigt im Rahmen von Solvency II ein eigenes Modell für Immobilienanlagen zu erstellen, 62% davon benötigen hierfür Datenreihen von externen Stellen

\*) Nur unter Berücksichtigung der Antworten von Versicherungen, die übrigen Investoren sind aktuell nicht direkt von Solvency II betroffen

### Vergleich 2010 und 2011

#### Immobilienanteil am Portfolio

- Der Immobilienanteil ist von 2010 auf 2011 um 4,4% auf 7,1% gestiegen
- Insbesondere kirchlichen Einrichtungen und Stiftungen (32%) und Banken (19%) haben den Immobilienanteil am Portfolio gesteigert

#### Portfoliostruktur im Bereich Immobilien

- Im Vergleich zu 2010 ist in 2011 der Anteil der Gewerbeimmobilien um 2 Prozentpunkte auf 80% zurückgegangen, der Anteil der Wohnimmobilien ist entsprechend um 2 Prozentpunkte gewachsen (18%)
- Dieser Trend setzt sich auch in den Prognosen für die zukünftige Verteilung fort, auf Sicht von drei Jahren rechnen die Studienteilnehmer mit einem Gewerbeimmobilienanteil von 75% (2010: 79%) sowie einem Wohnimmobilienanteil von 22% (2010: 18%)
- Einzelhandelsimmobilien werden im Bereich der Gewerbeimmobilien attraktiver. Der Anteil ist von 2010 (20%) auf 2011 (24%) um 4 Prozentpunkte gestiegen und wird auch auf Sicht von 3 Jahren noch weiter steigen als in 2010 prognostiziert wurde (2010: 24%, 2011: 28%)

#### Regionale Verteilung der Immobilienbeteiligungen

- Die regionale Verteilung hat sich in 2011 im Vergleich zum Vorjahr kaum verändert, Schwerpunkte bleiben Deutschland (2010: 55%, 2011: 57%) und das restliche Westeuropa (2010 und 2011: 33%)
- Im Vergleich zu 2010 wird der Anteil von Immobilien in Deutschland auf Sicht von 3 Jahren leicht steigen (2010: 51%, 2011: 54%)

#### Potential der Immobilienunderlyings

- Im Vergleich zu 2010 haben sich die Einschätzungen zum Potential von Gewerbeimmobilien deutlich eingetrübt (2010: 64%, 2011: 46%)
- Das Potential von Büro- und Einzelhandelsimmobilien wird in 2011 negativer bewertet als noch in 2010 (2010: 61% bzw. 69%, 2011: 46% bzw. 60%)

#### Anlageformen bei Immobilieninvestments

- Im Vergleich zu 2010 werden aktuell Direktanlagen (2010: 45%, 2011: 50%) sowie Objektgesellschaften (2010: 19%, 2011: 24%) etwas häufiger eingesetzt
- Die Nutzung von Immobilienspezialfonds (2010: 60%, 2011: 55%) und offenen Immobilienfonds (2010: 18%, 2011: 10%) ist dagegen rückläufig

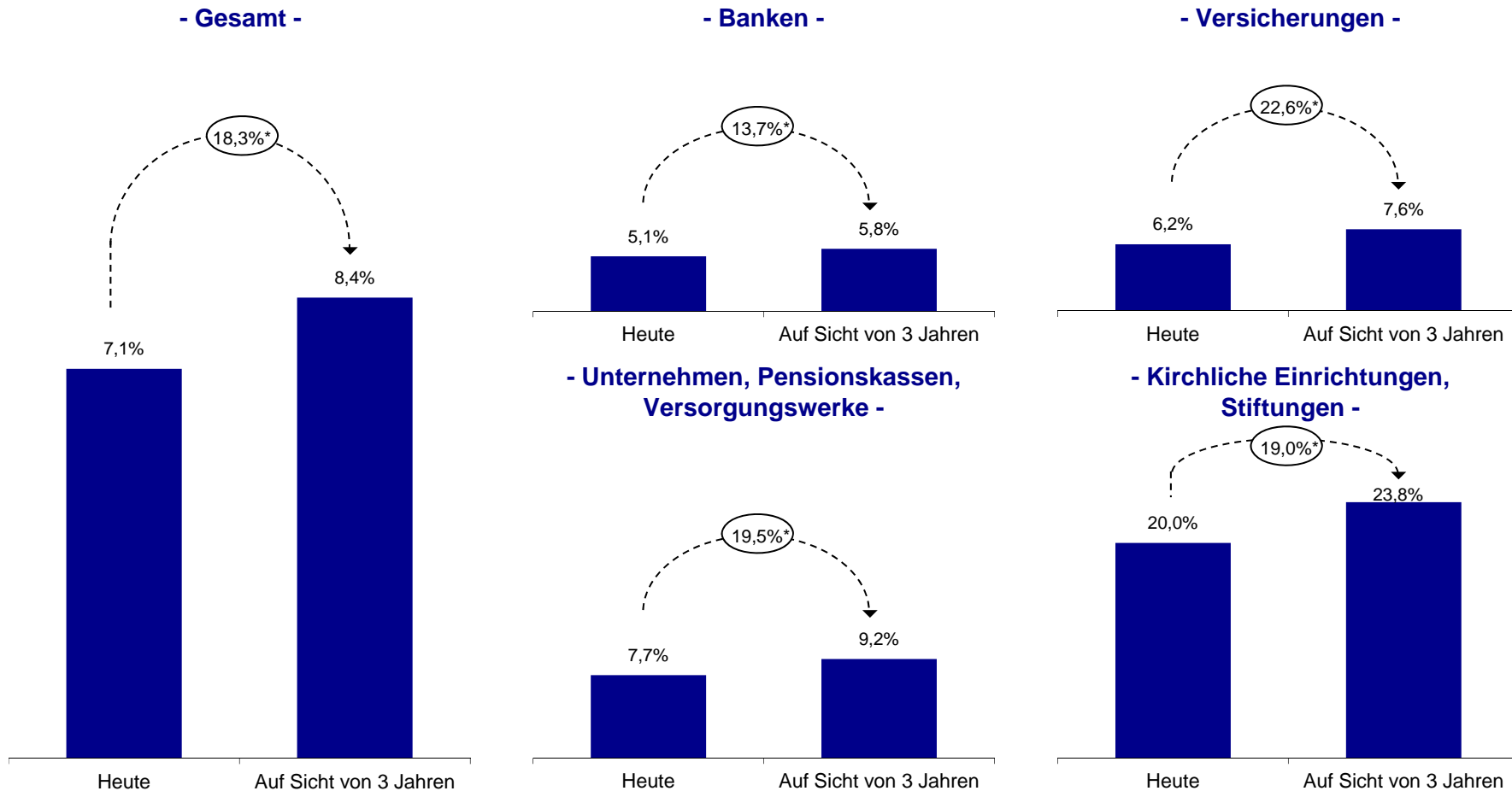
- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - **Allokation**
  - Produkt
  - Know How
- **Solvency II**

## Anhang

# Allokation

**Auf Sicht von 3 Jahren rechnen die Befragten mit einer Steigerung des durchschnittlichen Immobilienanteils am Gesamtportfolio um 18%**

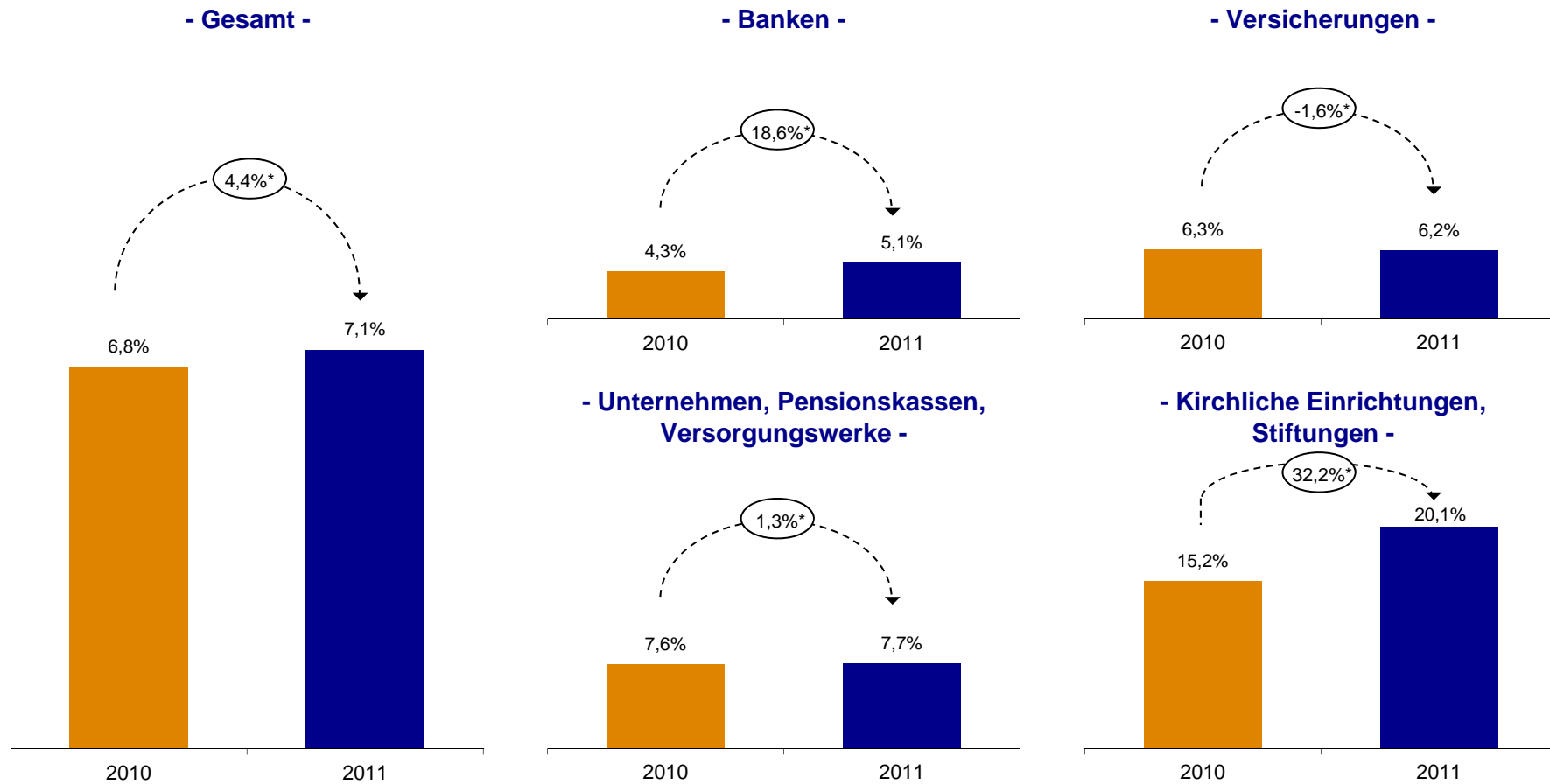
## Immobilienanteil am Portfolio



Frage: „Wie viel Prozent machen Immobilien durchschnittlich an Ihrem Portfolio aus?“; \*) Relative Veränderung Durchschnitt heute und auf Sicht von 3 Jahren

Der durchschnittliche Immobilienanteil hat sich allgemein im Vergleich zum Vorjahr erhöht

Aktueller Immobilienanteil am Portfolio



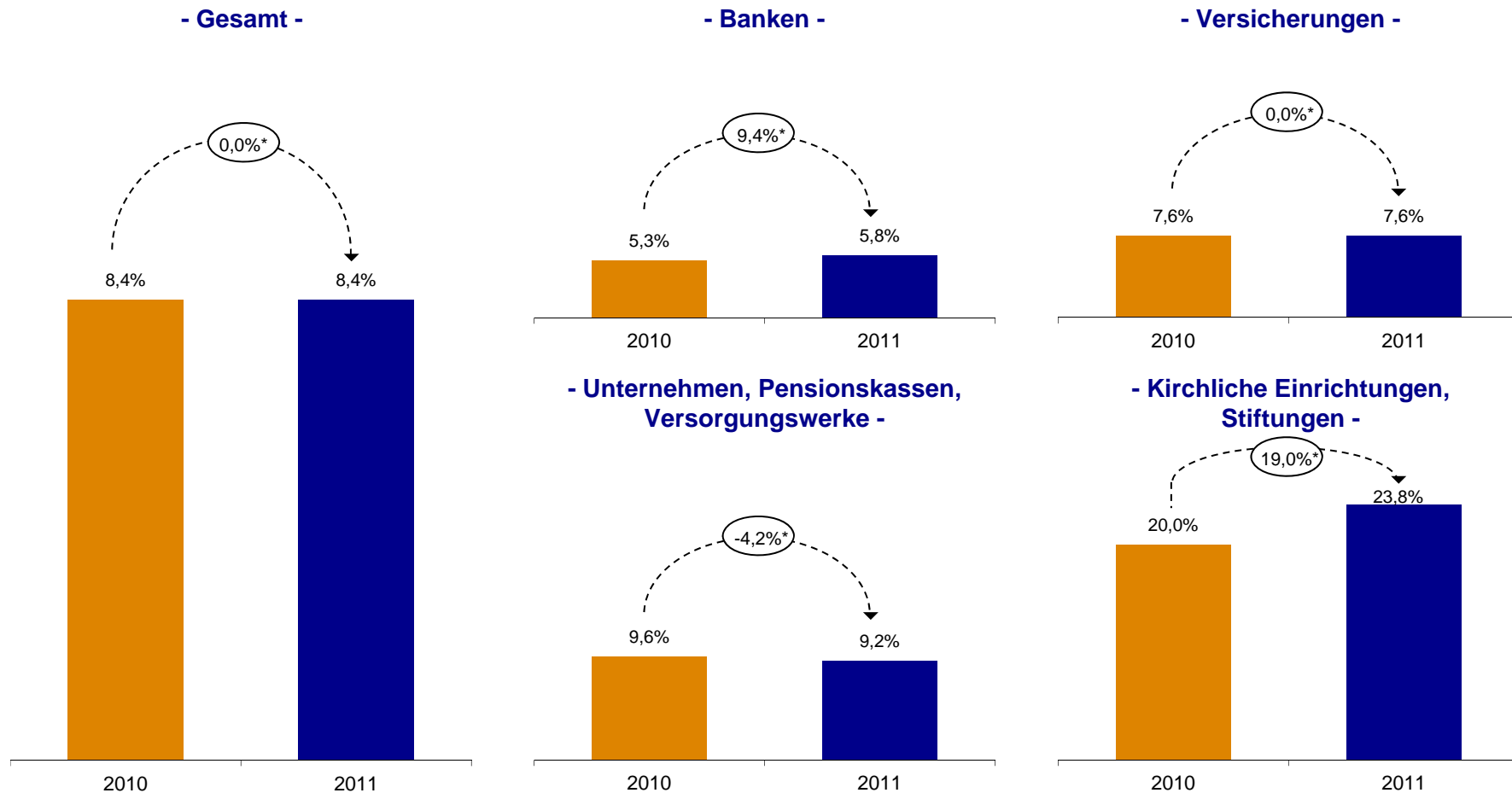
Frage: „Wie viel Prozent machen Immobilien durchschnittlich an Ihrem Portfolio aus?“; \*) Relative Veränderung im Vergleich zu 2010



# Allokation

Die Einschätzungen zum zukünftigen Immobilienanteil auf Sicht von drei Jahren sind im Vergleich zum Vorjahr gleich geblieben

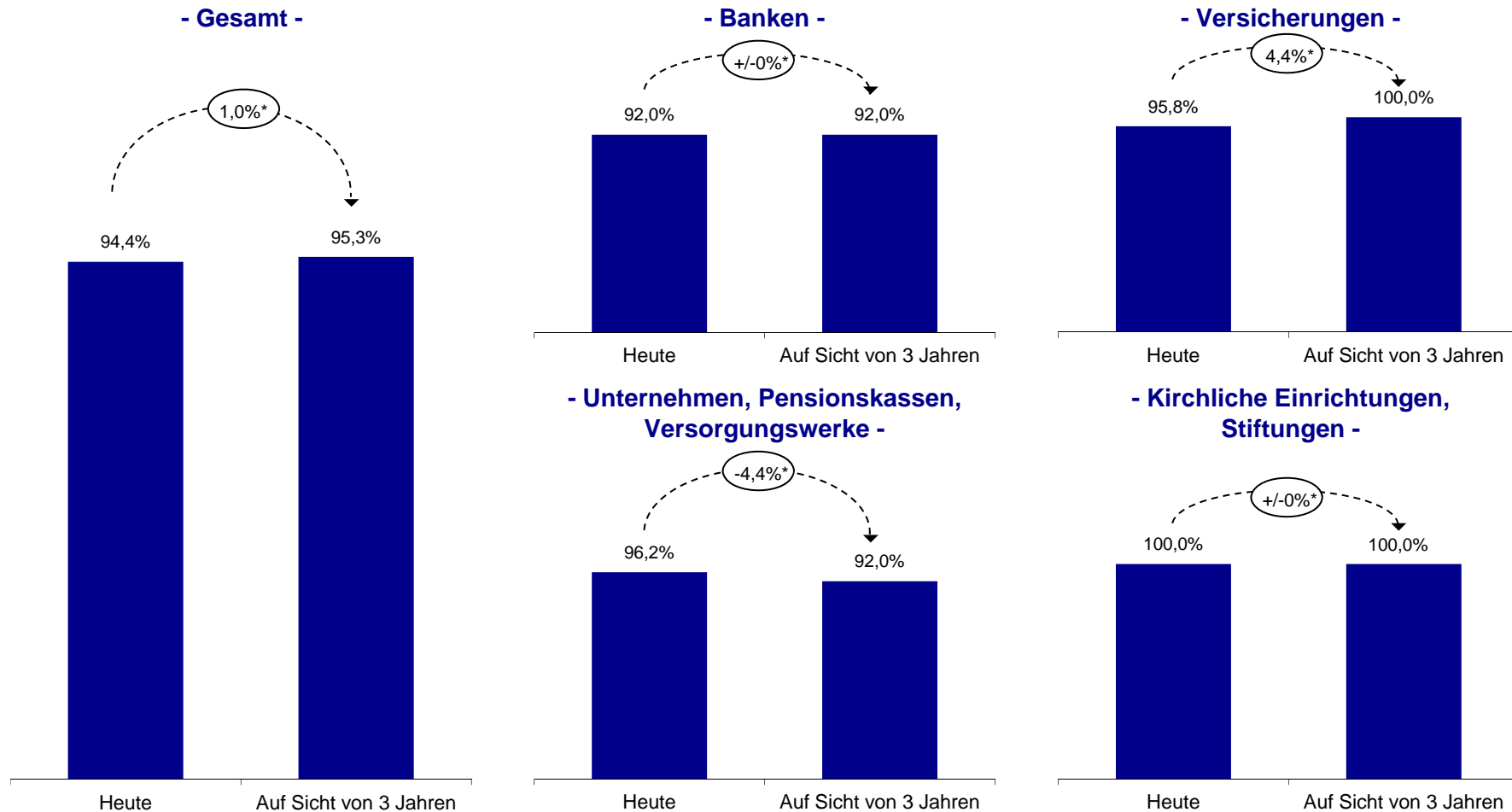
## Immobilienanteil am Portfolio auf Sicht von drei Jahren



Frage: „Wie viel Prozent machen Immobilien durchschnittlich an Ihrem Portfolio aus?“; \*) Relative Veränderung im Vergleich zu 2010

## Nahezu alle institutionellen Investoren halten Immobilieninvestments in ihren Portfolios

### Anteil der Nutzer von Immobilieninvestments

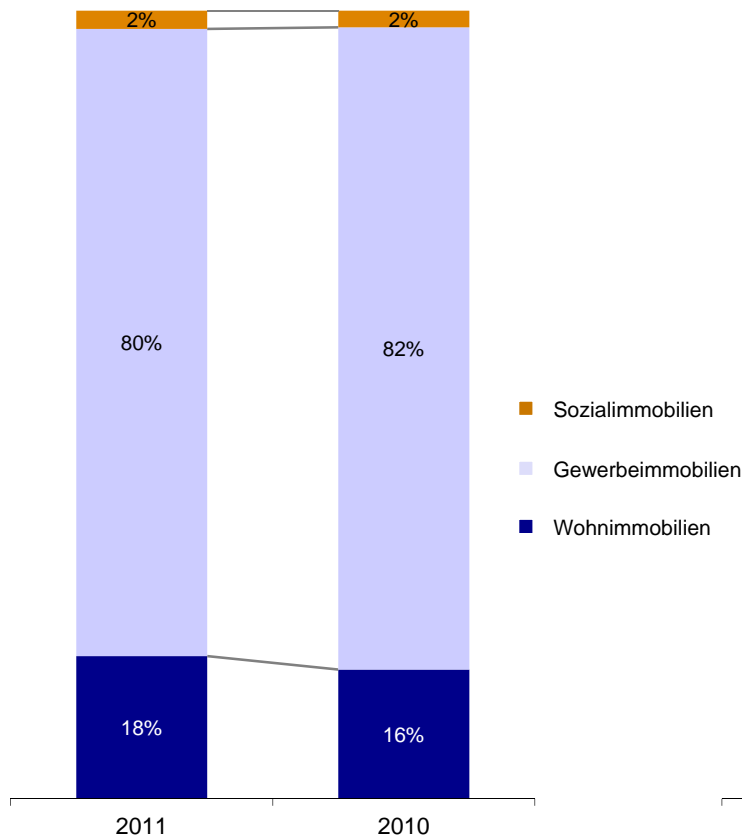


Frage: „Wie viel Prozent machen Immobilien durchschnittlich an Ihrem Portfolio aus?“; Wenn der Immobilienanteil >0 ist wird der Anleger als Nutzer von Immobilieninvestments angesehen \*) Relative Veränderung Durchschnitt heute und auf Sicht von 3 Jahren

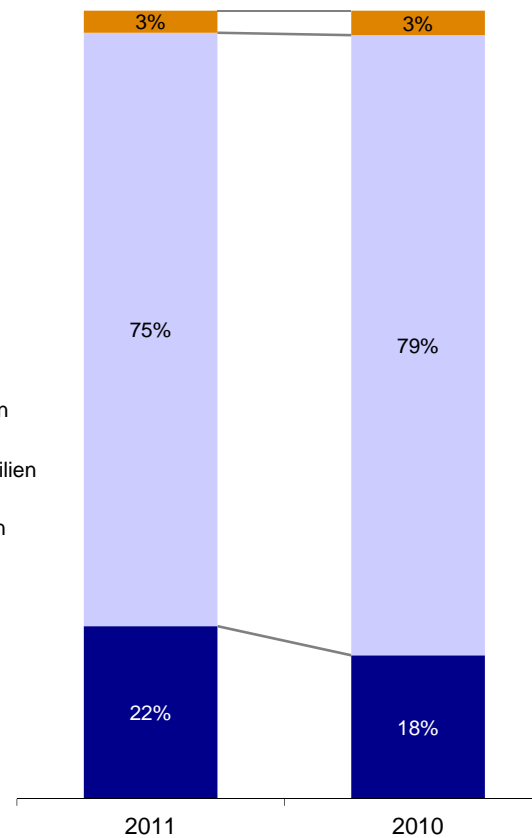
**Im Vergleich zu 2010 hat sich die Verteilung im Bereich Immobilien nach Objektarten nur leicht geändert**

**Portfoliostruktur im Bereich Immobilien nach Objektarten**

- Aktuelle Verteilung -



- Verteilung auf Sicht von 3 Jahren -



- Ableitungen -

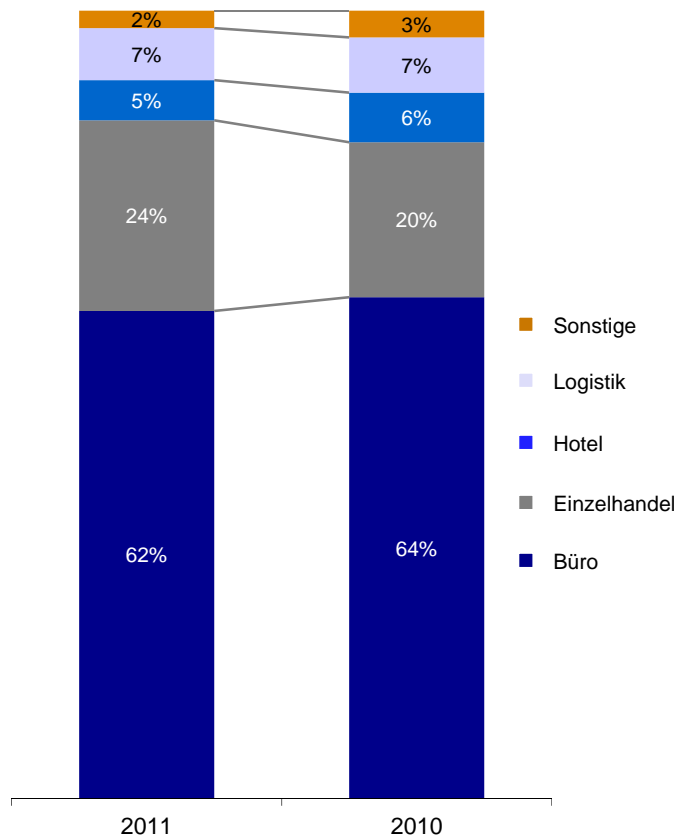
- Der Gewerbeimmobilienanteil ist zugunsten des Wohnimmobilienanteils im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken
- Auf Sicht von 3 Jahren wird der Gewerbeimmobilienanteil noch weiter sinken
- Der Rückgang des Anteils der Gewerbeimmobilien wird in 2011 noch stärker eingeschätzt als in 2010

Frage: „Wie verteilt sich der Immobilienanteil zwischen den unterschiedlichen Objektarten?“

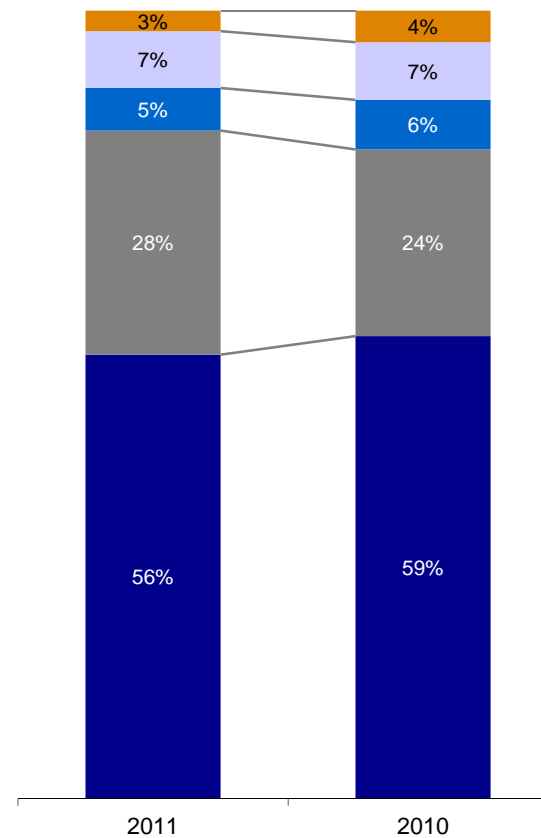
**Der Anteil der Einzelhandelsimmobilien im Bereich der Gewerbeimmobilien ist von 2010 auf 2011 um 20% gestiegen**

**Verteilung im Bereich der Gewerbeimmobilien**

- Aktuelle Verteilung -



- Verteilung auf Sicht von 3 Jahren -



- Ableitungen -

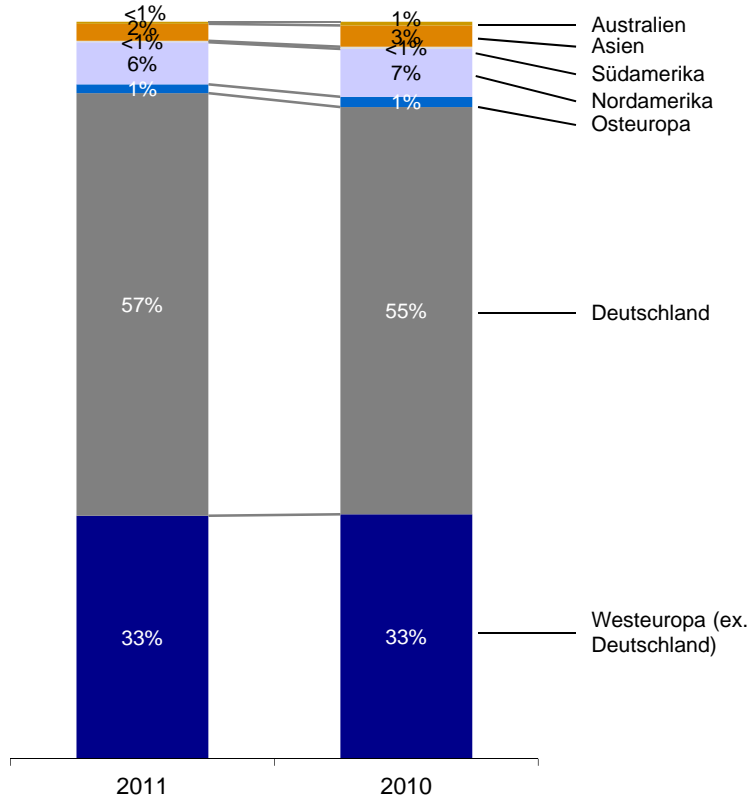
- Im Vergleich zu 2010 ist der Anteil der Büroimmobilien leicht gesunken
- Auch auf Sicht von 3 Jahren wird sich der Anteil der Büroimmobilien weiter reduzieren, nach Einschätzungen in 2011 sogar noch stärker als nach den Einschätzungen in 2010
- Einzelhandelsimmobilien wird ein weiter wachsender Anteil an den Gewerbeimmobilien prognostiziert

Frage: „Wie sind die Objektarten im Bereich der Gewerbeimmobilien verteilt?“

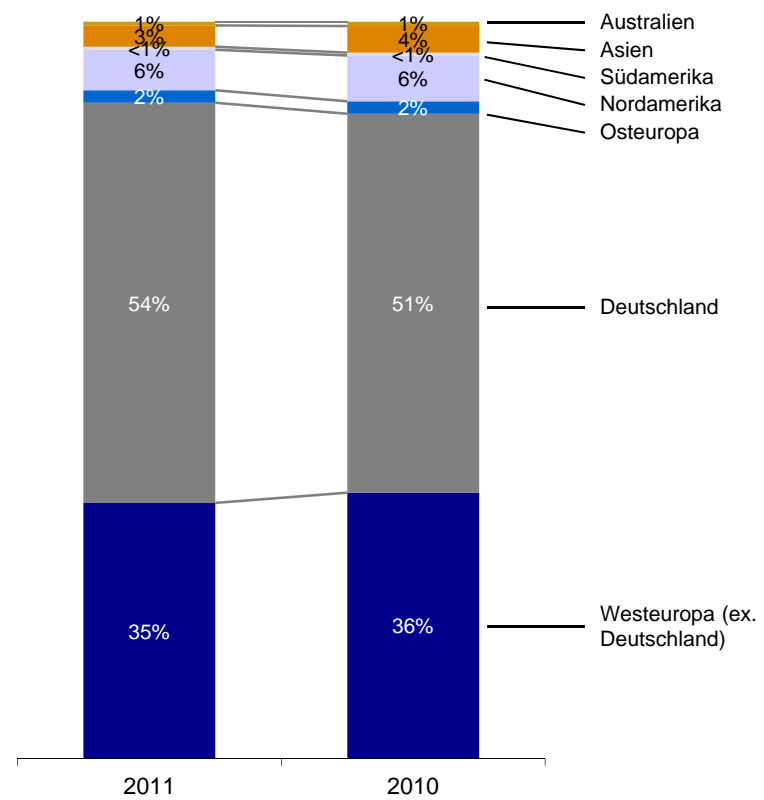
**Im Vergleich zu 2010 ist der Anteil der Immobilienbeteiligungen in Deutschland gestiegen**

**Regionale Verteilung der Immobilienbeteiligungen**

- Aktuelle Verteilung -



- Verteilung auf Sicht von 3 Jahren -



Frage: „Wie sind Ihre Immobilienbeteiligungen regional verteilt?“

- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - Allokation
  - **Produkt**
  - Know How
- **Solvency II**

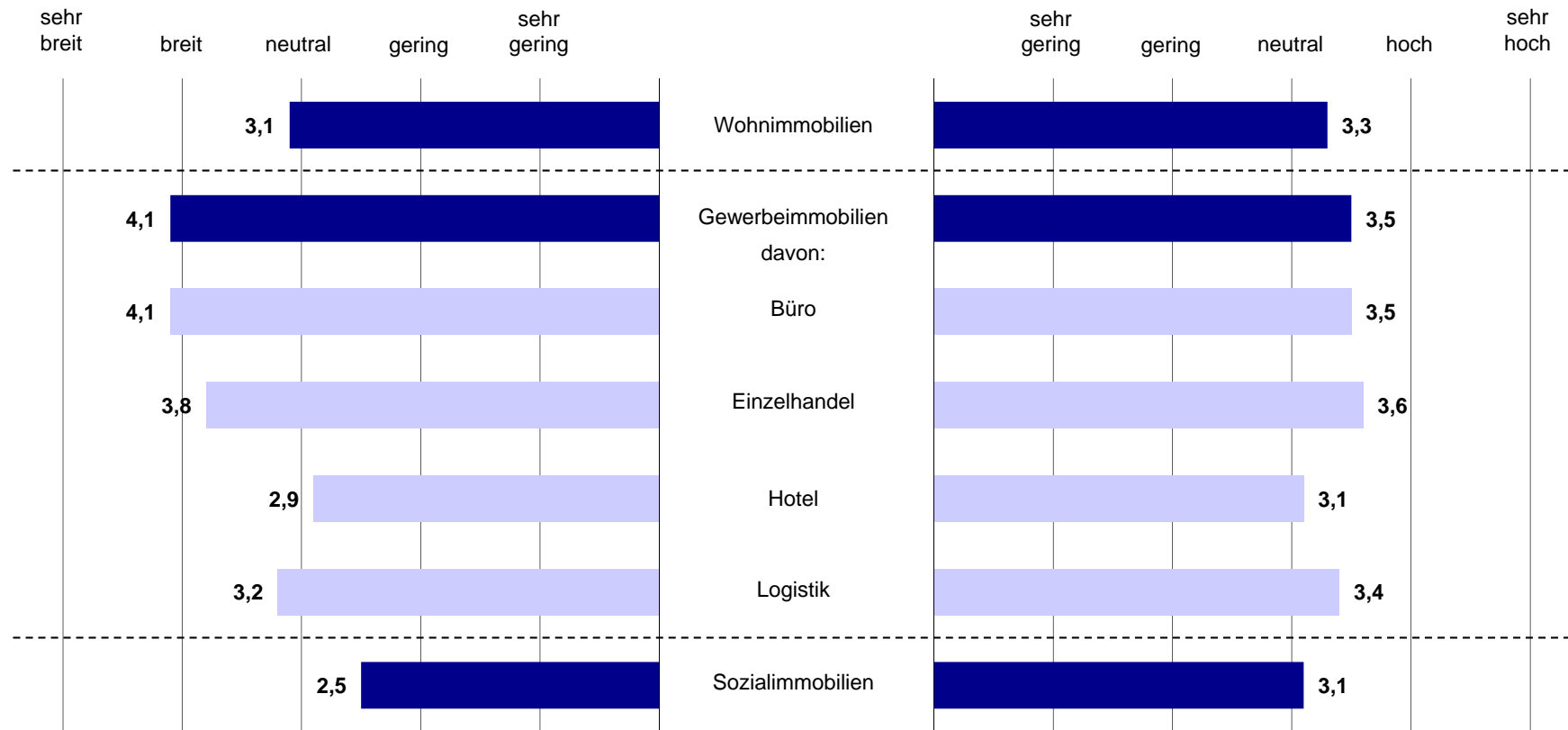
## Anhang

## Gewerbeimmobilien und darunter im Speziellen Einzelhandelsimmobilien wird zukünftig das größte Potential beigemessen

Beurteilung des Investmentangebots und Potentials folgender Immobilienunderlyings

- Beurteilung Investmentangebot -

- Beurteilung Potential -



Frage: „Wie beurteilen Sie folgende Immobilienunderlyings bezüglich des Angebots und Potentials?“

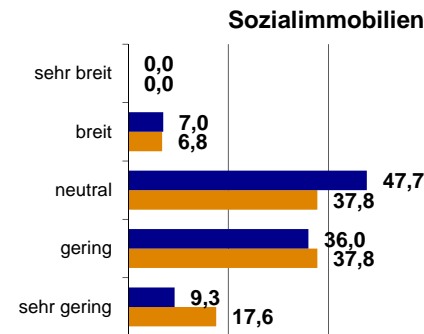
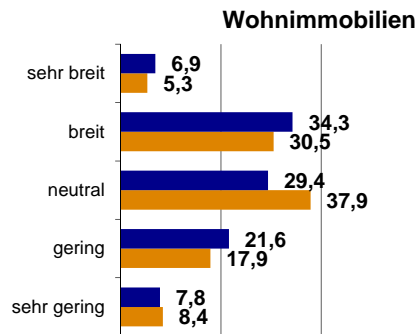
## Das Investmentangebot im Bereich Wohnimmobilien wird in 2011 breiter eingeschätzt als noch in 2010

### Beurteilung des Investmentangebots folgender Immobilienunderlyings

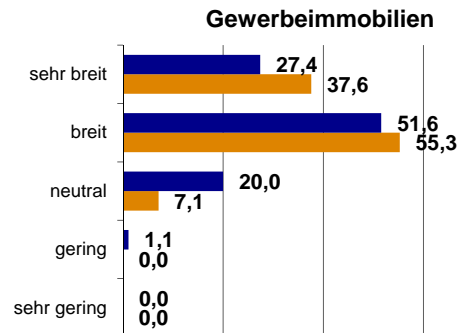
#### - Ableitungen -

(Alle Angaben in Prozent)

■ 2011  
■ 2010



- Im Bereich der Sozialimmobilien wird das Investmentangebot nach wie vor eher als gering eingestuft
- Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das Investmentangebot im Bereich der Gewerbeimmobilien verknappt



Frage: „Wie beurteilen Sie folgende Immobilienunderlyings bezüglich des Angebots?“



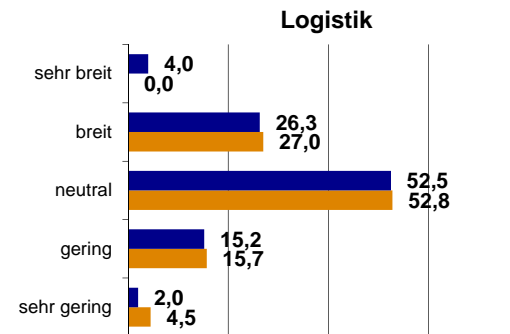
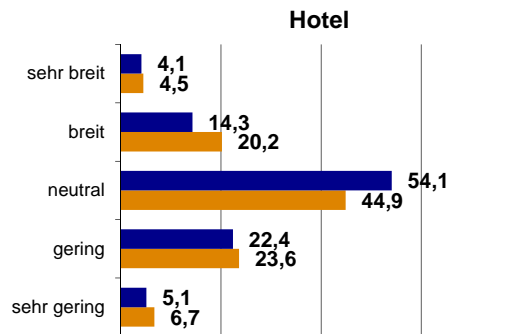
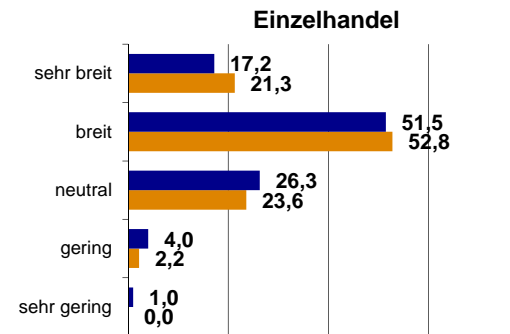
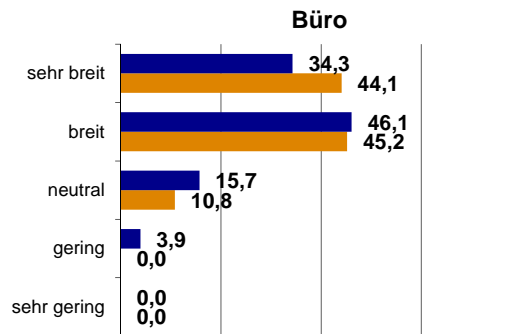
## Lediglich bei Logistikimmobilien wird das Investmentangebot im Vergleich zum Vorjahr als etwas breiter eingestuft

### Beurteilung des Investmentangebots folgender Gewerbeimmobilienunderlyings

- Ableitungen -

(Alle Angaben in Prozent)

■ 2011  
■ 2010



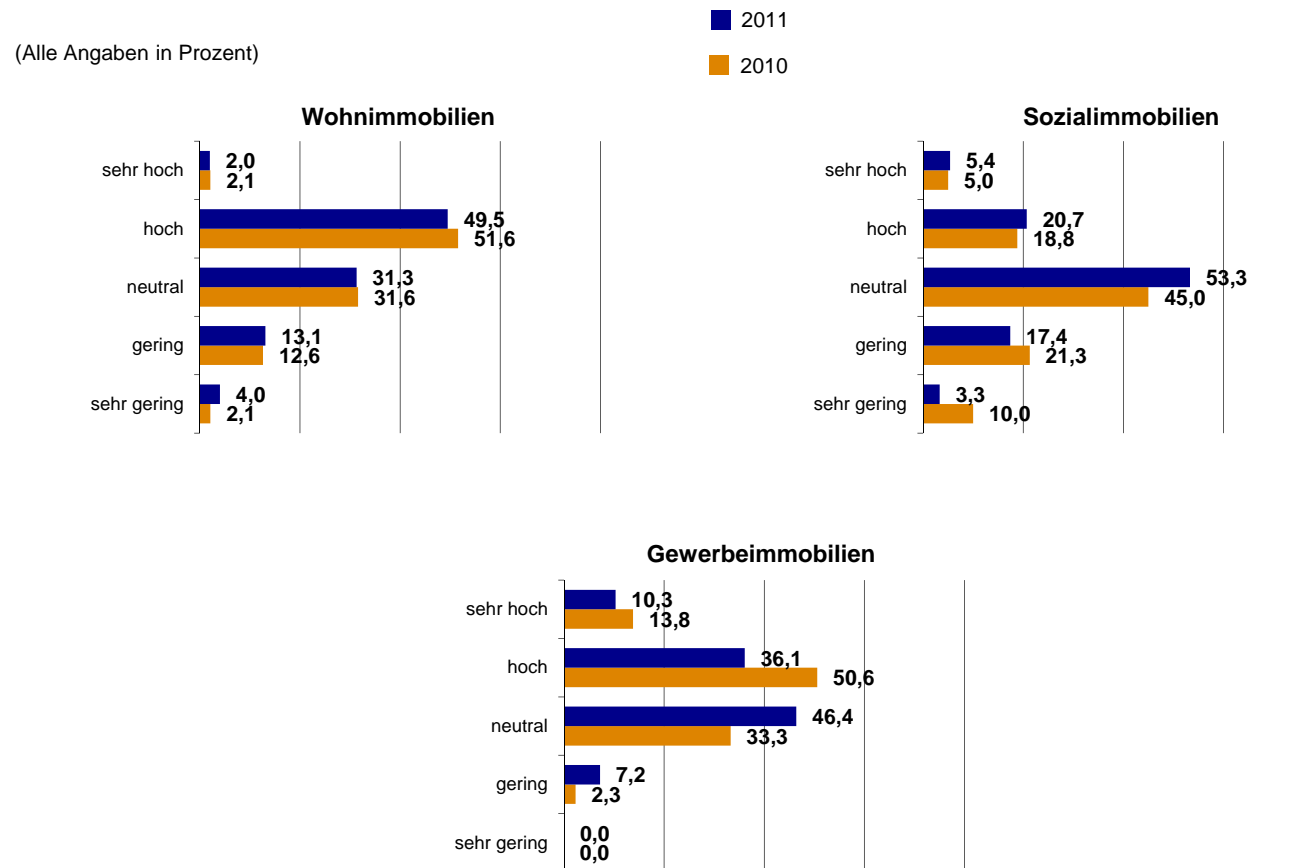
- Das breiteste Investmentangebot unter den Gewerbeimmobilien besteht für Büroimmobilien
- Das geringe Investmentangebot für Hotelimmobilien ist im Vergleich zu 2010 noch weiter gesunken

Frage: „Wie beurteilen Sie folgende Immobilienunderlyings bezüglich des Angebots?“

## Die Einschätzungen zum zukünftigen Potential von Gewerbeimmobilien haben sich im Vergleich zu 2010 deutlich eingetrübt

Beurteilung des Potentials folgender Immobilienunderlyings auf Sicht von drei Jahren

### - Ableitungen -



- Auch das Potential von Wohnimmobilien wird im Vergleich zum Vorjahr etwas pessimistischer gesehen
- Sozialimmobilien werden in 2011 potentialträglicher gesehen als noch in 2010

Frage: „Wie beurteilen Sie folgende Immobilienunderlyings bezüglich des Potentials?“

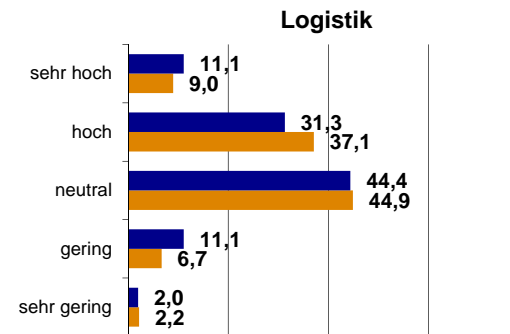
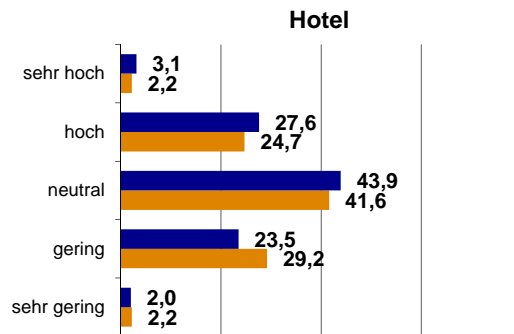
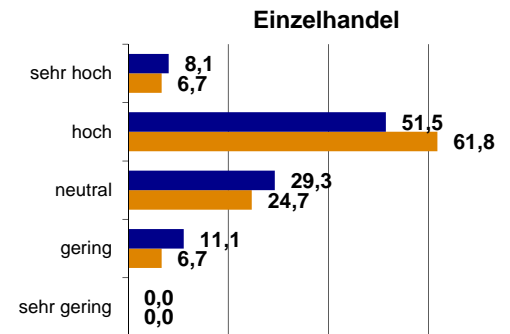
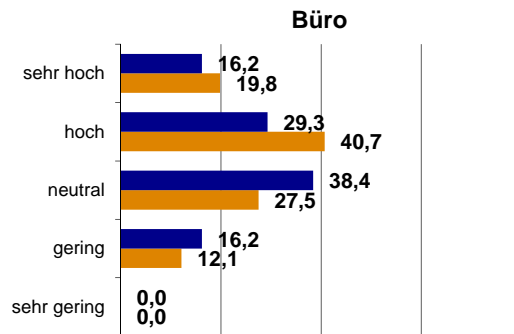
## Einzig das Potential von Hotelimmobilien wird in 2011 auf Sicht von 3 Jahren höher eingeschätzt als noch in 2010

### Beurteilung des Potentials folgender Immobilienunderlyings auf Sicht von drei Jahren

- Ableitungen -

(Alle Angaben in Prozent)

■ 2011  
■ 2010

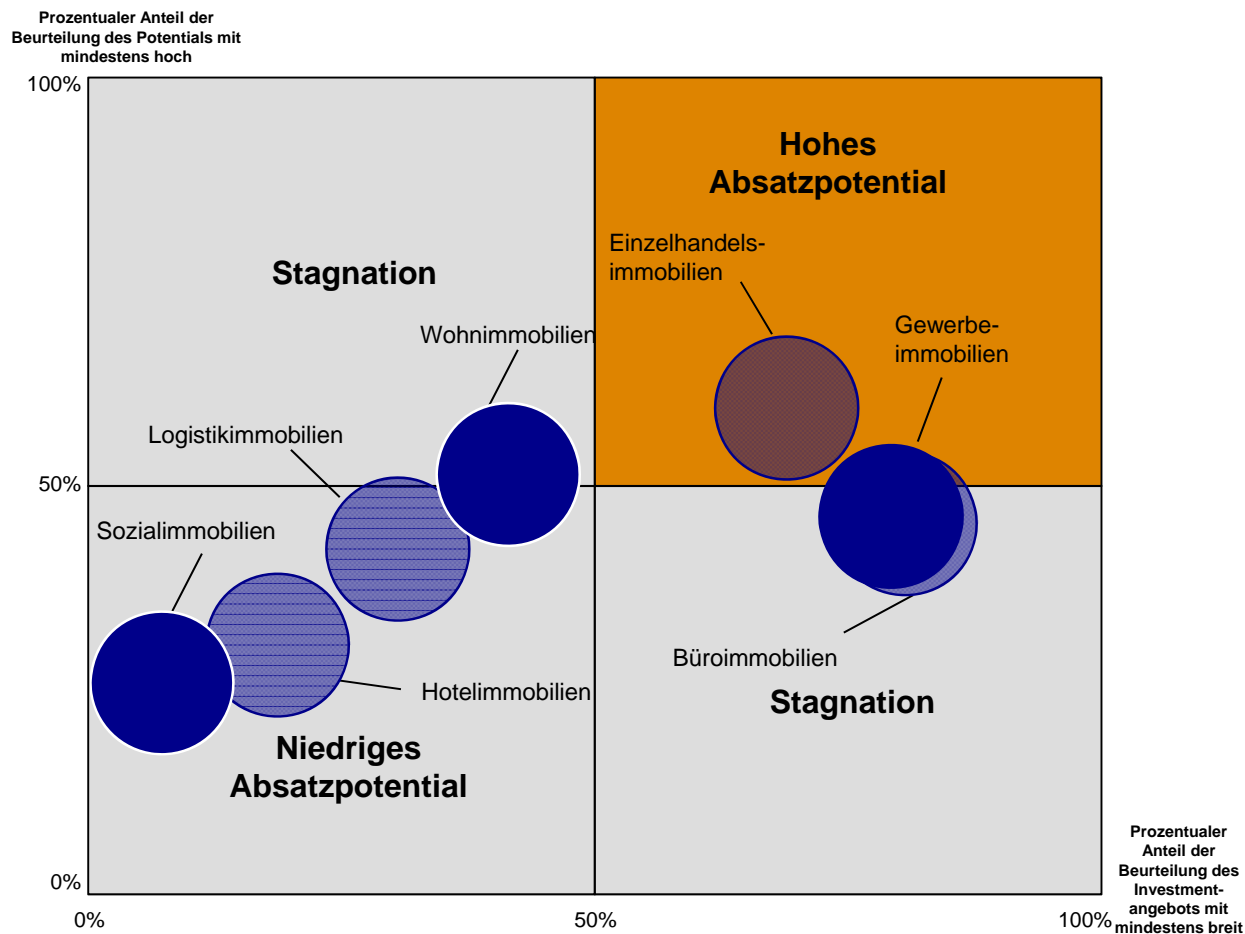


- Das Potential von Büroimmobilien ist im Vergleich zum Vorjahr deutlich gesunken
- Auch Einzelhandelsimmobilien haben im Vergleich zu 2010 an Attraktivität verloren

Frage: „Wie beurteilen Sie folgende Immobilienunderlyings bezüglich des Potentials?“

## Einzelhandelsimmobilien besitzen das höchste Potential sowie ein breites Investmentangebot

**Kombinierte Auswertung des Portfolioanteils sowie der Beurteilung des Investmentangebots und des Potentials**



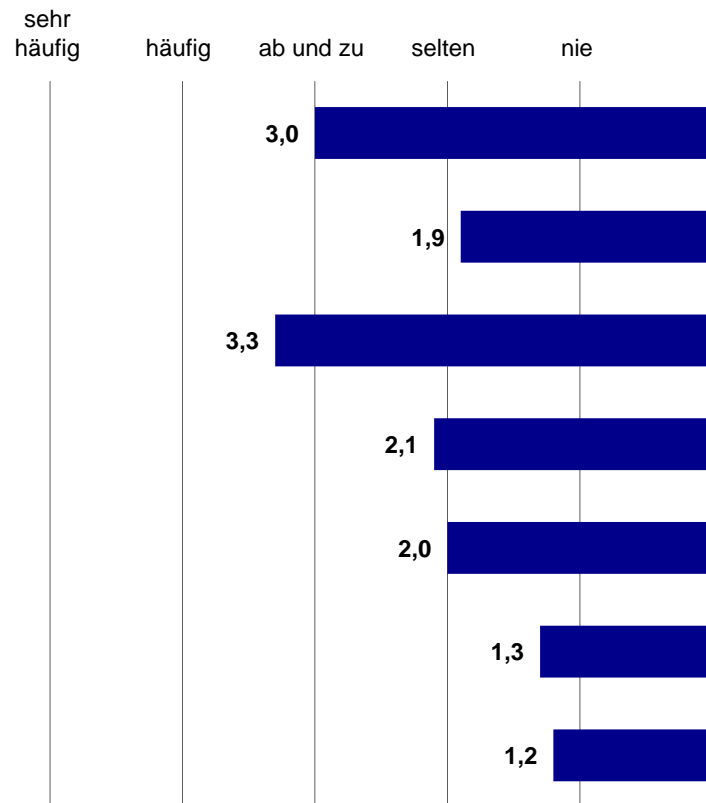
### - Ableitungen -

- Wohnimmobilien haben ein relativ hohes Potential, das Investmentangebot ist jedoch eingeschränkt
- Das Potential von Sozialimmobilien wird als eher gering eingestuft, zudem gibt es nur ein sehr begrenztes Angebot für Investments

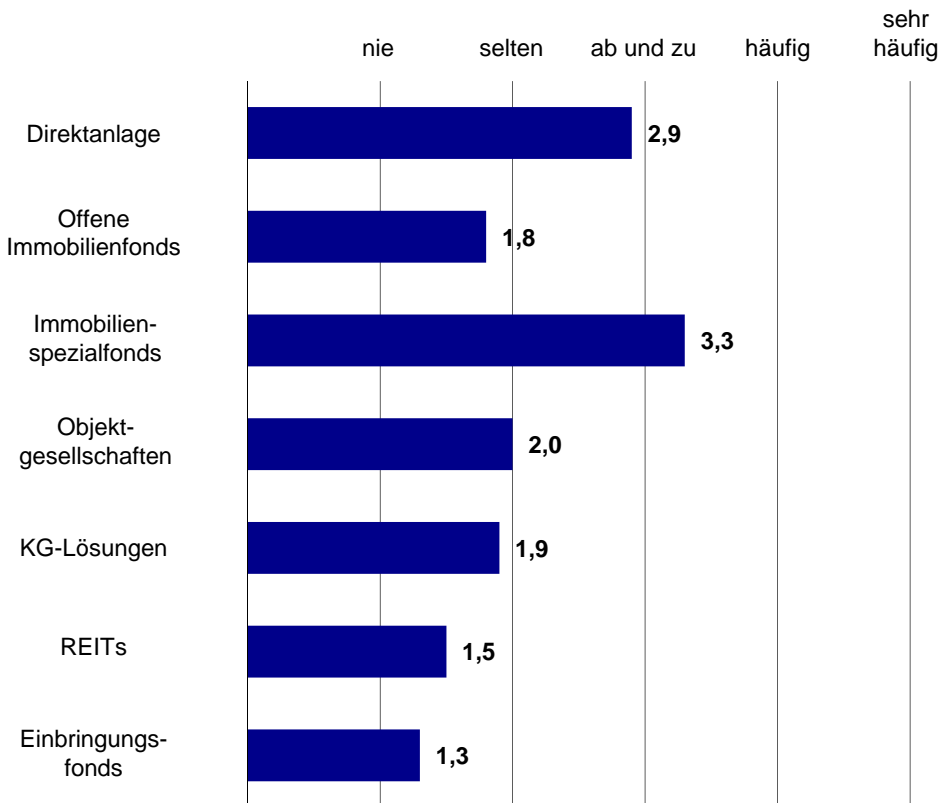
## Immobilienfondsspezialfonds werden sowohl aktuell als auch Sicht von drei Jahren am häufigsten für Immobilieninvestments genutzt

### Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments

- Heute -



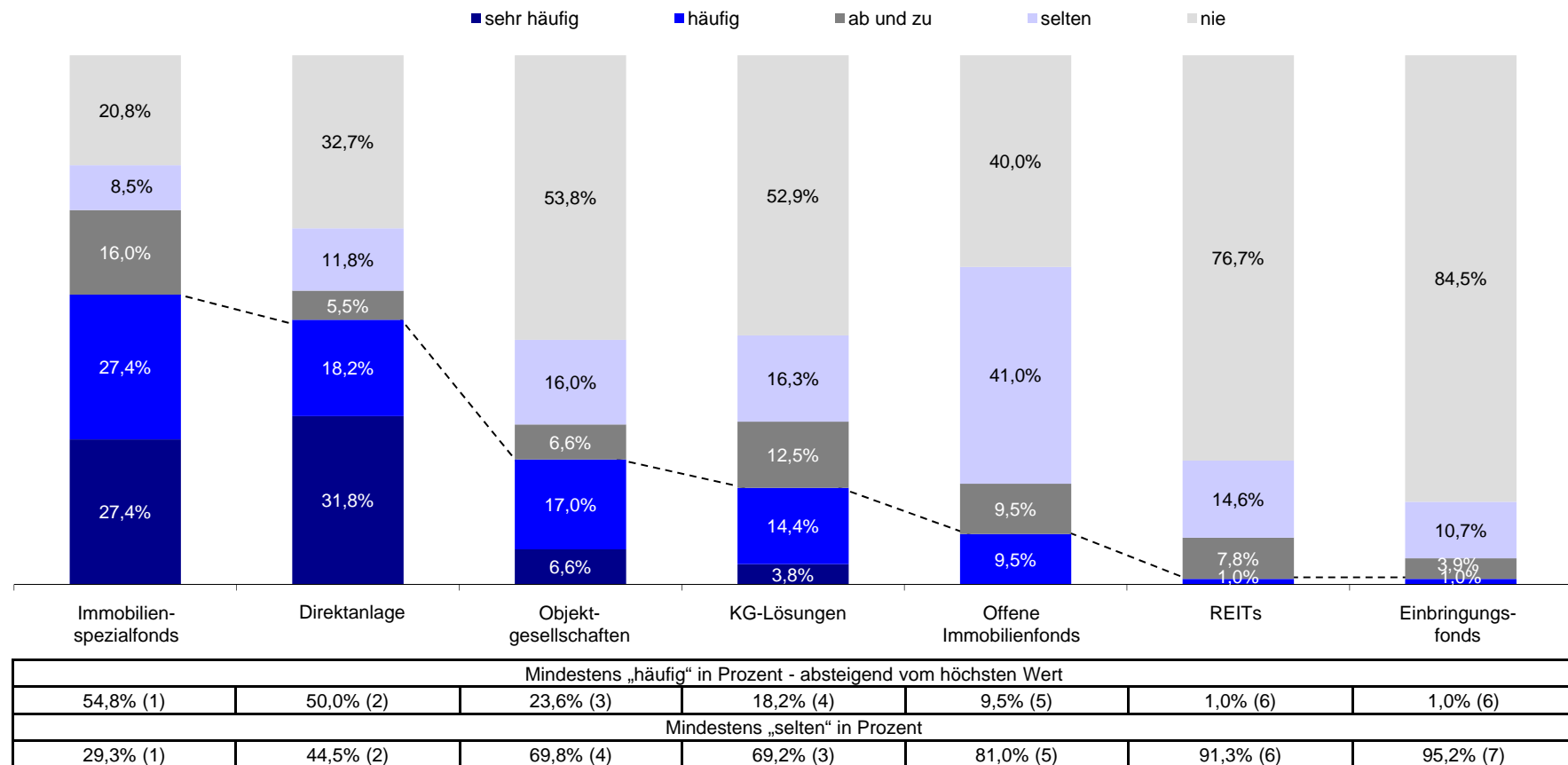
- Auf Sicht von drei Jahren -



Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## Immobilienfondsspezialfonds und die Direktanlage werden von institutionellen Anlegern mit Abstand am häufigsten als Anlageform für Immobilien genutzt

Aktuelle Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments

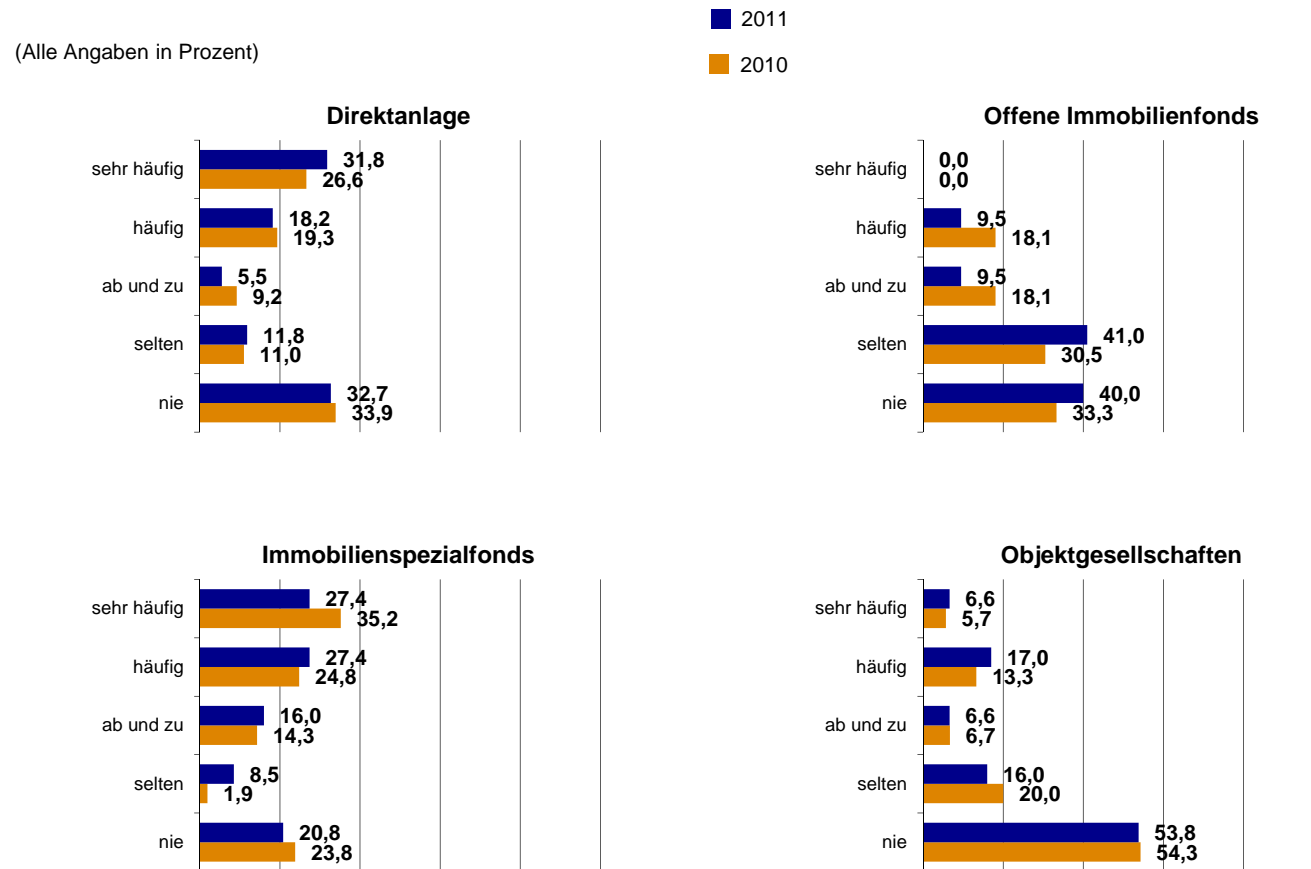


Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## Im Vergleich zu 2010 werden offene Immobilienfonds deutlich seltener von den Investoren genutzt

### Aktuelle Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments

- Ableitungen -



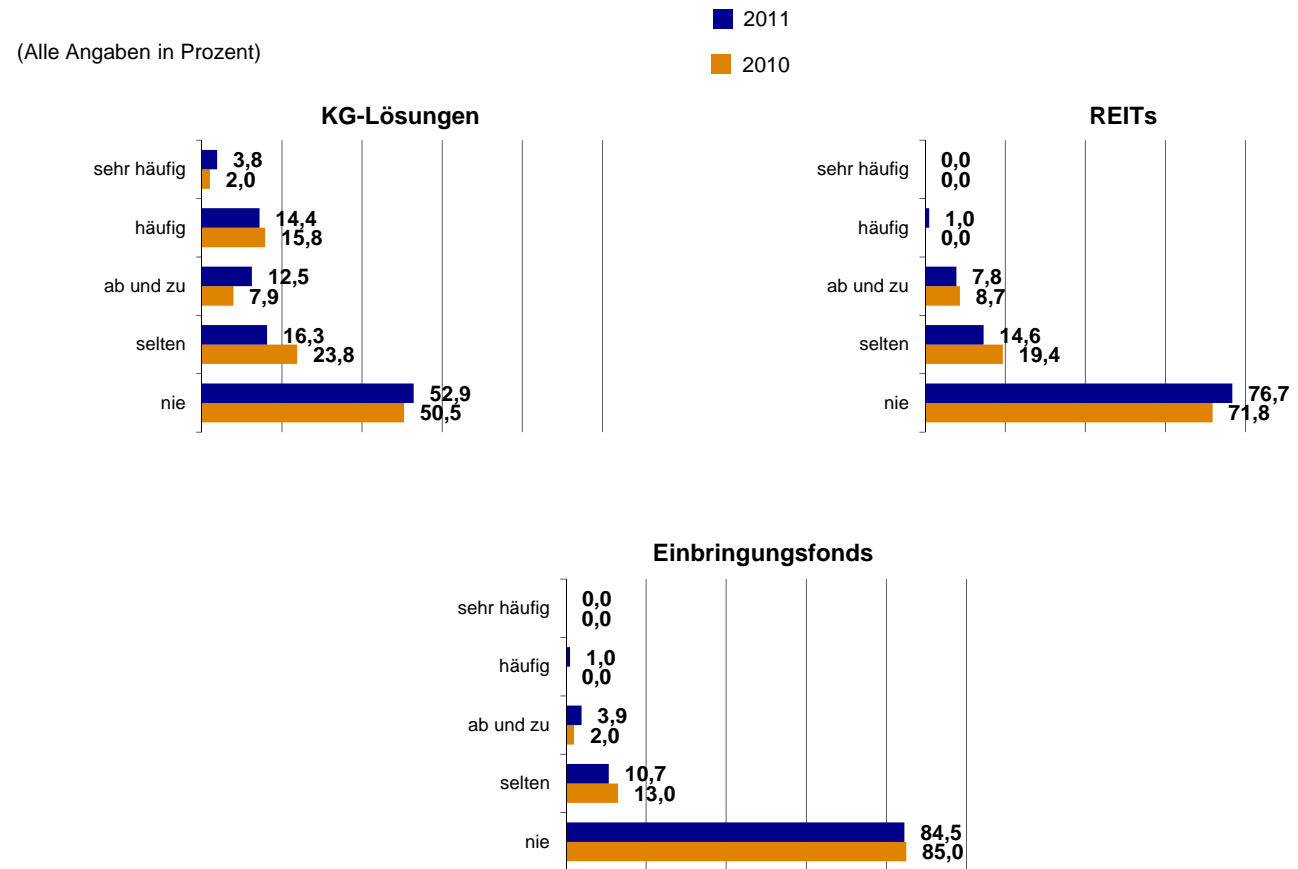
- Direktanlagen werden für Immobilieninvestments häufiger als noch in 2010 verwendet
- Objektgesellschaften werden allgemein eher selten für Immobilieninvestments genutzt

Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## Einbringungsfonds werden für Immobilieninvestments, wie auch in 2010, nur selten genutzt

### Aktuelle Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments

- Ableitungen -



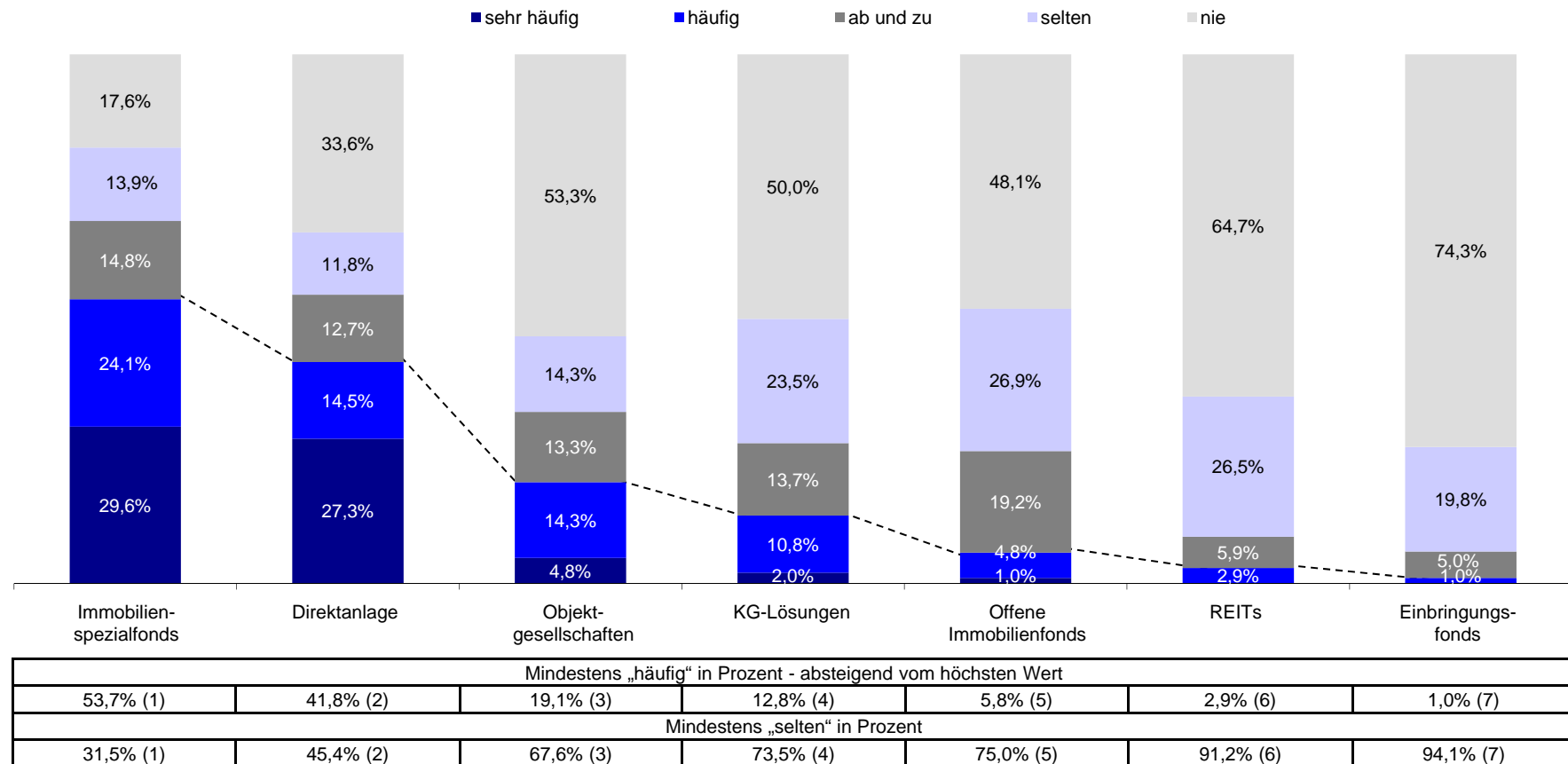
- Lediglich 1% der Befragten nutzen aktuell häufig REITs oder Einbringungsfonds für Immobilieninvestments
- KG-Lösungen werden von über die Hälfte der Befragten nie für Immobilieninvestments genutzt

Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“



## Auch auf Sicht von drei Jahren bleiben Immobilienspezialfonds die meist genutzte Anlageform für Immobilieninvestments, REITs und Einbindungsfonds spielen nur eine geringe Rolle

### Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments auf Sicht von drei Jahren

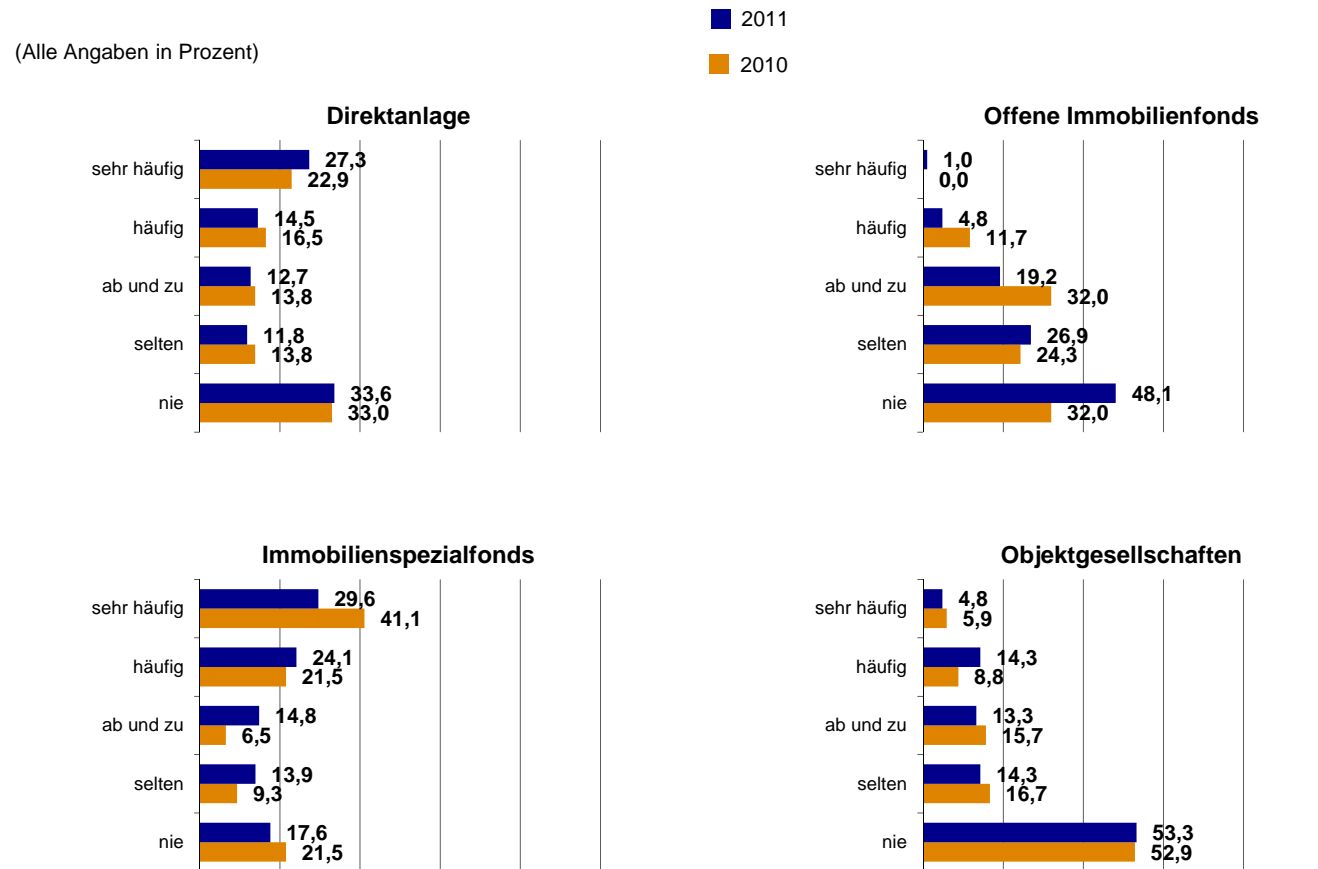


Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## Die Einschätzung zur zukünftigen Nutzungshäufigkeit von Immobilienspezialfonds ist in 2011 im Vergleich zu 2010 zurückgegangen

### Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments auf Sicht von drei Jahren

- Ableitungen -



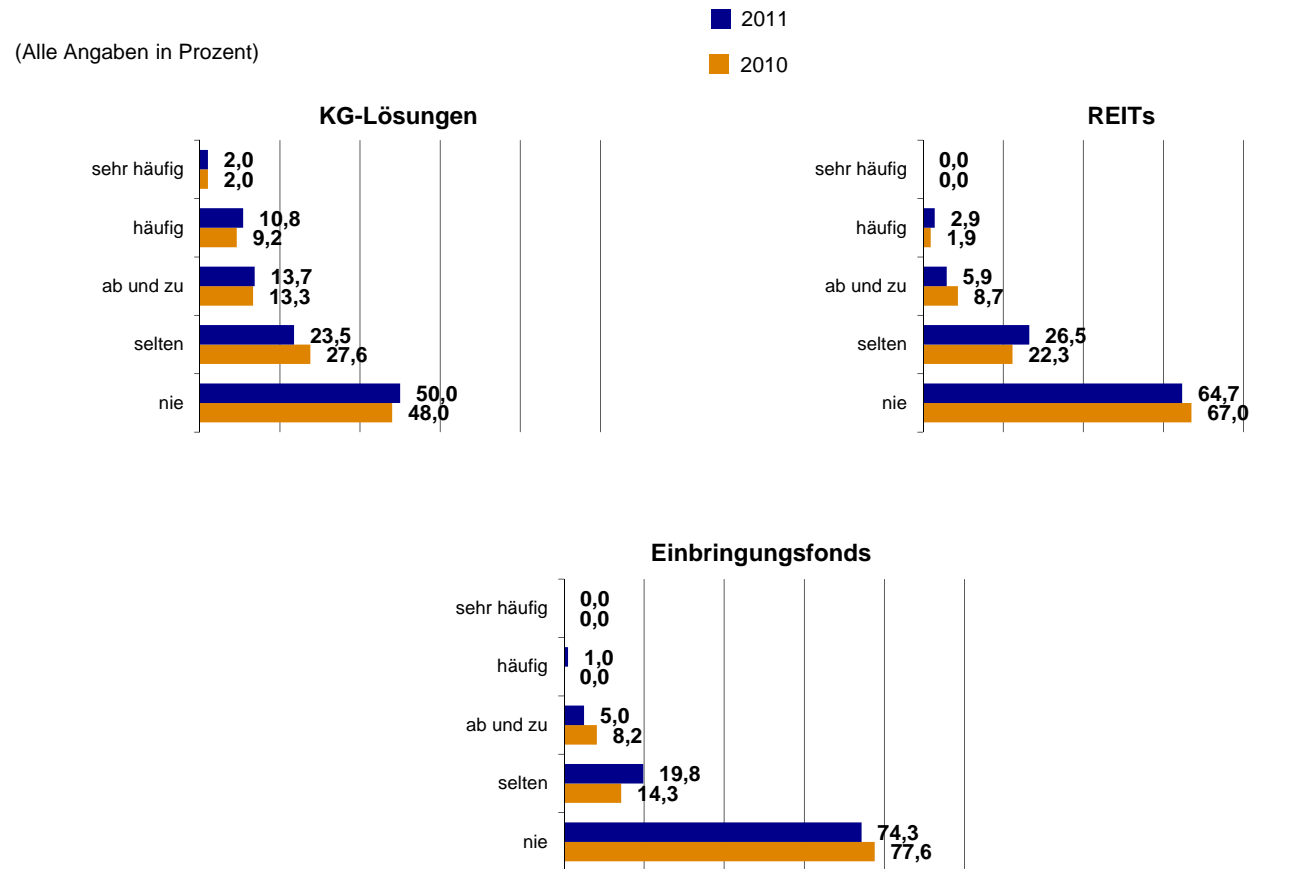
- Im Vergleich zu 2010 wird die zukünftige Nutzungshäufigkeit von offenen Immobilienfonds in 2011 deutlich geringer eingeschätzt
- Zukünftig werden Objektgesellschaften häufiger für Immobilieninvestments eingesetzt als dies noch in 2010 erwartet wurde

Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## REITs und Einbringungsfonds werden auch zukünftig nur selten für Immobilieninvestments eingesetzt

### Nutzungshäufigkeit folgender Anlageformen bei Immobilieninvestments auf Sicht von drei Jahren

#### - Ableitungen -



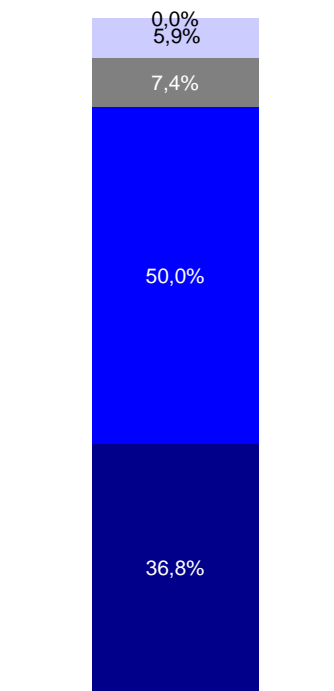
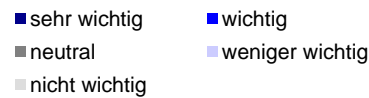
- Die zukünftige Nutzung von KG-Lösungen für Immobilieninvestments wird in 2011 etwas positiver eingeschätzt als im Vorjahr
- Drei Viertel der Befragten werden auf Sicht von drei Jahren nie Einbringungsfonds für Immobilieninvestments nutzen

Frage: „Wie häufig nutzen Sie die folgenden Anlageformen bei Immobilieninvestments?“

## Der Investorenstruktur kommt eine hervorgehobene Bedeutung zu, insgesamt werden eher kleine und homogene Investorengruppen bevorzugt

### Bedeutung der Investorenstruktur

- Einschätzungen laut Tiefeninterviews -

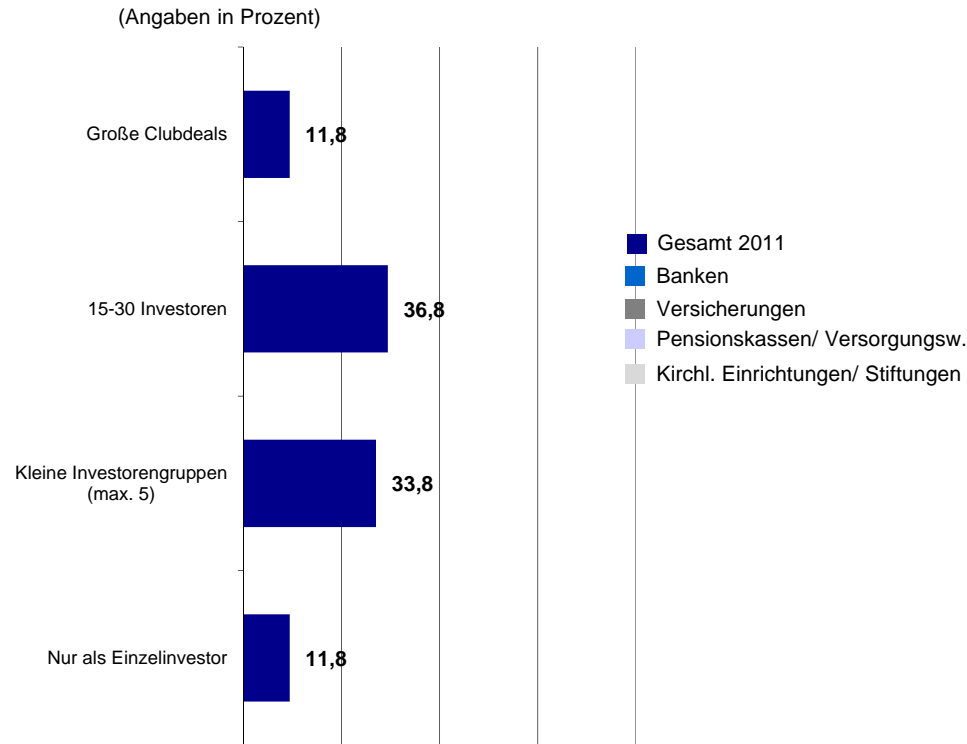


- ▶ Die Investorenstruktur ist grundsätzlich ein wesentlicher Faktor bei der Anlageentscheidung
- ▶ Die bevorzugte Investorenstruktur hängt vom Investment und dem geplanten Anlagehorizont ab
- ▶ Bei langfristigen Anlagen wird eher eine kleine Investorenanzahl bevorzugt
- ▶ Für kurz bis mittelfristige Anlagen kann eine breite Investorenstreuung Liquiditätsvorteile bieten
- ▶ Insgesamt werden eher Investments mit kleineren und homogenen Investorengruppen bevorzugt

Frage: „Welche Bedeutung hat die Investorenstruktur bei einer fremdverwalteten Anlage für Sie?“

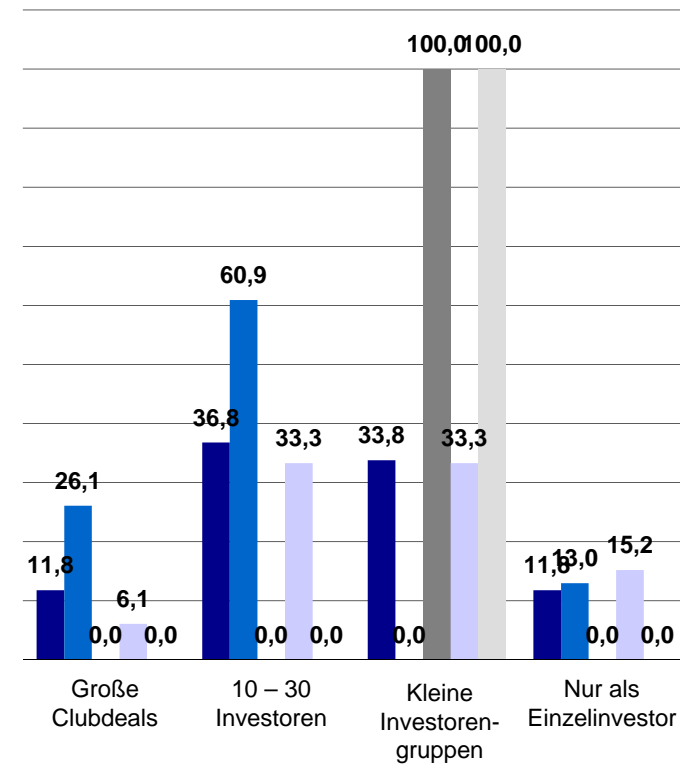
## Vor allem Versicherungen und Pensionskassen/ Versorgungswerke sowie kirchliche Einrichtungen/ Stiftungen ziehen kleine Investorengruppen anderen Strukturen vor

### Bevorzugte Art der Investorenstruktur



### - Nach Clustern -

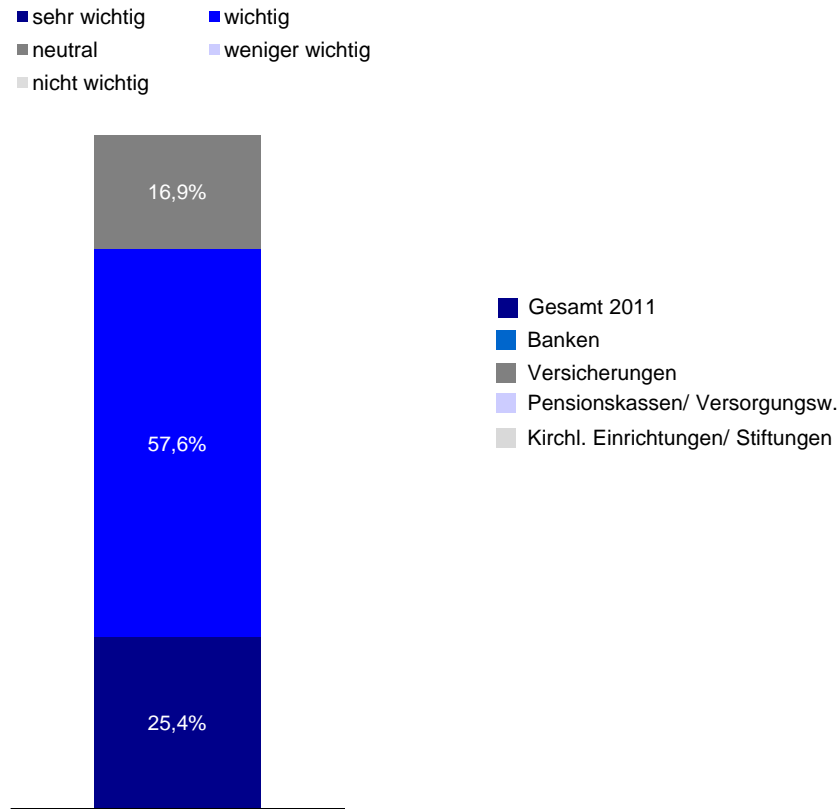
(Alle Angaben in Prozent)



Frage: „Welche Investorenstruktur bevorzugen Sie?“

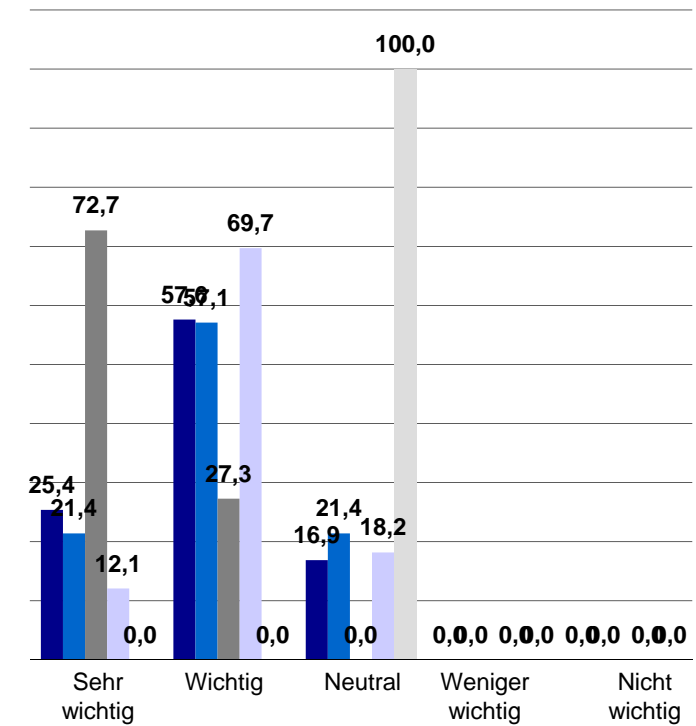
## Der Track Record wird von 83% aller Studienteilnehmer als wichtig angesehen, bei Versicherungen kommt diesem die größte Bedeutung zu

### Bedeutung des Track Records



### - Nach Clustern -

(Alle Angaben in Prozent)

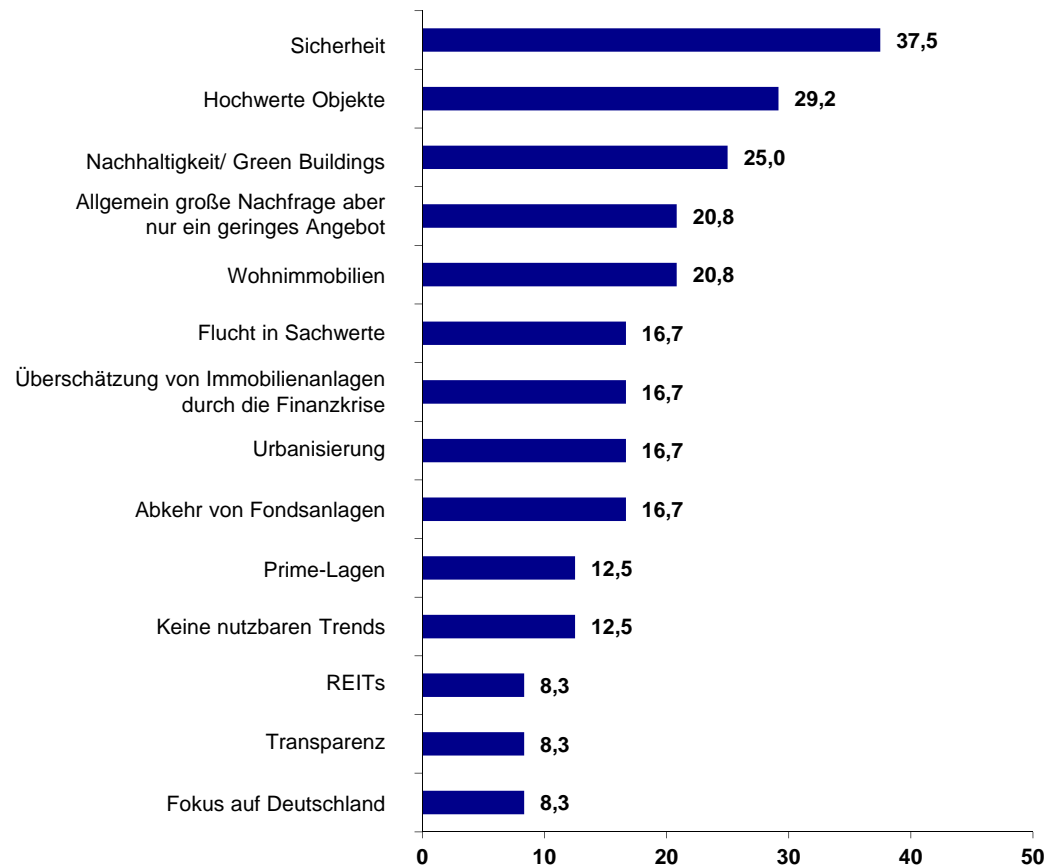


Frage: „Wie stufen Sie die Wichtigkeit des Track Records bei einer Investition ein?“

## Die Sicherheit ist auch bei Immobilienanlagen das beherrschende Thema

### Trends bei der Immobilienanlage (offene Frage)

(Alle Angaben in Prozent)



### - Einschätzungen laut Tiefeninterviews -<sup>1</sup>

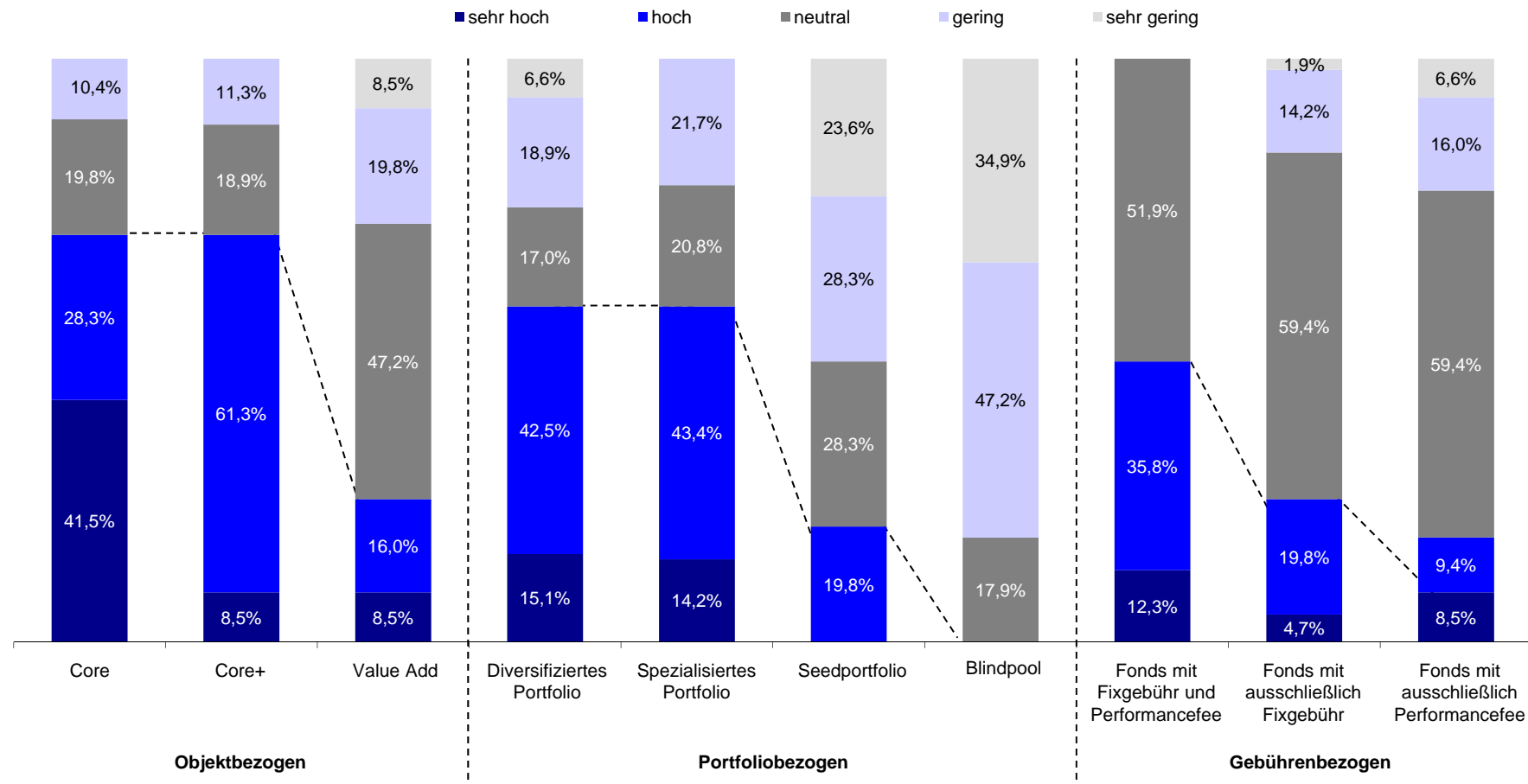
- ▶ Allgemein ist am Markt ein Trend hin zu sicheren Anlagen zu erkennen
- ▶ Viele Investoren ziehen sich aus dem Ausland zurück, Deutschland rückt noch stärker in den Fokus
- ▶ Die Direktanlage gewinnt im Vergleich zu Fondsanlagen wieder an Bedeutung
- ▶ Speziell offene Immobilienfonds haben stark an Attraktivität eingebüßt
- ▶ Die Anleger diversifizieren ihre Investments noch stärker und unterteilen vermehrt nach Ländern und Sektoren

Sonstige: Studentenwohnungen, Boarding House, Einzelhandel, Opportunitäten eher in Osteuropa und Südeuropa, Projektentwicklung

Frage: „Welche Trends bestehen aus Ihrer Sicht in der Immobilienanlage?“ 1) Welche Trends herrschen aktuell am Immobilienmarkt vor?

## Bei der Gebührenstruktur bevorzugen Investoren eine Mischung aus Fixgebühr und Performancefee

### Beurteilung der Attraktivität von Fondskonzepten



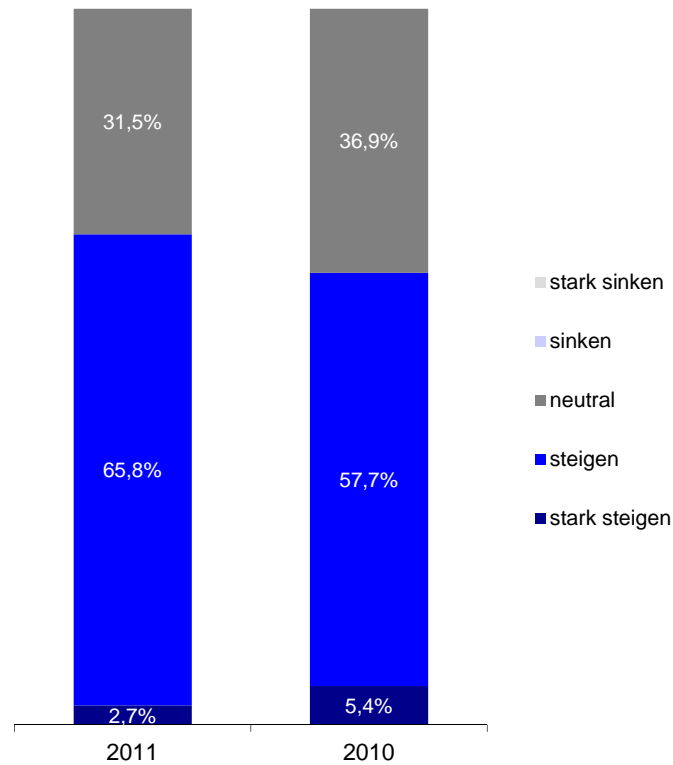
Frage: „Wie beurteilen Sie die Attraktivität der folgenden Fondskonzepte?“



## Die Bedeutung von Green Buildings ist in 2011 im Vergleich zum Vorjahr weiter gestiegen

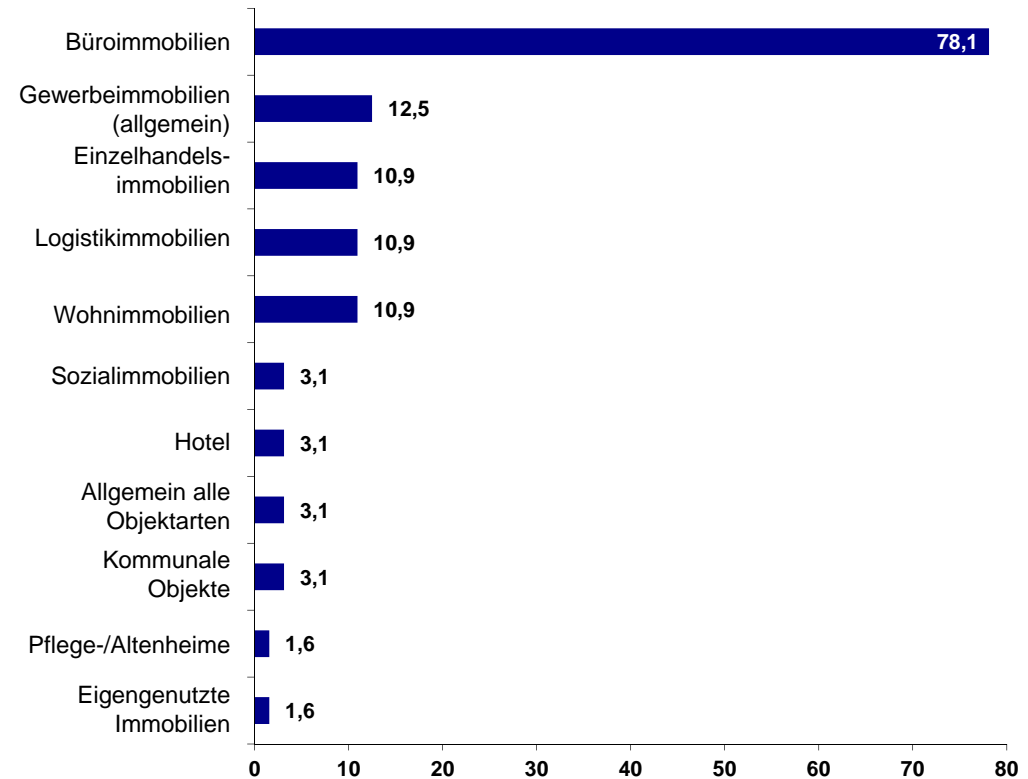
### Entwicklung der Bedeutung von „Green Buildings“

- Entwicklung der Bedeutung -



- Objektarten, die am stärksten profitieren -

(Angaben in Prozent)



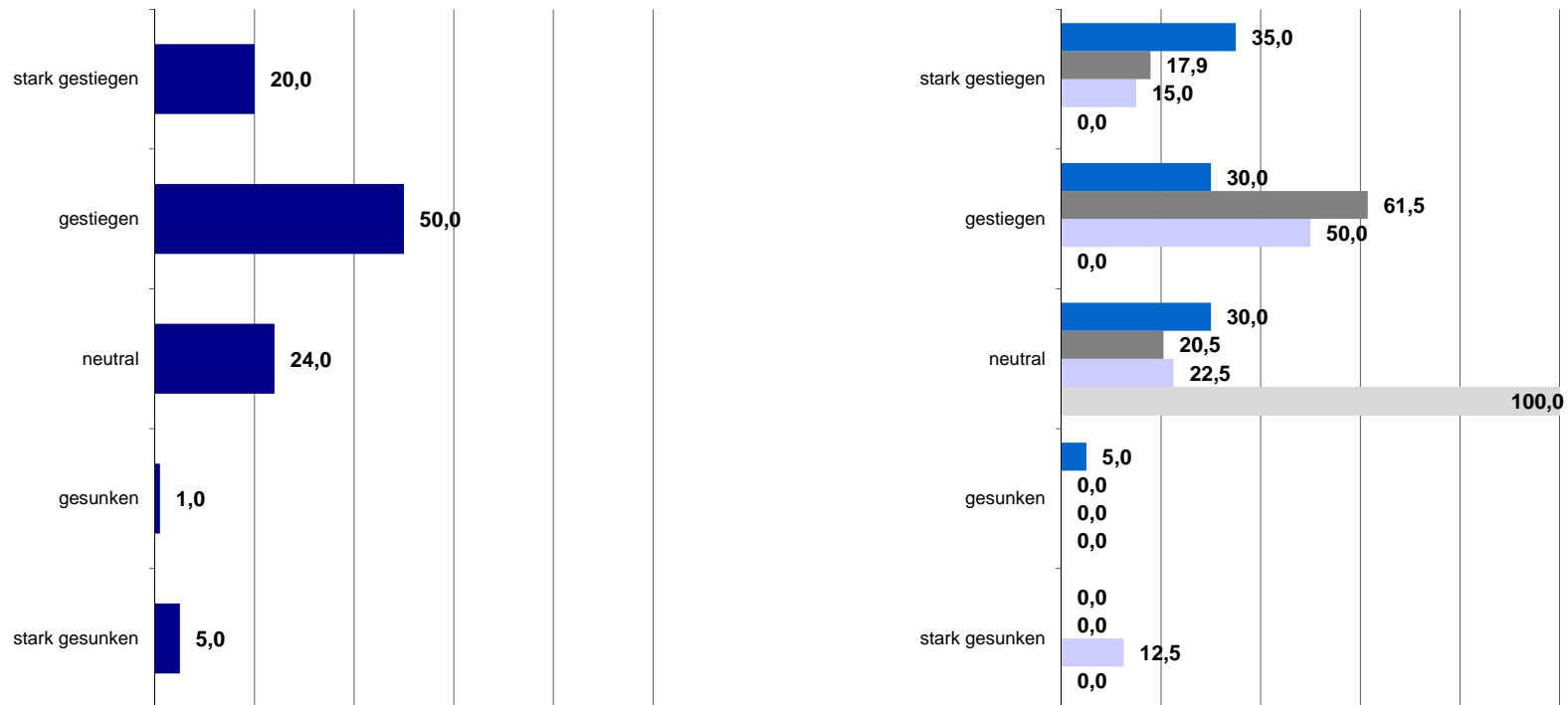
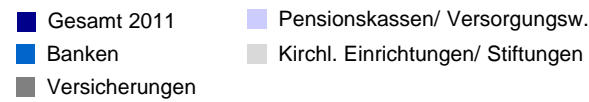
Sonstige: Nur solche, die tatsächlich ein Kostensenkungspotential haben

Frage: „Wie wird sich die Bedeutung von „Green Buildings“ in Ihrem Portfolio zukünftig entwickeln?“/ „Welche Objektarten partizipieren am stärksten vom Trend zu „Green Buildings?“

## Nach Ansicht von 70% ist die Attraktivität von Immobilieninvestments in den letzten beiden Jahren gestiegen

### Entwicklung der Attraktivität von Immobilienanlagen durch das Marktumfeld in den letzten beiden Jahren

(Alle Angaben in Prozent)



Frage: „Wie hat sich die Attraktivität von Immobilienanlagen durch das Marktumfeld in den letzten beiden Jahren entwickelt?“

- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - Allokation
  - Produkt
  - **Know How**
- **Solvency II**

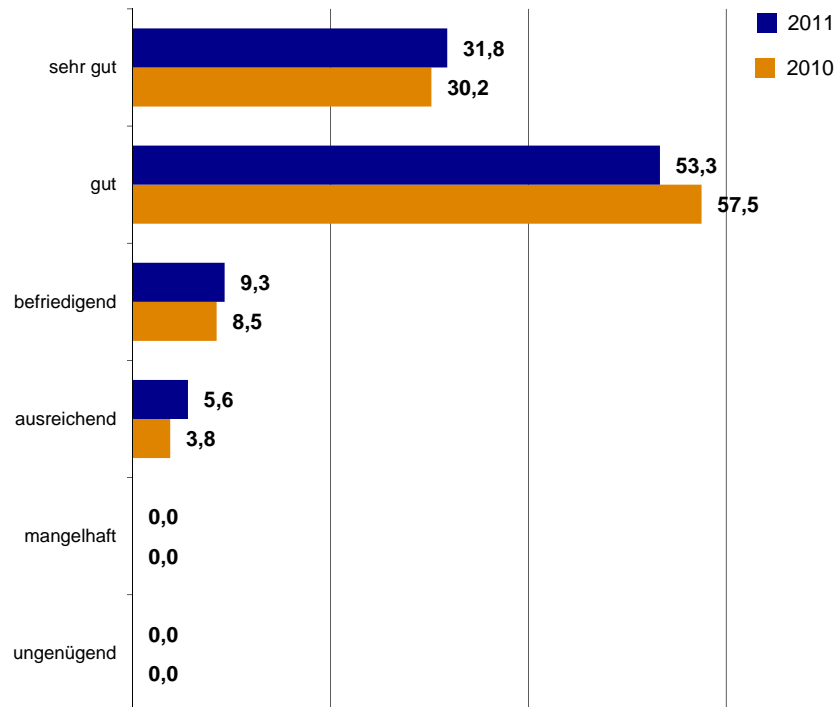
## Anhang

## Knapp ein Drittel der Befragten stuft das eigene Know How im Bereich Immobilien als sehr gut ein

### Beurteilung des Know How im Bereich Immobilien

#### - Immobilien -

(Alle Angaben in Prozent)



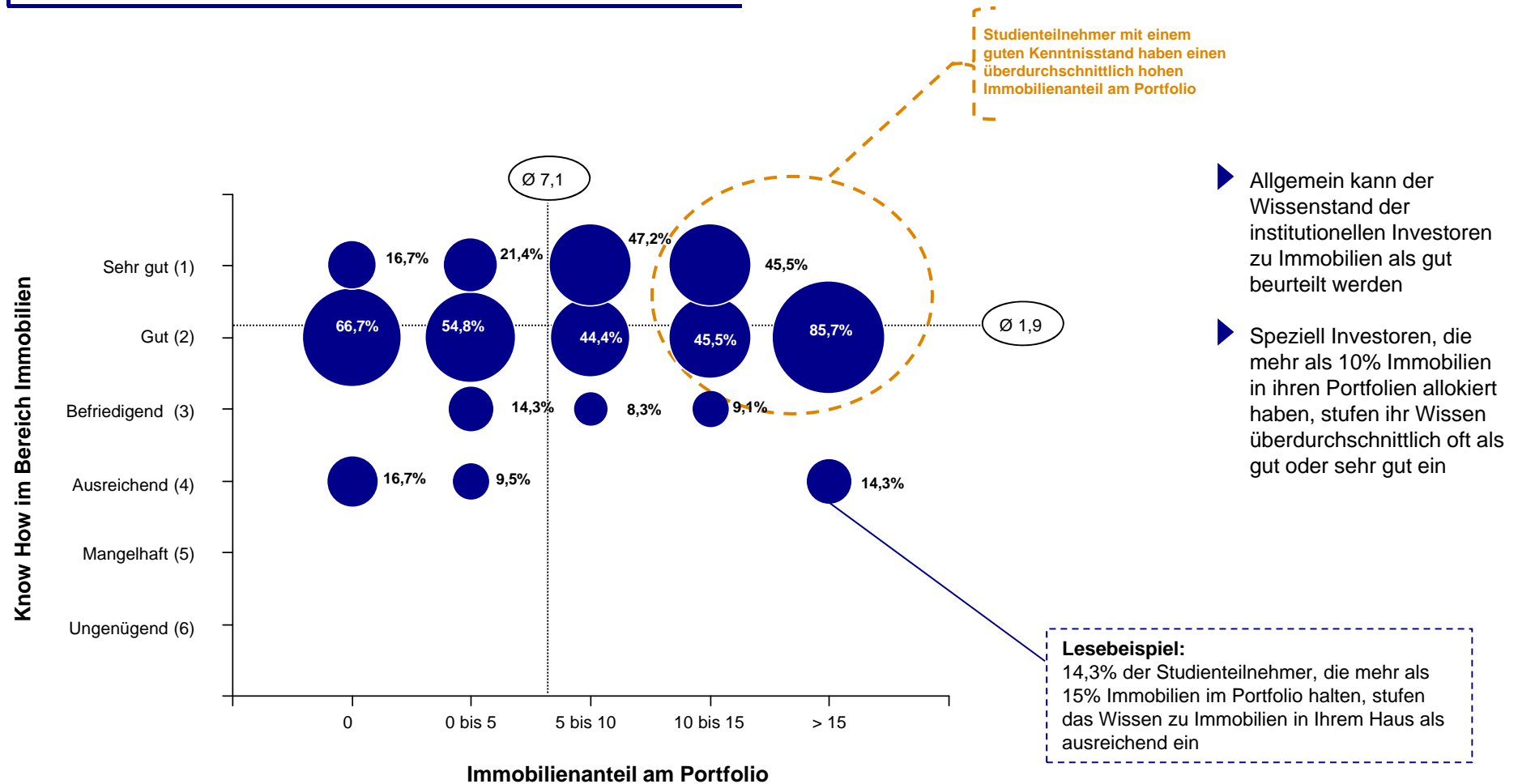
#### - Ableitungen -

- Knapp 85% der Studienteilnehmer verfügen im Bereich Immobilien über einen guten Wissenstand
- Keiner der befragten institutionellen Investoren stuft das im Haus vorhandene Immobilien-Know-How als mangelhaft oder ungenügend ein

Frage: „Wie beurteilen Sie das Know How in den Bereichen Immobilien in Ihrem Haus?“

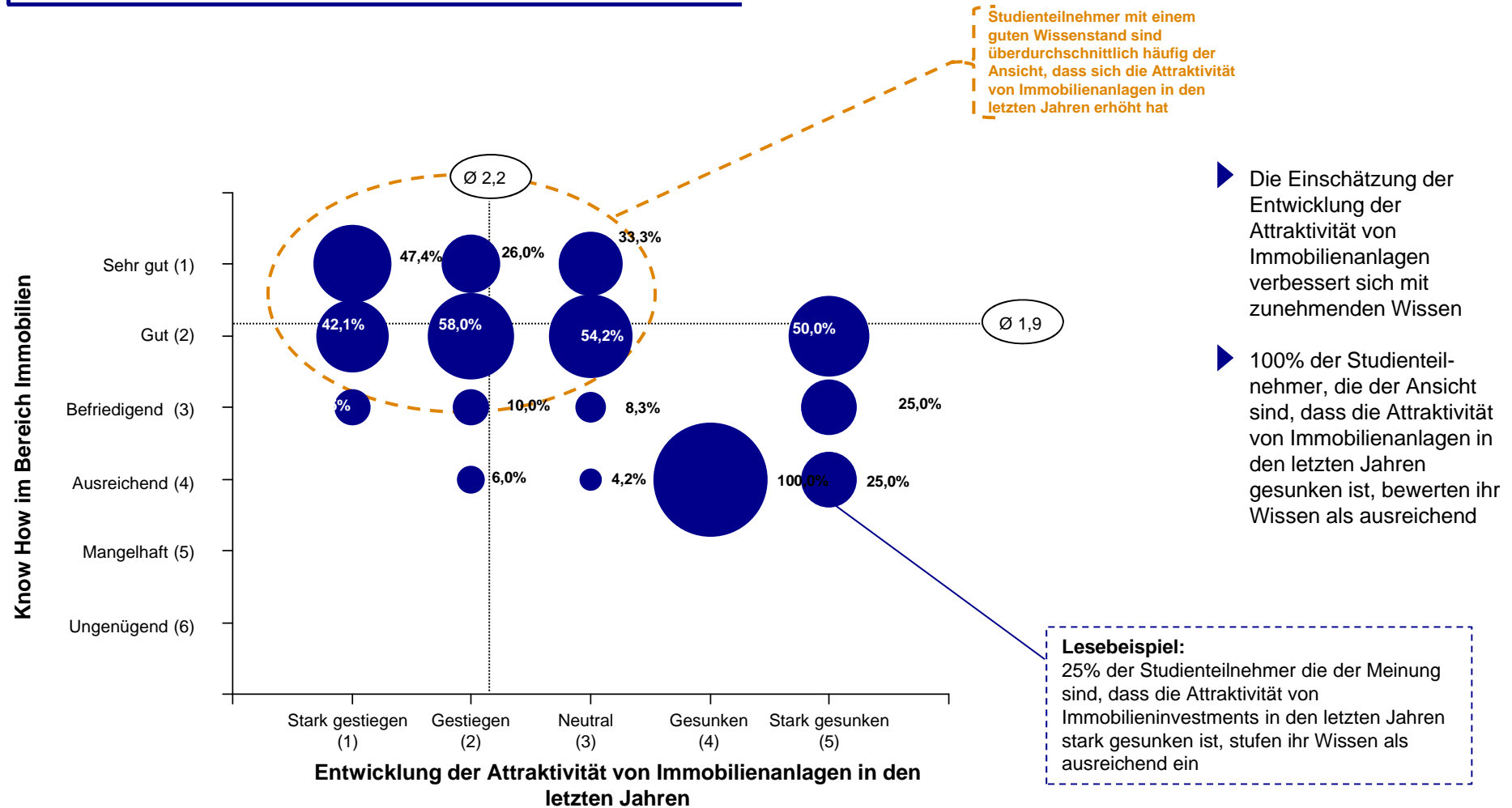
## Der Immobilienanteil am Portfolio nimmt mit steigendem Wissen tendenziell etwas zu

### Kombinierte Auswertung Immobilienanteil am Portfolio und Kenntnisstand



**Je besser der Wissenstand zu Immobilien ist, desto eher sind die Teilnehmer der Ansicht, dass die Attraktivität von Immobilieninvestments in den letzten Jahren zugenommen hat**

**Kombinierte Auswertung der Entwicklung der Attraktivität von Immobilieninvestments und dem Kenntnisstand**



- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - Allokation
  - Produkt
  - Know How

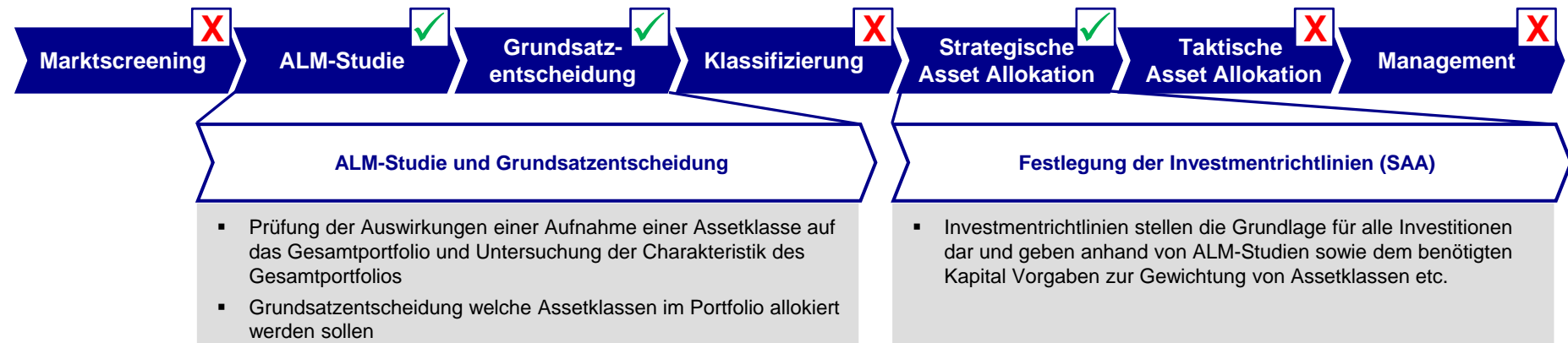
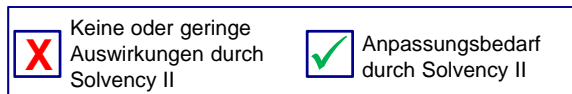
- **Solvency II**

## Anhang

## Solvency II wirkt sich weniger auf den Anlageprozess, als auf die in der Strategischen Asset Allokation vorgesehenen Quoten für die unterschiedlichen Assetklassen aus

### Auswirkungen von Solvency II auf den Anlageprozess\* (Tiefeninterview)

- Solvency II hat keine Auswirkungen auf den Anlageprozess an sich, allerdings wirken sich die regulatorischen Veränderungen unter Umständen auf die Gewichtung der unterschiedlichen Assetklassen im Portfolio aus
- Die Entscheidungs- und Auswahlprozesse für Investments sind von den Veränderungen durch Solvency II kaum betroffen



- ▶ Durch Solvency II muss für Immobilieninvestments, bei Verwendung des Standardmodells zum Risikomanagement, überdurchschnittlich viel Eigenkapital vorgehalten werden
- ▶ Die Gewichtung von Immobilien wird, falls die aktuellen Regulierungsansätze beibehalten werden, aus Sicht der Investoren tendenziell sinken
- ▶ Auch im Risikomanagement kann Solvency II einen Anpassungsbedarf zur Folge haben, dieser betrifft aber weniger den Prozess als solches sondern eher die Risikolimits und Risikoindikatoren

Frage: „Welche Auswirkungen erwarten Sie sich durch Solvency II auf Ihre Anlageprozesse?“; \*) Solvency II hat aktuell nur Auswirkungen auf die Anlage von Versicherungen, die übrigen Anleger sind von der Regulierung zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht betroffen. Einige Befragte bei Pensionskassen und Versorgungswerken gehen jedoch davon aus, dass die Regulierung mittelfristig auf ihre Unternehmen ausgeweitet wird



### Vor allem Immobilieninvestments könnten aus Sicht der Investoren durch die veränderte Regulierung abgebaut werden

#### Auswirkungen von Solvency II auf die Struktur des Gesamtportfolios (Tiefeninterview)

---

- 1 Je nach endgültiger Ausgestaltung von Solvency II kann es durch die notwendigen Eigenkapitalunterlegungen und die dadurch veränderte Rentabilität für verschiedene Assetklassen zu deutlichen Umschichtungen kommen
- 2 Für den Fall, dass die aktuellen Regelungen beibehalten werden, sind vor allem Immobilienanlagen negativ betroffen, da es allerdings nur bedingt Alternativen gibt sind auch nur geringe Folgen vorstellbar
- 3 Fondsgebundene Immobilieninvestments leiden noch stärker unter Solvency II als Direktanlagen
- 4 Auch Investoren, die nicht selbst von Solvency II betroffen sind, können zu Anpassungen des Portfolios gezwungen sein. Diese sind jedoch keine Folge einer veränderten Regulierung, sondern von Kursverlusten, aufgrund der Tatsache, dass sich viele Versicherungen von Immobilienanlagen trennen müssen

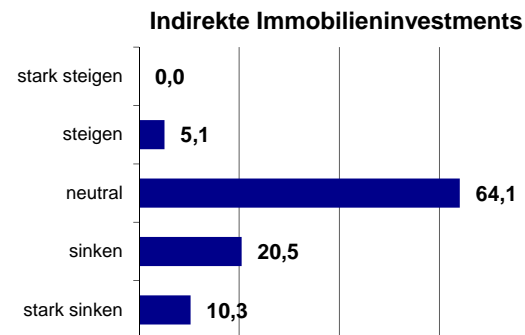
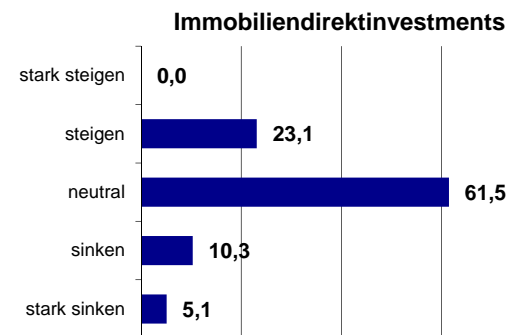
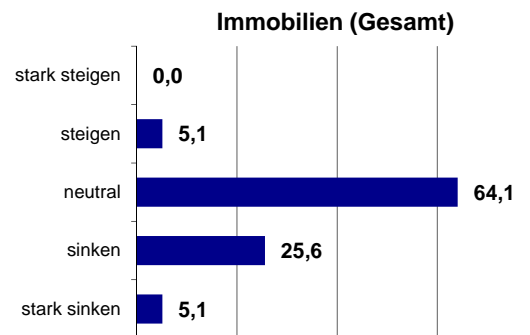
Frage: „Welche Auswirkungen erwarten Sie durch Solvency II auf die Struktur Ihres Gesamtportfolios?“

### Solvency II hat eher negative Auswirkungen auf die Höhe des Immobilienanteils im Gesamtportfolio

#### Auswirkungen von Solvency II auf die Gewichtung von Immobilien im Gesamtportfolio\*

#### - Ableitungen -

(Alle Angaben in Prozent)



- Der Anteil von Immobiliendirektinvestments wird durch Solvency II leicht steigen
- Im Gegensatz dazu wird der Anteil von indirekten Immobilieninvestments durch Solvency II leicht sinken

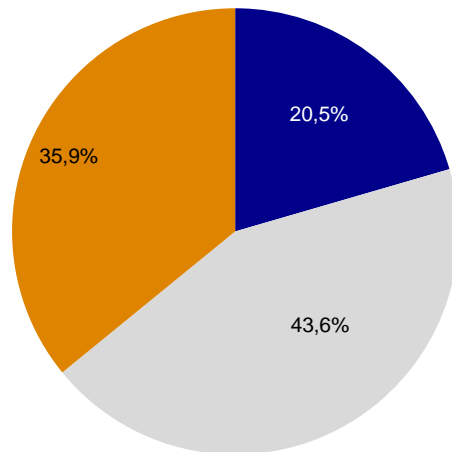
Frage: „Wie denken Sie, dass sich die Gewichtung von Immobilien im Allgemeinen und speziell Direktanlagen bzw. indirekten Investments (Fonds etc.) in Ihrem Gesamtportfolio durch Solvency II verändern wird?“; \*Nur unter Berücksichtigung von Versicherungen

## Knapp 80% werden kein eigenes Modell für Immobilienanlagen im Rahmen von Solvency II erstellen oder haben darüber noch keine Entscheidung getroffen

### Nutzung eigener Modelle für Immobilienanlagen\*

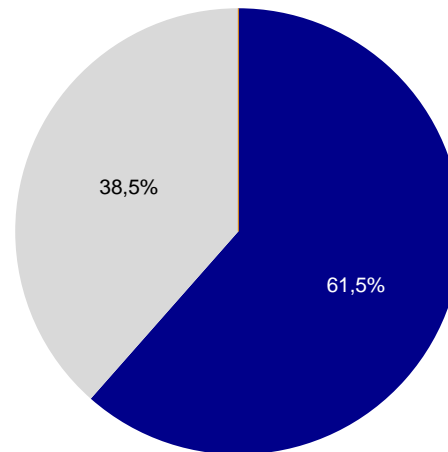
#### - Erstellung eines eigenen Modells im Rahmen von Solvency II -

■ ja ■ noch keine Entscheidung ■ nein



#### - Bedarf an Datenreihen durch Dritte für eigenes Modell -

■ ja ■ weiß nicht ■ nein



#### - Ableitungen -

- Nur 20% werden im Rahmen von Solvency II ein eigenes Modell für Immobilienanlagen nutzen
- 45% benötigen Datenreihen durch Dritte für das eigene Modell für Immobilienanlagen im Rahmen von Solvency II

Frage: „Beabsichtigen Sie für Ihre Immobilienanlagen im Rahmen von Solvency II ein eigenes Modell zu entwickeln?“/ „Wäre, für den Fall, dass Sie ein eigenes Modell nutzen, die Bereitstellung einer Datenreihe für Immobilien durch Dritte für Sie hilfreich?“; \*Nur unter Berücksichtigung von Versicherungen

### Die Anforderungen an Immobilienanlagen haben sich durch Solvency II nicht grundlegend geändert, viel mehr verliert die Assetklasse an sich an Attraktivität

#### Veränderungen an die Anforderungen an Immobilienanlagen durch Solvency II (Tiefeninterview)

- Grundsätzlich haben sich die Anforderungen an Immobilieninvestments durch die Finanzkrise nicht verändert
- Die veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen können jedoch speziell die Attraktivität von fondsgebundenen Immobilieninvestments reduzieren

Bezogen auf:	Anforderungen
Beteiligungsart- und Vehikel	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Direktinvestments gewinnen im Vergleich zu Fondsanlagen durch den geringeren Eigenkapitalunterlegungsbedarf an Attraktivität</li><li>▪ Solvency II kann den endgültigen „Scheidepunkt“ für fondsgebundene Immobilienanlagen darstellen, falls die Regelung in der aktuellen Form umgesetzt wird, droht das Ende von (offenen) Immobilienfonds für institutionelle Investoren</li></ul>
Laufzeit	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Keine Veränderungen in den Anforderungen</li></ul>
Performance/ Risiko	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Keine Veränderungen in den Anforderungen</li></ul>

- ▶ Die Investoren halten Immobilien nach wie vor für eine attraktive Anlageklasse, die ihre Stärken auch im Rahmen der turbulenten Marktphasen in den letzten Jahren beweisen konnten
- ▶ Aus Sicht der Anleger gibt es keine echte Alternative zu Immobilienanlagen bzw. eine Assetklasse mit entsprechenden Charakteristika, die Immobilieninvestments ersetzen kann
- ▶ Ein möglicher Rückgang des Immobilienanteils ist einzig auf veränderten regulatorischen Anforderungen und nicht auf eine gesunkene Attraktivität von Immobilienanlagen an sich zurückzuführen

Frage: „Welche Veränderungen bewirkt Solvency II bei den Anforderungen an Immobilienanlagen?“

- **Ziele und Methodik**
- **Key Learnings**
- **Immobilien bei institutionellen Investoren**
  - Allokation
  - Produkt
  - Know How
- **Solvency II**

## Anhang



**RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES  
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN**

**Prof. Dr. Jens Kleine und Matthias Krautbauer**

**STEINBEIS RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES**  
Possartstraße 9 ■ 81679 München (Germany)  
Fon: +49 (0)89 20 20 84 79- 0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11  
E-Mail: Jens.Kleine@steinbeis-research.de  
E-Mail: Matthias.Krautbauer@steinbeis-research.de

**STEINBEIS-HOCHSCHULE BERLIN**  
Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany)  
Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

**COMMERZ REAL**  
Commerzbank Gruppe



**Markus Esser**

**Commerz Real AG**

Kreuzberger Ring 56 ■ 65205 Wiesbaden  
Fon: +49 (0) 611 7105-0 ■ Fax: +49 (0) 611 7105-285  
E-Mail: Markus.Esser@commerzreal.com