

Schwerpunkt: Immobilien-Spezialfonds

Immobilien-Spezialfonds – eine vom Aussterben bedrohte Spezies?

Roger Welz

Immobilien-Spezialfonds bleiben eine attraktive Anlageklasse. So lautet das Fazit des Autors, dessen Unternehmen diesem Anlagevehikel auch in Zukunft treu bleiben will. Allerdings muss auch der deutsche Markt mit der Zeit gehen, und den internationalen, institutionellen Investoren alle möglichen direkten und indirekten Immobilien-Anlagen anbieten. Die Konkurrenz für den Spezialfonds wächst also, auch wenn dieser vor allem in puncto Sicherheit Pluspunkte vorzuweisen hat. (Red.)

Der Markt für indirekte Immobilienanlagen ist in Bewegung gekommen. Während vor einiger Zeit Offene Immobilienfonds und Immobilien-Spezialfonds bei deutschen institutionellen Anlegern das Rennen unter sich ausgemacht haben, gibt es heute eine Vielzahl neuer Anlageformen. In jüngster Zeit haben insbesondere Immobilienaktien und REITs von sich reden gemacht und hohen Anklang bei den Investoren gefunden. Es drängt sich der Verdacht auf, Immobilien-Spezialfonds seien eine vom Aussterben bedrohte Spezies. Das Gegenteil aber ist der Fall: Das Aufkommen neuer Formen der indirekten Immobilienanlage verhilft der Assetklasse Immobilien zu erhöhter Attraktivität. Davon aber profitieren alle Anlageformen dieser Vermögensgattung – auch der Immobilien-Spezialfonds. Mit neuen institutionellen Möglichkeiten werden aber komparative Vorteile neu verteilt und traditionelle Produkte müssen sich ihre Marktnische neu suchen. Für den Immobilien-Spezialfonds ist das keine Bedrohung, seine traditionellen Stärken hat er keineswegs eingebüßt.

Artenvielfalt bei Immobilienanlagen

Welche Möglichkeiten der Immobilienanlage stellen sich heute dem institutionellen Investor? Als alternative Anlagen in Immobilien lassen sich unterscheiden:

- die Direktanlage in eine Immobilie,
- die Ein-Objektgesellschaft (Single Purpose Company),
- den Geschlossenen Immobilienfonds,
- den Offenen Immobilien-Publikumsfonds,

- den Offenen Immobilien-Spezialfonds,
- die Immobilienaktie, international und in Deutschland in naher Zukunft,
- den REIT (Real Estate Investment Trust).

Weitere bekannte und gängige Anlageformen sind andere ausländische Konstruktionen wie die luxemburgischen FCP und Sicav.

Anlagebetrag und Risikostreuung

Jeder Investitionsweg weist Stärken und Schwächen auf und die Entscheidung für den einen oder anderen Investitionsweg wird im Wesentlichen von den Interessen des jeweiligen Investors bestimmt. Hierbei stehen, wie bei allen Kapitalanlagen, die Parameter Rendite, Risiko und Liquidität (Desinvestition) im Vordergrund der Entscheidung.

Eine Ausgangsgröße für die Entscheidung, für eine direkte oder indirekte Immobilienanlage, ergibt sich aus der Größe des zur Verfügung stehenden Anlagebetrags und den Erfordernissen an eine ausreichende Risikostreuung. Stehen für Immobilieninvestitionen insgesamt 100 Millionen Euro zur Verfügung, so ist weder in sektoraler noch in regionaler Hinsicht eine Streuung durch direkte Immobilieninvestitionen zu erreichen, da diese in der Regel im gewerblichen Sektor deutlich über zehn Millionen Euro je

Der Autor

Roger Welz ist Geschäftsführer der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, München.

Einzelinvestition ausmachen. Dadurch wird generell für kleine institutionelle Investoren die Direktanlage obsolet.

Ein weiterer wichtiger Grund gegen die Direktinvestition liegt in den hierfür erforderlichen Managementkapazitäten, die vorgehalten werden müssen, um Immobilieninvestments erfolgreich rentieren zu lassen. Gerade im Management müssen ausreichend große Immobilienvolumen unter Verwaltung stehen, um kosteneffizient zu arbeiten und eine gute Marktpräsenz darstellen zu können. Bei einer breiten sektoralen und regionalen Diversifikation der Immobilienbestände muss ein Volumen von mindestens einer Milliarde Euro erreicht werden.

Steuerliche Gründe spielen bei der Frage des Investitionsweges ebenfalls eine wesentliche Rolle. Bei Steuersätzen zwischen 25 Prozent und 40 Prozent in Europa besteht bei einer Optimierung der steuerlichen Gestaltung erhebliches Ertragspotenzial. Der Immobilien-Spezialfonds stellt durch seine steuerliche Transparenz bei deutschen Immobilieninvestitionen insbesondere für steuerbefreite Investoren ein ausgezeichnetes Investmentvehikel dar. Die Direktinvestitionen in Liegenschaften bietet die geringsten Möglichkeiten einer optimalen steuerlichen Strukturierung. Nicht zuletzt aus steuerlichen Gründen warten ganz besonders institutionelle Investoren auf den REIT. Dieser wird – je nach gesetzlicher Ausgestaltung – ein breiteres Spektrum zur steuerlichen Gestaltung bieten.

Kostenvorteile

Die indirekten Immobilieninvestitionen werden aber allein auch durch die Vermeidung von Immobilientransaktionskosten (Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten) gegenüber den Direktinvestitionen zunehmen. Während bei Direktinvestitionen die Transaktionskosten durchschnittlich sechs Prozent betragen, liegen diese für die Übertragung von Immobilienaktien, Gesellschaftsanteilen und Fondsanteilen nicht einmal bei einem Zehntel der Kosten. Der Trend zu immer kürzer werdenden Investitionszeiträumen auch im Immobiliengeschäft erhöhen künftig die Bedeutung der Transaktionskosten für die Gesamtperformance.

Die Managementkompetenz von Immobiliengesellschaften wird noch vor der Wahl des Investmentvehikels erstes Auswahlkriterium für institutionelle Investoren sein. Ausgezeichnete Marktanalysen

und Research verbunden mit hoher Marktpräsenz und herausgehobener Vermietungsstärke werden die wesentlichen Erfolgsparameter für Immobilieninvestitionen darstellen.

Internationale Anforderungen

Das Erfüllen internationaler Standards im Risikomanagement, das Einhalten von Corporate Governance und zeitnahes, transparentes Reporting werden unabhängig von der Anlagegattung, insbesondere von internationalen Investoren vorausgesetzt. Mit einem verwalteten Immobilienvermögen von etwa 16 Milliarden Euro in Europa, den USA und Asien verfügt die Meag über eine gute Marktpräsenz und ausgezeichnetes Know-how im Management internationaler Investments.

Als deutsches Investmentvehikel wird der Immobilien-Spezialfonds eine weiterhin hohe Bedeutung haben. Einerseits entsprechen die gesetzlichen Anlagevorschriften für Investmentfonds denen der Versicherungswirtschaft mit der Folge, dass solche Anlagen dem Sicherungsvermögen zugeordnet werden können. Durch die Bilanzierung der Fondsanteile zu Anschaffungskosten entsteht bei dem Investor keine Renditebelastung durch handels- und steuerrechtliche Abschreibungen auf die Gebäude und somit eine bilanzielle Verbesserung des laufenden Ergebnisses. Die steuerliche Transparenz des Fonds erlaubt dem Investor die steuerliche Optimierung des Gesamtergebnisses auf Unternehmensbasis, wobei die steuerrechtlichen Abschreibungen dem Investor in vollem Umfang erhalten bleiben.

Die hohe Professionalität der Anbieter, verbunden mit einem hohen Sicher-

heitsstandard (Kontrolle durch Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), interne Revision, externe Jahresabschlussprüfung, Depotbankaufsicht, gesetzliche Anlagebestimmungen) stellen die Grundlage für einen hohen Sicherheitskomfort für die Investoren besonders aus der Versicherungswirtschaft dar. Insbesondere kleine und mittlere institutionelle dem Versicherungsaufsichtsgesetz unterliegenden Investoren – neben den Versicherungen auch Pensionskassen und Versorgungswerke und Zusatzversorgungskassen – finden im Immobilien-Spezialfonds ein passendes Anlageinstrument.

Ein guter Teil der Beliebtheit von Immobilien-Spezialfonds ist aber auch darauf zurückzuführen, dass deutsche institutionelle Anleger zu einem hohen Anteil auch in Deutschland investieren. Zwar ist es richtig, dass Letztere zum Teil in Deutschland überinvestiert sind, doch Deutschland als eine der führenden Volkswirtschaften in Europa wird auch künftig eine hohe Bedeutung bei deutschen Investoren haben.

Andererseits sind ausländische Investoren unterinvestiert in Deutschland und das hohe Interesse internationaler Investoren an deutschen Immobilien ist fast jeden Tag in der Zeitung zu lesen. Den ausländischen Investoren ist der auf die institutionellen Gegebenheiten hiezulande zugeschnittene deutsche Immobilien-Spezialfonds aber fremd. Eine Internationalisierung der deutschen Institution Immobilien-Spezialfonds ist weder in Sicht noch tut sie bei der Vielzahl anderer indirekter Anlageformen not.

Die Meag als großer internationaler, aber auch in Deutschland stark verwurzelter Immobilien-Investor wird auch künftig Immobilien-Spezialfonds auflegen. Dane-

ben wird sie auch andere Immobilienprodukte konzipieren und vertreiben. Neben klassischen Luxemburger Modellen (FCP, Sicav) werden auch REITs auf ihre Tauglichkeit als Investmentvehikel untersucht. Die Vielzahl der indirekten Anlageformen im Immobilienbereich stellt auch eine Risikodiversifizierung mit Blick auf gesetzgeberische und aufsichtsrechtliche Maßnahmen dar. Ein internationaler Investor, der gewohnt ist, in vielen Anlagemärkten und Rechtsräumen effizient zu agieren, kann sich zudem schnell und flexibel auf neue institutionelle Rahmenbedingungen einstellen.

Immobilien-Spezialfonds bleiben attraktiv

Immobilien-Spezialfonds sind und bleiben auf heute absehbare Zeit attraktive Anlageprodukte für den institutionellen Immobilienmanager. Neue Anlageformen im Immobilienbereich erschließen zum Teil auch neue Segmente und verbreitern und vertiefen mit Blick auf ihre Attraktivität für ausländische Investoren den Markt. Damit einhergehend ist eine höhere Transparenz und Professionalität zu erwarten, aber auch eine bessere Ausschöpfung von Marktchancen.

Investoren und Initiatoren von Immobilien-Spezialfonds sind deswegen gut beraten, ihre angestammte Anlageform nicht als eine von anderen indirekten Immobilienanlagen bedrohte Anlageform anzusehen, sondern die Vielzahl neuer Anlagevehikel als Bereicherung der Artenvielfalt zu begrüßen und von den positiven Markteffekten zu profitieren. Lang lebe der Immobilien-Spezialfonds – und alle anderen Formen der Immobilienanlage, die den deutschen Markt fit machen für den internationalen Immobilieninvestor. ■