

Offene Immobilienfonds – Status quo und Ausblick

Reinhard Kutscher

Bei stürmischen Aktienmärkten flüchten Anleger in Offene Immobilienfonds. Doch der sichere Hafen wird gewöhnlich ebenso zügig verlassen, wenn an der Börse die Zuversicht zurückkehrt. Um die Gunst der Anleger zu verstetigen, haben die Fondsgesellschaften auf ein Gesetz hingearbeitet, das einige Schwachstellen des Produktes beseitigt. So sieht der Autor die Offenen Fonds heute als die transparenteste Form der indirekten Immobilienanlage. Noch stolzer würde ihn freilich machen, wenn es endlich gelänge, den Europa-Pass zu bekommen, um die Fonds auch grenzüberschreitend anbieten zu dürfen. (Red.)

Neben der direkten Immobilienanlage sind in Deutschland zurzeit rund 276 Milliarden Euro in indirekten Immobilienanlagen, also in Fonds und Gesellschaften investiert. Hieran halten die Offenen Immobilienfonds – in der Form der Publikums- und Spezialfonds – einen Anteil von rund 40 Prozent. Bezogen auf das in Investmentfonds investierte Vermögen von insgesamt 700 Milliarden Euro beträgt der Anteil der Offenen Immobilienfonds 13 Prozent (BVI-Statistik Stand August 2008, nur Publikumsfonds).

Die richtigen Lehren gezogen

Nachdem das Volumen der Offenen Immobilienfonds bereits in den Jahren 2003 und 2004 die Marke von 80 Milliarden Euro überschritten hatte, kam es 2005 und 2006 zu einem Rückschlag. Die schwache Performance einiger deutschlandlastiger Fonds und Negativ-Schlagzeilen führten zu Mittelrückflüssen und schließlich zur Schließung von drei Offenen Immobilienfonds. Die Anleger waren erheblich verunsichert. Mit vereinten Kräften und Aktivitäten auf den verschiedensten Ebenen ist es gelungen, wieder Ruhe in den Markt zu bringen und das Anlegervertrauen zurückzuerobern.

Hierbei hat auch das Umfeld, insbesondere eine Trendwende an den Immobilienmärkten, geholfen. Die Offenen Immobilienfonds haben aus der Krise gelernt und stehen heute stärker da als zuvor. Die Netto-Mittelzuflüsse im laufenden Jahr erreichten per Ende August 2008 rund 5,8 Milliarden Euro und ließen das Fondsvolumen auf 89 Milliarden Euro ansteigen.

Der Blick auf die Performance der vergangenen zehn Jahre – aber auch auf längere Zeitreihen – zeigt, dass Offene Immobilienfonds im Schnitt zwischen drei und sechs Prozent rentierten. Die Volatilität, das heißt die jährliche Schwankungsbreite, lag bei unter einem Prozent. Der hohe Diversifizierungsgrad der Immobilien-Portfolios führt zu der für diese Assetklasse typischen, stabilen Performance-Entwicklung.

Gerade die Rückschläge der Jahre 2004 bis 2006 haben der Branche gezeigt, dass die Diversifizierung nach Ländern, Nutzungsarten und so weiter oberstes Gebot ist. Denn ein Grund für die Performance-schwäche lag in dem Klumpenrisiko der deutschlandlastigen Fonds in einem zu dieser Zeit schwächelnden deutschen Immobilienmarkt. Daraus haben die Fondsmanager gelernt. Inzwischen ist der Auslandsanteil mit Schwerpunkt Europa und Nordamerika auf 62 Prozent angestiegen. Auch in Asien, sicherlich eine der Wachstumsregionen, beginnen die Fonds Fuß zu fassen.

Auch die wirtschaftliche Altersstruktur der Fonds hat sich deutlich verbessert. Die Fonds haben die Chance genutzt, in jüngerer Vergangenheit größere Portfolios deutscher Immobilien zu verkaufen,

um ihren Bestand zu verjüngen. Zwei Drittel der Bestände sind heute jünger als zehn Jahre. Die Themen Portfoliostrukturierung und aktives Portfoliomanagement sind heute stärker in die Anlagestrategie der einzelnen Kapitalanlagegesellschaften einbezogen als früher. Vor allem die Zahl der Verkäufe ist gegenüber früher deutlich gestiegen, Portfolios werden häufiger gedreht. Und schließlich hat sich auch die Zusammensetzung hinsichtlich der Art der Investments verändert.

Lag vor zehn bis 15 Jahren der Büroanteil bei etwa 80 Prozent, ist er aktuell zurückgegangen auf rund 67 Prozent. Das entspricht in etwa der Struktur von gewerblichen Immobilienmärkten in den einzelnen Ländern. Auch hier liegt der Büroanteil durchweg um die 70 Prozent. Stark aufgebaut wurden in den vergangenen Jahren insbesondere die Investitionen in Einzelhandelsimmobilien, die zu einer weiteren Stabilisierung der Mieterträge geführt haben.

Verbesserter gesetzlicher Rahmen

Mit der Novellierung des Investmentgesetzes im Dezember 2007 haben sich die Rahmenbedingungen für Offene Immobilienfonds nochmal verbessert. Ziel der Novelle waren die Stärkung des Investmentstandortes Deutschland, die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Fondsbranche sowie die Schaffung eines modernen und leistungsfähigen Aufsichts- und Regulierungsrahmens.

Neben einer Reihe allgemeiner, alle Fondsgattungen betreffenden Änderungen, lag ein Schwerpunkt der Gesetzesnovelle bei einer Überarbeitung der Regelungen zur Immobilienbewertung. Immobilien haben keinen Börsenkurs, den man vom Kurszettel ablesen kann. Vielmehr muss der Verkehrswert von unabhängigen Sachverständigen festgestellt werden. Gemäß der neuen diesbezüglichen Vorschriften erfolgt diese Wertermittlung durch einen aus mindestens drei Sachverständigen bestehenden Ausschuss. Die Menge der zu bewertenden Immobilien hat zur Folge, dass vor allem größere Kapitalanlagegesellschaften mehrere Ausschüsse bilden müssen, die dann jeweils Teile des Portfolios bewerten.

Der Hauptgutachter, der jeweils aus dem Team zu bestimmen ist, muss alle zwei Jahre wechseln. Die Zuordnung der Im-

Der Autor

Dr. Reinhard Kutscher ist Sprecher des Vorstands der Union Investment Real Estate AG, Hamburg, und Vorsitzender des Immobilienausschusses beim BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V., Frankfurt am Main.

mobilien für die Bewertung, also sozusagen die Geschäftsverteilung, erfolgt fortan durch den Ausschuss und nicht wie bisher durch die Kapitalanlagegesellschaft. Die Mustergeschäftsordnung für die Sachverständigen ist inzwischen mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) abgestimmt, und erste Gesellschaften haben die Änderungen zum 1. August 2008 bereits vollzogen.

Während der Sachverständigenausschuss bisher auch den Verkehrswert anzukaufer Objekte feststellte, erfolgt das nunmehr durch einen nicht zum Gremium gehörenden Dritt-Sachverständigen. Die KAG darf das Objekt nicht kaufen, wenn dieser Wert deutlich unter dem Kaufpreis liegt. Eingebucht wird allerdings nicht, wie bisher, der festgestellte Verkehrswert, sondern der Kaufpreis. Die Anschaffungsnebenkosten werden zusätzlich aktiviert und über zehn Jahre linear abgeschrieben. Im Folgejahr erfolgt dann die erste Bewertung durch den Sachverständigenausschuss.

Weitere wichtige Punkte für die Immobilienfondsondervermögen sind die Änderungen zu Beteiligungen an Immobilien-gesellschaften. Gerade bei Investitionen im Ausland führt kein Weg mehr an indirekten Anlagen in Immobilien vorbei, teils aus regulatorischen, teils aus praktischen, aber am häufigsten aus steuerlichen Gründen.

Zwar gilt weiterhin eine Grenze von 49 Prozent für Beteiligungen, doch werden durch die Novelle 100-prozentige Beteiligungen an Immobiliengesellschaften wie Direktinvestments betrachtet, diesen also gleichgestellt. Das gibt der Branche eine Reihe von Möglichkeiten, auch wenn sie sich noch mehr Freiheiten in diesem Punkt gewünscht hätte. Denn in einigen Ländern schreiben die Gesetze eine bestimmte Mindestzahl von Aktionären vor.

So sind in der Türkei fünf Aktionäre Pflicht. Das hat zur Folge, dass eine hundertprozentige Beteiligung gar nicht möglich ist und alle Investments voll unter die 49-Prozent-Grenze für Beteiligungen fallen. Eine weitere Einschränkung ergibt sich bei Joint-Ventures. Auch diese Investments werden durch die 49-Prozent-Regel begrenzt. Doppelstöckige Strukturen sind erstmals zulässig, aber nur bei 100-Prozent-Beteiligungen. Zur Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Kontext wird die Branche hier auf eine weitere Flexibilisierung drängen.

Weitere wichtige Änderungen des neuen Investmentgesetzes betreffen die Liquiditätssteuerung. Das Gesetz sieht vor, dass in den Vertragsbedingungen ein Kündigungsrecht für den Fall vorgesehen werden kann, dass die Rückflüsse einen bestimmten Wert überschreiten. Allerdings wird das so interpretiert, dass sich dieser Schwellenwert auf einzelne Rückgaben bezieht. Es sollten aber Regelungen möglich sein, die es dem Fondsmanagement ermöglichen, flexibel auf den Gesamtfonds betreffende Überschreitungen von Schwellenwerten, insbesondere durch Einführung von Kündigungsfristen oder von Rückgabeabschlägen, zu reagieren.

Neue Regeln zur Liquiditätssteuerung

Die Fondsschließung sollte die Ultima Ratio bei Liquiditätsengpässen bleiben, sie hat ihre Sinnhaftigkeit bei Extremsituation aber unter Beweis gestellt. Bei den drei Fonds, die Ende 2005/Anfang 2006 geschlossen wurden, war nach relativ kurzer Zeit die Öffnung wieder möglich. Und das mit sehr geringen Abschlägen auf die Anteilspreise respektive teilweise sogar zu Anteilspreisen, die über denen vor der Schließung lagen. Das zeigt, dass durch diese Maßnahme der Anleger im Fonds richtig geschützt wurde. Es wurde verhindert, dass aus der Liquiditätsnot kurzfristig Immobilien veräußert werden mussten.

Im Rahmen der Berichtslegung gehört nach dem neuen Investmentgesetz die Veröffentlichung von Einzelverkehrswerten ebenso zum Standard wie die Anlegerstruktur. Die Branche hat dies überwiegend bereits freiwillig so praktiziert. Deshalb kommen auch neutrale Beobachter zu dem Ergebnis, dass die Offenen Immobilienfonds heute die transparenteste Form der indirekten Immobilienanlage darstellen.

Vorsprung bei der Transparenz

Zusammenfassend lässt sich feststellen: Der Offene Immobilienfonds hat seine Position ausgebaut. Er ist deutlich besser und krisensicherer geworden. Das beruht auf verbesserten regulatorischen Rahmenbedingungen, aber auch auf Portfoliomaßnahmen der Kapitalanlagegesellschaften, insbesondere den Verkäufen großer Portfolios in einer günstigen Zeit. Darüber hinaus sind die Risikosteuerungsinstrumente deutlich weiterentwi-

ckelt worden. So gerüstet kann die Branche auch die globale Finanzkrise und ihre Auswirkungen überstehen. Konjunkturelle Schwankungen bleiben nicht ohne Auswirkungen auf die Fonds und eine Rezession in wichtigen Ländern kann vorübergehend einen Rückgang der Performance bedeuten. Aber insbesondere bei stark diversifizierten Fonds dürfte sich dieser Rückgang in Grenzen halten und das langfristige Bild einer stabilen Entwicklung nicht nachhaltig beeinträchtigen.

Der Offene Immobilienfonds ist auch in einem starken Wettbewerbsumfeld zukunftsfähig. Von der Abgeltungssteuer ist er deutlich weniger tangiert als andere Assetklassen. Insbesondere bleibt die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen bei Berücksichtigung der Mindest-Haltedauer erhalten. Ausländische Immobilienerträge unterliegen, wenn sie nach Doppelbesteuerungsabkommen bereits im Ausland versteuert wurden, in Deutschland nicht mehr der Einkommensteuer.

Weiteres Wachstumspotenzial ergibt sich durch eine europäische Öffnung. Die Offenen Immobilienfonds haben die Chance, in die europäische Richtlinie für regulierte Produkte aufgenommen zu werden. Das würde die Akzeptanz dieser Assetklasse nochmal deutlich erhöhen und einen Vertrieb über die europäischen Grenzen hinweg ermöglichen. ■

Der Beitrag basiert auf einem Vortrag des Autors auf der Tagung „Offene Immobilienfonds 2008“ von Immobilien & Finanzierung.

Ist Ihr
Computer
gesund?



Unsere Umwelt-Computerliste bekommen Sie gratis, wenn Sie uns einfach diese Anzeige schicken: Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland, 53222 Bonn, Fax 0228 · 400 97 40 e-mail: computer@bund.net Internet: <http://www.bund.net>

BUND
FREUNDE DER ERDE