

Sekundärmarkt

Gebrauchte Immobilienfonds – Chancen statt Krise

Alex Gadeberg

Die aus der Finanzmarktkrise und der Rezession resultierende Verunsicherung lässt die privaten Kapitalanleger ihre bisherige Asset Allokation überdenken. Dabei werden einige auch ihre Investitionen in Geschlossene Immobilienfonds verstärkt zur Disposition stellen, glaubt der Autor. Darin erblickt er jedoch die Gelegenheit zum günstigen Erwerb gebrauchter Fondsanteile. Diese haben sich – im Zuge der Professionalisierung des Sekundärmarktes – zu einer eigenen Assetklasse entwickelt. Von der damit einhergehenden Transparenz dürften Käufer und Verkäufer profitieren. (Red.)

Die Finanzkrise hat bei vielen Investoren zu Verunsicherung geführt. Depots werden umgeschichtet, Aktien verbannt. Der Sicherheitsgedanke ist sehr ausgeprägt und führt zu einer verstärkten Nachfrage nach transparenten und weniger volatilen Anlagekategorien. Zu diesen zählen vor allem Sachwerte. Der Grund: Investitionen, etwa in Immobilien, haben eine geringe Korrelation zu Aktien und Anleihen und sind deshalb gerade in unruhigen Zeiten interessant. Zudem wissen Anleger bei Wertanlagen stets, in was sie investieren. So entscheiden sich derzeit viele Investoren für Immobilien als feste Wertanlage.

Eine eigene Assetklasse

Die Branche der gebrauchten Immobilienfonds hat sich als eigene Assetklasse etabliert. Verkäufer nutzen den Zweitmarkt in vielerlei Hinsicht: Die Gründe reichen von Veräußerungen im Rahmen persönlicher Notsituationen bis zur Umsetzung von Portfoliooptimierungen. Investoren wiederum schätzen den Erwerb von Zweitmarktanteilen, weil er attraktive und stabile Renditen verspricht – auch in unsicheren Zeiten, wie sie derzeit zu erleben sind.

Die Unsicherheit führt zu einem dazu, dass Anleger vermehrt auf Investitionen in – zum Beispiel – Aktien verzichten. Sie sichten ihr Portfolio um und ergänzen es um Sachwerte, wie zum Beispiel Immobilien. Zum anderen nehmen viele Verkaufswillige den unruhigen Markt zum Anlass, sich jetzt von ihrer Beteiligung zu trennen. Daraus ergeben sich derzeit gute Kaufgelegenheiten. Ein Umstand, den vor allem private Anleger nutzen. So sind mittlerweile rund zwei

Drittel aller Käufer an der Fondsbörse Deutschland Privatanleger, die ihr Portfolio durch Geschlossene Fonds aus dem Zweitmarkt ergänzen.

Der Vorteil ist, dass gebrauchte Beteiligungen bereits eine Historie aufweisen, die mittels Emissionsprospekten, Geschäftsberichten und Leistungsbilanzen nachzuvollziehen ist. Das heißt, Anleger können sich ein genaues Bild über den bisherigen Geschäftsverlauf der Immobilie machen und müssen nicht länger auf die Prognoserechnung des Emissionsprospekts vertrauen. Besonders für sicherheitsorientierte Anleger ist dies ein ausschlaggebender Grund, am Zweitmarkt einzukaufen.

Transparenz

Aber warum ausgerechnet in Geschlossene Fonds investieren? Diese Frage ist vor allem angesichts der momentanen Marktsituation einfach zu beantworten. Bei vielen Anlageprodukten wissen die Zeichner oft nicht, in was genau sie investiert haben oder sie verstehen das Produkt nicht. Bei einem Geschlossenen Fonds handelt es sich jedoch um eine sehr transparente Anlage. Investiert ein Anleger zum Beispiel in Immobilien, kann er genau sehen, ob er in ein Bürogebäude, ein Einkaufszentrum oder aber mehrere Einkaufszentren investiert. All dies ist im Emissionsprospekt des jeweiligen

Der Autor

Alex Gadeberg ist Mitglied des Vorstands der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, Hamburg.

Fonds genau ausgewiesen. Aus dem jährlichen Geschäftsbericht erfährt er dann, ob sich vielleicht an der Mietsituation seines Immobilienfonds etwas geändert hat. Genau diese Transparenz ist es, die bei anderen Anlageklassen oftmals völlig fehlt.

Für alle Segmente am Zweitmarkt gilt: Rein renditeorientierte Beteiligungen sind bei den Käufern besonders begehrt. Im Vergleich zu ihren Vorgängermodellen, den Steuerstundungsmodellen, lassen sie sich einfacher bewerten und übertragen. Auch Immobilien zählen zu den begehrten Renditeobjekten. Denn zum einen ist ihre Bewertung im Vergleich zu exotischen Fonds-Konstruktionen recht einfach. Zum anderen gibt es trotz des aktuell schwierigen Marktumfelds viele Investitionsobjekte mit attraktiven Renditen. Das bedeutet, dass im Erst- wie im Zweitmarkt sowohl in- als auch ausländische Immobilienfonds weiterhin eine tragende Rolle spielen werden.

Blick ins Ausland

Immobilieninteressierte Anleger sollten sich bei ihrer Fonds-Suche nicht auf den heimischen Markt beschränken. Weltweit gibt es unzählige Investitionsobjekte, die anhaltend attraktive Renditechancen bieten. Gerade in schwierigen Marktphasen, wie zum Beispiel aktuell zur Finanzkrise, lohnt sich der Blick ins ferne Ausland. Während einige europäische Länder und die USA unter der Krise leiden, treten gewisse Länder den schwierigen Zeiten. So bietet aktuell vor allem der asiatische Raum, mit zum Beispiel China oder Vietnam, interessante Investitionsmöglichkeiten mit attraktiven Renditechancen. Darüber hinaus wird durch die Diversifikation ins Ausland das Risiko für das eigene Portfolio gesenkt.

Ein weiterer Grund liegt in den steuerlichen Vorteilen. Bei Investitionen im Ausland fallen typischerweise (nach dem Liegenschaftsprinzip) die Steuerlasten ebenfalls im Ausland an. Da der Anleger im jeweiligen Investitionsland zumeist keine weiteren Einkünfte erzielt, sind diese Steuern gering oder liegen vollständig unter den Freibetragsgrenzen. In Deutschland unterliegen die im Ausland angefallenen Gewinne dann aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen nur noch dem Progressionsvorbehalt.

Damit ist folgender Vorgang gemeint: Das Finanzamt berücksichtigt bei der Ermittlung des Steuersatzes die von der

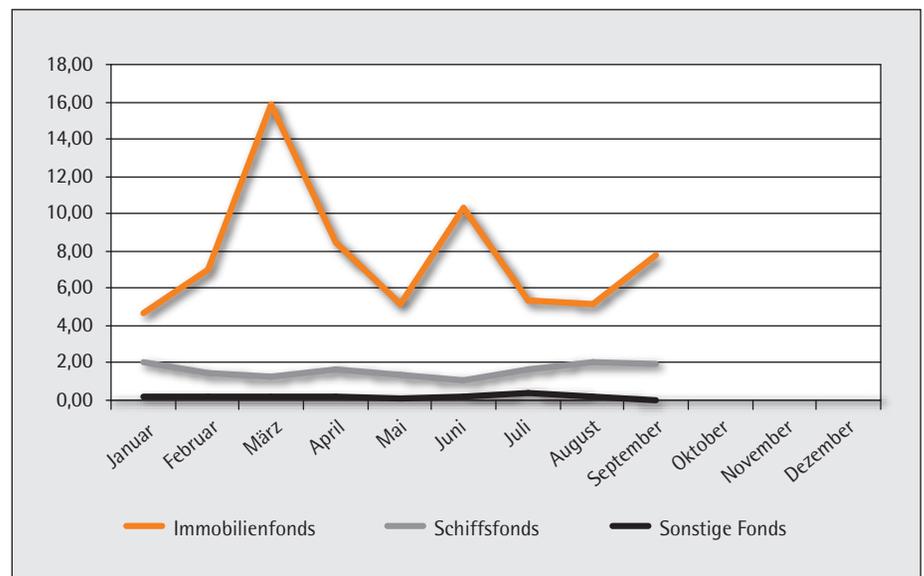
Besteuerung freigestellten Einkommens- teile aus den Auslandsgeschäften. Der durchschnittliche Steuersatz der inländischen Einkünfte wird somit durch die ausländischen Einkünfte etwas erhöht. Meistens – je nach Höhe der Inlandseinkünfte – fährt der Anleger jedoch günstiger, als wenn er die gleichen Einkünfte im Inland erzielen und versteuern müsste. Das bedeutet: Anleger mit ausländischen Immobilienfonds im Portfolio erzielen höhere Nachsteuer-Renditen als durch die alleinige Investition in deutsche Immobilien.

Seit Dezember 2008 ist der Progressionsvorbehalt bei Investitionen in Geschlossene ausländische Immobilienfonds entfallen. Dann gilt, dass die Erträge aus einer Investition in Geschlossene ausländische Immobilienfonds nicht mehr unter den deutschen Progressionsvorbehalt fallen. Dies führt zu einer weiteren steuerlichen Entlastung. In den Ländern der Investition selbst profitieren Anleger von teilweise hohen Freibeträgen. Mit der neuen Regelung fallen dann auch die Auswirkungen auf die Besteuerung in der Bundesrepublik weg.

Mehr Verkaufsangebote erwartet

Der Zweitmarkt für Immobilienfonds hat sich in den vergangenen Jahren zu einem wachsenden Segment entwickelt. Das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage ist am Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds derzeit sehr ausgeglichen. Die aktuelle Krisensituation wird dieses Gleichge-

Handelsumsätze Geschlossener Fonds im Zweitmarkt 2008 (in Millionen Euro)



Quelle: Zweitmarkt.de

wicht sicherlich ins Schwanken bringen. Denn es werden mehr Verkaufswillige auf den Markt treten – ein vorläufiger Angebotsüberschuss ist also nicht ausgeschlossen. Für die vergleichsweise wenigen Kaufinteressenten werden sich aufgrund des Überangebots künftig gute Kaufgelegenheiten bieten.

So mancher Anleger entscheidet sich heute bewusst gegen eine Investition am Erstmarkt und für den Einstieg in eine geschlossene Beteiligung aus zweiter Hand. Denn bei gebrauchten Fonds muss man sich nicht auf die Versprechen des Emissionsprospektes verlassen. Sie weisen bereits eine Historie

auf, die es Anlegern ermöglicht, besser abzuschätzen, ob die geplante Investition lohnenswert ist oder nicht. So können Anleger beispielsweise bei einem Immobilienfonds sehen, wie die aktuelle Mietsituation aussieht und wie sich das Umfeld der Immobilie entwickelt hat.

Aus diesen Informationen lassen sich wertvolle Rückschlüsse auf die zukünftige Performance des Fonds ziehen. Und besonders im Hinblick auf die aktuelle Krise bleiben Fonds mit langen Mietverträgen von dieser relativ unberührt und weisen selbst bei sinkenden Kursen noch eine hohe Qualität auf. ■