

Immobilien-Spezialfonds

Investitionen in Emerging Markets – Vorteile des Spezialfonds

In Zeiten ungewisser Regulierung, Staaten in Solvenzkrisen und Kapriolen an den Kapitalmärkten besinnen sich institutionelle Investoren auf Anlagen, die Ertrags- und Wertstabilität versprechen. Immobilien gehören dazu. Versicherer, Pensionskassen und Versorgungswerke konzentrieren sich dabei wieder stärker auf den Heimatmarkt. Auch in Übersee bieten sich nach Meinung des Autors attraktive Investitionschancen. Allen voran Brasilien punktet mit hohem Wirtschaftswachstum, Rechtssicherheit und politischer Stabilität. Um den „neuen“ Markt zu erschließen, bietet sich für institutionelle Investoren das „antiquierte“ Investmentvehikel Immobilien-Spezialfonds als eine Option an. (Red.)

Wie bringt man ein – in der weit verbreiteten Meinung – stark reguliertes, antiquiertes Investmentvehikel wie den deutschen Immobilien-Spezialfonds unter einen Hut mit einer Investition in eine aufstrebende und dynamische Volkswirtschaft? Diese Frage mutet auf den ersten Blick wie die Quadratur des Kreises an. Nach eingehender Analyse aller für eine Immobilieninvestition relevanten Tatbestände zeigt sich jedoch durchaus die Sinnhaftigkeit einer solchen Struktur.

Charakteristik des Anlagevehikels

Der erste deutsche Immobilien-Spezialfonds wurde 1977 aufgelegt. Die zentrale rechtliche Grundlage bildet das Investmentgesetz (InvG, früher Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften). Einhergehend mit der Dynamisierung des Marktumfelds hat auch das InvG im Laufe der Jahre zahlreiche Anpassungen erfahren, die den veränderten Anforderungen an Investitionen in Immo-

bilien im globalen Kontext Rechnung tragen.

Ein Immobilien-Spezialfonds ist als Investmentvehikel für institutionelle Investoren geradezu prädestiniert, da er eine Vielzahl der regulatorischen Vorschriften erfüllt, der diese Anlegergruppe unterliegt. Nicht zuletzt deshalb ist diese Investmentform bei Versicherungen und anderen institutionellen Anlegern äußerst beliebt. Darüber hinaus wird diesen nach bewährtem deutschem Recht reglementierten Produkten oftmals ein höheres Vertrauen entgegengebracht als einem Investmentvehikel nach ausländischem Reglement. 148 Immobilien-Spezialfonds in Deutschland, die zusammengenommen 31 Milliarden Euro verwalten, verdeutlichen die hohe Akzeptanz eindrucksvoll (Quelle: BVI).

Der Immobilien-Spezialfonds erfüllt unter gewissen Voraussetzungen auch die Anforderungen aus der Anlageverordnung, denen Immobilieninvestments von Versicherungen unterliegen. Für den Fall, dass ausschließlich Investitionen in Immobilien und Immobiliengesellschaften getätigt werden, die Liquiditätsanlagen dem § 80 Abs. 1 Satz 1 InvG entsprechen und Derivate nur zu Absicherungszwecken eingesetzt werden, sind die Anteile an einem Immobilien-Spezialfonds für die Anlage im gebundenen Vermögen einer Versicherung geeignet. Des Weiteren können die Anteile in Höhe des Immobilienanteils des Sondervermögens auf die Immobilienquote angerechnet werden.

Die letzte Novelle des InvG im Jahr 2007 brachte dem Immobilien-Spezialfonds die langersehnte Flexibilität für die Strukturierungsanforderungen der Im-

mobilienvestments. Wesentliche Punkte hierbei waren der Wegfall der Obergrenze für indirekte Immobilienanlagen, die Möglichkeit, Immobilieninvestitionen über mehrere Gesellschaftsebenen hinweg zu tätigen und in größerem Umfang Minderheitsbeteiligungen einzugehen. Hinzu kommt auch die Option, diverse Investmentobergrenzen, wie zum Beispiel für Investitionen in unbebaute Grundstücke, Bauvorhaben und Immobiliengesellschaften, die Vergabe von Darlehen an Objektgesellschaften und die Pflicht zur Währungskursabsicherung, unter § 91 InvG mit Zustimmung der Anleger, abzubedingen.

Durch diese neugewonnene Freiheit können seitdem auch steuereffiziente Investmentstrukturen gewählt werden, die Steuervorteile ziehen können aus bestehenden Doppelbesteuerungsabkommen zwischen dem Belegenheitsland der Immobilie, einem Drittland und Deutschland. Auch können Zweckgesellschaften mit einem Projektentwicklungspartner gegründet werden. Sofern diese unter dem Dach einer Holdinggesellschaft zusammengefasst werden, ermöglicht dies eine transparente Leistungsbewertung und -vergütung des Partners.

Einschränkungen

Trotz dieser Flexibilität gibt es nach wie vor gewisse Einschränkungen wie zum Beispiel die maximale Fremdfinanzierung der Immobilieninvestitionen mit 50 Prozent und die hohen Anforderungen an das Berichtswesen eines Immobilien-Spezialfonds. Hierbei ist jedoch zu bedenken, dass die Finanzierungsobergrenze für Immobilieninvestitionen in aufstrebenden Volkswirtschaften nicht so entscheidungsrelevant ist wie in etablierten Volkswirtschaften, wo man mit aktuell historisch niedrigen Zinsen einen deutlich stärkeren Hebel auf die Rendite des Objektes durch den positiven Leverage-Effekt erzielt. In Ländern wie Brasilien hingegen ist das Zinsniveau so hoch, dass die Hebelwirkung einer Fremdfinanzierung signifikant abgeschwächt wird.

Der Autor

Jan-Baldem Mennicken



Mitglied des Vorstands, Pramerica Real Estate International AG, München

Anders ist es beim Berichtswesen für Immobilien-Spezialfonds. Dieses muss die Anforderungen aus dem InvG mit seinen Bestimmungen für die Anteilwertermittlung und Grenzprüfung und zugleich die Wohlverhaltensregeln des BVI mit den Vorgaben für die Halbjahres- und Jahresberichte erfüllen.

Vor allem die monatliche Aggregation der Daten, die für die Ermittlung des korrekten Anteilswerts durch die Vermögensaufstellung und die Ertrags- und Aufwandsrechnung erforderlich sind, stellt einen hohen quantitativen und qualitativen Arbeitsaufwand dar, der bereits in etablierten Investitionsländern oftmals eine Herausforderung ist. Viel schwieriger gestaltet es sich jedoch, alle relevanten Daten für Immobilien in Emerging Markets zu beschaffen. Oft muss in diesen Ländern das Berichtswesen erst institutionalisiert werden, um den gesetzlichen Anforderungen und Branchenstandards gerecht zu werden. Dies ist in der Regel nur durch eine starke lokale firmeneigene Präsenz der Kapitalanlagegesellschaft oder verbundener Unternehmen möglich, die dann zuverlässige Partner in den Investmentländern effizient steuern können. Ebenso müssen IT-Systeme und das Berichtswesen eng miteinander verzahnt sein, um die strengen gesetzlichen Abgabefristen einzuhalten.

Der Immobilien-Spezialfonds ist im Sinne des Investmentsteuergesetzes zwar selbst Steuersubjekt, jedoch sowohl von der Körperschaftsteuer als auch von der Gewerbesteuer befreit. Die nach den Vorschriften des Investmentsteuergesetzes ermittelten Erträge sind vielmehr dem Anleger als ausgeschüttete und ausschüttungsgleiche Erträge aus dem Investmentvermögen zuzurechnen und bei diesem steuerlich zu berücksichtigen.

Die konkreten Besteuerungsfolgen für die Investoren richten sich nach den Besteuerungsgrundsätzen der einzelnen Investorengruppen. Grundsätzlich sind Dividenden und Zinserträge, die in den ausgeschütteten und ausschüttungsgleichen Erträgen des Fonds enthalten sind, auf Ebene der deutschen Investoren zu versteuern. Gewinne aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften sind erst dann steuerlich zu berücksichtigen, wenn sie in den ausgeschütteten Erträgen des Fonds enthalten sind. Darüber hinaus sind Gewinne aus dem Verkauf oder Rückgabe der Anteilsscheine grundsätzlich auf Investorenebene steuerpflichtig. Somit entsteht auf Ebene des Fonds kein zusätzlicher Steuerauf-

wand und die Investitionen sind gegenüber Direktinvestments des Anlegers steuerlich nicht benachteiligt.

Die Erträge auf lokaler Ebene, das heißt im jeweiligen Belegenheitsstaat der Immobilie, unterliegen den Besteuerungsgrundsätzen dieses Landes. Am Beispiel von Brasilien fallen auf lokaler Ebene Grunderwerbsteuern, Ertragssteuern auf Basis der Brutto- oder Nettobesteuerungsmethode (Methode ist abhängig vom Umsatzvolumen der Gesellschaft) und Quellensteuern auf Zinsen und Veräußerungsgewinne von Gesellschaftsanteilen und Immobilien an.

Zielregion Südamerika

Immobilien-Spezialfonds sind also durchaus das geeignete Investmentvehikel für Immobilieninvestitionen in Emerging Markets. Die Vorteile eines regulierten Fonds lassen sich bei diesem Konstrukt mit der für diese Märkte notwendigen Flexibilität optimal kombinieren. Daher hat sich Pramerica entschlossen, in der Reihe von Themenfonds den „TMW Lateinamerika Spezialfonds“ als reguliertes Investmentvehikel aufzulegen und sich damit als Anbieter innovativer Investmentformen treu zu bleiben.

Der Investmentfokus liegt bei diesem Produkt auf Brasilien. Dieser Staat hat als Globalisierungsgewinner besonders stark vom Handel mit Rohstoffen profitieren können, insbesondere im vergangenen Jahrzehnt. Das Land hat sich in dieser Zeit von der in den 1980er Jahren begonnenen lateinamerikanischen Schuldenkrise erholt. Mitte der 1990er Jahre konnte mit einer Währungsreform die bis dahin wütende Hyperinflation gebändigt und somit eine nachhaltige makroökonomische Stabilität sichergestellt werden. Die junge Demokratie, deren Verfassung erst 1988 in Kraft getreten ist, gilt abgesehen von ihrem noch zersplitterten Parteiensystem als politisch stabilisiert.

Die konservative Wirtschafts- und Verschuldungspolitik resultierte schließlich im Upgrade Brasiliens durch die Ratingagenturen. Dem Land wurde ab 2008 der Investment-Grade-Status verliehen. Auch Immobilieninvestoren haben die aufstrebende Volkswirtschaft längst auf dem Radar. In den Jahren 2007 und 2008, als die globale Wirtschaftskrise in den entwickelten Volkswirtschaften bereits zu einem deutlichen Einbruch der

Transaktionsvolumina geführt hatte, wurden in Brasilien noch gut über vier Milliarden Euro jährlich investiert. Nach einem Rückgang der Investmenttätigkeit auf über zwei Milliarden Euro in 2009 kam es im vergangenen Jahr zu einer deutlichen Erholung: 2010 wurden bereits wieder knapp fünf Milliarden Euro in Immobilien investiert.

Investoren sollten jedoch nicht außer Acht lassen, dass es sich um einen in der Entwicklungsphase befindlichen Markt handelt und ihre sektorale Allokation daraufhin auch ausrichten. So sind in Relation zur Größe der Metropolen Sao Paulo oder Rio de Janeiro die höherwertigen oder aus institutioneller Sicht investierbaren Büroflächenbestände von gut zwei Millionen beziehungsweise knapp 1,5 Millionen Quadratmetern sehr gering, was aber auch den noch niedrigeren Anteil höherwertiger Dienstleistungen an der Wertschöpfungsstruktur widerspiegelt.

Potenzial für Immobilieninvestoren

Der wirtschaftliche Fortschritt des Landes wird nach wie vor stark von der Industrie und dem Rohstoff-Sektor geprägt. Hier erscheint eine strategische Positionierung für Investoren sinnvoll. Ein erhebliches Potenzial bietet aber auch der große Konsumentenmarkt. Gegenwärtig zählt Brasilien noch zu den Ländern, in denen das Vermögen sehr stark ungleich verteilt ist. Mit einer weiteren robusten wirtschaftlichen Entwicklung wird jedoch eine immer größere Mittelschicht und mit ihr die Konsumentennachfrage im Einzelhandel oder nach qualitativ angemessenem Wohnraum entstehen.

Der noch geringe Bestand an höherwertigen Immobilien trifft nicht nur auf den Bürosektor zu, was Investoren zwangsläufig mit dem Thema Projektentwicklungen konfrontiert. Mit der entsprechenden lokalen Vernetzung und der Kooperation mit erfahrenen Partnern ist dies jedoch der richtige Weg, in solche Märkte einzutreten. Zudem kann dabei die Objektqualität hinsichtlich moderner internationaler technischer Standards sichergestellt werden. Brasilien ist dabei, sich als zweitgrößte Volkswirtschaft auf dem amerikanischen Kontinent nachhaltig zu etablieren. Dies muss über kurz oder lang auch in den strategischen Allokationen von Immobilieninvestoren Berücksichtigung finden.