

Schwerpunkt Family Offices

Bedeutung zunehmender Regulierung in der EU für die Immobilienanlagen von Familien

Vor dem Hintergrund der aktuellen Geldpolitik werden Immobilien in der Vermögensallokation von Unternehmerfamilien noch wichtiger. Inflationsängste gepaart mit den Sorgen um die konjunkturelle Entwicklung in Europa lassen die Investoren verstärkt nach Anlagemöglichkeiten im Ausland und in inländischen Wohnimmobilien suchen. Allerdings macht der Autor darauf aufmerksam, dass der Staat die dabei erzielten Gewinne zum Beispiel durch Kapitalverkehrskontrollen, Steuern und Begrenzung von Mietsteigerungen einschränken und teilweise auch abschöpfen kann. Gleichzeitig eröffnet die verschärfte Regulierung der Banken für Private-Equity-Investoren aber auch die Chance, sich als Mezzanin-kapitalgeber an Immobilienvorhaben zu beteiligen. (Red.)

Die Nachfrage nach Immobilien steigt derzeit rasant. Doch gleichzeitig haben das geänderte Währungsumfeld, die Staatsschulden- und Eurokrise sowie die dramatisch zunehmende Regulierung im Finanzsektor erhebliche Folgen für die Immobilienanlage. So zwingt die Niedrigzinspolitik Anleger, aus festverzinslichen Anlagen herauszugehen und in Sachwerte aller Art zu investieren. Dieses Umfeld wird auch noch viele Jahre erhalten bleiben; denn die Peripheriestaaten können ihre Verschuldung nach mehreren veröffentlichten Studien nur dann über die nächsten zehn Jahre senken, wenn ihr reales Zinsniveau bei maximal 2,5 Prozent bleibt und ihre Volkswirtschaften um etwa ein Prozent jährlich wachsen. Vor diesem Hintergrund ist Draghi's Entscheidung für Outright Market Transactions zu sehen, mit denen die EZB bereit ist, Staatsanleihen zu kaufen, um deren Zinsniveau niedrig zu halten.

Viele fragen sich, ob die Geldschwemme zu Inflation führen wird, und investieren gerade deswegen in Immobilien. Vor einem Inflationsrisiko ist der Immobilien-

anleger mit der Investition in Sachwerte zwar prinzipiell geschützt, er muss bei Wohnungen allerdings damit rechnen, dass der Gesetzgeber das Mietniveau im Falle stark erhöhter Inflation nicht in demselben Maß wird steigen lassen. Die Rendite wird also möglicherweise temporär leiden, der langfristige Werterhalt sollte dennoch gewährt sein. Ob der deutsche Wahlkampf 2013 zu weiteren Einschränkungen für die Erhöhung des Mietzinses auch bei Neuvermietungen führen wird, ist schwer vorauszusagen. Es dürfte allerdings klar sein, dass das Mietniveau im jetzigen politischen Umfeld nicht mit der Steigerung der Kaufpreise Schritt halten wird.

Das niedrige Zinsniveau erlaubt und fördert Investitionen in Immobilien und verschärft den Preisdruck. In welcher Höhe ein Investor das günstige Zinsniveau für eine Fremdfinanzierung in Anspruch nehmen will, ist einerseits eine Frage seines Investitionsstils und andererseits der Bereitschaft der Banken, hohe Finanzierungen zur Verfügung zu stellen. Gegenwärtig sind die Kreditinstitute durchaus willig, Immobilien zu finanzieren. Allerdings geht es dabei anders als noch vor wenigen Jahren nicht mehr um 90 Prozent, sondern um deutlich niedrigere Anteile, es sei denn andere Sicherheiten stehen zur Verfügung.

Die kurzfristige European Financial Stability Facility (EFSF) und der langfristige European Stability Mechanism sind Brandmauern, die die unmittelbaren finanziellen Bedrohungen für den Euro abgewendet haben und insofern zu Stabilität führen werden, die wiederum Mieteinnahmen am kurzen Ende stabilisieren sollte. Mittel- und langfristig

ist allerdings erforderlich, dass der Reformeifer der Peripherieländer nicht erlahmt. Dies wird vor Ort von enormer Bedeutung sein und selbst in anderen Ländern wie Deutschland nicht ohne Folgen bleiben, weil nur dann eine gemeinsame Währung aufrechtzuerhalten ist. Ein Auseinanderbrechen des Euro hätte auch für deutsche Immobilienanleger schwer voraussehbare Folgen.

Konsequenzen der neuen Regeln für Banken

Die Bankenlandschaft erfährt zurzeit – wenig überraschend – eine sehr hohe Regulierungsdynamik.

- Erstens ist eine Bankenunion geplant, die eine gemeinsame Aufsicht für die großen systemrelevanten Banken und einen Abwicklungsmechanismus für Banken im Krisenfall vorsieht. Eine Solidarhaftung wird von vielen befürwortet, ist aber nur denkbar, wenn die Aufsichts-, Kapitalisierungs- und Abwicklungsregeln vereinheitlicht sind. Hier ist noch keine Einigkeit erreicht. Es besteht auch die Sorge, dass Staaten ihre Banken auf diesem Wege zu lasten anderer Banken und Staaten sanieren wollen, um damit die eigene Staatskasse zu entlasten.
- Zweitens wird der sogenannte Liikainen-Bericht fortentwickelt. Dieser sieht vor allem höhere Kapitalanforderungen, sogenannte „Bail-in“-Verbindlichkeiten, also eine Art Risikokapital, erhöhte Liquiditätsanforderungen, eine Regulierung für Schattenbanken und eine verstärkte Corporate Governance für Banken vor.
- Drittens ist die sogenannte Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) geplant.
- Viertens sollen mit den Basel-III-Regelungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auf internationaler Ebene die Eigenkapitalanforderungen verschärft, die Liquidität und das Risikomanagement verbessert, die Ver-

Der Autor

Dr. Konstantin Mettenheimer

Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt am Main



schuldung begrenzt, die Prozyklizität gesenkt und weniger gegenseitige Abhängigkeiten der Banken geschaffen werden.

Diesen gestiegenen Anforderungen insbesondere an das Eigenkapital, können Banken gerecht werden, indem sie entweder das Eigenkapital erhöhen und das Kreditvolumen erhalten oder das Eigenkapital erhalten und das Kreditvolumen senken. Auch wenn öffentlich davon ausgegangen wird, dass die Kreditvergabe nicht abnimmt, so ist inzwischen aus dem Bereich der Immobilienfinanzierer bekannt, dass einige mehr finanzieren können und wollen, als sie aufsichtsrechtlich dürfen. Dies mag zwar zunächst als Indiz für eine Kreditverknappung gelten; angesichts der großen Anzahl verschiedener Kreditinstitute in Deutschland, der enormen zur Verfügung stehenden Liquidität und dem Hinzutreten der Versicherer als Immobilienfinanzierer dürfte es aber nicht zu einer Kreditverknappung kommen. Man würde auch mit höheren Kosten der Banken rechnen, die sich in den Preisen niederschlagen müssen. Auch das erscheint angesichts des Niedrigzinsumfeldes allerdings als unwahrscheinlich.

Es werden sich allerdings zwei Tendenzen fortsetzen, die sich bereits etabliert haben. Zum einen werden Banken nicht mehr in der Höhe wie früher von bis zu 90 Prozent ohne zusätzliche Sicherheiten beleihen und zum anderen wird die Kreditneuvergabe in unsicheren Krisenmomenten rapide zurückgehen und die Kontrollen vergebener Kredite schnell steigen, wie dies in den letzten Jahren in jedem Krisenmoment geschehen ist. Dies bedeutet auch, dass Mezzaninfinanzierungen als Eigenkapitalersatz eine steigende Rolle spielen werden. Hierfür werden sogar europäische und deutsche staatliche Mittel zur Verfügung gestellt. Die Regulierung wird zu verstärkten Dokumentationspflichten der Banken führen, die auch die administrative Last beim Kunden erhöhen wird. Wirtschaftlich sollte dieser Aufwand für den Kreditnehmer aber nicht wirklich relevant werden.

Zusätzliche Hürde möglicher Kapitalverkehrskontrollen

Sowohl die vermehrten internationalen Investitionen als auch die Eurokrise erfordern den Hinweis, dass grenzüberschreitende Investitionen nicht immer hindernisfrei waren und internationale Kapitalverkehrskontrollen auch in der Zukunft wieder möglich sind. So hat der

Internationale Währungsfonds im November 2012 entschieden und verlautbart, dass Kapitalverkehrskontrollen für bestimmte Zwecke und Zeiten sinnvoll sein können. Es ist ein deutliches Signal, wenn ausgerechnet ein traditioneller Hüter der Kapitalverkehrsfreiheit dies verkündet.

Vielen ist auch nicht bekannt, dass der EU-Vertrag (Art. 66 AEUV) Kapitalverkehrskontrollen gegenüber Drittländern erlaubt. Der Investor muss diese Eventualität also im Hinterkopf behalten und Investitionen möglichst so gestalten, dass Immobilien in verschiedenen Ländern über längere Zeit separat und ohne Zu- und Abfluss von Liquidität gehalten werden können. Aus diesem Grund bietet es sich auch an, Immobilienerwerbe im Ausland vor Ort und in der Landeswährung zu finanzieren.

Neuregelungen für Investmentfonds

Häufig wird über Fondsstrukturen in Immobilien investiert. Dies geschieht entweder zum Zweck der Risikostreuung oder weil Familien die steuerlichen Vorteile eigener Spezialfonds nutzen wollen. Hier ist die kommende Gesetzgebung zu Alternative Investment Fund Managern (AIFM) zu beachten. Das Bundeskabinett hat am 12. Dezember 2012 einen Gesetzesentwurf zur Umsetzung dieser europäischen Richtlinie beschlossen. Dieser Entwurf eines Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB E) und die damit einhergehenden neuen steuerrechtlichen Regelungen des Investmentsteuergesetzes werden einschneidende Folgen für den gesamten Sektor haben, weil sie sehr weitreichend gefasst sind, um möglichst viele Strukturen zu erfassen, die bisher nicht reguliert waren.

Es sind Übergangsregelungen bis zum 22. Juli 2013 vorgesehen. Eine Frist die für Investoren in diesem Sektor außerordentlich wichtig ist. Jedem, der Fonds auflegt, einen Spezialfonds hat oder substanzial in Sondervermögen investiert, ist dringend zu empfehlen, sich ausführlich und lange vorher mit der Materie zu befassen. Für den Immobiliensektor stechen die folgenden Punkte hervor. Kredite dürfen grundsätzlich nur bis zu einer Höhe von 30 Prozent des Verkehrswertes der Immobilien aufgenommen werden (§§ 199 und 254 KAGB E und § 1a Nr.6 InvStG E). Immobiliengesellschaften können mit Einschränkungen erworben werden.

Sind Fonds als Kapitalgesellschaften ausgestaltet, sogenannte Kapital-Investitionsgesellschaften, so fällt bei dem Gesellschafter eine Hinzurechnungsbesteuerung in Höhe von 70 Prozent der Wertsteigerung, mindestens sechs Prozent des letzten Rücknahmepreises an, sodass diese Form der Investition sich meist verbieten wird. Ferner soll der vereinfachte Werbungskostenabzug, der gerade für Spezialfonds wichtig ist, fallen.

Nicht zuletzt ist über die steuerliche Lage nachzudenken. Die Euro-Rettung wird viel Geld kosten, das letzten Endes der Bürger unter anderem über die Steuern zu tragen haben wird. Daher wird eine vorausschauende und flexible Steuerplanung zunehmend wichtiger. Zunächst einmal sind Immobilien im Lande der Belegenheit ertragsteuerpflichtig. Dabei ist besonders auf die Rechtsform der Eigentümerschaft zu achten, denkbar sind eine Anlage direkt, über eine Kapitalgesellschaft, eine Personengesellschaft, einen Trust, eine Stiftung oder einen Fonds.

Dies hat für Ertragsteuern, Grunderwerbsteuern, Grundsteuern, Vermögenssteuern und nicht zuletzt Erbschaftssteuern erhebliche Konsequenzen, die wohl bedacht werden müssen. Hierfür ist in diesem Beitrag kein Platz, aber angesichts der Mobilität des Kapitals werden Staaten zunehmend auf Immobilien zugreifen. Bei Ferienimmobilien muss der Eigentümer außerdem darauf achten, dass er durch eine Ferienimmobilie weder einen einkommensteuerrechtlichen Wohnsitz noch im Todesfall einen Anknüpfungspunkt durch Wohnsitz in dem jeweiligen Land schafft.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass das Preisniveau hoch bleiben wird, bei Wohnimmobilien die Mieten nicht ganz Schritt halten werden und es weiterhin Bankfinanzierung – indes mit deutlich niedrigeren Beleihungsgrenzen als früher – geben wird. Aus diesem Grund wird Mezzaninfinanzierung ein wichtiges Segment bleiben, das nicht nur für Nachfrager, sondern auch Anbieter interessant sein kann. Risiken durch Kapitalverkehrskontrollen müssen bei internationalen Investitionen im Auge behalten werden, und man muss sie zugleich in angemessenem Umfang eingehen. Wer bereit ist ins Risiko zu gehen, sollte jetzt Investitionen in den Peripherieländern in Betracht ziehen und die Chance einer erheblichen Gewinnsteigerung gegen das Vermietungsrisiko abwägen. Die steuerliche Belastung von Immobilien wird tendenziell zunehmen.