

## Schwerpunkt Immobilien-Spezialfonds

# Spezialfonds im internationalen Umfeld – Exportschlager oder Kopie der Kopie?

Zwar fokussierten sich Immobilienanleger in den vergangenen Jahren vor allem auf den – ihnen vertrauten – heimischen Markt, doch wächst inzwischen wieder das Interesse am Ausland. Aber passt für Investitionen in Amerika oder Asien das „Immobilien-Spezial-Sondervermögen“ (ISS), wie der Immobilien-Spezialfonds jetzt heißt? Ja, meint der Autor und fordert mehr Selbstbewusstsein der Initiatoren ein. Denn das deutsche Vehikel bedürfe während der Laufzeit wesentlich weniger Betreuung als beispielsweise die Luxemburger Konkurrenz. Damit jedoch wäre das ISS aus Sicht der „Berater“ wie Kanzleien und Wirtschaftsprüfer weniger interessant, die deshalb Sicav- oder FCP-Strukturen den Vorzug geben würden. (Red.)

Wie James Bond im Dienste seiner Majestät ist der Immobilien-Spezialfonds deutschen Rechts ein langjähriger, verlässlicher Spieler für professionelle Immobilienanlagen weltweit. Der Start Ende der siebziger Jahre war aber eher zurückhaltend. Erst Mitte der neunziger Jahre gelang dem Spezialfonds der Marktdurchbruch, an dem mitunter die Oppenheim Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft (OIK) wesentlich Anteil hatte. Der Marktanteil der OIK stieg zeitweilig auf über 50 Prozent an. Dies hat eine Reihe von Wettbewerbern auf den Plan gerufen. Sowohl die rasante Entwicklung der Branche als auch die Übernahme der OIK durch die (heute) ums Überleben kämpfende IVG AG hat mittlerweile den Marktanteil auf unter 20 Prozent<sup>1)</sup> sinken lassen.

Quasi zeitgleich hielt auch die Internationalisierung Einzug in die Portfolios. Grund für diese erwartete Entwicklung dürfte zum einen per se in der wachsenden Erkenntnis begründet sein, dass bei Immobilien eine breite, internationale geografische Streuung des Bestands genau wie bei Wertpapierportfolios von

Vorteil ist, und zum anderen durch die Einführung des Euro Investitionen europaweit „begünstigt“ wurden. Im nächsten Schritt wurden Investitionen in den USA und Kanada in Angriff genommen. Mit zeitlichem Abstand folgten die ersten Objekterwerbe in Asien. Insoweit lässt sich die Eignung des deutschen Immobilien-Spezialfonds für „weltweite“ Immobilien-Investitionen bereits attestieren.

### Hohe Fondszahl politisch veranlasst

Bis heute nutzen Versicherungsgesellschaften, berufsständische Versorgungswerke und andere Kapitalsammelstellen aus der sogenannten „institutionalisierten Altersvorsorge“, insbesondere die Kompetenz der Immobiliengesellschaften auf ausländischen Märkten. Die Anzahl der Fonds ist bis heute (Stand Mai 2013) auf 359<sup>2)</sup> stark gestiegen. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass eine Reihe dieser Fonds gewissermaßen als „Schläfer“ ihr Dasein fristen. Es handelt sich hierbei um Fonds, die mit einer geringen Summe „aufgelegt wurden“. Der Grund für diese Vorgehensweise war eine beispiellose Gesetzesinitiative, welche im Rahmen der AIFM-Umsetzung die künftige Abschaffung dieser Anlageform vorsah. In jedem James-Bond-Film gibt es einen Schurken, der die Welt bedroht.

In der allgemeinen Wahrnehmung ist der Immobilien-Spezialfonds ein Vehikel für deutsche Anleger. Unreflektiert wird ausländischen Immobilienanlegern eine vergleichbare Struktur luxemburgischer Provenienz angedient. Hier zeigt sich das

mangelnde Selbstbewusstsein der Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften auf dem internationalen Parkett, von der Souveränität eines James Bond noch weit entfernt.

Bei einer nüchternen Analyse ist der Immobilien-Spezialfonds spätestens seit den Änderungen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes dem Luxemburger Gegenspieler gleichwertig. Sowohl die Erwerbsmöglichkeiten von Grundstücksgesellschaften per se wie auch die Zulässigkeit von mehrstöckigen Strukturen haben dem Spezialfonds den Zugang zu praktisch allen professionellen Immobilienmärkten der Welt ermöglicht. Der Nachteil, zum Beispiel in Asien nur eingeschränkt aktiv zu sein, wurde behoben.

Historisch gesehen hielt wohl die OIK den höchsten Anteil am Volumen von ausländischen Anlegern – in der Spitze über 20 Prozent. Primär hatten niederländische, österreichische und Schweizer Anleger in deutsche Immobilien-Spezialfonds investiert. Punktuell haben auch andere Investmentgesellschaften – wenn auch eher zögerlich – auf den internationalen Anlegermärkten agiert. Auch eine BVI-Initiative wurde angesichts der Diskussionen um die AIFM-Umsetzung suspendiert.

### Rechtliche Rahmenbedingungen heute

Erst einmal heißt der Immobilien-Spezialfonds „Immobilien-Spezial-Sondervermögen“ (ISS). Aus der vertrauten Kapitalanlagegesellschaft wurde die KVG, das heißt die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die für Immobilien-Spezialfonds relevanten Vorschriften wurden durch Übernahme der Regelungen aus dem Investmentgesetz (InvG) in das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) festgelegt.<sup>3)</sup>

Seit dem 22. Juli 2013 dürfen neben den klassischen institutionellen Anlegern (juristische Personen) auch professionelle und semi-professionelle Anleger An-

#### Der Autor

Siegfried A. Cofalka

Mitglied des Vorstandes, SEB Asset Management AG, Frankfurt am Main



teile an Spezialfonds erwerben. Auch die Geschäftsführer und bestimmte Mitarbeiter der KVG dürfen in Immobilien-Spezialfonds (der eigenen Gesellschaft?) anlegen. Die Ausweitung der potenziellen Anlegerschaft des Spezialfonds ist nicht ungefährlich. Bereits in der Vergangenheit führte eine inhomogene Anlegerschaft eines Fonds zu erheblichen Dissonanzen innerhalb der Investoren.<sup>4)</sup>

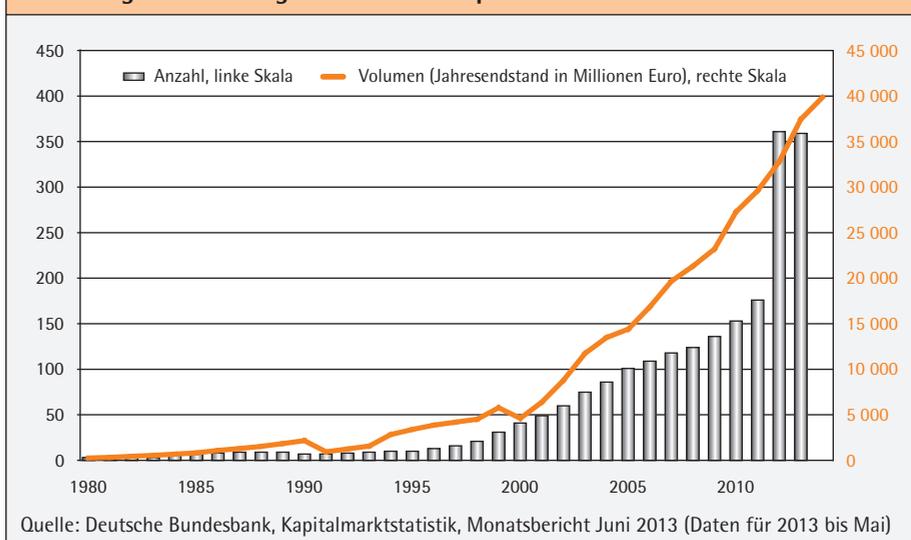
Aus der Sicht internationaler Investoren gibt es nach der Umsetzung des europäischen Rechts in Luxemburg und Deutschland keinen sachlichen Grund mehr, die luxemburgische Fondsvariante des Spezialfonds vorzuziehen. Die internationalen Kanzleien und auch gelegentlich große Wirtschaftsprüfungsgesellschaften neigen jedoch zu einer Lösung nach luxemburgischem Recht. Die deutsche Spezialfonds-Variante ist sowohl bei der Auflegung sowie auch während der Laufzeit weniger „betreuungsintensiv“ und wird folglich aus der Sicht der Berater nicht an erster Stelle stehen. So erfordert die Strukturierung von gewissen lokalen, steuerbegünstigten Transaktionen – zum Beispiel über sogenannte „private REITs“ bei der deutschen Lösung weniger Aufwand.

### Initiative der Anbieter nötig

Warum zögern die internationalen Anleger immer noch bei der Wahl des deutschen Spezialfonds für ihre internationalen Immobilien-Investments? Die erste Teilantwort ist bereits mit dem Hinweis auf die Beratungsindustrie gegeben worden. Viel wichtiger ist jedoch die selbstkritische Sicht der deutschen Anbieter. Die internationalen Aktivitäten lieben und lassen sehr viel zu wünschen übrig. Die Präsenz der deutschen Fondsindustrie auf internationalen Symposien ist kaum gegeben. Die BVI-Initiative muss wiederbelebt werden. Es bedarf wesentlich größerer Marketingaktivitäten, als derzeit in der Öffentlichkeit wahrnehmbar ist. Hier ist eindeutig die Branche gefragt, die Einseitigkeit der Beratung durch eigene Aktivitäten zu durchbrechen.

Die Ausweitung der Aktivitäten der Kapitalanlagegesellschaften in das Ausland wird immer dringender, denn die Anzahl der Anbieter, welche sich dem institutionellen Immobilien-Geschäft widmen, wird immer höher. Es ist die einzige Sparte, die in den vergangenen Jahren eine Reihe von Neugründungen

Abbildung: Entwicklung der Immobilienspezialfonds



erfahren hat. Von der Konsolidierung bei Wertpapier-Spezialfonds ist dieser Zweig nicht erfasst worden – sieht man von dem Erwerb der ehemaligen LB Immo Invest durch die Patrizia Immobilien AG ab. Auch bestehende Gesellschaften haben ihren Schwerpunkt auf das institutionelle Geschäft – zum Teil unter Aufgabe des Publikumsfondsbereichs – gelegt. Der zunehmende Wettbewerb in Deutschland muss organisch zur Ausbreitung der Kundenbasis im Ausland führen.

Den Willen hierzu unterstellend, bleibt zu fragen, wo liegen die Hindernisse bei dieser Entwicklung? Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind für die deutschen Spezialfonds in einer Form gegeben, die die internationale Wettbewerbsfähigkeit gewährleisten. Daher wird es von entscheidender Bedeutung sein, ob die deutsche Aufsicht in der Lage sein wird, die praktische Umsetzung durch Verwaltungspraxis, Rundschreiben und andere Maßnahmen die Wettbewerbsfähigkeit des Immobilien-Spezial-Sondervermögen zu unterstützen. In der Frage der Besteuerung sind noch einige Punkte offen, die im Rahmen der Neufassung des Investment-Steuerrechts beantwortet werden. Auch hier wird die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Spezialfonds zu prüfen sein.

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die luxemburgische Variante des Immobilien-Spezialfonds heute noch „marktfähiger“ ist. Die Gründe sind in der Historie zu suchen. Mit dem Blick nach vorne ist diese Stellung jedoch nicht mehr zu begründen. Nach den politischen Wirren um die AIFM-Umsetzung gilt für den Immobilien-Spezialfonds „Tomorrow Never Dies“.

### Fußnoten

<sup>1)</sup> BVI Statistik 05/2013: Faktisch ist der Marktanteil geringer, da nicht alle Anbieter BVI-Mitglieder sind.

<sup>2)</sup> Grundlage: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, Statistisches Beiheft 2 zum Monatsbericht Juni 2013, S. 53.

<sup>3)</sup> Vergleiche Weis, Alexandra (King & Spalding): Relevante Änderungen beachten – Immobilien-Sondervermögen: alt und neu, in: Deutscher Anwalt Spiegel Spezial, Immobilienkapitalmarkt 2013, Das Kapitalanlagegesetzbuch, S. 19 ff.

<sup>4)</sup> Vergleiche S. Cofalka „Konflikte um vermeintliche sichere Anlagestrategien“, Immobilien & Finanzierung, August 2012.