Immobilien-Kapitalanlage

Inflation und Abgeltungssteuer als Nachfragetreiber für Offene Fonds

Walter Klug

Offene Immobilienfonds sind gefragt. Nach BVI-Angaben wurden allein in den ersten acht Monaten dieses Jahres Anteile im Wert von 5,8 Milliarden Euro abgesetzt. Die Nachfrage treiben aus Sicht des Autors vor allem zwei Faktoren: die Abgeltungssteuer und die steigende Inflation. Problematisch ist jedoch, dass der Anteil institutioneller Anleger wieder zunimmt. Diese hatten in den Jahren 2002 und 2003 zunächst mit großvolumigen Mittelzuflüssen die Fondsperformance gedrückt und in den darauf folgenden drei Jahren durch massive Mittelabflüsse das Produkt in eine Vertrauenskrise gestürzt. (Red.)

Kaum eine andere Assetklasse ist gegenwärtig bei den Anlegern so beliebt wie Offene Immobilienfonds. Nachdem die Anlageform vor zwei Jahren noch massive Mittelabflüsse zu verbuchen hatte, flossen bereits im vergangenen Jahr per Saldo wieder Mittel in Höhe von 6,7 Milliarden Euro zu. In diesem Jahr dürfte der Zufluss noch höher ausfallen.

Die steigende Nachfrage ist unter anderem auf die hohen erzielten Renditen zurückzuführen: Offene Immobilienfonds schneiden im 10-Jahres-Vergleich mit einer durchschnittlichen Rendite von 4,0 Prozent pro Jahr deutlich besser ab als andere Assetklassen – nationale und internationale Aktien- oder Rentenfonds erzielten im Durchschnitt beispielsweise nur zwischen 0,7 und 3,4 Prozent. Offene Fonds haben nicht nur eine bessere Wertentwicklung vorzuweisen, ihre Volatilität ist außerdem nahezu konkurrenzlos niedrig.

Zunehmend steuerliche Aspekte in den Fondsanlagen

Ein weiterer Nachfragetreiber ist die Abgeltungssteuer. Danach werden ab 1. Januar 2009 in Deutschland Zinsen, Dividenden und Erträge aus Investmentfonds und Zertifikaten pauschal mit 25 Prozent zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer besteuert. Vor allem solche Offenen Immobilienfonds, die zu großen Teilen im Ausland investieren, profitieren von der Einführung der Steuer.

Denn aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen, die das Besteuerungsrecht dem Belegenheitsland zuweisen und der im Ausland oft geringeren Steuersätze als in Deutschland, schütten Offene Fonds Erträge zu einem hohen Prozentsatz steuerfrei (also ohne weitere Steuer in Deutschland) aus. Dies senkt die Steuerbelastung für die Anleger im Vergleich zu beispielsweise festverzinslichen Anlagen und Aktien, da bei diesen Anlagegattungen die Zinserträge und Dividenden in voller Höhe mit der Abgeltungssteuer belegt werden.

Gewerbemietverträge mit Inflationsschutz

Auch die anhaltend hohe Inflation ist ein Grund für den aktuellen Erfolg der Offenen Fonds. Die steigenden Rohstoffpreise haben die Verbraucherpreise in Deutschland auf ein 13-Jahreshoch getrieben. Neben den Energiekosten sind auch nahezu alle anderen Bereiche des täglichen Lebens betroffen. Daher verwundert es nicht, dass viele Menschen Sicherheit und weitgehenden Schutz vor der Inflation suchen und ihr Geld in Sachwerten wie Gold oder in Immobilien anlegen.

Auch Offene Immobilienfonds bieten als indirekte Immobilienanlage weitreichenden Inflationsschutz – denn ein Großteil der Einnahmen besteht aus Mieten von Gewerbe- und Logistikimmobilien. Speziell bei Gewerbeimmobilien sind die Mieten zumeist an den Verbraucherpreisindex und damit an die Inflation gekoppelt. Steigen die Preise, steigen auch die Mieteinnahmen dieser Immobilien. Das schützt weitgehend vor Inflation, erhöht die laufenden Erträge des Fonds und den Wert der Immobilien, da Immobilienwerte über ein Vielfaches der Mieteinnahmen berechnet werden.

Der Autor

Walter Klug ist Geschäftsführer der Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH, Frankfurt am Main.

Günstige Kaufgelegenheiten durch Finanzkrise

Positiv wirkt sich außerdem aus, dass sich Offenen Immobilienfonds gegenwärtig weltweit günstige Kaufgelegenheiten bieten – viele Immobilienbestände wurden in Folge der Finanzkrise abgewertet. Eine weitere Folge der Finanzkrise ist die gegenwärtig restriktive Kreditvergabe, sodass eigenkapitalstarke Investoren wie Offene Immobilienfonds im Vorteil sind. Private-Equity-Investoren hingegen, die zum überwiegenden Teil auf Fremdkapital angewiesen sind, haben gegenwärtig weltweit erhebliche Schwierigkeiten, Darlehen für ihre Immobilieninvestitionen zu bekommen.

Die umfangreich mit Anlegergeldern versehenen Offenen Immobilienfonds können daher bei Immobilienankäufen auf den internationalen Märkten konkurrenzfreier agieren als in der Vergangenheit. Dies ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor, da die Sondervermögen zunehmend international agieren. Der Grund hierfür liegt neben dem hohen Anteil steuerfreier Ausschüttungen darin, dass sich die Immobilienzyklen auf den europäischen Märkten immer stärker angleichen. Um Risiken zu diversifizieren, investieren Offene Immobilienfonds global – der Anteil außereuropäischer Immobilien stieg von 3,3 Prozent im Jahr 2002 auf 9,3 Prozent Ende 2007.

Amerika und Asien im Fokus

Bei den globalen Zielmärkten Offener Immobilienfonds stehen derzeit vor allem der amerikanische Kontinent und Asien hoch im Kurs. Asien hat mit teilweise zweistelligen wirtschaftlichen Zuwachsraten längst die Rolle der Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft eingenommen.

Die Nachfrage nach Immobilien wird dadurch erheblich stimuliert. Etablierte asiatische Immobilienmärkte wie Japan, Hongkong oder Singapur verbinden zudem geringe Leerstandsquoten und

steigende Mieten mit nachhaltiger Stabilität. Neben Südkorea weisen diese Länder ein hohes Maß an Transparenz und Sicherheit auf. In China, Indien, Indonesien oder Vietnam hingegen bieten sich zwar ebenfalls gute Chancen, jedoch sind Investitionen dort vorerst noch mit einem etwas höheren Risiko behaftet.

Bei Investitionen in Asien stehen in der Regel Büroflächen im Fokus der Investoren. Zunehmend interessant werden aber auch Logistik- und Wohnimmobilien, beispielsweise in Japan oder in Singapur. Ein Vorteil von Wohnimmobilien ist, dass die Miet- und Preisentwicklungen kaum mit denen von Gewerbeimmobilien korrelieren. Wohnimmobilien wirken also als stabilisierendes Element in den Portfolios der Fonds.

Wechselkursvorteile bei Auslandsengagements

Aufgrund der Marktentwicklung rückt auch der nordamerikanische Markt stärker ins Blickfeld. In den USA und in Kanada sind die Rahmenbedingungen für den Erwerb von Investmentimmobilien heute deutlich besser als noch vor kurzem. Der US-Dollar notiert historisch günstig.

Zudem sind durch die dringend benötigten Preiskorrekturen wieder interessante Einstiegsmöglichkeiten entstanden. Vor allem die Wachstumsregionen an den Küsten und im Südosten der USA werden in den nächsten Monaten von den Einkäufern der deutschen Fondsgesellschaften häufiger besucht werden. Besonders interessant sind dabei auch Handels- und Gastronomieflächen.

So beteiligte sich beispielsweise der Offene Immobilienfonds Morgan Stanley P2 Value der Morgan Stanley Estate Investment GmbH im Jahr 2007 mit 95 Prozent an der Objektgesellschaft des Lifestyle Shopping- und Entertainment Centers „Legends at Village West" im Shopping- und Freizeitareal westlich von Kansas City.

Das nahezu komplett vermietete Objekt im sogenannten Tourism District knapp 20 Kilometer westlich des Stadtzentrums bietet insgesamt rund 65 200 Quadratmeter Mietfläche, auf der sich Einzelhandelsunternehmen wie Nike, Gap, Off Broadway Shoes, Old Navy, Forever 21, Dave & Busters, TJMaxx und Linens & Things angesiedelt haben.

Abbildung 1: Netto-Mittelzuflüsse der Publikumsfonds im August 2008*)

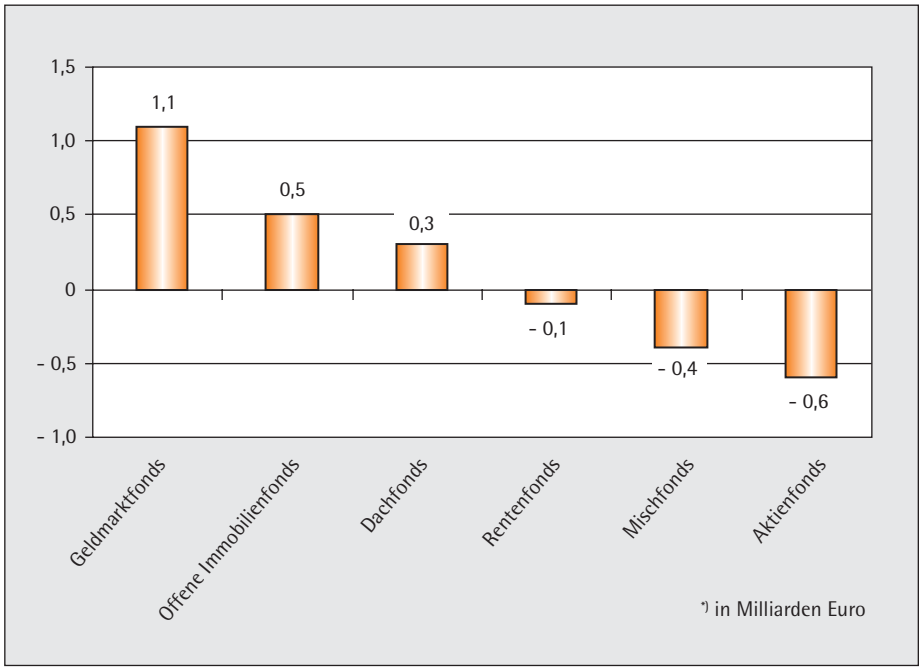

Abbildung 2: Fondsvermögen und Mittelaufkommen der Grundstücksfondsgesellschaften

	Fondsvermögen	Mittelaufkommen – netto- laufendes Jahr
	in Millionen Euro	
Axa Investment Managers Deutschland GmbH	4 308,8	794,571
Commerz Real Investmentgesellschaft mbH	10 898,5	- 532,584
Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH	7 180,5	625,202
Degi Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH	4 961,9	341,889
Deka Immobilien Investment GmbH	11 931,5	943,581
Hansainvest Hanseatische Investment-GmbH	501,7	31,593
Internationales Immobilien-Institut GmbH	1 898,6	- 289,631
Kan-Am Grund Kapitalanlagegesellschaft mbH	5 492,1	635,175
Kan-Am Grund Spezialfondsgesellschaft mbH	291,6	76,382
Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH	2 269,1	504,445
RREEF Investment GmbH	5 880,9	19,334
SEB Investment GmbH	7 794,5	253,221
TMW Pramerica Property Investment GmbH	1 038,3	513,502
UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH	3 260,7	554,967
Union Investment Real Estate AG	14 441,8	858,606
Warburg-Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH	221,1	0,0
WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH	5 265,7	413,197
Sonstige	1 426,6	40,108
Summe	**89 063,9**	**5 783,558**

Quelle: BVI

Der international ausgerichtete Fonds setzt auf eine Mischung unterschiedlicher Immobiliennutzungsarten. Neben Büro- und Einzelhandelsimmobilien werden bewusst Nutzungsarten wie Logistik und vor allem auch Wohnen berücksichtigt.

Erfolgsfaktoren

Der Morgan Stanley P2 Value profitiert bei der Objektakquisition in entscheidendem Maße von der Kooperation innerhalb des globalen Netzwerkes von Morgan Stanley Real Estate mit beispielsweise über 270 Mitarbeitern in Asien beziehungsweise mehr als 360 Mitarbeitern in Amerika.

Insgesamt ist zu erwarten, dass die hohe Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen auch weiterhin anhalten wird. Insbesondere die steigende Inflationsrate wird die Anleger weiter motivieren, in sichere Kapitalanlageprodukte zu investieren. Wichtiger denn je sind für die Fonds daher die bei Gewerbeimmobilien typischen indexierten Mietverträge gegen inflationsbedingte Wertverluste.

Der Erfolg der Offenen Immobilienfonds wird künftig aber auch im besonderen Maße von einer bestimmten Qualität der Immobilien abhängen – der ökologischen Nachhaltigkeit. Steigende Energiepreise und schärfere Klimaschutzauflagen werden dazu führen, dass nachhaltige Immobilien stärker an Wert gewinnen werden als konventionelle Objekte. Das Energieeinsparpotenzial der Immobilien wird dabei zu einem wesentlichen Erfolgsfaktor für die Offenen Immobilienfonds beim Wettbewerb um Anleger.

Dachfonds als neue Investoren in Offene Fonds

Neben den privaten Anlegern wird die Nachfrage nach Offenen Immobilienfonds zukünftig außerdem von Dachfonds bestimmt werden, die zunehmend in Offene Fonds investieren. Sie haben grundsätzlich den großen Vorteil, dass der Wechsel der Zielfonds innerhalb der Dachfonds keine Steuerpflicht nach sich zieht. Das Fondsmanagement kann so je nach Marktlage optimal investieren und wesentlich breiter diversifizieren, als dies bei regional begrenzt anlegenden Sondervermögen, zum Beispiel bei ausschließlich in Europa anlegenden Fonds, der Fall ist.