

Geschlossene Immobilienfonds

Comeback der Hollandfonds

Hanno Weiß

Erst vor wenigen Jahren haben viele Initiatoren von Hollandfonds ihren Anlegern zum Verkauf der Fondsobjekte geraten, um die außerordentlich hohen Wertsteigerungsgewinne zu realisieren. Jetzt kehren die Fonds zurück, denn die Investoren locken nicht nur solide Preise, niedrige Leerstandsdaten, inflationsindexierte Mietverträge und eine robuste Konjunktur, sondern auch erhebliche Steuervorteile, wie der Autor erklärt. Geschlossene Fonds erweisen sich damit auch diesmal wieder – im besten Sinne des Wortes – als Opportunisten. (Red.)

Nach einem fast fünfjährigen Einbruch der Platzierungszahlen wurden Hollandfonds 2008 erstmals wieder stärker nachgefragt. Das Platzierungsvolumen hat sich verdoppelt – und auch für die kommenden Jahre ist eine positive Entwicklung absehbar. Die ehemals bei deutschen Anlegern sehr beliebten Hollandfonds waren in den vergangenen Jahren wie von der Bildfläche verschwunden: Teure Immobilien und hohe Leerstandsdaten verschreckten potenzielle Anleger. Während 2004 immerhin noch etwa eine halbe Milliarde Euro in Geschlossene Fonds mit holländischen Immobilien investiert wurde, waren es 2007 nur noch rund 38 Millionen Euro.

Kaufpreise auf attraktivem Niveau

Das derzeit wieder zunehmende Interesse an Hollandfonds ist angesichts der krisengeschüttelten europäischen Nachbarländer kaum verwunderlich. Während die Preise in England oder Spanien förmlich abstürzten, blieb der niederländische Immobilienmarkt vergleichsweise stabil. Der glimpfliche Ausgang in der internationalen Krise ist kein Zufall: Im Vergleich zu beispielsweise den USA oder Großbritannien ist die Anzahl spekulativer Bauvorhaben in den Niederlanden relativ gering. Baugenehmigungen für Neuvorhaben werden in Holland in der Regel nur unter der Voraussetzung vergeben, dass bereits eine hohe Anzahl an Mietzusagen vorliegt. So wurde einer unkontrollierten Ausweitung der Mietflächen erfolgreich entgegengewirkt.

Eine Immobilienblase hat es durch die eng gefassten gesetzlichen Vorschriften für Baugenehmigungen nicht gegeben. Zwar sind die Transaktionsvolumina und Kaufpreiskriterien seit Beginn der Krise

auch in den Niederlanden leicht zurückgegangen. Im Gegensatz zu anderen Märkten erreichten sie damit aber lediglich wieder ihr Normalniveau und korrigierten so das leichte Ausnahmehoch der vorausgegangenen Jahre. Die Einkaufspreise interessanter Gewerbeimmobilien in Städten wie Eindhoven, Rotterdam, Utrecht, Den Haag oder Amsterdam befinden sich aufgrund der leichten Preiskorrekturen wieder auf einem attraktiven Niveau.

Je nach Lage und Mietvertrag bewegen sich die Einkaufspreise derzeit zwischen dem 13,5- bis 15-fachen der anfänglichen Jahresnettomieten und liegen damit im langjährigen Mittel. Es ist zu erwarten, dass sich die Preise auf diesem Niveau stabilisieren werden. In sehr guten Lagen werden sogar wieder erste Preiserhöhungen registriert. 2008 stiegen die Durchschnittsmieten auf dem niederländischen Büroimmobilienmarkt um 3,4 Prozent.

Steuervorteile und Inflationsschutz

Die Niederlande rückten aber nicht nur aufgrund der leicht korrigierten Immobilienpreise wieder ins Blickfeld der Investoren: Anfang 2008 wurde zudem der Progressionsvorbehalt abgeschafft. Das hat zur Folge, dass die steuerfreien ausländischen Erträge nicht mehr wie bisher den persönlichen Steuersatz für die steuerpflichtigen Erträge erhöhen. Die Änderung ließ den niederländischen

Der Autor

Hanno Weiß ist Leiter der Immobiliensparte der Lloyd Fonds AG, Hamburg.

Immobilienmarkt für Anleger noch attraktiver werden.

Eine niederländische Besonderheit bietet darüber hinaus einen überdurchschnittlichen Inflationsschutz: Die Mietverträge in Holland sind in der Regel zu hundert Prozent indexiert. Daher steigen mit der Inflation auch die Mieteinnahmen und somit die Auszahlungen des Fonds an seine Anleger. Höhere Mieten bedeuten auch einen höheren Verkaufserlös nach der prospektierten Laufzeit des Fonds.

Bei der Besteuerung der Auszahlungen aus den Fonds profitieren die Anleger vom für sie vorteilhaften Doppelbesteuerungsabkommen. In den Niederlanden selbst bestehen zudem einige Vorteile gegenüber Investitionen beispielsweise in Deutschland: Zum einen sind die Erträge aus Veräußerungen in Holland gänzlich steuerfrei. Zum anderen wird für die Berechnung der Steuer bei Einkünften aus Vermietung und Verpachtung angenommen, dass das gebundene Kapital nur vier Prozent Rendite erwirtschaftet. Die Besteuerung darauf erfolgt pauschal mit 30 Prozent – was faktisch dazu führt, dass der durchschnittliche Nettoertrag nur etwa einen Prozentpunkt unter der Bruttorendite liegt. Durch den Wegfall des Progressionsvorbehalts entfällt zudem eine weitere Besteuerung in Deutschland. Der Kauf von Neubauten wird zusätzlich durch den Erlass der Grunderwerbssteuer in den Niederlanden bevorzugt behandelt.

Die geringe Pauschalbesteuerung sowie die Indexierung der Büromieten bieten sehr gute Voraussetzungen für die Anleger von Geschlossenen Fonds – was sich am Eigenkapitalvolumen deutlich bemerkbar machte. Im vergangenen Jahr dürfte es erstmals wieder deutlich über 200 Millionen Euro gelegen haben. Auch die Anzahl der Initiatoren, die Holland-Fonds auflegten, nahm 2009 wieder zu. Gerade in Zeiten stürmischer Aktienmärkte und sinkender Zinsen sind Investitionen in Fonds mit konservativen Immobilien wie holländische Büroobjekte offensichtlich mehr und mehr gefragt.

Wie der Blick zurück in die vergangenen zehn Jahre zeigt, hat das gute Gründe: So lag der durchschnittliche Vermögenszuwachs holländischer Büroimmobilien zwischen 1999 und 2008 bei 9,1 Prozent, während beispielsweise Gold lediglich eine Rendite von 1,7 Prozent erreichen konnte. Noch deutlicher fällt der Vergleich mit den Aktienfonds aus – diese mussten im gleichen Zeitraum sogar einen durchschnittlichen Jahresverlust

von rund zwei Prozent hinnehmen. Die holländischen Büroimmobilien bewährten sich hingegen auch in der Krise: 2008 lag der Rückfluss bei 0,3 Prozent, während beispielsweise deutsche Aktienfonds fast die Hälfte ihres Werts verloren.

Konjunkturelle Entwicklung

Während Anleger Immobilienfonds zunehmend nachfragen, werden Anbieter von risikoorientierten Produkten wie beispielsweise Private-Equity-Fonds oder Zertifikaten derzeit eher gemieden. Ein weiterer Nebeneffekt ist, dass auch Banken und freie Vertriebe häufiger großes Interesse an Hollandfonds äußern. Allerdings gibt es eine Einschränkung: In den Niederlanden konnten sich bisher fast nur Büroimmobilien als Assetklasse etablieren. Einzelhandel und Wohnimmobilien waren in der Vergangenheit deutlich teurer. So konnten nur Büroimmobilien attraktive Renditen für Anleger darstellen. Im Gegensatz zu Büroimmobilien werden die Ankaufsrenditen für Wohnimmobilien auch 2010 aufgrund der starken Nachfrage und des geringen Angebots sinken.

Auch in den kommenden Jahren bieten die Niederlande gute Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum des Büromarktes. Einer der Gründe ist die herausragende Attraktivität des Landes für Unternehmen, da die Mieten im europäischen Vergleich besonders günstig sind. So zahlten Unternehmen 2008 durchschnittlich eine jährliche Miete von 150 Euro pro Quadratmeter. Zur selben Zeit kostete der Quadratmeter in Madrid rund 480 Euro im Jahr, in Berlin knapp 200 Euro jährlich.

Vor allem im Dienstleistungssektor wird eine steigende Büroflächennachfrage erwartet. In den vergangenen sechs Jahren hat sich die Zahl der Bürobeschäftigten um etwa zehn Prozent erhöht – Tendenz steigend. Insbesondere die geringe Arbeitslosenquote der Niederlande wirkt sich positiv auf das Wachstum des Büroimmobilienmarktes aus. Während sich die Arbeitslosenquote 2009 trotz weltweiter Wirtschafts- und Finanzkrise lediglich um rund ein Prozent auf etwas über vier Prozent erhöhte, dürfte die Qualität im europäischen Durchschnitt von 7,5 auf rund 9,3 Prozent gestiegen sein. Damit haben die Niederlande weiterhin mit Abstand die niedrigsten Arbeitslosenzahlen in der Eurozone.

Dank der positiven Wirtschafts- und Arbeitsmarktentwicklung kann auch für

2010 mit vergleichsweise stabilen Mieten auf dem Büromarkt gerechnet werden. Voraussichtlich werden sich die Spitzenmieten auf demselben Niveau wie 2009 bewegen. Für die Durchschnittsmieten wird mit einem leichten Rückgang gerechnet. Anleger von langfristig sicher vermieteten Objekten in guten Lagen können mit stabilen Ankaufsrenditen rechnen, während dieser Wert in weniger guten Lagen überwiegend steigen wird.

Die positiven Zukunftsaussichten sind auch ein Ergebnis der flexiblen holländischen Wirtschaftspolitik: Ein gut funktionierender Arbeitsmarkt sowie eine geringe Staatsverschuldung werden die Niederlande voraussichtlich besser durch die Krise bringen als die übrigen europäischen Länder. Nicht zuletzt die starke Handelsorientierung dürfte Holland als eines der ersten Nationen vom Wirtschaftsaufschwung profitieren lassen.

Dank der in der Regel hundertprozentigen Indexierung der Mietverträge wäre selbst bei einer mittelfristig steigenden Inflationsrate der Werterhalt der Kapitalanlage in niederländische Immobilien weitgehend gesichert. Bis vor we-

nigen Jahren war der niederländische Immobilienmarkt wegen teurer Einkaufspreise und hoher Leerstandsrate für Anleger vergleichsweise uninteressant. Die leichten Preiskorrekturen und nur moderaten Auswirkungen der Krise sorgen jedoch nun für ein „Comeback“ der Hollandfonds. Für Anleger wird eine Investition durch die steuerlich günstige Lage doppelt attraktiv – selbst ein Währungsrisiko besteht bei einer Investition in den Niederlanden nicht. Die in der Regel hundertprozentig indexierten Mietverträge sorgen zusätzlich für Schutz vor einer möglicherweise steigenden Inflationsrate.

Durch die günstigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie die stabilen rechtlichen wie politischen Verhältnisse kann die niederländische Immobilie – nicht nur in Zeiten der Krise – als eine Art „sicherer Hafen“ betrachtet werden. Es ist daher zu erwarten, dass das Interesse an Fonds und Objekten in Holland weiter wächst. Insbesondere Objekte im Ballungsgebiet Randstad zwischen Utrecht und Rotterdam bieten derzeit noch niedrige Kaufpreise und geraten – aufgrund ihres hohen Entwicklungspotenzials – zunehmend in den Fokus der Anleger. ■