Im Blickfeld

Der ewige Zyklus

Der aktuelle Immobilienzyklus ist noch lange nicht auf dem absteigenden Ast. Diese im Prinzip nicht besonders überraschende Erkenntnis bestätigen nun auch europäische Immobilieninvestoren im jüngsten Immobilien-Investitionsklima von Union Investment. Darin geht nur jeder vierte Immobilieninvestor in Europa davon aus, dass der aktuelle Marktzyklus seinen Scheitelpunkt in Kürze überschreitet und die Immobilienanfangsrenditen bald wieder steigen werden. Drei Viertel aller Befragten erwartet den Umschwung gar erst für das Jahr 2019 – 43 Prozent sogar noch später. Teilgenommen haben 168 professionelle Immobilieninvestoren in Deutschland, Frankreich und Großbritannien.

Immer risikoscheuer sind vor allem die Deutschen und die Briten. Der abstrakt über dem Anlagehorizont wabernde Brexit begünstigt offenbar dieses Denken. Bei drohender wirtschaftlicher und politischer Instabilität durch den EU-Austritt möchten Investoren offenbar die direkte Unsicherheit eines Immobilienerwerbs minimieren. Auch 71 Prozent in Deutschland verfolgen die Anlagestrategie „Gleiches Risiko bei geringerer Rendite". Das verwundert nicht, denn Vorsicht ist und bleibt offenbar eine urdeutsche Tugend. Anders sind und bleiben bei dieser Frage offenbar die Franzosen: 41 Prozent der Investoren sind bei unserem südwestlichen Nachbarn der Meinung, dass sie trotz des steigenden Risikos eine höhere Rendite erwirtschaften möchten.

Die „Anlageklassiker" Büro- und Einzelhandelsimmobilien verlieren indes an Bedeutung. 51 Prozent sind hierzulande der Meinung, dass es bei Einzelhandelinvestments kaum Aussichten für überzeugende Investitionen gibt. Aber wohin ausweichen? Für die Briten lautet die klare Antwort: Logistikimmobilien. 83 Prozent waren überzeugt von dieser Assetklasse – Hotel und Wohnen erhalten jeweils 61 Prozent. In hiesigen Gefilden sind zwar nur jeweils 50 Prozent der Meinung, dass diese Nutzungsarten eine attraktive Anlagealternative darstellen, aber der Trend ist auch hier klar erkennbar. Kein Wunder also, dass beispielsweise in einer Stadt wie Frankfurt Hotelbauten weiter wie Pilze aus dem Boden schießen. Aber auch frühere absolute Stiefkinder der Branche wie beispielsweise Studentenwohnheime oder Sozialimmobilien gewinnen an Bedeutung. Eine Reihe neuer Ideen für Immobilienspezialfonds findet somit am Markt offenbar ein immer größeres Interesse. Anlegernot macht offenbar erfinderisch.

Sehr überzeugt sind die Anleger der „Grande Nation" offenbar von ihrem neuen Präsidenten. So sind 61 Prozent optimistisch und erwarten einen sich verbessernden Immobilienmarkt. Auch die generelle Entwicklung sehen im Land selbst zu 48 Prozent positiv. Sie gehen davon aus, dass es der Wirtschaft in Frankreich in einem Jahr besser bis deutlich besser gehen wird. Deutsche und Briten wollen sich diesem Optimismus aber eher nicht anschließen. Möglicherweise auch deshalb, weil die einen oder anderen Marktbeobachter dort schon einen blasengefährdeten Markt sehen.

Zusammenfassend kann man konstatieren, dass das Investitionsklima in allen drei Ländern nach oben geht: In Deutschland um 1,2 Punkte auf 67,7, in Frankreich um 3,3 Punkte gar auf den Rekordwert von 70,3 und selbst in Großbritannien zeigt sich nach dem Brexit-Schock eine Stabilisierung. Dank Ausweichmöglichkeiten in alternative Assets und einer realistischen Einschätzung der Renditemöglichkeiten kann der ewige Zyklus getrost und ohne Abstieg in das nächste Halbjahr gehen. dro

Gewerbeimmobilien in Ungarn attraktiv

Investitionen in den ungarischen Gewerbeimmobilienmarkt halte ich aktuell aus zwei Gründen für besonders attraktiv: Die Preise sind relativ niedrig und es gibt attraktive steuerliche Strukturierungsmöglichkeiten. Die niedrigen Preise schlagen sich in hohen Spitzenrenditen nieder. Diese lagen Ende 2016 laut Colliers bei 6,5 Prozent im Bürosegment, bei 6,25 Prozent im Einzelhandelsbereich und bei 8,25 im Logistiksegment. In den meisten west- und mitteleuropäischen Märkten sind die Renditen deutlich niedriger.

Auf der steuerlichen Seite sind Asset Deals, also direkte Käufe oder Käufe über dafür gegründete Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles, SPV) zwar grunderwerbsteuerpflichtig, der Steuersatz ist aber vergleichsweise niedrig. Bis zu einem Verkehrswert von einer Milliarde HUF (etwa 3,3 Millionen Euro) liegt die Steuer bei 4,0 Prozent, für den darüber hinausgehenden Teil sind 2,0 Prozent fällig. Zudem ist die Steuer auf einen Gesamtbetrag von rund 0,7 Millionen Euro gedeckelt. Share-Deals, also der Erwerb von Anteilen an bestehenden SPVs werden nach dem gleichen Prinzip besteuert. Die grunderwerbsteuerauslösende Grenze liegt bei einer Beteiligung von 75 Prozent. Schüttet ein ungarisches SPV, welches neun Prozent ungarische Körperschaftssteuer zahlt, Dividenden und Zinsen an eine ausländische Gesellschaft aus, ist diese von der Quellensteuer befreit. Die Immobilienvermietung in Ungarn ist grundsätzlich umsatzsteuerfrei. Zwar sind Immobilieneigentümer zur Zahlung einer Gebäudesteuer verpflichtet, die sich auf zirka 6 Euro pro Quadratmeter Nutzfläche und Jahr beläuft. In Ungarn ist es aber möglich und üblich, diese an die Mieter weiter zu berechnen.

Beim Verkauf der Beteiligungen an der ungarischen Zweckgesellschaft kann ein ausländischer Verkäufer in zwei Fällen körperschaftssteuerpflichtig werden: Wenn er in einem Staat ansässig ist, mit dem Ungarn kein Doppelbesteuerungsabkommen hat, oder wenn mit Ungarn ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, aber die Besteuerung nach dem Abkommen aufgrund der Lage der Immobilie nach ungarischem Recht erfolgt. In diesem Fall ist die Steuerbemessungsgrundlage die Differenz zwischen Anschaffungswert der Beteiligung und dem erhaltenen Gegenwert. Dieser Veräußerungsgewinn wird dann mit 9 Prozent Körperschaftsteuer belastet.

Die im europaweiten Vergleich günstigen Preise und die steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten haben zusammen mit der Hochstufung Ungarns durch viele Ratingagenturen auf Investment-Grade-Niveau im Laufe des Jahres 2016 dafür gesorgt, dass das Transaktionsvolumen deutlich angestiegen ist. Mit 1,7 Milliarden Euro hat es den höchsten Stand seit 2007 erreicht. Die meisten Interessenten stammen aus den USA, Großbritannien, der Slowakei und allen voran Deutschland mit dem größten Anteil an Nettoinvestitionen in Höhe von 130 Millionen Euro. Die positive Entwicklung der ungarischen Wirtschaft spricht aus meiner Sicht deutlich dafür, dass die Nachfrage nach Immobilieninvestments im

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH

Gewerbeimmobilienmarkt weiter hoch bleiben wird.

József Szemerédi, Partner bei TPA Consulting Adótanácsadó Kft. Budapest

Produktfrühling bei offenen Immobilienfonds

Nach der großen Krise der offenen Immobilienfonds erlebt die Branche aktuell eine neue Blüte. Fast im Monatsrhythmus werden neue Produkte angekündigt oder aufgelegt. Diese Entwicklung ist insgesamt sehr begrüßenswert. Die Anbieter müssen allerdings der Versuchung widerstehen, zu schnell zu viele Gelder einzusammeln. Denn deren Anlage in guten Immobilien ist aktuell eine große Herausforderung.

Vor fünf Jahren, im Frühsommer 2012, schienen die offenen Immobilienfonds vor dem endgültigen Aus zu stehen: Innerhalb weniger Monate hatten damals die drei größten eingefrorenen Fonds ihre Auflösung bekanntgegeben. Das abzuwickelnde Vermögen erreichte damit insgesamt einen Höchststand von rund 20 Milliarden Euro. Dies entsprach ungefähr einem Viertel der gesamten Branche. Es war absehbar, dass ein Teil der Anleger in den abzuwickelnden Fonds erhebliche Verluste machen würde.

Fünf Jahre später hat sich Situation grundlegend gewandelt: Die Fonds sind weitgehend abgewickelt und die Branche erlebt einen Produktfrühling, den kaum jemand so erwartet hat. Seit der Fondskrise wurden mindestens sechs neue Fonds aufgelegt, davon allein drei im Jahr 2016. Angesichts der kleinen Zahl von etwa 15 Fonds insgesamt ist dies bemerkenswert. Unter den Initiatoren der neuen Fonds befinden sich die etablierten Anbieter wie Deka Immobilien oder Deutsche Bank, aber auch große Marktteilnehmer aus anderen Segmenten wie beispielsweise Swiss Life Asset Managers. Und sogar der Anbieter Credit Suisse Asset Management (CSAM), der den einst rund sechs Milliarden Euro schweren CS Euroreal abwickeln musste, denkt nun laut über ein Nachfolgeprodukt nach.

Was hat zu diesem umfassenden Wandel geführt? Ein wichtiger Schritt ist sicherlich die Reform des regulatorischen Rahmens im Jahr 2013. Dabei wurde die börsentägliche Verfügbarkeit der Gelder abgeschafft und Mindesthalte- und Kündigungsfristen eingefügt. Aus Sicht der Anleger ging damit zwar eines der wichtigsten Pro-Argumente der Fonds verloren. Auf lange Sicht hat sich jedoch gezeigt, dass die Reform in die richtige Richtung geht. Die Einschränkung der börsentäglichen Verfügbarkeit war zwar schmerzhaft. Aber nur so können die Produkte vor kurzfristigen, massiven Kapitalabflüssen geschützt werden.

Die Nachfrageentwicklung zeigt, dass die Anleger dem neuen Regime vertrauen. Von 2013 bis 2016 flossen den Fonds netto rund 12,8 Milliarden Euro zu. Privatinvestoren wollen nach wie vor in Immobilien investieren, sie wollen dies in einer relativ kleinen Stückelung tun und sie wünschen sich eine stabile Wertentwicklung. Dafür akzeptieren sie auch vergleichsweise geringe Renditen und eine geringere Flexibilität – in Form von Mindesthalte- und Kündigungsfristen. Immobilienaktien mögen viele Vorteile haben: Sie sind liquider und haben teilweise deutlich attraktivere Dividendenrenditen. Dennoch ist deren Akzeptanz bei Retail-Kunden nach wie vor geringer. Zur hohen Nachfrage tragen daneben auch noch weitere Trends bei – wie etwa die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die viele Anlagealternativen uninteressant macht und den Immobilienboom allgemein befördert.

Die Fondsanbieter haben auf die gestiegene Nachfrage reagiert und neue Produkte aufgelegt. Die Produkte haben sich gegenüber der Vorkrisenwelt teilweise weiterentwickelt. So nimmt ein Teil der neuen Fonds beispielsweise nur noch Kapital an, wenn wirklich Objekte angekauft werden können (Cash-Call-Prinzip). Des Weiteren haben sich die Fonds stärker nach Nutzungsarten und auch nach Ländern diversifiziert. Es gibt beispielsweise reine Wohnfonds. Die Anbieter stehen nun vor der Herausforderung, die Mittel in einer ausgeprägten Hochpreisphase investieren zu müssen. Die Versuchung die Fonds schnell aufzubauen ist groß, denn Größe bedeutet schließlich auch mehr Einnahmen aus Fondsgebühren. Dieser Versuchung müssen die Anbieter widerstehen.

Martina Hertwig, Wirtschaftsprüferin und Steuerberaterin bei Baker Tilly, Frankfurt am Main, und Vorstandsmitglied des bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen e. V., Berlin

Deutschland ist wichtigster Investitionstreiber

Deutschland hat Großbritannien als wichtigsten Treiber der Investitionstätigkeit abgelöst. So weit die Kernbotschaft des Investment Strategy Annual von Lasalle Investment Management. Aber auch auf der Insel ist das brexitschockbedingte Tal wohl durchschritten. Die Aktivitäten – dynamisiert durch ausländisches Kapital – hätten wieder zugenommen. Hauptgründe: das schwache britische Pfund und mehr verkaufsbereite Eigentümer. Möglicherweise werden sich die „Schäden" am Immobilienmarkt der Insel somit in Grenzen halten. Dennoch gehen die jährlichen Empfehlungen für Investoren in eine andere Richtung. In ganzer Breite scheint man also dem einst hochgelobten Land nicht mehr über den Weg zu trauen.

So sollten Investoren, die auf defensive Strategien in „dieser reifen Phase des Kapitalmarkt-Zyklus" fixiert sind, auf zentral gelegene Büro-Teilmärkte und Einzelhandelsimmobilien in Einkaufsstraßen von Städten wie Paris, Kopenhagen und dem gegenüberliegenden Malmö in Schweden, Amsterdam und Frankfurt setzen. Darüber hinaus werden Build-to-Core-Immobilien empfohlen, die im Zuge einer Stadterneuerung gebaut werden. Hier sei die Vorfinanzierung von Büroimmobilien, einschließlich Co-Working-Flächen und Büroflächen mit Serviceleistungen vielversprechend – und dies in den stärksten Teilmärkten von Frankreich und Deutschland. Zusätzlich preisen die Experten Wohnbau-Projektentwicklungen in Deutschland und den Niederlanden an. Core+-Strategen sollten sich mittelgroße städtische oder lokal dominante Einkaufs-Destinationen vornehmen, die irgendeine Form von Asset Management bedürfen. Hier vor allem in Frankreich, Spanien und Polen.

Nicht mehr allzu begeistert sind die Lasalle-Strategen von den USA. So ist in dem Bericht etwa die Rede von „einer trägen Konjunktur", einem „nachlassenden Mietpreiswachstum" und einer „Abschwächung der US-amerikanischen Immobilienwerte und -erträge". Keine besonders attraktiven Aussichten. Zunächst war man nach dem Amtsantritt Donald Trumps eher von einem sich verstärkenden Boom ausgegangen. dro

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH