

Geschlossene Fonds

REITs – die Lösung für eine Marktkorrektur?

Gerd Bennewirtz

Nach massiven Abwertungen und drei Fondsschließungen ist das Vertrauen der Anleger in die Offenen Immobilienfonds schwer erschüttert. Gleichzeitig vermochten es die Geschlossenen Fonds nicht, sich nach der Abschaffung der Steuervorteile deutlich genug als Renditeanlage zu positionieren. Wären REITs die bessere Alternative im Depot? Der Autor verneint dies nicht, aber er verweist auf die im Vergleich zu Aktien höhere Volatilität und Korrelation. Deshalb sei der Beratungsbedarf bei Investitionen in REIT-Anteile besonders groß – findet zumindest der Berater. (Red.)

Unter Federführung des Verbandes BVI verabschiedeten die Fondsgesellschaften ein Reformpaket zur Verbesserung von Liquiditätssteuerung, Bewertung und Transparenz. So wird eine Kündigungsfrist von zwölf Monaten für Neuanlagen ab einer Million Euro eingeführt. Die Verkehrswerte einzelner Objekte und deren Mieteinnahmen werden in den Jahresberichten der Offenen Immobilienfonds veröffentlicht. Im Juni kamen die ersten Investoren vorsichtig zurück, zunächst mit Rückflüssen von 220 Millionen Euro.

Probleme durch Abwanderung in Globalmärkte

Die Schwäche der Offenen Immobilienfonds in Deutschland war auch eine Folge der restriktiven Gesetzgebung. Deutsche Immobilienfonds dürfen erst seit Mitte der neunziger Jahre in europäische und erst seit 2002 in globale Märkte investieren. Daraufhin wurden neue Globalfonds aufgelegt. Die Folge: Viele Investoren zogen ihr Kapital aus den Altfonds ab und investierten neu in die jungen Produkte. Kein Wunder, angesichts der Steuervorteile, die Immobilienfonds mit hohem Auslandsanteil bieten, vor allem vor dem Hintergrund der geplanten Absenkung der Sparerfreibeträge. Vereinbarungen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung machen die Erträge aus ausländischen Immobilien für inländische Investoren in vielen Fällen steuerfrei.

Die Auswahl an Immobilien ist – auch wenn periodisch vor einer Immobilienblase gewarnt wird – ausreichend groß. Wie es „den“ Immobilienmarkt nicht gibt, gibt es auch nicht „die“ Immobilienblase.

Im europäischen Büromarkt gibt es definitiv keine Blase. In den EU-Konvergenzländern steigen die Preise, aber auch das Wirtschaftswachstum. In Südostengland ist das Preisniveau für Wohnungen am höchsten in Europa, aber auch die Millionärs- und Milliardärsdichte. In Spanien hat die junge Generation in den Städten Nachholbedarf an Wohnraum. Der erste klare Trend der Immobilienfondsbranche geht in Richtung Internationalisierung.

Europäische und US-amerikanische Immobilien sind bereits in mehreren deutschen Immobilienfonds vertreten. Der Sprung nach Asien erfordert derzeit noch sorgfältige Vorbereitungen. Immobilieninvestitionen in Schwellenländern sind mit besonderen Risiken verbunden. Schwierige politische Verhältnisse, eine mangelhafte Infrastruktur und relativ unterentwickelte Immobilienkapitalmärkte sind besondere Herausforderungen für die Anbieter. Der Aufbau eines langfristigen Netzwerkes mit lokalen Partnern ist unabdingbar, um langfristig von der Wachstumsdynamik und Institutionalisierung solcher Länder zu profitieren.

Im Gegensatz zu Offenen Immobilienfonds, wo die Zahl der Anteilseigner und die Zahl der im Fonds befindlichen Objekte offen ist, ist in einem Geschlossenen Immobilienfonds die Höhe des aufzubringenden Kapitals genau festgelegt. Auch die Anzahl der Objekte, die damit

Der Autor

Gerd Bennewirtz ist Geschäftsführer der SJB FondsSkyline OHG 1989, Korschbroich.

gekauft oder gebaut werden sollen, die Laufzeit der Verträge sowie die Anzahl der Anteilseigner ist fixiert. Die Flexibilität ist dadurch geringer, doch die Renditen und steuerlichen Vorteile sind größer.

Bei Geschlossenen Fonds bestehen keine speziellen rechtlichen Anforderungen des Gesetzgebers an die Rechtskonstruktion. Darum unterliegt ein Geschlossener Immobilienfonds nicht dem Investmentfondsgesetz. Als Personengesellschaft ist er kein eigenes Steuersubjekt. Die Besteuerung des Fonds erfolgt auf der Investorenebene. Fonds mit ausländischen Investitionsobjekten zum Beispiel in Österreich können darum für Schenkung und Vererbung interessant sein.

Preiskorrekturen immer wahrscheinlicher

Aktuell ist in den USA, Großbritannien und den Niederlanden eine Verkaufswelle auf hohen Preisniveaus zu verzeichnen. Haupttreiber dieses Preisauftriebs sind die steigende Nachfrage institutioneller Investoren, mehr grenzüberschreitende Investitionen und niedrige Zinsen. Nach dem Rückschlag an den Aktienmärkten vor sechs Jahren haben institutionelle Investoren massiv in den Immobiliensektor investiert.

In Zeiten alternder Gesellschaften und sinkender Erwerbsquoten gelten Immobilien zudem als vergleichsweise wertstabil. Ölmagnaten suchen Möglichkeiten, ihre Ölgewinne zu reinvestieren. Investoren aus Irland, Großbritannien und den USA halten angesichts geringer Renditen in ihren Heimatmärkten Ausschau nach Alternativen in Europa. Sollte der Run anhalten und auf die Renditen drücken, ist eine Preiskorrektur im Jahr 2007 wahrscheinlich.

REITs als Ausweg?

Die Auswahl geeigneter Immobilien wird dadurch schwieriger. Darum versuchen viele Investoren über Real Estate Investment Trusts (REITs) in den Markt zu kommen, was deren Wertentwicklung begünstigt. REITs bilden die Immobilienmärkte genauer ab als Offene Immobilienfonds, denn sie sind Aktien. Ihr Preis unterliegt Angebot und Nachfrage und nicht den Beurteilungen von Gutachtern.

REITs wurden 1960 in den USA eingeführt. Mindestens 75 Prozent ihrer Ge-

schäftstätigkeit beruht auf dem Besitz und der Bewirtschaftung von Immobilien. Sie sind, unter Beachtung regionaler Vorschriften, steuerlich begünstigt. Zwischen 85 und 100 Prozent der Gewinne müssen nach den geltenden gesetzlichen Vorschriften an die Investoren ausgeschüttet werden. Ein Unterschied zu gewöhnlichen Aktiengesellschaften. Dort legen die Aktionäre die Höhe der Dividende fest.

In Europa gibt es REITs seit 2003. In Frankreich, Belgien und den Niederlanden haben sich die steuertransparenten Immobiliengesellschaften durchgesetzt. Sie sind von der Körperschaftsteuer befreit und schütten ihre Gewinne größtenteils an die Aktionäre aus. Diese müssen sie individuell versteuern. In Großbritannien und Deutschland ist die Einführung ab 2007 geplant. Die Marktkapitalisierung in Europa umfasst mit 25,4 Milliarden Euro nur rund ein Zehntel der REITs in den USA. Dort sind es 250,0 Milliarden Euro. Doch das Potenzial weltweit ist enorm.

Derzeit sind nur elf Prozent der gewerblichen Immobilien über REITs zu handeln.

Die Nachfrage ist groß. Analysten rechnen damit, dass die weltweite Marktkapitalisierung jedes Jahr um zehn Prozent steigen wird. Das erweitert den Aktionsraum von speziellen REIT-Fonds enorm.

Rückläufige Renditen in den USA

So positiv die langfristige Entwicklung zu sehen ist, so skeptisch stimmen aus antizyklischer Sicht die hohen Vorjahresrenditen. In den USA haben REITs in den vergangenen drei Jahren Rekordergebnisse erzielt: Der Nareit-Index zeigt 2003 37,13 Prozent, 2004 31,58 Prozent und 2005 12,39 Prozent. Diese stark abkühlende Dynamik erinnert an das Jahr 1998, als der Nareit nach Vorjahresergebnissen von 35,27 und 20,26 Prozent um satte 17,50 Prozent einbrach. Ein antizyklischer Einstieg würde sich erst danach empfehlen, derzeit jedoch nicht.

Auch zum Verhalten von REITs im Fondsdepot liegen derzeit nur Daten aus den USA vor. Die Korrelation des Nareit zum Aktienindex S&P 500 liegt im Durchschnitt der vergangenen 30 Jahre bei

0,50. REITs sind damit nicht komplett abhängig von Aktienkursen (Korrelation 1), aber als Aktiengesellschaften auch nicht komplett unabhängig (Korrelation 0).

Zum Vergleich: Die traditionellen Offenen Immobilienfonds in Deutschland haben seit 1975 zum Dax eine Korrelation von nur 0,08, so eine Universitätsstudie zu historischen Renditen. Doch deren stetige Aufwärtsentwicklung war immer künstlich geglättet. Kein Wunder, wenn in Deutschland insgesamt nur 80 Gutachter für 34 Offene Immobilienfonds zuständig sind.

Tatsache ist: REITs können stärker schwanken als Aktien. Der S&P 500 verzeichnete über drei Jahre eine Volatilität von 10,26 Prozent, der Nareit von 15,20 Prozent. Deutsche Investoren sind zudem nicht daran gewöhnt, dass Immobilienwerte so volatil sein können. Die Produkte sind darum sehr beratungsintensiv. In dieser Übergangsphase von deutschen Immobilienfonds zu internationalen REITs sind unabhängige Finanzdienstleistungsinstitute besonders gefordert. ■