

## Immobilien-Spezialfonds 2008

# Der Einbringungsfonds als Möglichkeit des Outsourcings

Robert Schlichting und Mark Wolter

**Um direkte Immobilienanlagen flexibler und effizienter zu verwalten, kann die Einbringung in einen Spezialfonds vorteilhaft sein. Zwar nutzen institutionelle Investoren diese Möglichkeit bereits, doch sind die Potenziale noch nicht ausgeschöpft, glauben die Autoren. Deren Hoffnung dürfte sich zum Gutteil aus dem schwachen Börsenumfeld speisen, das REIT-Börsengänge derzeit unattraktiv macht. Denn der größte Kostenfaktor bei der Immobilienübertragung in einen Fonds ist die Grunderwerbsteuer. Hier sind REITs aufgrund der günstigeren Exit Tax aber noch knapp anderthalb Jahre im Vorteil. (Red.)**

Investitionen in Immobilien sind für viele Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen in den vergangenen Jahren deutlich attraktiver geworden, und das nicht ohne Grund. Immobilien als Anlageklasse haben eine niedrige Korrelation zu Aktien und Renten. Sie bieten stetige und kalkulierbare Ertragsströme aus Vermietung und Verpachtung und sind durch die weitgehende Kopplung der gewerblichen Mietverträge an die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus vor Inflation geschützt. Es ist insofern nur konsequent, dass vor allem die deutschen institutionellen Investoren ihre Investitionen stark ausgeweitet haben beziehungsweise diese Immobilien-Investitionen in den kommenden Jahren noch weiter ausweiten wollen.

## Zunahme indirekter Investitionen durch mehr Produktvielfalt

Um die Vorteile von Immobilien als Anlageklasse sinnvoll nutzen zu können, ist ein personalintensives Management der Einzelimmobilie erforderlich und eine risikomindernde und ertragssteigernde Portfolioselektion sinnvoll. Daher verwundert es kaum, dass verschiedene Analysen und Studien zeigen, dass bei den Neuinvestitionen immer mehr Immobilien und Investitionsvehikel gefragt sind, die nach Regionen und Nutzungsarten diversifizieren.

Zudem verstärkt sich ein angloamerikanischer Trend auf dem deutschen Markt: International agierende Unternehmen verkaufen ihre Immobilien in Sale-and-Lease-Back-Transaktionen, um diese anschließend zurückzumieten und die erzielten Verkaufserlöse gewinnbringend

zu investieren. Auf diese Art ist es den Unternehmen möglich, ihre Liquidität zu erhöhen und gleichzeitig die Effizienz ihrer Immobilieninvestments zu verbessern.

Die Möglichkeiten von Immobilieninvestitionen sind vielfältig. Es gibt die klassische Direktanlage mit ihrer managementintensiven Ressourcenbindung. Daneben stehen Investoren auch börsennotierte Produkte offen, darunter REITs, Immobilienaktien, Derivate und Publikumsfonds sowie nicht an der Börse gelistete Produkte wie beispielsweise Spezial- und Geschlossene Fonds (FCP, Sicav, Limited und Partnership-Konstruktionen).

Die Abkehr von direkten Immobilieninvestitionen beziehungsweise der Trend hin zu Investitionen mittels eines geeigneten aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Investmentvehikels, sei es nun börsennotiert oder nicht, ist durch den starken Zuwachs dieser Instrumente in den vergangenen Jahren mehr als belegt.

Parallel dazu verfestigt sich ein weiterer Trend bei Immobilienanlagen, und zwar die Konzentration auf die jeweiligen Kerngeschäftsfelder sowohl bei Investoren als auch bei Immobiliendienst-

leistern. Versicherungen und Pensionskassen haben in der Vergangenheit häufig umfangreiche Ressourcen auf die Verwaltung ihres direkten Bestandes verwandt. Nun ist die Auslagerung technischer, infrastruktureller und kaufmännischer Tätigkeiten an externe Immobiliendienstleister weitgehend abgeschlossen, aber zuweilen sind die personalintensiven Aufgaben des Asset Managements (Projektentwicklung, Vermietung sowie Steuerung der externen Dienstleister), der Transaktionen und des Controllings noch in den Gesellschaften verblieben. Weil diese Tätigkeiten aber ein sehr spezialisiertes Know-how erfordern, lohnt es sich eigentlich nur für größere Gesellschaften mit entsprechendem Investmentvolumen, sie mittelfristig weiter als Kernaufgabe zu betrachten.

## Ausgelagerte Direktanlage versus indirekte Investments

Zwischen der weitgehend ausgelagerten Direktanlage und der indirekten Anlage bestehen wesentliche Unterschiede. Bei der Direktanlage erbringt das Management des Investors das Research, die Strategiefindung und die Transaktionen noch weitgehend eigenständig. Die Möglichkeiten einer höheren Risikodiversifikation (bei gleichem Eigenkapitaleinsatz) und Steigerung der Performance (positiver Leverage-Effekt) bleiben hingegen eingeschränkt, weil bei vielen Unternehmen wie Versicherungen und Pensionskassen die Fremdmittelaufnahme verboten ist.

Um nun die Brücke zwischen der direkten und der indirekten Anlage zu schlagen, können Investoren seit geraumer Zeit in sogenannte Einbringungsfonds investieren. Bei einem Einbringungsfonds als Form der Spezialfonds überträgt das Unternehmen den bisher eigenständig oder fremd verwalteten Immobilienbesitz an einen Immobilien-Vermögensverwalter. Damit kann auch ein bestehendes Portfolio durch sukzessive Neustrukturierung zum Aufbau eines strategischen Portfolios dienen, ohne dass direkt ein hoher Eigenkapitalbedarf notwendig ist.

Außer den Immobilien werden sämtliche Managementaufgaben und gegebenenfalls sogar unternehmenseigenes Personal auf die Fondsgesellschaft übertragen. Diese leistet dann Asset Management, Research, Portfoliostrategie und Transaktionsmanagement. Beim Investor verbleiben die vergleichsweise geringeren Verwaltungs- und Controllingauf-

## Die Autoren

**Robert Schlichting** ist Leiter des institutionellen Geschäfts der Schroder Investment GmbH, Frankfurt am Main. **Mark Wolter** ist Geschäftsführer der Schroder Property Kapitalanlagegesellschaft mbH, Wiesbaden.

gaben der Wertpapiere beziehungsweise Fondsanteile.

Die Vorteile solcher Einbringungsfonds liegen für Investoren in der Möglichkeit, die Performance mittels Fremdfinanzierung zu steigern und Mittel freizusetzen, die durch Investition in anderen Immobilienanlagen wiederum der Portfoliodiversifikation dienen können. Nicht zuletzt verbessert eine breitere Streuung der Investitionen das Chance-Risiko-Profil der Immobilieninvestitionen deutlich. Und natürlich können Investoren auch einen geeigneten Manager für sämtliche Dienstleistungen bei den Immobilieninvestitionen beauftragen.

Anteile an einem Immobilien-Spezialfonds haben, anders als börsennotierte Anlageprodukte, eine individuelle und investorspezifische Investmentstrategie. Sie bieten darüber hinaus in der Regel noch den Vorteil einer niedrigeren Volatilität im Vergleich zu börsennotierten Investmentvehikeln. Schließlich basiert die Bewertung des Anteilswertes weitestgehend auf Immobilienwerten und hängt nicht von der Kursentwicklung an der Börse ab, die neben den reinen Immobilienwerten auch Zu- beziehungsweise Abschläge für die Managementleistung, das Finanzierungsumfeld und die allgemeinen Einschätzungen zur Börsenmarktentwicklung berücksichtigen. Für den Spezialfonds sprechen außerdem die aufsichtsrechtliche Überwachung durch die BaFin und die Kontrolle durch eine Depot-Bank sowie die damit verbundene Möglichkeit, die Anteile in der Immobilienquote des Sicherungsvermögens führen zu können.

Neben der steuerlichen Transparenz von Immobilien-Spezialfonds besteht die Möglichkeit, bei einer Einbringung stille Reserven zu heben. Zukünftige Erträge werden durch Steuerung der Ausschüttungspolitik und Vermeidung der handelsrechtlich erforderlichen planmäßigen laufenden Abschreibung und der Wahl des Geschäftsjahres besser strukturiert.

### Neue Möglichkeiten durch das Investmentgesetz

Die Neuerungen des Investmentrechts Anfang 2008 für Immobilienspezialfonds brachten weitere Möglichkeiten der Investition und deren Strukturierung. So sind seit Anfang des Jahres steuer- und währungsoptimierte Strukturen möglich, neben der Nutzung als Vehikel für indirekte Immobilieninvestments – etwa

börsennotierte Produkte, Fonds und Beteiligungen.

Ein Wermutstropfen des Spezialfonds sind jedoch die Kosten, die mit der Einbringung verbunden sind. Größter Aufwandsposten können die häufig fälligen Grunderwerbsteuern sein. Außerdem fallen noch vergleichsweise geringe Kosten für die Prüfung der Immobilien und die Gründung des Fonds an. Diese anfänglichen Kosten können jedoch durch eine Performanceverbesserung des Portfolios sowie durch die Weitergabe der Synergie-Effekte und der damit verbundenen Kostenvorteile der Fondsgesellschaft mittelfristig kompensiert werden.

Insbesondere dann, wenn komplexe, international diversifizierte oder bislang unrentable Portfolios umstrukturiert werden sollen, ist ein kompetenter Ansprechpartner mit den entsprechenden Kapazitäten und Erfahrung gefordert; das Gleiche gilt für den Ausbau managementintensiver Potenziale. Bei der Auswahl des richtigen Partners spielen verschiedene Faktoren eine Rolle:

- Erfahrung im Management der Investmentvehikel und in ihren unterschiedlichen Nutzungsarten,
- internationale Asset-Management-Erfahrung,
- Expertise in Research und Strategie,
- lokale Präsenz in den jeweiligen Märkten.

Indirekte Immobilienanlagen bieten die Möglichkeit, die Immobilieninvestitionen

zu einem Vergleichsindex abzubilden. Hierbei werden die Leistungen des Vermögensverwalters und der jeweiligen Produkte an internationalen Indizes gemessen und beurteilt. Zu nennen sind Indizes wie IPD, Inrev oder der Deutsche Immobilien Index Dix. Regelmäßige Immobilienbewertungen, entsprechende Reportings und Analysen des professionellen Vermögensverwalters können die hierfür notwendige Transparenz schaffen. Die weiteren aufsichtsrechtlichen Entwicklungen, wie zum Beispiel Solvency II, werden mehr Transparenz bei den jeweiligen Anlagen zwingend notwendig machen beziehungsweise diese durch eine geringere Eigenkapitalunterlegung begünstigen.

Um einen Einbringungsfonds effizient zu managen, bedarf es in der Regel eines Anlagevermögens von mindestens 150 Millionen Euro für einen reinen auf Deutschland konzentrierten Fonds. Ein international diversifizierter Fonds benötigt abhängig von seinen Investitionskriterien einen deutlich höheren Investitionsbetrag.

Einbringungsfonds lohnen sich überall dort, wo die Managementaufgaben die hauseigenen Kapazitäten übersteigen oder strategisch nicht im Fokus stehen. Ebenso wenn mittels Fremdkapitaleinsatz eine höhere Diversifikation angestrebt wird. Ist das gegeben, stellt der Einbringungsfonds als indirekte Immobilienanlage eine attraktive Alternative zur direkten Immobilienanlage dar, weil er Ertragspotenziale gezielt nutzt und zugleich die Interessen des früheren Eigentümers und Investors individuell berücksichtigt. ■

## Unternehmensfinanzierung mit Fremdkapital

Der Praxisratgeber für mittelständische Betriebe auf der Kreditsuche und für den Bankfachmann in seiner täglichen Beratungsarbeit: Alle relevanten Informationen über die Finanzierung von Krediten, ergänzt um geldwerte Tipps und praxisorientierte Checklisten, sind in diesem Buch zusammengestellt.



### Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt am Main  
Telefon (069) 97 08 33-21 | Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de

**Kredite für den Mittelstand**  
Von Peter Hanker. 2007.  
220 Seiten, geb., 19,80 €.  
ISBN 978-3-8314-0800-9.