

Immobilien-Spezialfonds 2009

Die Master-KAG als strategische Plattform für Immobilienbestände

Henning Klöppelt

Es ist vor allem die Flexibilität des Immobilien-Spezialfonds, die langfristig orientierte institutionelle Immobilieninvestoren schätzen. Seit der Novelle des Investmentgesetzes sind die Möglichkeiten der Produktgestaltung noch vielfältiger und können noch gezielter auf die Bedürfnisse der Anleger ausgerichtet werden. Aus Sicht des Autors bietet gerade die Master-KAG besondere Vorteile. Denn mit diesem Vehikel könne ein Investor seine gesamten Immobilienanlagen unter einem Dach bündeln, um sie wirtschaftlich und steuerlich effizienter zu verwalten, ohne Kontrollverluste zu erleiden. (Red.)

Die Master-KAG für Immobilien wandelt derzeit auf verschiedenen Wachstumspfaden. Neue Marktteilnehmer wie ausländische Asset Manager, Initiatoren von Geschlossenen Fonds, Projektentwickler und Bestandshalter entdecken das Vehikel deutscher Immobilien-Spezialfonds. Darüber hinaus gewinnen Themen wie Einbringungsfonds und das damit verbundene Heben stiller Reserven sowie die Optimierung des Bestandsmanagements in Zeiten der Wirtschaftskrise an Bedeutung. Zudem hat sich der deutsche Immobilien-Spezialfonds bereits eine hohe Akzeptanz bei institutionellen Investoren als Produkt für die „Profis“ erarbeitet. So ist das Fondsvolumen der deutschen Immobilien-Spezialfonds in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich um eine bis drei Milliarden Euro gestiegen.

Mehr Flexibilität für Investoren

Darüber hinaus hat der Gesetzgeber durch die Novelle des Investmentgesetzes Ende 2007 die Nachteile gegenüber anderen Vehikeln, wie zum Beispiel dem Luxemburger Fondsvehikel „Commun de Placement“, ausgeglichen. Nun können sich die Vorzüge des Produktes richtig entfalten. Das Vertragswerk ist wenig komplex, transparent und damit leicht handhabbar. Hohe Reporting-Standards mit monatlicher Anteilspreisberechnung befriedigen das Informations- und Sicherheitsbedürfnis der institutionellen Anleger. Zudem ist der administrative Aufwand für die Investoren vergleichsweise gering.

Wichtigster Kernpunkt der Novelle war, dass Kapitalanlagegesellschaften flexib-

lere Investmentstrategien anwenden und das Vertragswerk mit den Kunden sehr flexibel auf deren Bedürfnisse zuschneiden können. Durch die gesetzlichen Änderungen rückt vor allem die Master-KAG immer mehr in den Mittelpunkt, denn sie spielt bei der Weiterentwicklung des deutschen Immobilien-Spezialfonds eine wichtige Rolle.

Die Master-KAG als Spezialfondshülle

Die Master-KAG kann nun ganz unterschiedliche Marktteilnehmer mit sehr individuellen Dienstleistungen rund um den Immobilien-Spezialfonds bedienen. Deutsche und sogar internationale Marktteilnehmer setzen zunehmend auf den institutionellen deutschen Kapitalmarkt. Allein deutsche institutionelle Investoren besitzen ein Immobilienvermögen von rund 70 Milliarden Euro. Das Vehikel Immobilien-Spezialfonds ist – das zeigt insbesondere die derzeitige Krise – ein stabiles und bevorzugtes Vehikel für Institutionelle, um in Immobilien zu investieren.

Für die Institutionellen selbst schreibt das Investmentgesetz ein neues Kapitel. Denn sie können die Master-KAG als rechtliche Spezialfondshülle nutzen. Beispielsweise kann der institutionelle Anleger die Verantwortung für die Per-

formance und das Asset- und Property-Management selbst tragen und die administrative Verantwortung, den Kontakt zur Aufsicht, das Risikomanagement, das Controlling und die regelmäßige Berichterstattung der Kapitalanlagegesellschaft überlassen. Es ist aber auch möglich, dass die Master-KAG die Verantwortung für die Performance sowie das Asset- und Property-Management mit übernimmt.

Erhalt der vollen Kontrolle als Eigentümer

Zudem können Versicherungen und Pensionskassen das Konstrukt der Master-KAG für Einbringungsfonds nutzen. Die Master-KAG fungiert dann als eine Serviceplattform und bietet die Möglichkeit einer flexiblen Arbeitsteilung zwischen dem Investor und der Kapitalanlagegesellschaft. Ein wesentlicher Trumpf für die Anbieter der Immobilien-Spezialfonds ist, dass dem institutionellen Anleger die Eigentümerfunktion der Immobilie erhalten bleiben kann. Die Versicherung oder Pensionskasse bleibt für die Performance ihrer Immobilienbestände verantwortlich und behält diese emotionale Nähe zu ihren Immobilien. Wichtiger monetärer Effekt: Die Einbringung erfolgt grunderwerbssteueroptimiert.

In der Abwägung zwischen direkt gehaltenen Beständen und dem Einbringen von Beständen in eine Master-KAG sprechen gute Gründe für das Nutzen dieser Service-Plattform. Zwar bleiben in einem volatilen Marktumfeld Direktbestände ein wichtiger und vor allem stabilisierender Faktor der Anlagestrategie sowie für Ausschüttungen. Aber sie haben auch Nachteile. Direktbestände fördern nicht selten Klumpenrisiken, sind verwaltungsintensiv und in manchen Sektoren und Regionen schlichtweg nicht umsetzbar. Die Bindung personeller Ressourcen an Bestandsimmobilien verhindert eine rasche Ausweitung der Immobilienaktivitäten.

Kostenoptimierung und konsistentes Reporting

In der Master-KAG hingegen kann der Einbringer gezielt seinen Managementaufwand für seinen Bestand reduzieren und individuell bestimmen. So bietet es sich aus strategischen Gründen an, das gesamte Immobilienvermögen auf die Master-KAG zu übertragen. Das können auch unterschiedliche Fonds sein – zum

Der Autor

Dr. Henning Klöppelt ist Sprecher der Geschäftsführung der Warburg – Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg.

Beispiel diverse Themen- oder Länderfonds –, bei denen sich der Investor für spezialisierte Asset Manager entschieden hat. Er erhält über die Service-Plattform ein konsistentes Reporting aller Fonds und aller Immobilienbestände.

So lassen sich Klumpenrisiken – etwa bei den Fristen aller Mietverträge oder auch der sektoralen Struktur der Immobilienanlagen – auf einen Blick erkennen. Die Master-KAG wird so zu einer strategischen Service-Plattform für Investoren. Mit den zur Verfügung gestellten Informationen können institutionelle Investoren ihre Immobilienallokation strategisch planen. Darüber hinaus können durch die Zusammenfassung der Immobilien auf einer Plattform Synergieeffekte bei der Bewirtschaftung der Immobilien gehoben werden.

Abschreibungen, stille Reserven und Steuern

Die Flexibilität der Master-KAG bezieht sich aber nicht nur auf die eingebrachten Immobilien, sondern es ist auch möglich, den Bestand weiter auszubauen. Viele Real Estate Teams von Versicherungen haben sich vor nicht allzu langer Zeit vorrangig mit deutschen Büro-, Wohn- und Einzelhandelsimmobilien beschäftigt. Heute dagegen sehen sie sich mit der Strukturierung internationaler und sektoral diversifizierter Portfolios konfrontiert. Hier kann die Master-KAG den Investor bei der Umstrukturierung seines Portfolios beraten.

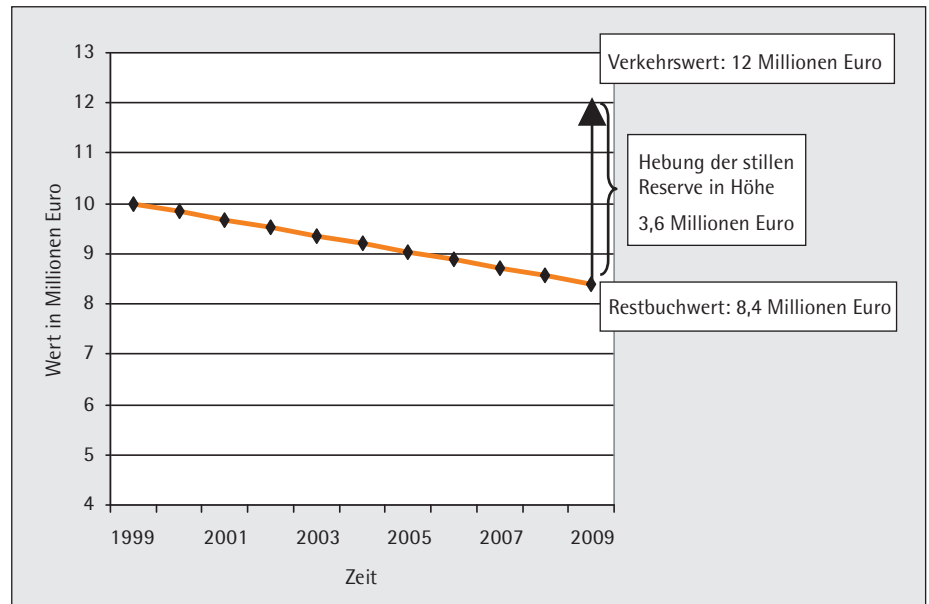
Interessant ist das Heben von stillen Reserven durch das Einbringen von Immobilien in einen Spezialfonds. Durch die Abschreibungsmöglichkeit bei direkt gehaltenen gewerblichen Immobilien vermindert sich der Buchwert der Gebäude in der Bilanz um die Abnutzung für Abschreibung. Dies bedeutet, dass sich im Laufe der Jahre erhebliche stille Reserven bilden können.

Ein Beispiel: Gehen wir davon aus, dass eine Versicherung zum 1. Januar 1999 eine gewerbliche Immobilie in Hamburg (Bauantrag und Fertigstellung 1980) für zehn Millionen Euro gekauft hat. Der Gebäudewert bei Kauf betrug acht Millionen Euro. Nach Abschreibungen (zwei Prozent lineare Abschreibung durch Abnutzung) beträgt der Restbuchwert von Grundstück und Gebäude zum 31. Dezember 2008 noch 8,4 Millionen Euro. 2009 hat die Immobilie einen Verkehrswert von zwölf Millionen Euro. Beim

Einbringen der Immobilie in einen Spezialfonds zum 1. Januar 2009 lässt sich eine stille Reserve in Höhe von 3,6 Millionen Euro heben. Diese ergibt sich aus den kumulierten Abschreibungen in Höhe von 1,6 Millionen Euro und der Erhöhung des Verkehrswertes um zwei Millionen Euro. Ein weiterer Vorteil für den Einbringer: Durch das Heben der

stillen Reserven, die Nutzung von Synergieeffekten, die Aufnahme von Fremdkapital auf Fondsebene oder die hohen Reporting-Standards, die eine transparente und aktuelle Bewertung des Immobilienbestandes ermöglichen. Grundsätzlich ist die Nutzung einer Master-KAG auf einen langfristigen Zeitraum angelegt. Die Flexibilität des Produkts

Hebung stiller Reserven durch Einbringung von Immobilien in einen Spezialfonds¹⁾



¹⁾ Dabei können steuerpflichtige Veräußerungsgewinne entstehen.

stillen Reserven entsteht wieder ein erhöhtes Abschreibungspotenzial, welches in den Folgejahren steuerlich genutzt werden kann. Allerdings bleibt zu beachten, dass gegebenenfalls steuerpflichtige Veräußerungsgewinne realisiert werden.

Schonung des Eigenkapitals

Ein weiterer positiver Effekt für die Eigenkapitalausstattung des Investors ergibt sich daraus, dass direkt gehaltene Immobilien von Versicherungen und Pensionskassen mit 100 Prozent Eigenkapital finanziert werden, wie es die Anlageverordnung von Versicherungen vorsieht. Bei einem Spezialfonds können jedoch die Immobilien bis zu 50 Prozent fremdfinanziert werden. Deshalb ist die Freisetzung von bis zu 50 Prozent Eigenkapital möglich.

Natürlich entstehen bei der Nutzung einer Master-KAG auch Kosten. Dafür erhält der Anleger aber auch einen Mehrwert, der die Kosten mehr als ausgleicht. Sei es durch das Heben von

hört jedoch nicht bei einem möglichen Exit-Szenario auf. Die Master-KAG zeichnet sich durch schnelle Rückabwicklungsmöglichkeiten aus.

Die Warburg - Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mbH, Hamburg, hat sich daher für die Gründung einer eigenständigen Tochtergesellschaft entschieden, die all diese Facetten in den Blick nimmt, sowie das Servicegeschäft klar abgrenzt und als eigenen Geschäftszweig entwickelt. Die Intreal International Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH ist seit Januar dieses Jahres am Start. Diese strategische Weichenstellung sehen wir durch die hohe Nachfrage aus dem In- und Ausland bestätigt.

Beilagenhinweis
 Dieser Ausgabe liegt ein Prospekt des C.H. Beck Verlages, München, bei.