Asset Management

Immobilienanlagen – mit KAG-Diensten in die Zukunft

Hartmut Leser

Im Portfolio institutioneller Anleger finden sich noch immer deutlich mehr direkt gehaltene Liegenschaften als indirekte Immobilieninvestitionen. Dies wird sich aber aus Sicht des Autors ändern. Vor allem der Immobilien-Spezialfonds biete eine Möglichkeit, das Liegenschaftsportfolio professioneller und effizienter zu verwalten, zumal die Objekte grunderwerbsteuerfrei eingebracht werden könnten. Dass trotz schöner Wachstumsraten dieser Sondervermögen weiterhin vieles im Direktbestand der Investoren verbleibt zeigt: Nicht alle Objekte vermögen Externe besser zu managen. (Red.)

Wer direkt gehaltene Immobilien in Spezialfonds einbringt, erzielt nicht nur bilanzielle Vorteile, er verbessert auch Transparenz, Risikomanagement und Flexibilität des Bestandes. Die Verwaltung durch externe Spezialisten erhöht zudem die Renditechancen, und das Auslagern von Depotbank- und Handelsfunktionen birgt Kosteneinsparungspotenziale. Voraussetzung für eine erfolgreiche Funktionstrennung sind Immobilien-KAG-Anbieter, die das administrative Handwerk beherrschen und flexibel alle weiteren Aufgaben übernehmen können. Am Ende der Entwicklung steht die Master-KAG für Immobilien, in der sämtliche Immobilieninvestments eines Anlegers gebündelt werden.

Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen legten Wertpapierspezialfonds bis vor zehn Jahren vorwiegend bei Kapitalanlagegesellschaften (KAG) auf, die neben der reinen Administration auch alle Verwaltungs-, Depotbank- und Handelsfunktionen übernahmen. Später zwangen das niedrige Zinsniveau und Marktkrisen institutionelle Anleger dazu, höhere Renditen, mehr Transparenz und eine bessere Risikokontrolle anzustreben. Dies wurde bereits durch die Trennung administrativer KAG-Funktionen und der Vermögensverwaltung umgesetzt.

Die besten Manager, die beste Depotbank, die beste KAG und die besten Broker wurden nun gesucht. Inzwischen hat die wachsende Professionalisierung auch den Immobilienanteil institutioneller Portfolios erreicht, der bei Versicherungen oft um die fünf Prozent beträgt, bei Versorgungswerken aber in Extremfällen bis zu 20 Prozent ausmachen kann. Die Nachfrage nach spezialisierten KAG-Dienstleistungen hat zugenommen. Einbringungsfonds profitieren von dieser Entwicklung als Erstes. Sie sind auch durch das neue Investmentgesetz von 2008 attraktiver geworden, denn seitdem ist bei immobilienbezogenen Spezial-Sondervermögen die Miteigentumslösung möglich. Zuvor mussten in Fonds eingebrachte Immobilien in das Treuhandeigentum der KAG übergehen, was Grunderwerbsteuer auslöste. Jetzt können Anleger direkt gehaltene Immobilien durch schuldrechtliche Vereinbarung in einen Spezialfonds einbringen und dabei nicht nur die volle Bestandskontrolle, sondern auch die Eigentümerfunktion behalten. Grunderwerbsteuer fällt dabei nicht mehr an, auch nicht bei einem späteren KAG-Wechsel, sodass Investoren sehr flexibel bleiben.

Einbringungsfonds

Die Einbringung kann Bewertungsreserven aufdecken, die außerordentliche Ergebnisbeiträge für die Bilanz liefern. Anders als bei Objekten im Direktbestand reduzieren steuerliche Abschreibungen bei Fondsimmobilien auch nicht den ordentlichen Ertrag des Besitzers. Zudem sinkt die Volatilität im Jahresabschluss durch die Einbringung, da für das Gesamtfondsergebnis Gewinne und Verluste aus Einzelobjekten verrechnet werden, während für die Direktbestände Gewinne und Verluste separat ausgewiesen werden müssen. Der Spezialfonds bietet außerdem die Möglichkeit, bis zu 50 Prozent Fremdkapital aufzunehmen, was beim Direktinvestment nicht allen Investorengruppen möglich ist. Eine KAG liefert zudem professionelles Risikomanagement und einen transparenten Gewinn nach Abzug aller Kosten. Bei selbstverwalteten Direktbeständen ist dieser in der Regel nicht ermittelbar, weil Verwaltungskosten sich in diversen Aufwandspositionen des Anlegers verbergen und keine Zurechnung erfolgt.

Der Autor

Dr. Hartmut Leser ist Vorsitzender des Vorstands der Aberdeen Asset Management Deutschland AG, Frankfurt am Main.

Modulares System mit vielen Möglichkeiten

Die Möglichkeiten eines Einbringungsfonds reichen weit darüber hinaus, einen Direktbestand in einer Spezialfondshülle anzubieten. Eine KAG kann neben den investmentrechtlichen Aufgaben wie der Administration, dem Kontakt zur Aufsicht, dem Risikomanagement, dem Controlling und der regelmäßigen Berichterstattung noch viele weitere Tätigkeiten übernehmen. Die Portfolio- und Liegenschaftsverwaltung beispielsweise kann nicht nur an den KAG-Dienstleister, sondern auch an externe Dritte übergeben werden, sowohl komplett als auch modular.

Anleger können etwa deutsche Bestände weiterhin selber verwalten, in anderen Ländern oder neuen Immobiliensektoren aber auf die Expertise erfahrener Manager zurückgreifen. Die Koordination dieser Fremdverwalter muss nicht beim Investor erfolgen, auch sie ist auf die KAG übertragbar. Damit wird die internationale Diversifizierung erleichtert, denn die wenigsten Anleger können selber in mehreren Ländern mit allen rechtlichen, steuerlichen und technischen Vorgaben für das Immobilieninvestment umgehen.

Die flexible Erweiterung der Anlagemöglichkeiten ist der wichtigste Vorteil der Einbringungsfonds. Anleger können aber auch Geld sparen, denn durch die modulare Verfügbarkeit von KAG-Dienstleistungen ist der eigene Aufwand steuerbar, und externe Verwaltung ist durch Skaleneffekte und die Effizienz spezialisierter Anbieter oft günstiger als internes Management.

Allerdings eignen sich nicht alle Direktbestände für eine Einbringung. Erst ab 100 Millionen Euro Volumen überwiegen die Vorteile die Kosten, die ein Spezialfonds verursacht. Es gibt auch Direktbestände, die selbst externe Spezia-

listen nicht effizient verwalten können, weil sie zu viele kleine Objekte oder nur von lokalen Eigentümern rentabel zu betreibende Nutzungsarten enthalten. Eine kompetente Immobilien-KAG berät daher umfangreich, ob und wie die Einbringung des Direktbestands sinnvoll ist.

Fondsplattformen oder Fondsadministrationsdienste sind weitere Spielarten der Immobilien-KAG-Dienstleistung. Klassische Vermögensverwalter etwa brauchen Plattformen, auf denen sie aus Kundenbeziehungen hervorgegangene Mandate in Form eines Spezialfonds abbilden können. Dabei kann die KAG das Vehikel stellen und die Fondsadministration erledigen, bei Wunsch aber auch zusätzliche Dienstleistungen wie das Transaktions- oder Asset-Management übernehmen oder strategisch über Zu- und Verkäufe beziehungsweise Baumaßnahmen entscheiden.

Plattformen, White-Label-Fonds, Master-KAG

Gleiches gilt für „White-Label-Fonds", bei denen die Immobilien-KAG einen Fonds auflegt, der von einem Initiator bestellt und unter dessen Namen vertrieben wird. Dies sind oft Banken, die wohlhabenden Kunden individuelle Fonds anbieten wollen, aber keine hauseigenen Ressourcen haben. Verwaltet die KAG einen solchen Fonds, bleibt sie im Hintergrund und bezieht den Initiator in alle strategischen Fragen ein.

Die höchste Stufe der KAG-Dienstleistung sind Masterfonds, die Anlegern eine Bündelung aller Immobilieninvestments ermöglicht, von Direktbeständen über Immobilienaktien, Anteilen an Publikums-, Spezial- und Geschlossenen Fonds bis hin zu Immobilienderivaten. Anleger können dadurch erhebliche Ressourcen einsparen, die Volatilität wird durch Portfoliobildung deutlich reduziert, und eine gezielte Ausschüttungssteuerung kann die Gesamtwertentwicklung zusätzlich glätten.

Ein alle Einzelinvestments übergreifendes Risikomanagement ermöglicht zudem die frühzeitige Erkennung von Klumpenrisiken bei Mietvertragsfristen, der Zinsbindungsdauer von Finanzierungen, Währungsrisiken und sektoralen Strukturen. Ein übergreifendes Reporting mit monatlicher Anteilspreisberechnung erhöht zudem die Transparenz und bietet Vergleichbarkeit der Immobilienrendite mit Aktien- und Rentenerträgen.

Der Markt für Immobilien-KAG-Dienstleistungen ist noch klein, vor allem die Master-KAG wird Zeit brauchen. Erste Kunden zeigen aber Interesse, sodass in den nächsten ein bis zwei Jahren mit ersten Umsetzungen zu rechnen ist. Von den 1 500 bis 2 000 Milliarden Euro in deutschen institutionellen Portfolios sind etwa vier Prozent in Immobilien investiert, das Potenzial ist also riesig. Rund 70 Prozent entfallen nämlich auf Direktbestände, die in den nächsten fünf Jahren bis auf wenige Ausnahmen an externe Manager abgegeben werden dürften. Auch das Thema Risikomanagement fördert den Markt, denn künftig werden strengere regulatorische Vorgaben gelten, etwa durch neue Stresstests für Versicherungen.

Markt im Aufbruch

Diesen Anforderungen möchten sich viele Investoren aus Kostengründen nicht stellen; der Ausweg ist die Übertragung der Immobilienbestände auf eine kompetente KAG. Nachfrage könnte auch von Banken kommen, die Immobilien wider Willen als Kreditsicherheiten von gescheiterten Investoren übernommen haben. Weil Banken ihr eigenes Immobilienmanagement meist aufgegeben haben, müssen sie jetzt auf externe Spezialisten zurückgreifen oder versuchen, diese Immobilien ganz auszugliedern.

Um mit Immobilien-KAG-Diensten erfolgreich zu sein, müssen ihre Anbieter sie als strategisches Geschäftsfeld definieren, Kunden einen zentralen Ansprechpartner bieten und organisatorische ebenso wie technische Voraussetzungen erfüllen. Effiziente Risikomanagementsysteme sind ein Muss, und nur IT-Schnittstellen, über die Daten verschiedenster Manager aus vielen Ländern direkt ober mit Hilfe von Überleitungs-Verfahren in ein System einspielbar sind, gewährleisten die Flexibilität, alle Kundenwünsche erfüllen zu können.

Aberdeen Property Investors, einer der drei führenden Immobilienfondsmanager Europas mit 25 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen, hat zusammen mit der deutschen Tochter Aberdeen Immobilien KAG alle Voraussetzungen, sich als führender Immobilien-KAG-Anbieter in Deutschland zu etablieren. So ist die Aberdeen Immobilien KAG im Plattformgeschäft bereits seit neun Jahren und in der Immobilien-Administration inklusive optionaler IFRS-Bilanzierung seit 37 Jahren erfolgreich.