

Immobilien-Spezialfonds

Was nach der Welle bleibt – die Resultate bisheriger und künftiger Reformen

Die Immobilien-Spezialfonds erfreuen sich zunehmender Beliebtheit. Doch da sich der regulatorische Rahmen von Investmentprodukten in den vergangenen Jahren deutlich verändert hat, ergaben sich für die Anbieter vor allem von vorher nicht regulierten Produkten neue Herausforderungen wie unter anderem erhöhte Kapitalanforderungen, erweiterte Reportingpflichten und eine erforderliche BaFin-Lizenzierung als KVG. Für die Anbieter werden daher in Zukunft vor allem Kostenoptimierungen in der Administration der Investmentlösungen weiter an Bedeutung gewinnen. Die erhöhten Anforderungen an die Manager werden zu einer Selektion und Konsolidierung führen, im Ergebnis mit qualitativ höheren und sicheren Managementleistungen. Für Anleger hat sich gleichzeitig das Spektrum der zur Verfügung stehenden regulierten Anlagevehikel erweitert. Spürbare Veränderungen bringt die Einführung von Solvency II. Allerdings wird erwartet, dass Versicherungen weiterhin auf die Immobilie als Investment setzen. 59 Prozent der Versicherer planen sogar, ihre Anlagen in diesem Bereich perspektivisch auszubauen. **Red.**

In den vergangenen Monaten und Jahren sind etliche Reformen auf den Weg gebracht worden, die den regulatorischen Rahmen für die Anbieter von Investmentprodukten neu gesteckt haben. In der Summe eröffnen sie Anlegern – privaten wie institutionellen – eine höhere Transparenz und zum Teil mehr Möglichkeiten. Und diese Möglichkeiten werden genutzt, wie sich nicht zuletzt an anhaltenden Mittelzuflüssen in die indirekten Immobilienanlagen zeigt.

Mehr regulierte Produkte und Manager

Bei den offenen Immobilien-Spezialfonds beispielsweise lag das Nettomittel aufkommen laut BVI-Statistik in den ersten fünf Monaten 2015 mit 1,6 Milliarden Euro gut 14 Prozent über dem

Vergleichszeitraum 2014. Der wesentliche Grund für die zunehmende Beliebtheit dieser Anlageform liegt sicher in der Suche nach auskömmlichen Renditen im andauernden Niedrigzinsumfeld. Aber die Zahlen zeigen zugleich, dass die neuen Regelwerke dem Absatz sicher nicht schaden.

Wesentliches Regulierungswerk der vergangenen Jahre war die auf EU-Ebene erlassene AIFM-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds. Sie ist vor ziemlich genau zwei Jahren mit der nationalen Umsetzung in der Form des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) in Deutschland angekommen.

Insbesondere für Anbieter von zuvor nicht regulierten Produkten ergaben sich hierdurch erhebliche Änderungen, unter anderem erhöhte Kapitalanforderungen, erweiterte Reportingpflichten, Vorgaben für ein Risikomanagementsystem und nicht zu vergessen das Erfordernis einer BaFin-Lizenzierung als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG).

Erstmals Single-Asset-Fonds in regulierter Struktur

Zugleich hat sich für professionelle und semiprofessionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen und Family Offices, aber auch für Privatanleger das Spektrum der ihnen zur Verfügung ste-

henden regulierten Anlagevehikel erweitert. Die erhöhten Anforderungen an die Manager werden darüber hinaus auch zu einer Selektion und Konsolidierung in diesem Bereich führen – im Ergebnis mit qualitativ höheren und sichereren Managementleistungen. Unterm Strich ist daher gerade aus Sicht von Anlegern das Glas eher halb voll als halb leer.

Neben dem offenen Spezial- und Publikums-AIF mit festen Anlagebedingungen und dem Investitionsschwerpunkt Immobilien steht den Anlegern für das gebundene Vermögen beispielsweise auch die geschlossene Investment-Kommanditgesellschaft (InvKG) zur Verfügung, die klaren Spielregeln unterliegt und so auch wichtige Anlagekriterien für institutionelle wie private Anleger erfüllt.

In diesem Zusammenhang können Investmentmanager erstmals auch Single-Asset Fonds in einer regulierten Struktur für institutionelle Anleger auflegen.

Novellierte Anlageverordnung in Kraft

Im Kielwasser der KAGB-Einführung wurden diverse weitere rechtliche Vorgaben angepasst oder novelliert. Hierzu gehören die Anlageverordnungen für Versicherungen und für Pensionsfonds, die seit März dieses Jahres in Kraft sind.

Die Anlageverordnung konkretisiert die Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen von Versicherungsunternehmen (nach Solvency II, mit weniger als fünf Millionen Euro Beitragsaufkommen pro Jahr) und Pensionskassen sowie Versorgungswerken, die aufgrund gesetzlicher Vorgaben oder auf freiwilliger Basis der Anlageverordnung unterliegen. Am Grundsatz, dass die Versicherungsgelder nur in Anlagen fließen dürfen, die sicher, rentabel, jederzeit liquide sowie angemessen gemischt und gestreut sind, hat sich nichts geändert.

Der Autor



Michael Schneider

Geschäftsführer, IntReal International Real Estate Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg

Einige Punkte, wie der erlaubte Umfang der Darlehensaufnahme, Liquiditätsanlagen, Rückgaberegungen, Vergleichbarkeit mit ausländischen AIF und die Anpassungen des VAG-Reportings an die aktualisierte Verordnung sind allerdings noch zu klären.

Immobilienanlagen bei Versicherern hoch im Kurs

Die nächste große Regulierung mit hoher Relevanz für die Immobilien-Investmentbranche ist Solvency II. Ab dem 1. Januar 2016 sollen die neuen Eigenkapitalanforderungen für Versicherungen ab fünf Millionen Euro Beitragsvolumen gelten.

Solvency II sieht vor, dass Versicherungen ihr aufsichtsrechtlich vorzuhaltendes Solvenzkapital (solvency capital requirement, kurz: SCR) nach einer EU-weit geltenden Standardformel berechnen müssen, welche die wesentlichen Risiken der Geschäftstätigkeiten berücksichtigt.

Versicherungen zählen zu den wichtigsten Anlegergruppen am Immobilien-Investmentmarkt. Laut aktuellem „Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2015“ von Ernst & Young Real Estate werden sie auch in der „neuen Welt“ unter Solvency II weiterhin auf die Immobilie als Investment setzen.

Geringe Änderungen durch Solvency II

Der Erhebung zufolge planen 59 Prozent der Versicherer, ihre Anlagen im Bereich Immobilien perspektivisch auszubauen. Dabei gaben rund zwei Drittel der Teilnehmer an, Solvency II werde zu keinen wesentlichen Änderungen ihrer Investmentstrategie führen.

Wesentlich stärker sind die Auswirkungen auf das Reporting: Die verschärften Anforderungen an das Aufsichtsreporting der Versicherer bedeuten für Asset Manager, dass auch sie mehr Daten in häufig detaillierterer Aufbereitung an ihre Investoren liefern müssen.

Wobei einzelne Details hier immer noch unklar sind: Die sogenannte Delegierte Verordnung (EU) zur Ergänzung der Solvency-II-Richtlinie ist zwar seit dem

18. Januar 2015 in Kraft, die finalen technischen Umsetzungsmaßnahmen, zum Beispiel im Hinblick auf das zukünftige regelmäßige Reportingwesen, stehen aber noch aus. Noch größerer Klärungsbedarf besteht im Hinblick auf die bevorstehende Reform des Investmentsteuergesetzes (InvStG).

Ein offizieller Regierungsentwurf lag vor der parlamentarischen Sommerpause zwar noch nicht vor, trotzdem werden die avisierten Reformpläne der Bundesregierung mit großer Wahrscheinlichkeit noch in diesem Kalenderjahr umgesetzt. Nach dem bisherigen Diskussionsstand soll es für Anleger in Spezial-AIF keine oder nur geringfügige steuerliche Nachteile geben.

Zugleich Chance und Herausforderung

Für offene Publikums-AIF hingegen ist eine Änderung des transparenten Systems bis hin zur Besteuerung auf Fondsebene vorgesehen. Die Verbände, wie der BVI, sind bereits dabei, unter anderem Lösungsvorschläge für die Vermeidung möglicher steuerlicher Nachteile einzelner Anlegergruppen auszuarbeiten.

In der Summe ist die „neue Welt“, auf die sich Investoren und Investmentmanager im Zusammenhang mit der erweiterten Finanzmarktregulierung einstellen mussten, also an vielen Stellen bereits gar nicht mehr so neu und hat konkrete Formen angenommen.

Die Entwicklung der Anlagevolumina zeigt, dass die Regulierung die Nachfrage nach Immobilien-Investmentprodukten keinesfalls gedrosselt hat. Für die Anbieter regulierter Investmentprodukte sind die strengeren Standards und umfassenderen Anforderungen Herausforderung und Chance zugleich.

Eine Herausforderung schon deshalb, weil damit erhebliche Investitionen in Personal und IT einhergehen müssen. Gleichzeitig fallen diese Kosten angesichts historisch niedriger Renditen gerade im von institutionellen Anlegern bevorzugten Core-Segment umso stärker ins Gewicht. Auf der anderen Seite stehen die erweiterten Chancen, mit den richtigen Produktideen neue Anlegergruppen für sich zu erschließen.

Sicher ist: Effizienz und fortlaufende Kostenoptimierung in der Administrati-

on der Investmentlösungen werden weiter an Bedeutung gewinnen. Mittelfristig wird kein Weg daran vorbeiführen, Größenvorteile zu realisieren.

Weiteres Wachstum in Sicht

Das gilt vor allem für die IT-Strukturen. Sie kontinuierlich auf dem aktuellen Stand zu halten und entsprechend weiterzuentwickeln ist teuer. Der Trend, hier auf Plattformlösungen zu setzen und etwa Teile der Administration an spezialisierte Anbieter auszulagern, wird daher auch bei Immobilieninvestments anhalten.

Nach Angaben des BVI ist der Anteil der offenen Immobilien-Spezialfonds, bei denen die Administration über die Plattform eines externen Dienstleisters erfolgt, am Gesamtvolumen des Marktes auf etwa neun Prozent zum Ende des Jahres 2014 gestiegen. Er hat sich damit binnen vier Jahren in etwa verdreifacht – weiteres Wachstum ist zu erwarten.

EIPOS-Terminübersicht

alle Termine und Programme unter www.eipos.de/weiterbildung/immobilienwirtschaft

Fachfortbildungen im Bereich Immobilienwirtschaft

Sachverständiger für Immobilienbewertung – Stufe I
Start: 28.10.2015 in Dresden, 3.390 €
Immobilien-Projektentwicklung
Start: 12.11.2015 in Dresden, 3.690 €
Sachverständiger für Immobilienbewertung – Stufe II
Start: 14.01.2016 in Dresden, 3.490 €
Bau- und Immobilien-Projektmanagement
Start: 28.01.2016 in Dresden, 1.660 €

Tagesseminare in Dresden (je ab 240 €)

Immobilienresearch – Datenbeschaffung in der Immobilienbewertung: 01.12.2015
Projektmanagement kompakt: 14.–16.01.2016

Sachverständigentage in Dresden (je ab 240 €)

Holzschutz: 01.12.2015
Immobilienbewertung: 23.06.2016
Bauschadensbewertung: 24.06.2016

Kontakt:

EIPOS Europäisches Institut für postgraduale Bildung GmbH
Ein Unternehmen der TUDAG
Technische Universität Dresden AG
Freiberger Straße 37 · 01067 Dresden
Tel./Fax: +49 351 4047042-10/-20
E-Mail: eipos@eipos.de
Internet: www.eipos.de