

## IMMOBILIEN ZÄHLEN ZU DEN KLASSIKERN

*Eine Immobilie als Investment ist in der Regel erst ab einer bestimmten Größe sinnvoll. Wer beispielsweise eine kleine Eigentumswohnung als Kapitalanlage hat, kennt die Probleme, angefangen mit der Finanzierung, der Vermietung, dem Mieterwechsel, der Instandhaltung und dergleichen. Schaltet man jedoch eine professionelle Hausverwaltung ein, bleibt oft kein Ertrag mehr übrig. Die Klasse der indirekten Immobilieninvestments, zu der der geschlossene Immobilienfonds gehört, ermöglicht es, sich mit relativ kleinen Beträgen an einer oder mehreren professionell gemanagten Immobilie(n) zu beteiligen.*

Der geschlossene Immobilienfonds ist das älteste Segment der geschlossenen Fonds. Je nach bau- und wohnungswirtschaftlicher Situation wurden staatliche Förderprogramme aufgelegt, von denen auch geschlossene Immobilienfonds profitierten. Die Entwicklung der Branche vom Steuerspar- zum Renditemodell, die die Branche in den vergangenen Jahren neu ausrichtete, zeigt sich im Segment geschlossene Immobilienfonds neben Schiffsbeteiligungen am deutlichsten. Geschlossene Immobilienfonds zählen zu den transparentesten Produkten auf dem deutschsprachigen Investmentmarkt.

Grundsätzlich lässt sich das Spektrum der Immobilienfonds in Bestands- bzw. Vermietungsfonds auf der einen Seite und Projektentwicklungsfonds auf der anderen Seite untergliedern. Im einen Fall kauft die Fondsgesellschaft eine schon bestehende Immobilie an, die sie dann bewirtschaftet, im anderen Fall geht es darum, eine Immobilie erst zu entwickeln und zu bauen oder sogar lediglich ein Grundstück zu erschließen. Im ersten Fall überwiegt die Fruchtziehung aus der Vermietung der Immobilie, im zweiten steht der Gewinn bringende Abverkauf der Immobilie im Vordergrund. Nach ihrer Nutzungsweise lassen sich weiterhin unterscheiden: Büroimmobilien, Wohnimmobilien, Logistikimmobilien, Einzelhandelsimmobilien sowie Betreiberimmobilien wie beispielsweise Hotels oder Pflegeheime.

### **Büroimmobilien**

Bevorzugte Objekte für einen geschlossenen Immobilienfonds sind große Büroimmobilien. Anders als bei Wohnimmobilien gilt hier Vertragsfreiheit, so dass die Vertragskonditionen den jeweiligen immobilienwirtschaftlichen Notwendigkeiten angepasst werden können. Entscheidend ist auch für Büroim-

mobilien natürlich in erster Linie die Lage und die Qualität der Immobilie. Wesentliches Beurteilungskriterium sind des Weiteren die Bonität der Mieter und die Konditionen des Mietvertrags. Die örtlichen Leerstandsdaten werden bei der Beurteilung von Fondsangeboten insofern relevant, als eine hohe Leerstandsrate die Verhandlungen um eine Anschlussvermietung nach Ablauf der Erstvermietung erschwert: Je größer das alternative Angebot an einem Bürostandort, desto geringer die Motivation für einen Büromieter, den bisherigen Vertrag zu verlängern oder gar eine kalkulierte Mietsteigerung mitzutragen. Falls eine Anschlussvermietung notwendig wird, sollte ein ausreichender Puffer einkalkuliert worden sein. Die Praxis hat gezeigt, dass zwei Jahresmieten als Kosten für eine Anschlussvermietung zu veranschlagen nicht zu hoch gegriffen ist.

### **Wohnimmobilien**

Während bei Büroimmobilien die Konditionen eines Mietvertrags weitgehend frei verhandelt werden können, fällt die Vermietung von Wohnimmobilien unter die Vorschriften des Mietgesetzes. Einige Eckdaten der Mietverträge, Kündigungsfristen etwa oder die Orientierung an Mietspiegeln, sind vom Gesetz her geregelt und schränken den Verhandlungsspielraum beim Abschluss von Mietverträgen ein. Während beispielsweise bei Büroimmobilien in der Regel langfristige Verträge mit einem oder wenigen Großmietern abgeschlossen werden, sehen sich Betreiber einer Wohnimmobilie hingegen mit einer Vielzahl von Einzelmietverhältnissen konfrontiert, die mieterseitig innerhalb der gesetzlichen Kündigungsfrist gekündigt werden können. Daher ist die Möglichkeit der Umsetzung etwa kalkulierter Mietsteigerungen besonders kritisch zu prüfen. Denn bei stagnierendem Mietpreisniveau in vergleichbaren Lagen der Fondsimmobilien lassen sich Mietsteigerungen in den Fondsimmobilien nicht ohne weiteres realisieren. Möglicherweise muss zur Vermeidung von Leerstand sogar das Mietniveau gesenkt werden.

### **Immobilienhandelsfonds**

Im Gegensatz zu klassischen Vermietungsfonds steht für Immobilienhandelsfonds nicht die jahrzehntelange Fruchtziehung aus der Vermietung im Vordergrund, sondern die Realisierung eines Gewinns aus der Differenz von Einkaufs- und Verkaufspreis. Sehr viel mehr als bei einem 25 oder 30 Jahre laufenden Fonds fällt dabei der Einkaufspreis ins Gewicht. Die Konzepte der



BÜROIMMOBILIEN WERDEN VON FONDS BEVORZUGT

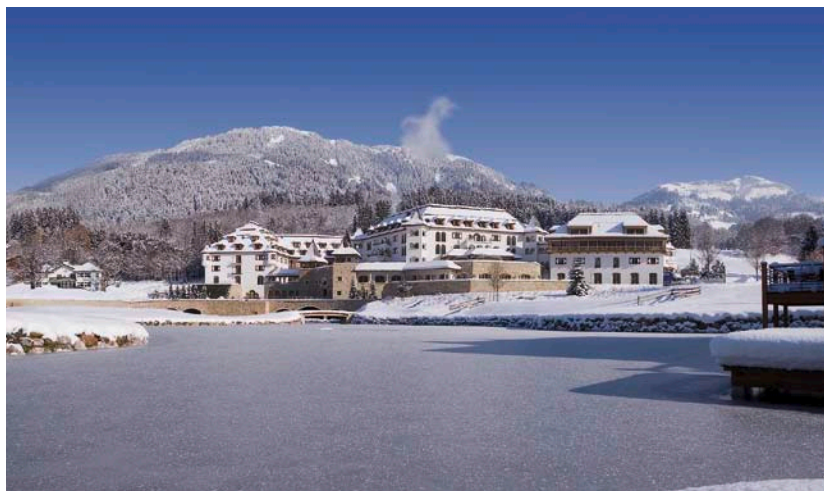
Anbieter weichen vor allem in der Halte-dauer der Objekte voneinander ab. Bei dem einen bleiben die Immobilien kaum länger als zwölf Monate im Portfolio, beim anderen umfasst der Planungshorizont elf Jahre, sodass neben der Kaufpreisdifferenz noch ein durch Immobilienentwicklung geschöpfter Mehrwert zum Tragen kommen kann. Je länger eine Immobilie gehalten wird, umso mehr schlagen allerdings auch Erhaltungsmaßnahmen zu Buche. Auch beim Exit sind verschiedene Varianten vorstellbar: Einzelveräußerungen sind ebenso vorzufinden wie der Verkauf eines über die Jahre aufgebauten Gesamtportfolios.

### **Logistik- und andere Spezialimmobilien**

Seit Logistik ein eigener Wirtschaftsfaktor geworden ist, zeigt auch die Marktentwicklung bei Logistikimmobilien nach

oben. Geschlossene Fonds halten sich jedoch bislang noch überwiegend zurück. Sinkende durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge, Risiken bei der Nachvermietung und fehlendes Know-how zählen zu den Gründen, warum sich Privatinvestoren für Logistikimmobilien bislang kaum begeistern konnten. Hinzu kommt, dass Vertriebe für geschlossene Immobilienfonds meist eine durchschnittliche jährliche Nettoanfangsrendite von mindestens 7 Prozent fordern. Doch die sind mit Logistikobjekten kaum zu erzielen.

Ein vergleichsweise stabiles Segment bei Immobilienfonds sind Investitionen in Einzelhandelsimmobilien. Die begrenzte Anzahl von Standorten mit großen Einzelhandelsflächen sorgt für eine relativ stabile Nachfrage bzw. zu vergleichsweise langen Mietverträgen, überwiegend mit sehr großen Handelskonzernen. 15 bis 20 Jahre laufende Mietverträge sind im Gegensatz zu Büroimmobilien hier keine Seltenheit. Allerdings hängt die Entwicklung des Einzelhandels stärker an der allgemeinen Konjunkturentwicklung, da der



IMMOBILIEN IN ÖSTERREICH SIND BEGEHRT: HIER DAS SCHLOSS-HOTEL IN KITZBÜHEL

individuelle Güterkonsum schneller auf gesamtwirtschaftliche Veränderungen reagiert.

Bei Investments in Hotelimmobilien ist neben der Qualität und vor allem der Lage der Immobilie die Leistungsfähigkeit der Betreibergesellschaft entscheidend für einen Fondserfolg. Anders als bei Büro-, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien hat hier die Entwicklung des Tourismus einen großen Einfluss. Beispielsweise haben die Terroranschläge vom 11.09.2001 hier sehr viel stärkere Auswirkungen gehabt als in den anderen immobilienwirtschaftlichen Segmenten.

Aufgrund der demografischen Entwicklung wird für die kommenden Jahrzehnte ein erhöhter Bedarf an Alterswohnsitzen und vor allem an Pflegeeinrichtungen prognostiziert. Zahlreiche Anbieter haben bereits entsprechende Immobilien auch in geschlossene Fonds eingebracht, die sie öffentlich zur Beteiligung angeboten haben. Da der wirtschaftliche Erfolg aber ganz wesentlich – wie auch bei Hotels – von der Leistungsfähigkeit der Betreibergesellschaft abhängt, gibt es nur wenige Fondsanbieter, die in dieser Produktlinie seit mehreren Jahren erfolgreich sind.

### **Auslandsimmobilienfonds**

Geschlossene Auslandsimmobilienfonds sind vor allem wegen der ihnen meistens zugrunde liegenden Doppelbesteuerungsabkommen, kurz DBA,

interessant. Die Bundesrepublik Österreich hat mit allen nennenswerten handels-treibenden Nationen, die Doppelbesteuerung von Auslandsinvestitionen vorsehen, Abkommen getroffen. Dabei gilt in aller Regel das Belegenheitsprinzip: Anleger versteuern ihre Einkünfte im Belegenheitsland, das heißt in dem Land, in dem die Immobilie steht, zu den dort gültigen Konditionen. Dadurch können Ausschüttungen aus Auslandsimmobilienfonds – je nach Höhe des Freibetrags beziehungsweise Steuersatzes im Belegenheitsland – weitgehend steuerfrei vereinnahmt werden. Allerdings ist der in Österreich geltende Progressionsvorbehalt zu berücksichtigen.

### **Progressionsvorbehalt**

Der Progressionsvorbehalt soll einer Ungleichbehandlung vorbeugen. Bezieht ein Steuerpflichtiger steuerpflichtige Einnahmen, ein anderer dagegen sowohl steuerpflichtige Einnahmen in gleicher Höhe als auch steuerfreie Einnahmen, dann wäre der individuelle Steuersatz ohne den Progressionsvorbehalt trotz des unterschiedlichen verfügbaren Einkommens bei beiden Steuerpflichtigen derselbe. In der Folge wird das steuerfreie Einkommen dem steuerbaren hinzugerechnet und aus dem Gesamteinkommen der dann erhöhte individuelle Steuersatz ermittelt, allerdings lediglich bei dem steuerbaren Teil des Einkommens zur Anwendung gebracht.

DR. TILMAN WELTHER IST CHEFREDAKTEUR DER FONDSZEITUNG UND DES INTERNETPORTALS WWW.FONDSTELEGRAMM.DE. ER HAT WIRTSCHAFTSINGENIEURWESEN UND MEDIENWISSENSCHAFT STUDIERT. NACH STATIONEN ALS LEHRBEAUFTRAGTER AN DER HUMBOLDT-UNIVERSITÄT, ALS STUDIENLEITER BEIM BERLINER PR KOLLEG UND DEM AUFBAU EINER HAUSEIGENEN REDAKTION BEIM DAMALIGEN ANALYSEHAUS FONDSSCOPE AG GRÜNDETE ER 2002 SEINEN EIGENEN VERLAG.