

SACHWERTE: WIRKUNGEN UND NEBENWIRKUNGEN

Sonderausgabe der

Fondszeitung
ALTERNATIVE INVESTMENTS

*Die Finanzkrise ist
auch eine Denkkrise.*

Paul Kirchhof

*Geld ist besser
als Armut –
wenn auch nur
aus finanziellen
Gründen.*

Woody Allen

*Ist das nötige
Geld vorhanden,
ist das Ende
meistens gut.*

Bertolt Brecht

*Banken sind
gefährlicher als
stehende Armeen*

Thomas Jefferson

*Geld ist nichts.
Aber viel Geld,
das ist etwas anderes.*

George Bernhard Shaw

*Wozu ist Geld gut,
wenn nicht, um die
Welt zu verbessern?*

Elizabeth Taylor

*Es gibt Leute,
die zeigen mit
ihrem Verstand
wie andere
mit ihrem Geld.*

Ludwig Börne

*Und wie viel kostet
das Gratiswochenende?*

Homer Simpson

SACHWERTE. SEIT 1976.



Die BVT Unternehmensgruppe mit jahrzehntelanger Erfahrung bei deutschen und internationalen Immobilienengagements sowie bei Energie- und Umweltprojekten bietet Investoren attraktive Sachwertbeteiligungen:

Immobilien Deutschland



Beteiligung an diversifizierten Immobilienportfolios

Mezzanine-Kapital für geprüfte Projektentwicklungen (Co-Investments)

Immobilien USA



Beteiligung an der Entwicklung und Veräußerung von Class-A-Apartmentanlagen in den USA

Windenergieprojekte



Beteiligung an der Entwicklung und am Repowering von Windenergieanlagen

Inhaltsverzeichnis

- | | | | |
|----|---|----|---|
| 04 | Alexander Endlweber
<i>Immobilien: Stabilitätsanker und Renditeturbo</i>
Markt und Entwicklung | 22 | Dr. Bernd Rüber und Dr. Gunter Reiff
<i>Die Auswirkungen der Reform des Investmentsteuergesetzes auf gemeinnützige Stiftungen</i>
Recht |
| 06 | Interview mit Andreas Heibrock
<i>Immobilien und Stiftungen verbindet die Langlebigkeit</i>
Portfolio I | 24 | Interview mit Simon Brunke
<i>Das digitalisierte Immobilieninvestment</i>
Digitalisierung |
| 08 | Christina Anastassiou
<i>EZB-Nullzinspolitik fordert Stiftungen</i>
Portfolio II | 26 | Interview mit Antje Montag und HG Pinkernell
<i>Logistikinvestments: Sind die Risiken kalkulierbar?</i>
Portfolio IV |
| 15 | Christina Anastassiou
<i>Sachwerte für Stiftungen</i>
Portfolio III | 28 | Tilman Welther
<i>asuco ZweitmarktZins 07-2018 pro</i>
Produktanalyse |

Editorial

SACHWERTE: WIRKUNGEN UND NEBENWIRKUNGEN

Im Prinzip gilt auch für große Vermögensportfolien, also von im Kapitalanlagegesetzbuch so genannten professionellen und semiprofessionellen Anlegern, dass fachmännisch und diversifiziert strukturierte Portfolien das bessere Risiko-Rendite-Profil aufweisen. Die ganz großen Stiftungen, Pensionskassen und Versorgungswerke beherzigen das in der Regel ja auch und machen allenfalls um einzelne Assetklassen oder Anlageformen einen Bogen.

Im Bereich der mittelgroßen Häuser unter den institutionellen Investoren sieht das häufig anders aus. Da waltet mitunter noch eine inzwischen überholte Vorstellung von Mündelsicherheit ihrer Investitionen, häufig gepaart mit Bedenken und fehlender Bereitschaft, sich Alternativen anzuschauen.

An Sachwertinvestitionen scheinen sich da insbesondere die Geister zu spalten. Auf der einen Seite gibt es Stimmen, die sagen, dass je größer das Investitionsvermögen umso größer der Sachwerteanteil darin. Auf der anderen Seite wird eine Aversion gegenüber Sachwerten als Portfoliobestandteil umso vehementer vorgetragen, je weniger Kenntnisse darüber und Erfahrung darüber vorhanden ist.

Was hilft? Sich umschaun, Erfahrungen austauschen und Öffentlichkeit herstellen. Aus weitreichenden Steuerbefreiungen für ihre Erträge erwächst institutionellen Investoren nämlich auch eine Pflicht, nicht nur sich selbst, sondern auch der Steuer zahlenden Öffentlichkeit gegenüber Rechenschaft darüber abzulegen, dass ihre Investmentpolitik nicht nur zeitgemäß und sachgerecht ist, sondern auch fachmännisch umgesetzt wird.

Gute Lektüre wünschen

Tilman Welther und das Team der Fondszeitung

Immobilien: Stabilitätsanker und Renditeturbo

Alexander Endlweber

Die Nullzinspolitik der Notenbank treibt die Investoren in die Immobilienmärkte. Das bleibt nicht ohne Folgen: die Preise steigen und die Renditen fallen. Trotzdem spricht noch einiges für Immobilieninvestments.

Immobilien sagt man häufig nach, dass sie ein illiquides Investment seien. In einer Ersteinschätzung ist das gewissermaßen zutreffend, weil das „Betongold“ nicht über öffentliche Handelsplätze jederzeit ge- und verkauft werden kann. Bei differenzierter Betrachtung stimmt das Vorurteil jedoch nicht, denn die Immobilienmärkte sind transparent, effizient und liquide. Insbesondere in Krisenzeiten, auf die Notenbanken bei globaler Ausbreitung nicht selten mit Zinssenkungen reagieren, fließt extrem viel Kapital in die Immobilienmärkte. Prinzipiell haben Immobilien den Charme, dass sie Volatilitäten aus dem Aktienbereich ein bisschen ausgleichen und Portfolios stabilisieren können. Außerdem kaufen Investoren sehr gerne Immobilien zur Inflationsabsicherung. 2017 erreichte das globale Investitionsvolumen in Immobilien mit 1,62 Billionen US-Dollar einen neuen Rekord, berichtet die Beratungsgesellschaft Cushman & Wakefield. Trotz des starken Anstiegs gegenüber dem Vorjahr von 13 Prozent rechnen die Makler auch für 2018 mit einer weiteren Zunahme. In Deutschland haben Investoren 2017 rund 57 Milliarden in Gewerbeimmobilien angelegt. 49 Prozent davon flossen in Büroimmobilien und 25 Prozent in Einzelhandelsimmobilien. Hinzu kommen nach Angaben der Beratungsgesellschaft CBRE Investitionen in Wohnungsmarkt in Höhe von 15,2 Milliarden Euro. Die aktivsten Käufer waren Asset- und Fondsmanager, offene Immobilien- und Spezialfonds und Immobilienaktiengesellschaften (inklusive REITs).

Nicht nur in Deutschland, sondern weltweit waren zuletzt vor allem asiatische Investoren sehr aktiv. Sie haben 2017 global mehr als die Hälfte des Investitionskapital aufgebracht. Bei ihnen ist Europa als Zielmarkt zurzeit besonders beliebt: Die Investitionen aus Asien stiegen laut Cushman & Wakefield im Jahresvergleich um 96 Prozent, während die Transaktionen nationaler Käu-

fer zurückgingen. George Salden, CEO der Investmentfirma Capital Bay, bestätigt diese Entwicklung: „Auf der Nachfrageseite scheint bei vielen inländischen institutionellen Investoren die Immobilienquote ausgeschöpft zu sein – ausländische institutionelle sind dagegen auf dem Vormarsch.“

Mehr Gewicht im Portfolio

Der Fondsmanager Universal-Investment, berichtete im vergangenen Herbst, dass die von ihm befragten institutionellen Anleger den Immobilienanteil im Portfolio auf 13,2 Prozent steigern wollen. Drei Jahre davor lag die Immobilienquote bei rund zwölf Prozent. Diese Angabe muss man jedoch differenziert betrachten. Denn eine Untersuchung der Ratingagentur Scope in diesem März ergab einen durchschnittlichen Portfolioanteil von rund sechs Prozent, wobei es erhebliche Unterschiede bei den Investorengruppen gibt. Bei Altersversorgern ist der Immobilienanteil mit elf Prozent am höchsten, bei Banken und Versicherungen mit fünf Prozent hingegen am niedrigsten. Ernst & Young Real Estates meldete wiederum auf Basis eigener Erhebungen, dass bei den Versicherern Anfang 2017 die Immobilienquote bezogen auf die Marktwerte der Assets bei durchschnittlich 9,7 Prozent lag. Damit sollen sie nach dem Ausbruch der Finanz-, Wirtschafts- und Zinskrise den Immobilienanteil von ursprünglich rund sechs Prozent um mehr als die Hälfte erhöht. Im Laufe des Jahres 2017 sollte die Quote sogar auf 10,7 Prozent erhöht werden.

Statistische Diskussionen sind nebensächlich, entscheidend für Investoren ist, dass unbestritten seit Jahren eine sehr hohe Nachfrage besteht. In den vergangenen zehn Jahren betrug das Transaktionsvolumen in Deutschland durchschnittlich 44 Milliarden Euro jährlich, heißt es im „Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt 2018“ von Ernst & Young Real Estate. Seit 2014 liegen die Investitionen deutlich darüber, 2015 war mit 79 Milliarden Euro das Rekordjahr. Die Nachfrage und Liquidität – einerseits durch Eigenkapital, andererseits durch billige Kredite – werfen große Schatten auf den Markt. In den vergangenen Jahren sind die Preise in allen Sektoren massiv gestiegen, vice versa

befinden sich die Renditen im Tiefflug. Über alle Märkte weltweit sank die Spitzenrendite 2017 laut Cushman & Wakefield um 12 Basispunkte auf rund 6,25 Prozent. In Europa lag der Wert bei etwa 5,4 Prozent. 2009 lagen die Spitzenrenditen bei zirka 7,8 Prozent (weltweit) beziehungsweise rund 7,3 Prozent (Region Europa und Naher Osten).

„Die gute Nachricht unseres diesjährigen Frühjahrsgutachten ist zweifelsfrei, dass es den deutschen Immobilienmärkten sehr gut geht“, erklärte ZIA-Präsident Andreas Mattner bei der Präsentation des „Frühjahrsgutachten 2018“. Auf dem Büromarkt gebe es allerdings „nichts zu feiern“, weil Flächen und Angebote in den Ballungsgebieten so knapp seien, dass ein „Mangelproblem“ drohe. Der Wohnungsmarkt war einmal mehr von einem Auseinanderklaffen bei der Entwicklung der Mieten und Kaufpreise gekennzeichnet. Die Wohnungsmieten stiegen zwar laut Frühjahrsgutachten relativ stark um 4,3 Prozent. Allerdings haben sich die Eigentumswohnungen für Käufer im selben Zeitraum um 7,9 Prozent verteuert. Im Jahr davor waren die Preise sogar um 8,8 Prozent gestiegen.

Weniger Preisauftrieb auf hohem Niveau

Derzeit gehen die Experten davon aus, dass die Preisralley bald vorüber ist. „Die Zeiten der stürmischen Entwicklung der Wohnungsnachfrage sind in München, Berlin und Stuttgart zu Ende gegangen. In Hamburg, Frankfurt, Köln und Düsseldorf ist dies bislang nicht der Fall, aber eine Abschwächung ist auch hier gut möglich“, meint Empirica-Vorstand Harald Simons. Er hält in den nächsten vier Jahren einen Rückgang der Preise um bis zu 25 Prozent für möglich. Wesentliche Gründe dafür seien der zunehmende Wohnungsneubau und eine nachlassende Zuwanderung in die teuren Städte. „Das Mietniveau ist trotz steigender Neubautätigkeit teilweise so hoch, dass Wohnungssuchende mangels adäquaten Angebots verstärkt zu Ausweichbewegungen ins Umland veranlasst werden“, berichtet JLL-Berater Roman Heidrich. Die Bundesbank warnt bereits seit Monaten vor massiven Preisübertreibungen in den Großstädten

Markt und Entwicklung

um 35 Prozent gegenüber wirtschaftlich und demografisch gerechtfertigten Fundamentalphängen.

Die Ratingagentur Scope bringt die Lage der Investoren auf den Punkt: „Der Ankauf von attraktiven Objekten gestaltet sich schwierig. Zahlreiche Immobilienmärkte befinden sich auf einem weltweit historisch hohen Preisniveau.“ Die Preissteigerungen drücken die Ankaufsrenditen. Investoren wie zum Beispiel die offenen Immobilienfonds seien gut beraten, Objekte nicht um jeden Preis zu erwerben. Nach Angaben von CBRE sind im zweiten Halbjahr 2017 die Spitzenrenditen für erstklassige Büros in den CBD-Lagen der deutschen Top-7-Städte auf 3,28 Prozent gesunken. Hotels und Logistikimmobilien, die sich ebenfalls großer Beliebtheit bei den Investoren erfreuen, stehen bei Ankaufsrenditen von vier beziehungsweise 4,40 Prozent. Die Erträge sind hier jeweils um ein halbes Prozentpunkt im Jahr 2017 gefallen. Geschäftshäuser in zentralen Einkaufslagen bringen nur noch 3,16 Prozent (minus 0,3 Prozent gegenüber Ende 2016). Die Rendite erstklassiger Shoppingcenter stürzte laut JLL auf 3,90 Prozent und damit auf den „historisch niedrigsten Wert seit Beginn der Erhebung“.

Die Analysten von CBRE glauben, dass höhere Zinsen „nichts an der Attraktivität der Immobilie als sichere Kapitalanlage“ ändern wird. Das lässt sich objektiv nachvollziehen: Selbst wenn die Zinsen langsam steigen, wird der positive Renditeabstand von Immobilien gegenüber Staatsanleihen in absehbarer Zeit bestehen bleiben, wobei davon auszugehen ist, dass der Spread nicht nur wegen der sinkenden Immobilienrenditen, sondern vor allem wegen der steigenden Anleiherenditen kleiner wird. Dann könnte nach Ansicht von Timo Tschammer, CEO von JLL Germany, der Punkt erreicht werden, an dem Immobilien relativ zu Anleihen nicht mehr risikoadäquat erscheinen. „Es ist wahrscheinlich, dass traditionelle Anleiheinvestoren wie Versicherungen sich dann wieder ein Stück stärker dem Anleihemarkt zu- und dem Immobilienmarkt abwenden werden“, so Tschammer.

Erwartungen und Realitäten nähern sich an

Die Versicherungen erwarten sich von direkten und indirekten Immobilieninvestments eine Gesamtrendite zwischen 4,4 und 4,7 Prozent. Das geht aus dem „Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2017“ von Ernst & Young hervor. Interessant ist dabei, dass die Investoren bei indirekt gehaltenen Immobilien die höhere Rendite einkalkulieren. Trotzdem wurden fast vier Fünftel der Objekte im direkten Bestand gehalten. Im Fokus der Investoren stand dabei Deutschland. Core-Immobilien in Skandinavien und Mitteleuropa waren in der Beliebtheitskala schon deutlich zurück. Die neuen Anschaffungen sollten in den Sektoren Büro, Einzelhandel und Logistik erfolgen. Das sind tatsächlich die am stärksten nachgefragten Immobilienmärkte.

Ernst & Young unterstreicht auch, dass Immobilien ein wichtiges Mittel sind, um die Garantiezinsversprechen einhalten zu können. Fast alle Studienteilnehmer des Trendbarometers haben das bestätigt. Trotzdem wollten die Versicherer weiterhin nur in Core- und Core-plus-Immobilien investieren, an Objekten in B- und C-Lagen, die etwas höhere Renditen abzuwerfen versprechen, bestand kaum Interesse. Miguel Freund, Geschäftsführer der Rheinischen Versorgungskassen, hat dafür eine einfache Erklärung: „Es ist ein Unterschied zwischen einer Core-Immobilie an einem unwiederbringlichen Standort, wo die Leute Schlange stehen, und einer Randlage, in der man Probleme bekommen kann.“ Es komme aber nicht bloß auf den Top-Standort, sondern auch auf die Qualität der Immobilie an.

Core-Objekte sind allerdings mit großem Abstand die begehrtesten und somit teuersten Investments, die quantitativ begrenzt sind. Deshalb müssen Investoren einerseits in andere Lagen und andererseits in Nischenmärkte wie zum Beispiel kleinteiliges Wohnen oder Sozialimmobilien ausweichen. Zudem versprechen Forward-Transaktionen und Projektentwicklungen höhere Renditen. Aber: „Das Value-Added-Segment und opportunistische Investitionen haben im Vergleich zum letzten Jahr an Interesse verloren“, berichtete Ernst & Young. Gleichzeitig erwarteten drei Viertel der Versicherer, dass die zunehmende Produktknappheit die Preise weiter in die Höhe treiben wird.

Grundsätzlich haben die Investoren ihre Renditeerwartungen an die Marktverhältnisse angepasst. Das geht aus den Jahresumfragen von Universal-Investment zum Verhalten von institutionellen Anlegern hervor. Im Herbst 2017 lagen die Renditeerwartungen an den laufenden Cashflow bzw. die jährliche Ausschüttungsrendite bei vier Prozent.

2013 rechneten die Investoren noch mit 4,50 Prozent. Im Übrigen gehen die Anleger bei der realisierten Gesamrendite nach dem gewinnbringenden Verkauf einzelner oder aller Immobilien von einer Rendite in Höhe von 4,72 Prozent aus.

Fazit

„In den letzten Jahren hat die Immobilie bei den institutionellen Investoren für die Generierung von einem stabilen Ertrag an Bedeutung gewonnen. Das sieht man am Ausbau der Immobilienquoten“, fasst die Robert Stolfo, Managing Director bei Invesco Real Estate, die jüngste Entwicklung zusammen. Fundamental seien die Märkte in einer sehr gesunden Verfassung, meint Stolfo: „Wir haben Wirtschaftswachstum, eine hohe Nachfrage und immer noch ein beschränktes Neubauangebot, weil es in den letzten Jahren keine Übertreibungen in der Bautätigkeit gab. Das spiegelt sich in niedrigen Leerständen und steigenden Mieten wieder.“

Aktuell erwarten die meisten Marktteilnehmer eine moderate Zins- und Marktkorrektur. Demzufolge dürfte der Preisauftrieb der vergangenen Jahre bald abflachen und auslaufen. Das ist aber nicht mit sinkenden Preisen gleichzusetzen, da immer noch sehr viel Geld im Markt ist und in Europa ausländische Investoren insbesondere aus Asien sehr aktiv sind. Die Finanzierung teurer Immobilien ist für die meisten Investoren kein Problem. Viele Institutionelle mit laufenden Beitragseinnahmen nehmen nicht einmal Kredite auf, sondern arbeiten nur mit Eigenkapital. Bei professionellen Investments rechnet sich das allemal und hilft den Anlegern, ihren Verpflichtungen nachzukommen. Geschäftsführer Freund bringt es auf den Punkt: „Wir müssen einen Rechnungszins erwirtschaften. Das schaffen wir nicht. Die Immobilien sind ein wesentlicher Beitrag, um das annähernd zu schaffen. Dann gibt es die Möglichkeit, alternative Investments zu machen und in Emerging Markets zu investieren. Das ist mit Sicherheit risikoreicher als die Immobilie.“ ■



Alexander Endlweber
ist freier Wirtschaftsjournalist

Immobilien und Stiftungen verbindet die Langlebigkeit

Interview mit Andreas Heibrock

Herr Heibrock, semiprofessionelle und professionelle Investoren gelten als wählerischer wie Privatanleger. Stimmt das?

Andreas Heibrock: In die Immobilienfonds der PATRIZIA GrundInvest investieren neben privaten Anlegern auch Family Offices, Stiftungen und kleinere Versorgungswerke. Allgemein gilt, dass unsere Kunden – unabhängig davon, ob diese private, semiprofessionelle oder professionelle Investoren sind – einen Teil ihres Vermögens langfristig anlegen möchten und im Gegenzug eine höhere Ertragsersparung haben, als sie mit herkömmlichen Anlagen erzielbar ist. Somit können wir nicht erkennen, dass bestimmte Kundensegmente wählerischer sind, wohl aber, dass semiprofessionelle und professionelle Investoren manchmal komplexere Anforderungen an Investments haben.

Was können Sie beispielsweise Stiftungen anbieten?

Die PATRIZIA GrundInvest bietet privaten und auch semiprofessionellen Anlegern gleichermaßen die Möglichkeit, über Publikumsfonds an angestrebten jährlichen Auszahlungen von vier bis fünf Prozent vor Steuern zu partizipieren. Publikumsfonds eignen sich besonders als Portfolio Bausteine und zur Streuung des Stiftungsvermögens, da sich der langfristige Charakter dieser Anlagen sehr gut mit dem langlebigen Anlagehorizont von Stiftungen deckt und sich mit mehreren kleineren Investitionen das Portfolio im Anlagesegment Immobilien diversifizieren lässt. Wir haben mitt-

lerweile sechs Publikumsfonds mit einem Investitionsvolumen von mehr als 400 Millionen Euro aufgelegt und davon fünf vollständig platziert. In den vergangenen zwei Jahren haben wir mehr als 200 Millionen Euro Eigenkapital eingesammelt und in jedem unserer Fonds haben auch Stiftungen investiert. Viele haben sogar in mehrere Fonds investiert, was vor dem Hintergrund einer möglichst großen Streuung auch sinnvoll ist. Aufgrund der wahrscheinlich noch länger anhaltenden Niedrigzinsphase werden die Investitionen von Stiftungen in Immobilien-Publikumsfonds nach meiner Einschätzung weiter stark zunehmen.

Unserer Erfahrung nach haben Stiftungen auf der einen Seite gewisse Berührungspunkte und auf der anderen Seite benötigen sie viel Beratung und Unterstützung auch bei vermeintlich einfachen Immobilieninvestments. Warum ist das so und wie helfen Sie potenziellen Investoren?

Bei Stiftungen besteht häufig Unsicherheit in Bezug auf die Zulässigkeit von Immobilieninvestments, die Verwendbarkeit der Auszahlungen, den Grundsatz des Kapitalerhalts und die Gefährdung der Gemeinnützigkeit. Alle diese Themen stellen grundsätzlich kein Investitionshindernis dar, jedoch fehlt es oftmals an einer klaren Strategie bei der Anlage der Stiftungsgelder. Dies liegt oft darin begründet, dass sich die Aktivitäten primär um die Erfüllung des Stiftungszwecks drehen und teilweise keine ausreichende Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung vorhanden ist. Für Stiftungen mit Interesse an Immobilieninvestments halten wir eine Informationsbroschüre vor, die Auskunft darüber gibt, welche Voraussetzungen für die Beteiligung an unseren Fonds erforderlich sind und wie die Abwicklung verläuft. Daneben stehen wir auch direkt als Ansprechpartner für Stiftungen zur Verfügung.



Portfolio I

Inwieweit können Betreiberimmobilien diesen Anforderungen gerecht werden?

Betreiberimmobilien, wie beispielsweise Hotels oder Pflegeheime, können interessante Investitionsmöglichkeiten bieten, da sie aufgrund meist sehr lang laufender Verträge mit einem Betreiber langfristig stabile Erträge erwarten lassen. Betreiberimmobilien sind aber auch Spezialimmobilien, die ein spezielles Know-how erfordern, wenn es beispielsweise um die Bewertung von Lagen, Märkten, Betreiberkonzepten oder der demografischen Entwicklung geht. Da dieses spezielle Know-how im PATRIZIA Konzern vorhanden ist, können Betreiberimmobilien auch in unseren Publikumsfonds berücksichtigt werden. Am liebsten kaufen unsere Fonds Immobilien, bei denen die Betreiberkomponente nur ein Teil des Gesamtinvestments ausmacht. Beispielsweise werden wir Ende des Jahres mit einem Fonds auf den Markt kommen, der in der Rhein-Ruhr-Region in eine neue Immobilie investiert, die ein Hotel und ein betreutes Wohnkonzept beinhaltet, daneben aber auch Büromietern, Einzelhandelsunternehmen und Arztpraxen ein Zuhause gibt. Eigentlich ist es immer der gleiche Grundsatz: „Lege nicht alle Eier in einen Korb“.

Die Preise für Immobilien im Allgemeinen und für Qualitätsimmobilien im Speziellen sind in den vergangenen Jahren extrem stark gestiegen. Gleichzeitig sind die Renditen deutlich nach unten gegangen. Sind aktuell überhaupt noch neue Investitionen mit einer realistischen Nettorendite von mindestens 3,5 Prozent möglich ohne dabei überdurchschnittlich hohe Risiken eingehen zu müssen?

Lassen Sie mich bitte vor Beantwortung der Frage zunächst daraufhin hinweisen, dass der Rendite-Spread zwischen einer sicheren Anlage – wie beispielsweise einer Bundesanleihe – und Immobilien selten höher war als heute, trotz der gestiegenen Immobilienpreise. Unabhängig davon ist Ihre Frage sehr komplex und es gibt keine für den gesamten Markt einheitliche Antwort. Das

liegt beispielsweise daran, dass abhängig von der Verlässlichkeit und der Bonität des Fondsanbieters die Zinssätze für die notwendige Immobilienfinanzierung stark variieren, was wiederum einen Einfluss auf die Ertragserwartung hat. Die PATRIZIA GrundInvest strebt bei den Fonds mit Qualitätsimmobilien in guten Lagen jährliche Auszahlungen von durchschnittlich vier bis fünf Prozent vor Steuern an. Bei der Mehrzahl unserer Fonds konnte bisher die angestrebte jährliche Auszahlung an die Investoren sowohl für 2016 als auch 2017 sogar übertroffen werden. Das ist insbesondere auch auf das aktive Asset Management der PATRIZIA zurückzuführen. Für Investoren gilt, die Wahl eines kompetenten und erfahrenen Immobilien-Assetmanagers ist der wichtigste Erfolgsfaktor für eine überdurchschnittliche Ertragserwartung.

Welche Märkte haben Sie gerade besonders im Visier?

Wir fokussieren uns auf die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel-, Hotel- und Wohnimmobilien in ganz Europa und setzen dabei vor allem auf Wachstumsmetropolen, wie beispielsweise Kopenhagen, Den Haag, Frankfurt am Main oder München.

Wie schätzen Sie die Lage des Immobilienmarktes in Großbritannien nach dem Brexit-Votum ein?

Der Immobilienmarkt in Großbritannien wird auch in Zukunft im globalen Kontext eine relevante Rolle spielen. Gerade London ist als Investment-Hub für Investoren aus aller Welt von großer Bedeutung. Erst jüngst hat PATRIZIA mit der Übernahme des Investmentmanagers Rockspring ihre Position in diesem Markt deutlich gestärkt.

Zurzeit liegen Studentenwohnheime, Co-Working und Co-Living Spaces, Tiny Houses und Wohnen auf Zeit im Trend. Inwiefern spielen diese Themen in Ihrer Investmentstrategie eine Rolle?

Dies sind alles Phänomene, die auf den Urbanisierungstrend zurückzuführen sind. Da dieser Trend auch in Zukunft



Andreas Heibroek ist Geschäftsführer der PATRIZIA GrundInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

anhalten wird, können diese Objekte in guten Lagen für Investoren sehr interessant sein. Wir schauen uns hier europaweit um, und haben bereits interessante Objekte im Visier. In Frankfurt am Main konnten wir vor kurzem ein ansprechendes Neubauprojekt mit über 200 Mikroapartments erwerben, die in einen Immobilien-Publikumsfonds eingebracht werden sollen.

Durch den "Flash Crash" Anfang Februar haben viele aktiengetriebene Portfolios einen Dämpfer erhalten. Haben Sie danach erhöhte Nachfragen nach Sachwerten bemerkt?

Der AIF-Markt hat vor allem nach der umfassenden Regulierung wieder stark Fahrt aufgenommen. Seit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches im Jahr 2013 gelten für Anbieter sogenannter Alternativer Investment Fonds schließlich strenge Richtlinien. Die Auswahl der Fondsobjekte, das laufende Management und die Verwaltung eines solchen Fonds obliegt heute einer Kapitalverwaltungsgesellschaft, die strengen Regularien unterliegt, deren Einhaltung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht laufend überwacht wird. Nach der Regulierung kehrt das Vertrauen mehr und mehr in den Markt zurück. Kurzfristige „Flash Crashes“ an den Aktienmärkten spielen hier, wenn überhaupt, eher eine untergeordnete Rolle. ■

EZB-Nullzinspolitik fordert Stiftungen

Wie sich Portfolien von Stiftungen verändert haben

Christina Anastassiou

Im Juni 2016 fiel die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe erstmals unter null Prozent. „Das markierte einen Wendepunkt für die Stiftungen. Eine Anlagemöglichkeit, die ihnen immer offenstand, war für sie streng genommen plötzlich verboten, denn das Stiftungsrecht sagt, dass das Vermögen ungeschmälert erhalten bleiben muss. Wenngleich es keine Aussage darüber trifft, ob das nominal oder real gilt,“ sagt Felix Oldenburg, Generalsekretär beim Bundesverband Deutscher Stiftungen.

Stiftungen im Konflikt

Trotz des Aufschwungs im Währungsraum hält der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, eine sehr lockere Geldpolitik weiterhin für erforderlich. Und so stehen die Stiftungen in einem Konflikt. „Einerseits sind sie zu einer gewinnbringenden Anlage verpflichtet, um ihren Stiftungszweck verfolgen zu können. Gleichzeitig müssen sie das Stiftungskapital erhalten. Beides – erst recht zugleich – ist im Niedrig- oder Negativzinsumfeld äußerst schwierig“, fasst Fachanwalt Berthold Theuffel-Werhahn zusammen, Leiter der Stiftungsberatung bei PwC.

Bundesverband Deutscher Stiftungen sieht zwei Reaktionen

Oldenburg vom Bundesverband Deutscher Stiftungen sieht zwei Arten, auf die Nullzinspolitik der EZB zu reagieren: Stiftungen können verstärkt auf Ertragsstrategien setzen, sie können ihren Zweck aber auch zusätzlich durch eine

spezielle Vermögensanlage wirksamer als bisher gestalten. „Die Kulturstiftung des Freistaates Sachsen zum Beispiel hat im Jahr 2000 einen Musikinstrumentenfonds eingerichtet, für den sie historische Meisterinstrumente kauft und an begabte Nachwuchsmusiker verleiht“, beschreibt er.

Der Generalsekretär ist davon überzeugt, dass die Nullzinsphase den Sektor in eine neue Kreativität zwingt, welche die Stiftungen letztlich stärken wird. Oldenburg: „Es wäre zu einfach, in diesen schwierigen Zeiten die Aktienquote zu erhöhen. Man könnte etwa auch überlegen, ob beispielsweise eine Sozialimmobilie in der Nähe zum Verkauf steht, die dabei hilft, den Zweck zu verwirklichen.“

Haspa beobachtet fünf Stiftungs-Reaktionen

Die Hamburger Sparkasse (Haspa) beobachtet bei den Stiftungen fünf verschiedene Reaktionen auf die Nullzinspolitik der EZB. Stiftungsberater York Asche: „Entweder reduzieren die Stiftungen ihre Ausschüttungen, ändern also ihr Förderverhalten. Oder sie schütten in gewohnter Höhe aus, greifen aber ihre Rücklagen an. Andere Stiftungen wiederum verlängern ihren Anlagehorizont – anstelle einer fünfjährigen Anleihe nehmen sie zum Beispiel eine lang laufende Hybridanleihe ins Portfolio. Weitere Stiftungen veränderten ihre Risikobereitschaft komplett, ob sie nun von Staatsin Unternehmensanleihen umschichten oder aber ihre Aktienquoten stark erhöhen, teilweise bis zu 100 Prozent. Diese vier Reaktionen treten natürlich auch gemischt auf.“ Dennoch wabere der Gedanke, eine Stiftung müsse ihr Kapital mündelsicher anlegen, nach wie vor durch einige Köpfe in der Stiftungswelt, obwohl das schon längst nicht mehr gelte. „Fünftens beschäftigen sich nicht wenige Stiftungen verstärkt und zum Teil erstmalig mit dem Thema Fundraising“, sagt Asche.



Portfolio II

PwC-Studie: Vier von zehn Stiftungen ohne Anlagerichtlinien

Das Thema Mündelsicherheit begegnet auch PwC-Fachanwalt Theuffel-Werhahn: „Leider gehen viele Stiftungen immer noch davon aus, dass sie das Stiftungsvermögen nur in mündelsicheren Papieren anlegen dürfen, wie es die Aufsichtsbehörden früher vorgeschrieben hatten.“ Dabei stünde diese Anlageform im aktuellen Zinsumfeld dem Grundsatz der sicheren und wirtschaftlichen Verwaltung des Stiftungsvermögens entgegen – denn ebenso wie die rein spekulative sei auch die ertraglose Anlage verboten. So würden deshalb zum Beispiel Aktien mittlerweile als unerlässlicher Vermögensbestandteil betrachtet und die Hinzufügung von sogenannten alternativen Investments zur Steigerung der Erträge des Gesamtengagements empfohlen oder zumindest im Rahmen enger Grenzen von bis zu fünf Prozent für zulässig erachtet. Daher könnten einzelne Anlageprodukte nicht per se als „spekulativ“ beurteilt werden.

Eine Anfang 2016 veröffentlichte PwC-Studie zu den Folgen der Niedrigzinsphase für Stiftungen zeigt: Bei 28 Prozent der befragten 208 rechtsfähigen Stiftungen existierten keine konkreten Vorgaben zu den erlaubten Risiken in der Anlagestrategie. Und 41 Prozent aller teilnehmenden Stiftungen besaßen keine Anlagerichtlinien. In der Untergruppe der kleineren Stiftungen mit Jahresausgaben unterhalb von 50000 Euro lag der Anteil sogar bei 58 Prozent. Theuffel-Werhahn geht davon aus, dass diese Zahlen auch heutzutage aktuell sind und mahnt: „Besitzt eine Stiftung keine Anlagestrategie, sollte sie diese dringend erstellen und mit Banken, mehreren Vermögensverwaltern und ihrem Steuerberater abstimmen. Hat sie bereits eine Richtlinie, muss sie prüfen, ob diese noch zeitgemäß ist oder überarbeitet werden muss.“

Deutsche Oppenheim: Anlagerichtlinien mindestens einmal jährlich prüfen

Wolfgang Hempeler, Leiter Stiftungsberatung bei der Deutsche Oppenheim Family Office AG rät Stiftungen, ihre Anlagerichtlinien mindestens einmal jährlich zu prüfen und falls nötig zu überarbeiten. „Die Anlagerichtlinien müssen sich immer daran halten, was die Satzung vorgibt. Viele Satzungen behandeln noch die Thematik „Mündelsicherheit“, obwohl sie in den Landesstiftungsgesetzen

heute nicht mehr enthalten ist“. Deshalb sollten Stiftungen mit einem Vermögen unterhalb von 500000 Euro den Begriff „Mündelsicherheit“ aus ihrer Satzung streichen. Hempeler: „In der Nullzinsphase bricht ihnen sonst die Geschäftsgrundlage weg.“

Er hält es für zwingend, zu diskutieren, wie tief eine Stiftung bereits in ihrer Satzung auf die Kapitalanlage eingehen soll: „Ich schlage ein Modell vor, in dem alle Anlageklassen und -formen grundsätzlich zur Verfügung stehen. Darüber steht der Kapitalerhalt. Dann hätte die Stiftung ein Höchstmaß an Flexibilität.“ In den Anlagerichtlinien sollte die Strategie genauer beschrieben werden. „Im Aktienbereich etwa sollte die Stiftung Branchen mit prozentualen Anteilen nennen, aber nicht weiter ins Detail gehen. Andernfalls bindet sie sich und gegebenenfalls ihren Vermögensverwalter zu stark“, sagt Hempeler.

Trend zu alternativen Anlagen

Bei größeren Stiftungen beobachtet der Stiftungsexperte der Deutsche Oppenheim Family Office seit einem bis eineinhalb Jahren einen Trend zu alternativen Anlagen: „Sie investieren direkt in Immobilien, in geschlossene Spezial-AIF oder in offene AIF. Außerdem sehen wir eine verstärkte Nachfrage nach Spezialthemen wie Infrastruktur- und Private-Equity-Investments.“ Dies gelte Hempeler zufolge vor allem seit der Entscheidung des Oberlandesgerichts (OLG) Frankfurt vom 23. August 2017 (Aktenzeichen 17 U 160/16), nach der geschlossene Immobilienfonds als Beimischung zum Stiftungsvermögen bei hinreichender Diversifikation grundsätzlich möglich seien.

Blick auf die Stiftungen

Doch wie gehen Stiftungen mit der Nullzinsphase um? Die Fondszeitung stellt sechs Stiftungen vor.

Bürgerstiftung Wismar

Die 1998 gegründete Bürgerstiftung Wismar ist die älteste Bürgerstiftung in Ostdeutschland. Gestartet mit 84 Stiftern, engagieren sich hier inzwischen über 1000 Bürger. Die Stiftung fördert Projekte unter anderem aus den Bereichen Kunst, Kultur, Bildung, Sport, Kirche, Umweltschutz sowie Denkmalpflege, die das Gemeinwohl in Wismar stärken und bei denen die öffentliche Hand allenfalls unzureichend tätig werden kann. Zudem hat sie das Projekt „Leseipraten“ entwickelt, um

die Lesefähigkeit von Schulkindern frühzeitig zu stärken. 2014 entschied der Vorstand, eine Sportstiftung als Treuhandstiftung unter dem Dach der Bürgerstiftung ins Leben zu rufen, da Zustifter häufig den Wunsch geäußert hatten, dass die Erträge aus der Zustiftung dem Sport zufließen sollten.

Beide Stiftungen verfügen mittlerweile über ein Kapital von insgesamt 743.000 Euro. Das Vorstandsgremium unter Gerhard Raabe verwaltet das Stiftungsvermögen selbst und lässt sich dabei von der Sparkasse Mecklenburg-Nordwest beraten. Raabe: „Das Problem ist, dass Stiftungen ihr Kapital unter Berücksichtigung der Inflationsrate erhalten und auf der anderen Seite Erträge generieren müssen. Momentan kommt man nicht umhin, in Aktien/Aktiefonds zu investieren, um eine adäquate Rendite zu erwirtschaften. Deshalb haben wir unsere Strategie vor vier Jahren entsprechend verändert.“ Auf diese Weise habe die Bürgerstiftung 2017 eine Rendite in Höhe von 3,4 Prozent über das ganze Portfolio erzielt.

Enthielt das Stiftungsportfolio zuvor 60 Prozent Renten, 20 Prozent Aktien- und 20 Prozent offene Immobilienfonds, so sind es seit Anfang 2014 40 Prozent Anleihen, 40 Prozent Aktien- und 20 Prozent offene Immobilienfonds. Letztere investieren zur Hälfte in Deutschland und zur Hälfte international. Im Aktienbereich hält die Bürgerstiftung Wismar aktiv und passiv gemanagte Publikumsfonds. Das Portfolio verteilt sich zu je einem Drittel auf Fonds, die in Deutschland, Europa und global investieren. Bei den Anleihen setzt die Stiftung auf Industripapiere mit einem guten Rating, auf ausgewählte US-Papiere und Nachranganleihen von Dax-Unternehmen, während der Schwerpunkt früher auf Bundes- und Länderpapieren lag. „Ende 2018 werden in unserem Portfolio Anleihen im Wert von 50.000 bis 70.000 Euro fällig. Sollte sich Mitte des Jahres andeuten, dass das Zinsniveau weltweit über die nächsten drei bis fünf Jahre niedrig bleibt, werden wir unsere Aktienquote möglicherweise auf etwa 50 Prozent erhöhen. Aber dabei muss man auch das Währungsrisiko bedenken. Wohin gehen wir, wenn der Euro weiterhin so stark bleibt? In den US-Markt in der Hoffnung, dass sich der Dollar erholt?“, sagt Raabe.

Das Vorstandsgremium hat zwischendurch mehrmals erwogen, das Kapital auf die Vermögensverwaltung einer Bank zu übertragen. Raabe: „Als Vorstand ist man immer in der Haftung. Gerade bei einer Bürgerstiftung

ist es heikel, falsche Entscheidungen zu treffen, weil man als Vorstand gegenüber einer Vielzahl von Stiftern/Bürgern im Obligo steht. Man verlagert dann zwar teilweise das Haftungsrisiko, muss dafür aber für das Managen des Kapitals eine Verwaltungsgebühr von 1,25 bis 1,5 Prozent bezahlen, was letztendlich zu Lasten der Rendite geht. Bezogen auf unsere Bürgerstiftung hätte das zur Folge, dass sich unsere Rendite von gegenwärtig rund 3,4 Prozent auf rund 2 Prozent reduzieren würde.“

Die Ausschüttungen beider Stiftungen haben unter der Nullzinspolitik zwar gelitten, erwirtschaften aber immer noch ausreichende Erträge: Im vergangenen Jahr hat die Bürgerstiftung Wismar 21.000 Euro ausgeschüttet beziehungsweise 30.000 Euro inklusive der Sportstiftung. „Wir haben seit Beginn der Niedrigzinsphase zudem verstärkt Spenden akquiriert, was die Bürger voll angenommen haben. Uns ist es wichtig, Kontinuität bei den Ausschüttungen zu bieten. Deshalb haben wir im Laufe der Jahre aus unseren Überschüssen Rücklagen in Höhe von 35.000 Euro gebildet, die wir gegebenenfalls ausschütten könnten“, erläutert der Vorstandsvorsitzende.

Evangelische Stiftung Pflege Schönau

Die Evangelische Stiftung Pflege Schönau (ESPS) ist eine Vermögensverwaltung der Evangelischen Landeskirche in Baden. Sie verwaltet das – der Landeskirche gewidmete – Stiftungsvermögen. Aus rund 21.000 Erbbau- und Pachtverträgen, Investitionen in Immobilienfonds, der Vermietung von rund 800 Wohnungen sowie der Bewirtschaftung von 7.500 Hektar Wald erzielt die ESPS Erlöse, um ihren Stiftungszweck zu erfüllen: kirchliches Bauen zu finanzieren und Besoldungsbeiträge für Pfarrstellen bereitzustellen. Zudem stellt die Stiftung weitere finanzielle Mittel für den Haushalt der Landeskirche bereit.

Gemeinsam mit der von ihr verwalteten Evangelischen Pfarrpfündestiftung Baden (EPSB) bilanziert die Stiftung ein Vermögen von rund 600 Millionen Euro (Stand: 2016). Das Vermögensportfolio der ESPS setzt sich zusammen aus 35 Prozent Erbbaurechten, 28 Prozent Anlagen in Immobilienfonds für institutionelle und semiprofessionelle Anleger – dies sind nach Stiftungsangaben offene Fonds beziehungsweise Fonds mit einer definierten Zielanlagensumme und Club Deals

Portfolio II

– außerdem elf Prozent landwirtschaftlichen Flächen, neun Prozent Forst, sieben Prozent Wohnimmobilien sowie zehn Prozent sonstigem Vermögen. Unter den letztgenannten Posten fallen der Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten.

Über die „veränderte Marktsituation“, so die Stiftung zur Nullzinsphase, sei die ES-PS zwar indirekt betroffen, durch die Vermögensstruktur jedoch nicht direkt. „Im Portfolio der Stiftung befinden sich keine Renten, und der direkte Liquiditätsbestand dient nahenden Investitionen, der Erfüllung des Stiftungszwecks und der operativen Liquiditätssteuerung,“ erläutert Ingo Strugalla, geschäftsführender Vorstand der Stiftung. Ihre starke Präsenz in Sachwerten schütze die Stiftung vor „Draghischen Zeiten“, so Strugalla. Es werde entsprechend der Planungen ausgeschüttet, die Nullzinsphase habe darauf keine Auswirkungen.

E. W. Kuhlmann-Stiftung

Die E. W. Kuhlmann-Stiftung leistet Hilfe zur Selbsthilfe, indem sie wirtschaftlich schwächer gestellte Menschen kurz vor ih-

rem Einstieg ins Berufsleben finanziell unterstützt. Sie bietet beispielsweise auf fünf Jahre angelegte, zinslose Mikrokredite für Menschen in der Abschlussphase ihres Studiums an, Essensgutscheine für finanziell bedürftige Studierende kurz vor dem Bachelor oder Master sowie Praktikanten-Stipendien. Der Vorstandsvorsitzende der Stiftung, Edmund Kuhlmann, hat diese im Jahr 1997 gemeinsam mit seiner Frau gegründet. Damals betrug das Stiftungsvermögen 128000 Euro – heute liegt es bei rund fünf Millionen Euro. Laut Kuhlmann erzielt die Stiftung Einnahmen aus der Vermögensverwaltung in Höhe von rund 150000 Euro pro Jahr. Dazu kommen Zustiftungen.

Für den Stifter ist die Nullzinspolitik der EZB kein Thema. Kuhlmann: „Die Nullzinsphase kümmert mich nicht, weil ich um festverzinsliche Wertpapiere immer einen Bogen gemacht habe. Unser Stiftungsvermögen hat eine 98-prozentige Aktienquote, und wir leben von den Dividenden.“

Edmund Kuhlmann verwaltet das Vermögen seiner Stiftung selbst. Ende 2017 verteilte sich das von ihm zusammengestellte

IMMAC – MARKTFÜHRER IM SEGMENT SOZIALIMMOBILIEN



für starke Partnerschaften

Seit über zwei Jahrzehnten profitieren private und institutionelle Anleger mit IMMAC Renditefonds durch

- monatliche Ausschüttungen
- hohe Renditen
- Wertzuwachs des Anlagekapitals

Auf Wunsch werden für Stiftungen und Pensionskassen auch maßgeschneiderte Lösungen konzipiert.

IMMAC ist seit 1997 auf Investitionen in Betreiberimmobilien spezialisiert. Mit über 130 Objekten (Pflegeheime, Betreutes Wohnen und Reha-Kliniken mit durchgängigem Vermietungsstand von 100 %) und einem Investitionsvolumen von rund 1,5 Milliarden Euro ist IMMAC Marktführer im Segment Sozialimmobilien in Deutschland.



IMMAC Immobilienfonds GmbH

Große Theaterstraße 31–35
20354 Hamburg

Tel. +49 40.34 99 40-0
Fax +49 40.34 99 40-21

vertrieb@IMMAC.de

Ansprechpartner

Thomas F. Roth
Florian M. Bormann

www.IMMAC.de

Portfolio wie folgt: Versicherungsaktien (24 Prozent), Chemie- und Pharma-Titel (19 Prozent), Bank- (zwölf Prozent), Elektronik- (elf Prozent), Energie- (zehn Prozent) und Verkehrsaktien (sieben Prozent) sowie Aktien aus den Bereichen Versorgung (drei Prozent), Technik (drei Prozent) und Konsum (ein Prozent). Dazu kommen ein passiver Publikumsfonds, der am Dax partizipiert (acht Prozent) und zwei Prozent Liquidität. Kuhlmann: „Aus Risikogesichtspunkten vermeide ich die Internetbranche und Rohstoffwerte. Ich überlege immer, ob eine Branche auf Sicht von zehn Jahren Potenzial hat. Zurzeit beobachte ich Konsumaktien, um den Anteil unserer Stiftung langfristig aufzustocken, wenn sich eine Gelegenheit ergibt. Hier zahlen einige Unternehmen sehr gute Dividenden.“ Er bereitet den Kauf eines Basiswertes in der Regel über eine Put-Option vor, setzt also auf fallende Kurse, und wartet dann ab. „Mein Ehrgeiz ist, antizyklisch zum günstigsten Kurs einzusteigen. Es hat beispielsweise fünf bis sieben Jahre gedauert, bis das Aktienportfolio im Bereich Verkehr komplett war“, sagt Kuhlmann. Von Immobilien im Stiftungsvermögen hält der Vorstandsvorsitzende nichts: „Mit Immobilien begibt man sich in eine Art Gefängnis. Ein Mietverhältnis ist unbeweglich, man kann die Miete nicht so anpassen, wie man es möchte. Aktien dagegen kann ich innerhalb von fünf Minuten ordern oder verkaufen.“

Malteser Stiftung

Das im Jahr 2003 ins Leben gerufene Malteser Stiftungszentrum betreut die rechtlich selbstständige Malteser Stiftung sowie die unter ihrem Dach gegründeten Treuhandstiftungen. Ziel ist, die humanitäre Hilfe der Malteser zu sichern. Die Stiftungen fördern unterschiedliche Projekte – das Spektrum reicht vom Nothilfeeinsatz im Ausland über den Hospizdienst bis zur Ausbildung seelisch behinderter Jugendlicher in Deutschland. Das Grundstockvermögen der Malteser Stiftung beträgt rund 28 Millionen

Euro (Stand: Ende 2017). Davon entfallen etwa sechs Millionen Euro auf die Malteser Dachgesellschaft und circa 22 Millionen Euro auf den Treuhandbereich. 30 Prozent des gesamten Stiftungsvermögens stecken in Immobilien, die entweder von den jeweiligen Stiftern verwaltet oder von der Stiftung selbst vermietet werden. Der Anteil der liquiden Mittel liegt Vorstand Michael Görner zufolge bei knapp zehn Prozent und die übrigen circa 60 Prozent sind in gemischten Fonds angelegt.

Ein Blick ins Detail: Das Vermögen der Treuhandstiftungen steckt – sofern es die Stifter nicht über eigene Banken managen lassen – in den drei Vermögenspoolings-Fonds des gemeinnützigen Haus des Stiftens gGmbH. Das Vermögen der Malteser Dachgesellschaft wiederum wird hauptsächlich in dem – eigens von der BNY Mellon (The Bank of New York Mellon) für sie aufgelegten – Spezialfonds „Frankfurt Trust Fonds“ verwaltet. Ein Anlageausschuss der Dachgesellschaft Malteser Deutschland gGmbH kontrolliert den Spezialfonds und hat angesichts der Niedrigzinsphase seine strategische Assetallokation überprüft mit dem Ziel, das Risiko zu minimieren. Stiftungsvorstand Görner: „Verlustbegrenzung stärkt implizit den Ertrag. Es stand nicht im Vordergrund, höhere Renditen zu erzielen, sondern die beste Empfehlung zwischen Risiko und „sicherem“ Ertrag zu geben. Deshalb hat der Ausschuss empfohlen, das Anleihen-Portfolio mit zwei Maßnahmen zu diversifizieren: einer Globalisierung der Rentenmandate sowie einer Erweiterung um die Sektoren Covered Bonds, also gedeckte Schuldverschreibungen. Auf diese Weise sind wir weniger abhängig von der Niedrigzinspolitik im Euro-Raum.“

Zudem habe sich die Frage nach der besten Allokation der Anlageklassen Aktien und Renten gestellt. Da aus der Kapitalmarktempirie bekannt sei, so Görner, dass die beste Risikoverzinsung bei einer Aktienquote von circa 20 Prozent liege und bereits ab einer Quote von 30 Prozent stark abnehme, habe der Ausschuss sich auf einen Aktienanteil von 25 Prozent geeinigt und das Management des „Frankfurt Trust Fonds“ die Aktienquote entsprechend reduziert. „Die Ertragserwartung für den Fonds ist aufgrund der Niedrigzinspolitik natürlich geringer als in der Vergangenheit. Es ist aber nicht das Ziel, mit höherem Risiko Niedrigzinsphasen zu begegnen, sondern Marktrisiken zu



Portfolio II

minimieren um langfristig das Kapital zu sichern“, sagt der Vorstand.

Die Malteser Stiftung hat seit ihrer Gründung jährlich steigende Ausschüttungen erzielt – trotz EZB-Niedrigzinspolitik. Görner: „Wir haben unseren Beratungsansatz angesichts der Nullzinsphase geändert. Früher haben wir Stifter unter unserem Dach gefragt, wie viel Vermögen sie einbringen können. Jetzt erkundigen wir uns danach, mit welchen Beträgen sie fördern wollen. Gegebenenfalls raten wir dazu, freie Vermögensteile zu verwenden, um die Stiftungsziele zu unterstützen. Eine weitere Möglichkeit, das Ausschüttungsniveau zu heben, ist, realisierte Umschichtungsgewinne aus der Aktienanlage nicht in das Vermögen einzubringen, sondern für den Stiftungszweck zu verwenden.“

Merck Finck Stiftung

Die Privatbank Merck Finck hat im Jahr 2007 die Merck Finck Stiftung ins Leben gerufen, um sich gemeinsam mit ihren Kunden für ausgewählte Förderzwecke zu engagieren. Die Kernthemen sind Bildung, Erziehung sowie Jugend- und Altenhilfe. In diesem Rahmen wählen Zustifter, Spender und die Stiftung selbst passende Projekte aus und fördern sie gezielt. Das Stiftungsvermögen ist durch Zustiftungen und Erbschaften auf etwa 15 Millionen Euro angewachsen. Anfangs betrug das Grundstockvermögen der Stiftung 250.000 Euro.

War die Stiftung 2008 nur in Festgeld investiert, diversifizierte sie ab 2009 über Investmentfonds und ab 2011 auch in Einzelaktien. Drei große Erbschaften, die insbesondere mehrere geschlossene Immobilienfonds-Beteiligungen umfassten, sorgten für stark zunehmende Beteiligungserträge ab 2011. Daniel Kerbach ist verantwortlich für das Management des Stiftungsportfolios. „Wir haben das Portfolio in den vergangenen Jah-

ren an die Zinssituation angepasst, indem wir den Aktienanteil von rund 30 auf etwa 40 Prozent erhöht und auf der Rentenseite von über 50 auf derzeit 27 Prozent reduziert haben“, erläutert der Chief Investment Officer bei Merck Finck Privatbankiers. Außerdem enthalte das Portfolio der Merck Finck Stiftung 25 Prozent „andere Anlagen“ – das seien offene und geschlossene Immobilienfonds, Erneuerbare-Energien-Beteiligungen, Mikrofinanz- sowie Studenten-Refinanzierungs-Fonds. Der Rest sei Liquidität.

Das Stiftungsportfolio hat von Anfang 2008 bis Ende 2017 jährlich um durchschnittlich 4,34 Prozent an Wert zugelegt. 2017 betrug die Wertentwicklung 6,16 Prozent – nach 3,52 Prozent im Vorjahr. Die ordentlichen Stiftungserträge in Höhe von etwa 400.000 Euro im Jahr 2016 setzen sich folgendermaßen zusammen: Zinsen (3,75 Prozent), Erträge aus Dividenden (17,5 Prozent), aus Investmentfonds (36,25 Prozent) und aus Beteiligungen (30 Prozent) sowie Optionsprämien (12,5 Prozent).

Auslaufende Anleihen ersetzt das Team um Kerbach durch lukrativere Anlagen. „Mittlerweile haben wir fast keine Staatsanleihen mehr im Stiftungsportfolio. Bei den Festverzinslichen setzen wir auf Unternehmensanleihen mit europäischem Schwerpunkt. Hier muss man mindestens in BBB-Papiere investieren, um während der Nullzinsphase überhaupt etwas auf der Uhr zu haben – schließlich wollen wir die Ausschüttungskraft der Stiftung von zwei Prozent erhalten. Wir kaufen auch ausgewählte BB-Anleihen und von Banken emittierte Contingent Convertible Bonds, so genannte CoCo-Bonds über Investmentfonds, die in solche Instrumente investieren. Letztere haben einen durchschnittlichen Coupon von 3,5 bis 4 Prozent“, erklärt der Chief Investment Officer.



Die XOLARIS Service KVAG
Ihr Partner für Alternative Investments (AIF)

- Unabhängige Service-KVG
- Kompetentes Risikomanagement
- Effizientes Portfoliomanagement
- Individuelle Fondskonzeption

Unabhängig. Kompetent. Effizient.

Die Kunst,
Sachwerte zu finanzieren.

Im Aktienbereich hält die Stiftung jeweils etwa zur Hälfte Einzeltitel und Investmentfonds. Kerbach: „Wir setzen auf ertragsstarke europäische Aktien, vor allem aus den Branchen Technologie, Gesundheit, Konsum. Außerdem mischen wir Banken und Spezialthemen wie etwa Robotik bei.“

Einen wesentlichen Teil der anderen Anlagen bilden die Immobilienfonds. „Bei den Immobilienfonds investieren wir in Publikumsfonds und zeichnen Anteile in einer Größenordnung zwischen 0,5 und zwei Prozent des Stiftungskapitals. Insgesamt steckt ein hoher ein- bis niedriger zweistelliger Prozentsatz des Stiftungsvermögens in Immobilienfonds“, sagt Kerbach, ohne Emittenten zu benennen.

VolkswagenStiftung

Die VolkswagenStiftung ist eine eigenständige, gemeinnützige Stiftung privaten Rechts und fördert Wissenschaft und Technik in Forschung und Lehre. Mit einem jährlichen Fördervolumen von etwa 150 Millionen Euro ist sie die größte private wissenschaftsfördernde Stiftung in Deutschland. Im Jahr 1961 bildeten die Erlöse aus der Umwandlung des Volkswagenwerkes in eine Aktiengesellschaft das Startkapital der Stiftung – umgerechnet etwa 0,5 Milliarden Euro. Heute verfügt die Stiftung über ein Kapital von rund 3,1 Milliarden Euro.

Mit der Anlage des Stiftungskapitals verfolgt die Stiftung neben der Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebes vor allem zwei Ziele: Es gilt, die Förderung der wissenschaftlichen Vorhaben kontinuierlich sicherzustellen, und das Stiftungskapital muss in seinem realen Wert erhalten bleiben. In den vergangenen Jahren habe die Stiftung ihr Kapital „recht komfortabel“ bewahrt, indem sie zwei Weichen gestellt habe. Die-

ter Lehmann, Mitglied der Geschäftsleitung und verantwortlich für die Vermögensanlage: „Seit dem Jahr 2000 haben wir unser Portfolio umgestellt von einer renten- auf eine aktien- und immobilienlastige Anlagepolitik, denn unsere ordentlichen Zinserträge waren Jahr für Jahr gesunken. Außerdem haben wir unseren Liquiditätssockel frühzeitig abgebaut, als wir erkannten, in welche Richtung die Zinspolitik der EZB gehen könnte.“ Hintergrund: Das Anlageportfolio der VolkswagenStiftung verteilt sich heute auf 46 Prozent festverzinsten Wertpapiere, 38 Prozent Aktien, 14 Prozent Immobilien und zwei Prozent Private Equity. Vor dem Jahr 2000 enthielt es deutlich über 50 Prozent Rentenpapiere. „Wir haben den Anteil an Substanzwerten ohne Endfälligkeit wie Aktien und Immobilien aufgestockt, um den realen Kapitalerhalt besser sicherstellen zu können. Vormals nach § 62 der Abgabenverordnung für die Kapitalerhaltung gebundene Zinserträge können wir nun dazu einsetzen, um unseren Stiftungszweck zu realisieren“, erläutert Lehmann. Ebenso wie die Aktien, stellten die Immobilienanlagen Substanzwerte dar, die vor Inflationsrisiken schützen. Zugleich bildeten die Mieteinnahmen eine wichtige Komponente bei der Erwirtschaftung der laufenden Erträge und der Bereitstellung von Fördermitteln.

Die zweite Maßnahme – der Abbau der Liquiditätsreserve – folgte 2011/2012: Zuvor hatte die Stiftung stets einen Liquiditätssockel von zwei bis fünf Prozent ihres Gesamtvermögens, was 50 bis 200 Millionen Euro entsprach. Lehman: „Das hielten wir damals für nötig, denn erstens rufen wissenschaftliche Einrichtungen die Fördermittel für ihre Projekte sukzessive ab, und zweitens wollten wir eine Barreserve vor allem für unsere Immobilieninvestitionen vorhalten. Doch in

den Jahren 2011/2012 war absehbar, dass die Zinsen Richtung Null gehen würden.“ Darauf habe seine Stiftung reagiert und den Liquiditätssockel auf Null gesenkt. Und das beeinflusst die Planung der Stiftung, die üblicherweise auf 15 Monate angelegt ist. „Wir überlegen nun, was uns an Mieten, Zinsen, Dividenden und endfälligen Rententiteln zufließen wird. Dann versuchen wir, diese Zahlungsströme auf die fälligen Fördergelder abzustimmen“, so Lehmann.

Mit dem Abbau ihres Liquiditätssockels schlägt die VolkswagenStiftung dem Verantwortlichen für die Vermögensanlage zufolge „zwei Fliegen mit einer Klappe“: „Erstens mussten wir bisher keine Negativzinsen zahlen. Zweitens haben wir unseren Wiederanlagebedarf erheblich gesenkt. Das ist ein psychologischer Effekt: Wenn man einen Sockel von 50 Millionen Euro hat und Rententitel in Höhe von 20 Millionen Euro fällig werden, denkt man sofort darüber nach, wie man das Geld erneut anlegen kann. Diesen Anlagedruck haben wir nicht. Wenn man keinen Liquiditätssockel hat, fließt das Geld eher direkt in die aktuellen Projekte.“

Fazit

Die Beispiele zeigen, dass Stiftungen unterschiedlich stark von der Nullzinspolitik der EZB betroffen sind. Die hier vorgestellten Stiftungen haben – soweit erforderlich – ihr Portfolio umgeschichtet. Doch sie stellen nur einen Ausschnitt des Stiftungssektors dar. Wichtig ist, dass andere Stiftungen, die nach wie vor glauben, nur mündelsicher anlegen zu dürfen, sich öffnen gegenüber anderen Anlageformen. ■

Christina Anastassiou

ist freie Wirtschaftsjournalistin in Hamburg

Sachwerte für Stiftungen

Welches Haus welche Lösungen anbietet

Christina Anastassiou

Stiftungen sind eine eigene Anlegerklientel. Als Gesamtheit verfügen sie über ein enormes Vermögen. Zahlreiche Vorschriften, die sie oft nicht hinreichend kennen, lassen sie aus Angst in Apathie verharren. Anbieter von Sachwerte-Investments entdecken Stiftungen inzwischen vermehrt als Anlegerkundschaft, mit unterschiedlichen Produkten und unterschiedlichem Erfolg. Ein Überblick über Angebot und Nachfrage.

Ausgangslage

Die anhaltende Niedrigzinsphase belastet die Erträge vieler Stiftungen und erschwert es ihnen, den Stiftungszweck zu erfüllen. Deshalb spielen Sachwert-Anlagen eine zunehmend wichtige Rolle im Stiftungssektor. Für Immobilien-Direktanlagen und offene Immobilien-Spezial-AIF gilt das ohnehin, aber in wachsendem Maße auch für die geschlossenen AIF. Und zwar nicht nur in der Assetklasse Immobilien: So hatte beispielsweise der Geschäftsführer von Buss Capital, Marc Nagel, am 10. Januar 2018 im fondstelegramm-Interview erklärt, man sei vermehrt in Gesprächen mit institutionellen Investoren, darunter auch Stiftungen, und beobachte dort ein zunehmendes Interesse an Containerinvestments. Die Ökorenta wiederum, die noch kein Spezial-AIF für semiprofessionelle Anleger angeboten hat, ist ihrem Geschäftsführer Jörg Busboom zufolge seit dem Sommer 2017 von vier Stiftungen gefragt worden, ob sie einen geschlossenen Spezial-AIF in Form eines Erneuerbare-Energien-Portfolios für diese konzipieren könne.

Knackpunkt Investmentsteuer-Reformgesetz

Abhängig von der jeweiligen Fonds-Konstruktion ist das – am 1. Januar 2018 in Kraft getretene – Investmentsteuer-Reformgesetz (InvStRef-Gesetz) ein wichtiges Thema für Emittenten und gemeinnützige

Stiftungen. Während nach dem bisherigen System der transparenten Besteuerung nur die Anleger besteuert wurden, nicht aber der Fonds selbst, werden inländische Einkünfte nun auf Fondsebene versteuert: Unabhängig von der Steuerpflicht der Investoren müssen Fonds auf inländische Einkünfte aus Dividenden, Mieterträgen und Gewinnen aus dem Verkauf deutscher Immobilien 15 Prozent Steuern zahlen. Für gemeinnützige Stiftungen, die in Fonds angelegt haben, stellt sich nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen nun die Frage, wie sie auf die Gesetzesänderung reagieren sollen, um eine Minderung ihrer Erträge zu vermeiden. Es sei problematisch, dass eine Befreiung von der Steuerpflicht bei Publikumsfonds nur durch den Fonds selbst beantragt werden könne. Auch sei der Fondsanbieter gegenüber dem gemeinnützigen Anleger nicht gesetzlich verpflichtet, den Antrag zu stellen – es stehe vielmehr in seinem Ermessen. Das führe unter Umständen dazu, dass der Fondsanbieter auf eine Befreiung verzichte und die gemeinnützige Stiftung mangels Befreiungsantrages eine Ertragsminderung hinnehmen müsse. Bei der Anlage in geschlossene Spezial-AIF hingegen eröffne das Gesetz die Möglichkeit, zur transparenten Besteuerung zu optieren.

Felix Oldenburg, Generalsekretär beim Bundesverband Deutscher Stiftungen, rät: „Die Stiftungen sollten prüfen, ob ihr Anlageportfolio Fonds enthält, bei denen es aufgrund der Investmentsteuerreform zu einer Besteuerung und damit zu Ertrags-einbußen kommt. Ist dies der Fall, sollte das



Gespräch mit dem Fondsanbieter gesucht und geklärt werden, ob dieser einen Antrag auf Erstattung unterstützt. Ist das nicht der Fall, sollte gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines Beraters auf einen steuerbefreiten Fonds umgestellt werden, der sich ausschließlich an gemeinnützige Anleger richtet. Entsprechende Produkte werden zunehmend von Fondsgesellschaften angeboten.“

Freigrenze: Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Zwei andere steuerliche Aspekte rund um die Beteiligung von gemeinnützigen Stiftungen an geschlossenen AIF hatten in den vergangenen Jahren für Unsicherheit gesorgt. Erstens fürchteten viele Stiftungen, ihre Gemeinnützigkeit aberkannt zu bekommen, wenn sie Einkünfte aus Gewerbebetrieb erzielen – teilweise bis heute. Dabei definiert der § 64 (3) der Abgabenordnung eine Freigrenze. Dort heißt es: „Übersteigen die Einnahmen einschließlich Umsatzsteuer aus wirtschaftlichen Geschäftsbetrieben, die keine Zweckbetriebe sind, insgesamt nicht 35000 Euro im Jahr, so unterliegen die diesen Geschäftsbetrieben zuzuordnenden Besteuerungsgrundlagen nicht der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer.“ Wichtig in diesem Zusammenhang ist zweierlei: Zum einen ist für die Freigrenze die Höhe der Einnahmen entscheidend und nicht die des Gewinns. Zum anderen handelt es sich hier um eine Freigrenze – nicht um einen Freibetrag. Fachanwalt Berthold Theuffel-Werhahn, Leiter der Stiftungsberatung bei PwC: „Wenn die Grenze überschritten wird, unterliegen die Gewinne in vollem Umfang der Besteuerung, also ohne Abzug von 35000 Euro. In dem Fall bestünde aber – stattdessen – noch ein allgemeiner Freibetrag in Höhe von 5000 Euro gemäß § 24 Satz 1 KStG.“

Rechtsprechung zur gewerblichen Prägung

Zweitens hatten etliche Stiftungen Bedenken wegen einer möglichen gewerblichen Prägung von Einkünften. Theuffel-Werhahn: „Inzwischen aber kennt die Mehrzahl der Stiftungen die vom Bundesfinanzhof (BFH) bekräftigte, stiftungsfreundliche Rechtsprechung zum Thema Beteiligungen.“ So hat der BFH seine bereits am 25. Mai 2011 (Aktenzeichen I R

60/10) eingeleitete Änderung der Rechtsprechung vor Kurzem bestätigt (18. Februar 2016, Aktenzeichen V R 60/13). „Er entschied im Februar 2016, dass eine steuerbegünstigte Stiftung, die sich als Kommanditistin an einer Personengesellschaft beteiligt, welche ausschließlich ihr Vermögen verwaltet und nur gewerblich geprägt ist, keinen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb unterhält. Beide Entscheidungen – die aus 2011 und die aktuelle – wirken sich vorteilhaft auf gemeinnützige Stiftungen aus und schaffen Rechtssicherheit“, sagt der Fachanwalt. Das Anlagespektrum erweitere sich also, was gerade in der Niedrigzinsphase wichtig sei, damit Erträge für die Erfüllung der steuerbegünstigten Zwecke erwirtschaftet werden können.

Produkte und Pläne

Die Anbieter am Beteiligungsmarkt reagieren auf den verstärkten Anlagebedarf der Stiftungen – und, sofern erforderlich, auf das Investmentsteuer-Reformgesetz. Welche für Stiftungen geeigneten Spezial-AIF gibt es aktuell am Markt, welche Anbieter sprechen mit ihren Publikumsprodukten auch Stiftungen an und welcher Anbieter plant was im laufenden Jahr? Die Fondszeitung hat verschiedene Emittenten befragt, ohne den Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben.

Buss Capital

Buss beschäftigt sich derzeit mit der Möglichkeit, einen exklusiven Spezial-AIF für private semiprofessionelle-Anleger aufzulegen. „Detaillierte Angaben zur Ausgestaltung des Spezial-AIF können wir zum jetzigen Planungszeitpunkt noch nicht machen. Es wird eine Realisierung bis Mitte 2018 angestrebt“, sagt Joachim Gils, Geschäftsführer von Buss Investment. Was das Investmentsteuergesetz angeht, sieht der Anbieter derzeit keinen Handlungsbedarf, sofern die von Buss aufgelegten Investmentfonds weiterhin in der Rechtsform einer Personengesellschaft firmieren. Gils erläutert den Hintergrund: „Das Investmentsteuergesetz (InvStG) in der aktuellen Fassung ist grundsätzlich auf Investmentfonds und deren Anleger anzuwenden. In § 1 InvStG ist jedoch geregelt, dass bestimmte Investmentvermögen nicht als Investmentfonds im Sinne des

Gesetzes einzustufen sind. Entsprechend wird das InvStG auf diese Investmentvermögen nicht angewendet. Dazu gehören unter anderen Investmentvermögen in der Rechtsform einer Personengesellschaft oder einer vergleichbaren ausländischen Rechtsform. Die von Buss Investment initiierten geschlossenen alternativen Investmentfonds firmieren in der Rechtsform einer Personengesellschaft. Somit ist das InvStG nicht auf diese anzuwenden. Speziellen Maßnahmen für gemeinnützige Stiftungen sind daher vorerst nicht erforderlich.“

BVT

Die BVT plant derzeit keine Beteiligungsmöglichkeiten, die speziell auf die Zielgruppe Stiftungen ausgerichtet sind. „Gerne können sich aber Stiftungen an unseren institutionellen Fonds beziehungsweise auch Publikumsfonds in den Anlageklassen Immobilien beziehungsweise Multi-Asset beteiligen“, sagt Marcus Kraft, Geschäftsführer BVT Holding. Semiprofessionelle und professionelle Anleger können über Spezial-AIF des Hauses in den Immobilien-Zweitmarkt investieren. So baut der „Real Select Secondary Fund“ ein diversifiziertes Portfolio aus geschlossenen Immobilienbeteiligungen mit Schwerpunkt auf den Nutzungsarten Einzelhandel, Logistik, Wohnen und Service-Immobilien auf, die er am Zweitmarkt erwerben wird. Der Schwesterfonds „Real Select Secondary Office Fund“ fokussiert sich nur auf Büroimmobilien. Kraft zufolge haben sich bislang keine Stiftungen an den Spezial-AIF der Real-Select-Secondary-Serie beteiligt. Für 2018 ist darüber hinaus ein weiteres Investment der BVT-Residential-USA-Serie als Spezial-AIF in Vorbereitung. Über die Serie können Investoren an der Entwicklung und Veräußerung von Class-A-Apartmentanlagen an ausgesuchten Standorten in den USA teilhaben.

Doric Gruppe

Doric offeriert den offenen Immobilien-Spezial-AIF Vontobel Sustainable Real Estate Europe (VSREE) in Kooperation mit dem Schweizer Bankhaus Vontobel. Der von Stiftungen gezeichnete Anteil am Eigenkapital liegt dem Anbieter zufolge bei 21 Prozent, und ihre durchschnittliche Zeichnungssumme beträgt 1,7 Millionen

Portfolio III

Euro. Sprecherin Martina Schloßmüller: „Aufgrund der Beliebtheit des VSREE insbesondere bei Stiftungen werden wir den Fonds intensiver bei Stiftungen vermarkten. Für kleinere Stiftungen werden wir einen Publikumsfonds anbieten.“

Für gemeinnützige Stiftungen sind die Einkünfte laut Doric bereits auf Ebene des Fonds steuerfrei (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 InvStG 2008). Maßnahmen zur weiteren steuerlichen Optimierung seien hier nicht erforderlich. „Andere Stiftungen profitieren von der sogenannten Teilfreistellung von 60 Prozent (Immobilienfonds) oder 80 Prozent (Auslandsimmobilienfonds)“, so die Sprecherin.

Dr. Peters Group

Die Dr. Peters Group bietet den „DS141 Hotelfonds“ an, der zu zwei Dritteln platziert ist und auch von Institutionellen beziehungsweise Stiftungen gezeichnet werden kann. Ein Spezial-AIF ist aktuell nicht in der Platzierung. Für 2018 arbeite man der Unternehmenssprecherin Ulrike Germann zufolge an einer Reihe neuer Produkte aus allen drei Geschäftsbereichen, also Shipping, Aviation und Real Estate: „Darüber hinaus bauen wir den Institutionellen Vertrieb aus. Wir werden im Zuge dessen auch Produkte für Stiftungen auflegen.“ Konkretere Aussagen trifft der Anbieter nicht, da in einigen Punkten noch keine finalen Entscheidungen getroffen worden seien.

Hahn Gruppe

Die Hahn Gruppe bietet institutionellen Kunden mit einem Zeichnungswunsch zwischen zehn Millionen Euro und 30 Millionen Euro den „HAHN German Retail Fund II“ an. Dieser offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen investiert mit einem Ziel-Fondsvolumen von bis zu 500 Millionen Euro in den Aufbau eines diversifizierten Portfolios aus rund 25 großflächigen Einzelhandelsobjekten mit Versorgungscharakter. Sprecher Marc Weisener: „Auf der Grundlage einer ausgewogenen Mischung aus unterschiedlichen Objektlagen, Objektgrößen und Nutzungsarten in den verschiedenen Einzelhandelssegmenten sowie einer Streuung der Investitionen über unterschiedliche, leistungsstarke Ankermieter mit langfristigen, bis zu 15-jährigen Mietvertragslaufzeiten eignet sich dieser Spezial-AIF insbesondere für cashflow-orientierte, sicherheitsbewusste Anleger.“

Das angepeilte Eigenkapitalvolumen von 250 Millionen Euro ist laut Anbieter nahezu zur Hälfte platziert und werde sukzessive unter Berücksichtigung eines kurzfristigen Abrufs zugesagter Mittel weiter ausgebaut. „Die im Business Case eingeplanten Fremdmittel werden unserem konservativen Ansatz folgend fortlaufend getilgt“, so Weisener. Angesiedelt in der Risikoklasse Core-Plus, werde eine Rendite von 6,0 Prozent (IRR) angestrebt. Mit einer laufenden Ausschüttung von mindestens 4,25 Prozent jährlich richte sich dieses Immobilien-Sondervermögen insbesondere an Stiftungen, Versorgungseinrichtungen und Pensionskassen.

Der Anteil der Stiftungen am Eigenkapital des offenen Spezial-AIF beträgt derzeit nach Anbieterangaben rund 40 Prozent, und ihre durchschnittliche Zeichnungssumme liege bei etwa 14 Millionen Euro. Mindestanlage: zehn Millionen Euro. Der von Stiftungen gezeichnete Anteil am Eigenkapital in den Retail-AIF des Hauses umfasse circa zehn Prozent – bei einer durch-



Eutspauut investieren

mit den vielfach ausgezeichneten Immobilienbeteiligungen von PROJECT Investment

- Entwicklung hochwertiger Wohn- und Gewerbeimmobilien in nachgefragten Metropolregionen
- Sicherheit durch reine Eigenkapitalbasis und hohe Streuungsbreite
- Lückenlos positive Leistungsbilanz seit 1995



Informieren Sie sich unverbindlich über Ihre Kapitalanlage mit Zukunft: ☎ 0951.91 790 330

PROJECT Investment Gruppe
Kirschackerstraße 25 · 96052 Bamberg
info@project-vermittlung.de · www.project-investment.de

schnittlichen Zeichnungssumme von über 100 000 Euro.

Was plant der Anbieter 2018 für die Zielgruppe Stiftungen? Der genannte inländische Spezial-AIF kann weiterhin gezeichnet werden. „Interessenten mit geringeren Zeichnungswünschen bieten wir jederzeit die Möglichkeit, eine Beteiligungen an unseren Retail-AIFs zu zeichnen. In unserer aktuellen Planung gehen wir für 2018 von einer Platzierung von mehreren Retail-AIFs aus“, sagt Weisener.

Die Änderungen des Investmentsteuer-Reformgesetzes hat der Anbieter in seinem Spezial-AIF „HAHN German Retail Fund II“ berücksichtigt. „Die Allgemeinen Anlagebedingungen und die Besonderen Anlagebedingungen dieses Immobilien-Sondervermögens entsprechen den in § 26 InvStG 2018 aufgeführten Anlagebestimmungen, so dass dieser AIF als Spezial-Investmentfonds gemäß §§ 25 ff. InvStG 2018 qualifiziert ist. Unter dieser Voraussetzung hat unsere Kapitalverwaltungsgesellschaft DeWert Deutsche Wertinvestment GmbH bereits den Beschluss gefasst, ab dem laufenden Geschäftsjahr zur transparenten Besteuerung des Immobilien-Sondervermögens zu optieren“, erläutert Weisener. In der Folge werde eine Definitiv-Besteuerung steuerbefreier Anleger vermieden.

Neben der Ausrichtung der Anlagebedingungen auf die Anlagebestimmungen des Investmentsteuergesetzes 2018 achtet der Anbieter im Rahmen seines Portfolio-Management

auf weitere Maßnahmen. So hält der offene Spezial-AIF derzeit im Wesentlichen direkt Immobilien im Sondervermögen. Weisener: „Da aus diesen Vermietungs- und Verpachtungserträge erzielt werden, erfolgt die Besteuerung der Erträge ausschließlich auf Ebene der einzelnen Anleger. Soweit uns die einzelnen Anleger nachweisen, dass sie eine Körperschaft, Personenvereinigung oder Vermögensmasse nach § 44a Nr. 7 EStG sind, was regelmäßig für Stif-

tungen gilt, erfolgt auf ausgeschüttete und ausschüttungsgleiche Erträge kein Kapitalertragsteuereinbehalt.“ Hinsichtlich etwaiger Zinserträge habe man für das Immobilien-Sondervermögen im Rahmen der steuerlichen Registrierung Nichtveranlagungs- (NV-)Bescheinigungen beantragt und den entsprechenden Kreditinstituten vorgelegt.

Überdies würden Investitionen in Immobilien-Gesellschaften ausschließlich über vermögensverwaltende Personengesellschaften geplant, so dass der Transparenzgedanke gewahrt bleibe und aus der Ausschüttung von Erträgen aus Beteiligungen keine Definitiv-Besteuerung für steuerbefreite Anleger entstehe. „Investitionen in Immobilien-Kapitalgesellschaften tätigen wir in derartigen Immobilien-Sondervermögen nicht“, so der Hahn-Sprecher.

Hannover Leasing

Die Hannover Leasing hat für semiprofessionelle Investoren keinen Fonds in der Platzierung, und plant derzeit für 2018 keinen speziell auf Stiftungen zugeschnittenen Spezial-AIF. Institutionellen Investoren offeriert das Haus den Spezial-AIF „HL Deutschland Regionen Fonds“ mit einer Mindestbeteiligung von zwei Millionen Euro sowie den „Aircraft Financing Debt Fund“ mit einer Mindestanlage von 20 Millionen US-Dollar. Hier habe man noch keine Stiftungen als Investoren, so der Anbieter. Der von Stiftungen gezeichnete, durchschnittliche Anteil am Eigenkapital in den Retail-AIF liegt Hannover Leasing zufolge unterhalb von fünf Prozent des platzierten Eigenkapitals.

HTB Hanseatisches Fondshaus

Die HTB Hanseatisches Fondshaus hat seit dem 8. Januar 2018 einen geschlossenen inländischen Retail-AIF in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital im öffentlichen Vertrieb. Geschäftsführer Marco Ambrosius: „Wir bieten mit „HTB Erste Immobilien Investment AG“ einen Publikumsfonds an, der sich als erste AIF-AG insbesondere auch an Stiftungen richtet, da er als risikogemischter Immobilienfonds stetige Erträge erwirtschaftet und bereits ab einer Aktie ab 1000 Euro geordert werden kann.“ Die AIF-AG soll Immobilienanteile am Zweitmarkt und Immobilien-Direktinvestments erwerben.



Portfolio III

Im Fokus stehen die Assetklassen Büro, Handel, Hotel und Logistik in Deutschland. Bei den bisherigen Retail-Angeboten der HTB lag der Stiftungs-Anteil Ambrosius zufolge zwischen drei und fünf Prozent, und ihre durchschnittliche Zeichnungssumme betrug knapp über 50000 Euro.

Die neue AIF-AG fällt in den Anwendungsbereich des Investmentsteuergesetzes und gilt als inländischer Investmentfonds. Der Emittent prüft aktuell, wie er das Abführen von Steuern auf Gesellschaftsebene für gemeinnützige Stiftungen vermeiden kann. Ambrosius: „Eine vollständige Steuerbefreiung gem. § 10 InvStG ergibt sich, wenn sich nach den Anlagebedingungen an einem Immobilien-Investmentfonds nur steuerbegünstigte Anleger gemäß § 8 Abs. 1 und 2 InvStG beteiligen dürfen. Deshalb erwägen wir mit unseren Kollegen und Wirtschaftsprüfern der HTB Beratung die Möglichkeit, die gemeinnützigen Anleger in eine separate Gesellschaft zu bringen. Allerdings wird das frühestens Ende 2018 der Fall sein. Momentan sprechen wir mit potenziellen Investoren, ob wir die erforderliche Masse für eine Stiftungstranche zusammenbekommen.“

Neitzel & Cie

„Relevante Beteiligungen“ von Stiftungen hatte Neitzel & Cie. dem Vertriebsleiter Thomas Schmidt zufolge erstmalig beim Produkt „Zukunftsenergie Deutschland 4“: Acht Stiftungen hatten sich mit knapp 1,4 Millionen Euro beteiligt. Für das laufende Jahr plant der Emittent kein explizites Stiftungsprodukt. Schmidt: „Allerdings werden wir in 2018 (voraussichtlich) kein Angebot für Privatanleger haben, sodass der Fokus automatisch auf vermögenden Privatkunden, (kleinen) Stiftungen und institutionellen Investoren liegt.“

Ökorenta

Die Ökorenta hat bislang keinen Spezial-AIF für semiprofessionelle Anleger angeboten. Jörg Busboom, Geschäftsführer und Gesamtverantwortlicher für den Vertrieb: „Unsere Fonds erzielen Einkünfte aus Gewerbebetrieb, und viele Stiftungen haben dagegen trotz anders lautender Rechtsprechung noch Vorbehalte wegen einer gewerblichen Infizierung ihrer Einkünfte. Dennoch beschäftige ich mich seit

dem Sommer 2017 intensiver mit dem Thema Spezial-AIF für semiprofessionelle Anleger, weil mehrere Stiftungen uns gefragt haben, ob wir ein Produkt für sie konzipieren könnten.“ Derzeit spricht der Anbieter mit vier Stiftungen über einen geschlossenen Spezial-AIF in Form eines Erneuerbare-Energien-Portfolios mit einem „gewünschten Investitionsvolumen von insgesamt 20 Millionen Euro und einer Zeichnungssumme ab 200000 oder einer Million Euro“.

Ein solcher Spezial-AIF könnte Busboom zufolge „in Richtung der zweiten Jahreshälfte 2018“ kommen. Er beobachtet bei den Stiftungen ein wachsendes Problembewusstsein, das Investmentsteuer-Reformgesetz betreffend: „Anfangs war es den Stiftungen egal, ob sie alleine investieren oder zusammen mit anderen institutionellen Anlegern. Ab dem Spätherbst kam mit Blick auf das Investmentsteuer-Reformgesetz der Wunsch auf nach einem reinen Stiftungs-Vehikel mit einem kleineren Volumen.“

Paribus

Die Paribus Kapitalverwaltungsgesellschaft strukturiert derzeit einen geschlossenen AIF, der in eine Berliner Büroimmobilie mit einem voraussichtlich langfristigen staatlichen Mieter investieren wird. Geschäftsführer Thomas Böcher: „Wir wissen aber noch nicht, ob es ein reiner Stiftungsfonds werden wird oder ein Retail-AIF. Nach jetzigem Stand wird sich der Fonds auch an Stiftungen richten, da uns mehrere Stiftungen, die auch an unserem letzten AIF „Lise-Meitner-Straße Berlin“ beteiligt sind, ihr Interesse an einem derartig konzipierten Vehikel signalisiert haben.“

Der Emittent hatte Ende 2017 den – Ende des vierten Quartals 2016 aufgelegten – „Paribus Renditefonds XXVII – Lise-Meitner-Straße Berlin“ geschlossen. Der Publikums-AIF mit einer Mindestanlage-summe von 100.000 Euro hatte die speziellen Anforderungen von Stiftungen berücksichtigt. Laut Böcher beteiligten sich Stiftungen zu rund 55 Prozent am Kapital, davon 60 Prozent mit einer Summe über 1,0 Millionen Euro.

Auch das neue Vehikel soll als GmbH & Co. KG konzipiert sein – und falle damit nicht unter das Investmentsteuer-Reformgesetz. Böcher: „Für Stiftungen ist das

handelsrechtliche Ergebnis ohnehin wichtiger als das steuerliche. Wir müssen im Stiftungsfonds einen Weg finden, dass die wertschmälernden Abschreibungen beziehungsweise Kosten nicht zu anfänglich überproportionalen Wertminderungen führen, sondern über die Laufzeit hinweg verteilt werden.“

Patrizia

Die Patrizia bietet für kleinere und mittelgroße Stiftungen das sogenannte Bausteinfondskonzept im Bereich der Spezial-AIF an. „In dieser Fondsreihe werden Poolfonds für mehrere Anleger in verschiedenen geografischen Regionen und unterschiedlichen Nutzungsarten aufgelegt. Dies umfasst beispielsweise die Themen Wohnen Europa, Handel Deutschland, Handel Europa und so weiter. Für größere Stiftungen sind auch Individualmandate denkbar, die nach den Anforderungen des Investors ausgestaltet werden können“, sagt Andreas Heibrock, Geschäftsführer der Patrizia Grund-Invest. Sein Haus sei ständig dabei, die Bausteinfondspalette weiter auszubauen beziehungsweise abzurunden. So sei etwa angedacht, bestehende Fonds weiter aufzustocken – das gelte für Gewerbe Deutschland und Logistik Europa – oder neue Fonds aufzulegen wie zum Beispiel Pflege Deutschland.

Den von Stiftungen gezeichneten Anteil am Eigenkapital in den angebotenen Spezial-AIF bezeichnet Heibrock als sehr unterschiedlich und von den einzelnen Fondsvehikeln abhängig. Insgesamt lege man ein großes Augenmerk darauf, dass Poolfonds nicht von einzelnen Investoren dominiert würden. Die Spannweite der Zeichnungssummen liege im Bereich der Bausteinfonds (Spezial-AIF) zwischen einer und 20 Millionen Euro. Individualmandate seien ab einem Eigenkapitalvolumen von 100 Millionen Euro denkbar.

Doch Stiftungen setzen auch auf die Publikums-AIF des Anbieters. Heibrock: „Durch fehlende Alternativen im Bereich der festverzinslichen Kapitalanlagen werden nach unseren Beobachtungen vermehrt Investitionen in Anteile an geschlossenen Publikums-AIF getätigt. Sie erfreuen sich unter Stiftungen einer immer größeren Beliebtheit. Der Anteil des Stiftungskapitals in unseren Publi-

kums-AIF beläuft sich durchschnittlich auf etwa zehn Prozent des Eigenkapitals, Tendenz steigend.“ Es gebe Stiftungen, die sich über die Beteiligung an mehreren geschlossenen Publikums-AIF ein risikodiversifiziertes Immobilienportfolio aufbauten. „Da unsere „Publikums-AIF“ üblicherweise in der Rechtsform einer deutschen Personengesellschaft aufgelegt werden und die neuen Besteuerungsregeln nach der Investmentsteuerreform hier nicht einschlägig sind, bietet sich Stiftungen mit einer Investition in diese Rechtsform weiterhin eine Möglichkeit, Erträge steuerfrei zu vereinnahmen“, erläutert der Geschäftsführer.

Und was bedeutet das Investmentsteuer-Reformgesetz für die Spezial-AIF? Heibrock: „Für die von Patrizia verwalteten Spezial-Investmentfonds wird nur dann auf Fondsebene Steuer abgeführt, wenn und soweit der Fonds nicht zur steuerlichen Transparenz optiert hat.“ Die Wahl zur steuerlichen Transparenz bestehe bei zwei Arten von Einkünften, nämlich erstens bei Erträgen aus deutschen Beteiligungen, zum Beispiel GmbHs, und zweitens bei Erträgen aus deutschen Immobilien – also Mieterträgen sowie Gewinnen aus der Veräußerung von Immobilien. Heibrock zufolge werde man zur Transparenz grundsätzlich so optieren, dass steuerbegünstigte Anleger wie zum Beispiel gemeinnützige Stiftungen nicht benachteiligt seien: „In der Regel werden die von uns verwalteten Spezialfonds, an denen gemeinnützige Stiftungen beteiligt sind, immer zur Transparenz optieren. Auf diese Weise sorgen wir dafür, dass die Anleger auf von den Fonds erzielten Erträgen nicht mit Fonds-Steuern belastet werden, die nicht entstanden wären, wenn sie die Erträge selbst erzielt hätten.“ Die interne Regelung zum Umgang mit den Transparenzoptionen abhängig von dem Steuerstatus des Anlegers führe dazu, dass gemeinnützige Stiftungen keine steuerlichen Nachteile durch die Investmentsteuerreform erführen.

Real I.S

Die Real I.S. bietet für Stiftungen Portfoliofonds mit dem Schwerpunkt Deutschland oder Europa an sowie Individualfonds, die speziell auf den Einzelfall abgestellt sind. Sprecher Markus Lang zufolge liegt der von Stiftungen gezeichnete

Portfolio III

Anteil am Eigenkapital in diesen Spezial-AIF unter drei Prozent des Gesamtportfolios von über fünf Milliarden Euro Kapitalzusagen.

Der Anbieter strebt in seinen Fonds homogene Anlegerstrukturen an. Lang: „Dies bedeutet, dass wir voraussichtlich transparente Strukturen anbieten werden. Allerdings kann das nicht für alle Spezial-AIFs der Real I.S. gelten, da es für einige Investorengruppen vorteilhafter sein kann, eine intransparente Besteuerung zu nutzen. Wir empfehlen deshalb Stiftungen, in Fonds mit einer transparenten Besteuerung zu investieren.“ Auch bei einer Besteuerung auf Fondsebene sei unter dem Gesichtspunkt Anlagediversifikation über ein reguliertes Vehikel der Spezial-AIF weiterhin eine sehr gute Option, betont Lang. Die Kombination aus Rendite und Wertsicherheit durch ein breites Immobilienportfolio bleibe auch für gemeinnützige Stiftungen attraktiv.

Mit Blick auf das Investmentsteuer-Reformgesetz heißt es, gemeinnützige Stif-

tungen seien keine gesonderte Zielgruppe für das Produktangebot der Real I.S. Insofern werde es keine gesonderten Beteiligungstranchen oder Produktlösungen für gemeinnützige Stiftungen geben – bis auf die genannten Individualfonds.

Wealth Management Capital

Die WealthCap plant für das zweite Halbjahr 2018 ein Angebot speziell für Stiftungen in der Anlageklasse Immobilien Deutschland. Sprecher Sebastian Zehrer: „Die Struktur steht noch nicht final fest, mehrere Möglichkeiten vom Publikums-AIF bis zu einem Mandat sind denkbar.“ Zum Thema Investmentsteuer-Reformgesetz sagt Zehrer: „Unseres Erachtens trifft die Investmentsteuer nicht auf geschlossene AIF, unser Geschäftsmodell zu. Bei den Angeboten setzen wir auf die für Stiftungen wichtigen Kriterien.“ Das seien zum Beispiel ein positives HGB-Ergebnis, planbare Cashflows, ethisch-moralische Investitionskriterien, Nachhaltigkeit und Nähe zum Stiftungszweck.

Fazit

Immer mehr Emittenten von geschlossenen AIF sprechen auch auf die Zielgruppe Stiftungen an – ob nun über offene beziehungsweise geschlossene Spezial-AIF oder über ihre geschlossenen Publikums-AIF. Weitere Produkte werden 2018 folgen, wie die Umfrage zeigt. Einige Anbieter, deren AIF vom Investmentsteuer-Reformgesetz betroffen sind, wollen zur transparenten Besteuerung optieren, damit steuerbegünstigte Anleger nicht benachteiligt sind. Und die HTB Hanseatisches Fondshaus erwägt derzeit die Möglichkeit, die gemeinnützigen Anleger in eine separate Gesellschaft zu bringen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit andere Anbieter mit reinen Stiftungstranchen folgen werden. ■

Christina Anastassiou
ist freie Wirtschaftsjournalistin in Hamburg

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH | Deichstraße 1 | 28203 Bremen
Telefon +49 (0)421 792839-0 | Fax +49 (0)421 792839-29 | vertrieb@htb-fondshaus.de

HTB-erste-Investment-AG.de

**DIGITAL.
EINFACH.
SICHER.
KLAR.
EFFIZIENT.
GESCHÜTZT.
AKTIV.**

**UNSERE
ERFAHRUNG
FÜR IHREN
ANLAGEERFOLG.
TRANSPARENT,
EINFACH
UND
ANLEGER-
FREUNDLICH.**



Die Auswirkungen der Reform des Investmentsteuergesetzes auf gemeinnützige Stiftungen

Dr. Bernd Rüber und Dr. Gunter Reiff

Gemeinnützige Stiftungen sind sowohl von der Körperschaftsteuer als auch der Gewerbesteuer befreit. Sie vereinnahmen daher die Erträge aus einer Direktanlage ihres Vermögens steuerfrei. Auch bei der Anlage über einen offenen oder geschlossenen Investmentfonds unterlagen nach der bis Ende 2017 geltenden Rechtslage die Erträge von gemeinnützigen Stiftungen grundsätzlich keiner steuerlichen Vorbelastung. Nach dem neu gefassten Investmentsteuergesetz, welches ohne Übergangsregelung ab dem 01.01.2018 Anwendung findet, erfolgt bei der Besteuerung von Erträgen aus kollektiven Anlageformen ein grundlegender Systemwechsel. Die bisherige Besteuerung, die wesentlich durch das Transparenzprinzip und in geringerem Umfang durch den Grundsatz der Trennung von Fonds- und Anlegerebene geprägt war, wird durch ein intransparentes Besteuerungssystem ersetzt. Nachfolgend wird dargestellt,

wie sich die neuen steuerlichen Regelungen für die Anlagen von gemeinnützigen Stiftungen in offene oder geschlossene Investmentfonds auswirken.

I. Offene Investmentfonds

Das neue Investmentsteuergesetz unterscheidet zwischen offenen Investmentfonds und offenen Spezial-Investmentfonds. Sowohl inländische als auch ausländische offene Investmentfonds sind mit ihren inländischen Einkünften beschränkt steu-

erpflichtig. Der Körperschaftsteuersatz beträgt 15 % zuzüglich Solidaritätszuschlag; soweit die Einkünfte einem Steuerabzug unterliegen, ist im Steuersatz von 15 % der Solidaritätszuschlag enthalten.

Allerdings sieht § 8 Investmentsteuergesetz eine Steuerbefreiung des Investmentfonds vor, soweit steuerbegünstigte Anleger, beispielsweise gemeinnützige Stiftungen, an ihm beteiligt sind. Die Höhe der Steuerbefreiung richtet sich nach dem Verhältnis der Anteile, die von steuerbefreiten Anlegern gehalten werden, zur Gesamtzahl aller ausgegebenen Anteile. Die Steuerbefreiung muss von Investmentfonds beantragt werden, wobei Nachweise für die Steuerbefreiung der Anleger in Form einer Statusbescheinigung und eine zusätzliche Bescheinigung der depotführenden Stelle über die Höhe der Beteiligung und die Haltedauer (Investmentanteil-Bestandsnachweis) vorgelegt werden müssen.

Nachdem die depotführende Stelle den Investmentanteil-Bestandsnachweis im Regelfall erst am Jahresende ausstellen wird, kann ein Kapitalertragsteuerabzug auf Ebene des Investmentfonds während des Jahres nicht verhindert werden. Der Investmentfonds wird in diesem Fall nach Ablauf des Geschäftsjahres die Erstattung der Kapitalertragsteuer beantragen und die Erstattungsbeträge an die steuerbefreiten Anleger überweisen. Allerdings ist derzeit noch unklar, ob sämtliche offenen Investmentfonds bereit sein werde, den erhöhten administrativen Aufwand im Zusammenhang mit der Steuerrückerstattung auf sich zu nehmen.

Das komplexe Verfahren der Steuerrückerstattung für steuerbefreite Anleger kann von einem offenen Investmentfonds vermieden werden, wenn sich nach den Anlagebedingungen ausschließlich steuerbegünstigte Anleger an ihm beteiligen



Recht

dürfen. In diesem Fall sind sämtliche Erträge von Anfang an steuerbefreit. Es ist anzunehmen, dass zukünftig vermehrt offene Investmentfonds angeboten werden, an denen sich ausschließlich gemeinnützige Stiftungen beteiligen können.

II. Offene Spezial-Investmentfonds

Der steuerliche Begriff des Spezial-Investmentfonds unterscheidet sich teilweise vom aufsichtsrechtlichen Begriff des Spezial-AIFs. Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, dass sich an einem Spezial-Investmentfonds im Sinne des Investmentsteuergesetzes grundsätzlich keine natürlichen Personen beteiligen dürfen. Stiftungen können sich an einem investmentsteuerrechtlichen Spezial-Investmentfonds beteiligen.

Auch für Spezial-Investmentfonds gilt grundsätzlich ein intransparentes Besteuerungsregime, was insbesondere für steuerbegünstigte Anleger, die Erträge ohne steuerliche Vorbelastung auf Ebene des Investmentfonds erzielen wollen, nachteilig ist. Der Spezial-Investmentfonds kann jedoch die sogenannte Transparenzoption wahrnehmen, bei deren Ausübung die Erträge unmittelbar den Anlegern zugerechnet werden. Die Transparenzoption kann für inländische Einkünfte mit und ohne Kapitalertragsteuerabzug unabhängig voneinander ausgeübt werden:

Die Transparenzoption wird dadurch ausgeübt, dass der Spezial-Investmentfonds bei inländischen Beteiligungseinnahmen und sonstigen inländischen Einkünften, die dem Steuerabzug unterliegen, gegenüber der depotführenden Stelle unwiderruflich erklärt, dass die Steuerbescheinigung über die einbehaltene Kapitalertragsteuer gegenüber dem Anleger und nicht gegenüber dem Spezial-Investmentfonds auszustellen ist. Die Anleger gelten in diesem Fall als Gläubiger der Einkünfte und als Schuldner der Kapitalertragsteuer. Wenn eine gemeinnützige Stiftung eine Bescheinigung über ihren steuerrechtlichen Status der depotführenden Stelle vorlegt, wird diese auf den Kapitalertragsteuerabzug verzichten und den vollständigen Betrag an die Stiftung auszahlen.

Soweit der Spezial-Investmentfonds inländische Immobilienerträge und sonstige inländische Einkünfte ohne Kapitalertragsteuerabzug erzielt, entfällt eine Steuerpflicht des Investmentfonds, wenn

dieser auf die ausgeschütteten und ausgeschüttungsgleichen Erträge Kapitalertragsteuer erhebt, abführt und dem Anleger eine Steuerbescheinigung ausstellt. Da ein Spezial-Investmentfonds jedoch nicht zum Einbehalt und zur Abführung der Kapitalertragsteuer verpflichtet ist, wenn eine gemeinnützige Stiftung eine Bescheinigung über ihre Steuerbefreiung vorlegt, könnte nach dem Gesetzeswortlaut in diesem Fall eine Steuerbefreiung auf Ebene des Spezial-Investmentfonds nicht erreicht werden. Im Hinblick auf den Gesetzeszweck wird in der Literatur insoweit überwiegend die Auffassung vertreten, dass auch ohne Einbehalt und ohne Abführung von Kapitalertragsteuer die Körperschaftsteuerbefreiung des Spezial-Investmentfonds eintritt. Zur Vermeidung steuerlicher Risiken wird allerdings auch folgender Umweg vorgeschlagen: die Statusbescheinigung über die Steuerbefreiung der Stiftung wird von dieser erst nach Einbehalt und tatsächlicher Abführung von Kapitalertragsteuer durch den Spezial-Investmentfonds vorgelegt, der Spezial Investmentfonds ändert anschließend seine Kapitalertragsteueranmeldung und erstattet der Stiftung den entsprechenden Betrag.

Es bleibt abzuwarten, ob die Finanzverwaltung künftig einen sowohl einfachen als auch rechtssicheren Weg aufzeigt, um die Steuerbefreiung des Spezial-Investmentfonds hinsichtlich seiner inländischen Immobilienerträge und sonstigen inländischen nicht dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegenden Einkünfte sicherzustellen oder ob die Steuerbefreiung nur auf einem relativ unpraktikablen Umweg erreicht werden kann. Unabhängig davon, welche steuertechnische Abwicklungsform sich langfristig etablieren wird, ist festzustellen, dass die Freistellung von Immobilienerträgen bei offenen Spezial-Investmentfonds nur mit erhöhtem Verwaltungsaufwand auf Ebene des Investmentfonds und der gemeinnützigen Stiftung erreichbar sein wird.

III. Geschlossene Investmentvermögen

Investmentvermögen in der Rechtsform einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft sind von den Regelungen des neuen Investmentsteuergesetzes ausgenommen. Dies bedeutet, dass sich für die überwiegende Mehrzahl der geschlos-

senen Publikums- und Spezialinvestmentvermögen keine Änderungen in der steuerlichen Behandlung der Erträge ergeben. Die Besteuerung erfolgt weiterhin nur auf Ebene der Gesellschafter, so dass gemeinnützige Stiftungen die Steuerbefreiung von Einkünften aus Vermietung und Verpachtung oder aus Kapitalvermögen – wie bisher – geltend machen können, ohne dass die Mitwirkung des geschlossenen Investmentvermögens erforderlich ist.

IV. Zusammenfassung

Obwohl das neue Investmentsteuergesetz die Mechanismen der Besteuerung grundlegend geändert hat, bleiben für gemeinnützige Stiftungen auch weiterhin ihre Einkünfte aus Anlagen in Investmentfonds überwiegend steuerfrei. Allerdings kann es zukünftig in Abhängigkeit von der Rechtsnatur des Investmentfonds aufwändiger sein, die Steuerbefreiung zu erlangen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass einige offene Investmentfonds, die sich nicht ausschließlich an steuerbefreite Anleger richten, nicht bereit sein werden, gemeinnützige Stiftungen bei der Durchsetzung der Steuerbefreiung zu unterstützen. Dagegen dürften sich vermehrt offene Stiftungsfonds etablieren, die ausschließlich steuerbefreite Stiftungen als Anleger zulassen.

Im Gegensatz zu offenen Investmentfonds ändert sich die Besteuerungsmethodik bei geschlossenen Investmentvermögen nicht. Der geringere administrative Aufwand im Zusammenhang mit der Steuerbefreiung kann ein weiteres Argument sein, warum Investitionen in geschlossene Investmentvermögen für gemeinnützige Stiftungen attraktiv sein können. ■



*Dr. Bernd Rüber
ist Rechtsanwalt bei der
RP Asset Finance Treuhand GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*



*Dr. Gunter Reiff
ist Rechtsanwalt und Steuerberater
bei der RP Asset Finance Treuhand
GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*

Das digitalisierte Immobilieninvestment

Interview mit Simon Brunke

Die Digitalisierung hält die Finanzwirtschaft in Atem. Das betrifft insbesondere die Schnittstellen zwischen Anbietern, Vertrieben und Anlegerkunden. Während sich die meisten Beteiligten darüber einig sind, dass eine vertrauensvolle Beratung (noch) nicht von einem Computer geleistet werden kann, gibt es bei der digitalen Abwicklung von Zeichnungsprozessen und in der Anlegerverwaltung große Fortschritte. In der Vergangenheit wurden hohe Mindestzeichnungssummen bei Sachwertinvestitionen unter anderem mit dem hohen Verwaltungsaufwand begründet. In Digitalien ist es egal ob man 100 oder 10.000 Anleger betreut. Wie diese Entwicklungen anfangen, auch auf die Ebene der Produkte durchzuschlagen, darüber sprachen wir mit Simon Brunke, Gründer und Vorstand der Exporo AG.

Herr Brunke, Ihre Crowdfunding-Plattform ging Ende 2014 mit Angeboten für Kleinanleger in Form von Nachrangdarlehen online. Das Geschäft lief gut an, drei Jahre später haben Sie bereits über 140 Millionen Euro zwischen Privatanlegern und Projektentwicklern vermittelt.

Warum haben Sie 2017 eine KWG-Lizenz beantragt? Rechnen Sie damit, dass Crowdfundings in absehbarer Zeit strenger reguliert werden?

Simon Brunke: Wir haben die KWG Lizenz Anfang 2017 beantragt – und im Dezember schließlich erhalten – um mit der Exporo Investment GmbH die Anpassung digitaler Immobilieninvest-

ments auf den voll regulierten Markt voranzutreiben. Wir übertragen damit die Vorteile des Crowdfunding auf die Anleihe und bieten auch größer volumige Projekte an, die der Prospektspflicht unterliegen. Mit der Anleihe folgen wir dem Wunsch des Marktes nach depotfähigen Immobilieninvestments für Anleger und antworten auf das Bedürfnis der Anleger nach flexiblen, regulierten Sachwertinvestments. Wir ergänzen mit der Anleihe unser Produktportfolio um eher langfristig ausgerichtete Investitionsmöglichkeiten und kommen den Forderungen vom Verbraucherschutz nach mehr Regulierung nach.

Welche Produkte bieten Sie über Ihre KWG-lizenzierte Plattform an?

Wir nutzen Anleihen, mit denen wir Immobilien „digital segmentieren“, um die Vorteile des Immobilieneigentums ohne den normalerweise entstehenden Aufwand zu ermöglichen. Von der Objektsuche über die Prüfung und den Ankauf der Immobilie bis zum fertigen Anlageprodukt und das anschließende Asset Management liegt alles in unserer Hand. Das Novum liegt im digitalen Charakter der Anlage. Dadurch können zum einen sehr hohe Transparenz zum anderen sehr geringe Emissions-, Vertriebs- und Verwaltungskosten realisiert werden. Der Effekt: höhere Renditen für den Anleger bei gleichzeitig deutlich geringerem Zeitaufwand. Und die Anleihe wiederum ermöglicht einen aktiven Handel, so dass aus einem illiquiden Asset eine liquide Anlage wird. Wirtschaftlich gesehen kommt diese wertpapierbasierte Innovation der eigenen Immobilie zur Kapitalanlage sehr nahe, mit der wir sowohl private als auch institutionelle Anleger ansprechen.

Welche Angebote haben Sie für semi-professionelle und professionelle Investoren?

Neben der Anleihe, die jeweils den Ankauf einzelner Objekte finanziert und



Digitalisierung

mit einer eigentümerähnlichen Struktur ausgestattet ist wie beispielsweise Ausschüttung der Mietüberschüsse für einen laufenden CashFlow und Beteiligung an einer möglichen Wertsteigerung, steht besonders das Thema Co-Investment zu unserer Crowd-Finanzierung im Angebot. Auf diesem Wege können auch größere, spannende Projekte finanziert werden, die alleine für die Crowd zu groß wären.

Was führt Sie zu der Annahme, dass Immobilienprojektentwicklungen ein geeignetes Investment für institutionelle Investoren sind?

Aus unserer Erfahrung heraus suchen institutionelle Investoren im derzeitigen Umfeld zur Diversifikation ihres Portfolios Anlagemöglichkeiten mit attraktiven Rendite-Risikoprofilen. Genau das können wir mit unseren Projekten - Projektentwicklung, Revitalisierung, Bestandsfinanzierung – bieten. Außerdem finanzieren wir ja nicht nur Projektentwicklungen, sondern kaufen auch attraktive Objekte, was ich eben bereits kurz angedeutet habe.

Institutionelle Investoren benötigen unter anderem stabile Cashflows, eine risikoadäquate Rendite und fordern eine Illiquiditätsprämie. Was können Sie dieser Investorengruppe anbieten?

Vor allem bieten wir dieser Gruppe Zugang zu attraktiven Immobilienfinanzierungen und Objekten. Unserem Real Estate Team von mittlerweile 29 Leuten werden täglich interessante Projekte angeboten, die wir prüfen und digitalisieren. Viele Projekte sagen wir aber aus Risikogründen oder wegen zu hohem Volumen ab – und genau hier bietet sich eine spannende Kooperationsmöglichkeit, gemeinsam auch größere Projekte zu finanzieren oder aber zu hohe Risiken an professionelle Investoren weiterzuleiten, die genau diese auch suchen. Parallel dazu bieten wir mit der Bestandsanleihe regelmäßige Cashflows und eine risikoadäquate Rendite, kom-

binert mit einer hohen Fungibilität, so dass ein grundsätzlich eher langfristiges Investment auch liquide gemacht werden kann.

Wieviel Sicherheit kann ein Investor bei einem Investment von Exporo erwarten?

Die Sicherheiten sind immer sehr individuell auf das jeweilige Projekt zugeschnitten und können von erstrangiger Besicherung, über Patronatserklärungen bis hin zu persönlichen Bürgschaften reichen. Neben der Mezzanine-Finanzierung haben Anleger bei Exporo auch die Möglichkeit, erstrangig besichert in Immobilienprojekte zu investieren und dem Projektentwickler damit Fremdkapital zur Verfügung zu stellen. Die Besicherung der Anleihe erfolgt über eine zur Bank nachrangige Grundsschuld. Die Kombination aus den verschiedenen Investmentangeboten auf Exporo ermöglicht einen diversifizierten Portfolioaufbau.

Über Exporo können institutionelle Investoren auch in Co-Investments einsteigen. Um welche Projekte geht es dabei und wie sind die Co-Investments rechtlich konzipiert? Beteiligt sich auch Exporo an den Projekten?

Die Projekte sind auch hier vielfältig und reichen von klassischer Projektentwicklung über Revitalisierung bis hin zur Bestandsfinanzierung. Typische Vehikel sind Nachrangdarlehen oder auch die stille Beteiligung, wobei wir grundsätzlich aber offen sind, da wir den Investor auf Wunsch auch direkt mit dem Projektentwickler zusammenbringen. Wichtig ist, dass wir unterschiedlichste Projekte angeboten bekommen, sämtliche Daten für eine intensive Due Dilligence digital verfügbar haben und somit nur die „Risiken“ einem Co-Investor anbieten, die auch seinem Interesse entsprechen. Als Exporo beteiligen wir uns auch hier nicht, wohl aber sorgen wir immer für ausreichend „skin in the game“ vom Entwickler, was für uns Grundlage einer Projektfinanzierung ist. ■



Simon Brunke ist Vorstand der Exporo AG

Logistikinvestments: Sind die Risiken kalkulierbar?

Interview mit Antje Montag und HG Pinkernell

Vermögensanlagen in Container haben in professionellen Portfolios noch keinen hohen Stellenwert, obwohl Investitionen in Transport und Logistik in einem starken Wachstumsmarkt mit besten Zukunftsaussichten stattfinden. Warum gibt es dennoch Bedenken und wo liegen die Risiken?

Wie funktioniert das Container-Direktinvestment und wie zyklisch ist der dahinter stehende Container-Leasingmarkt?

Antje Montag: Anleger erwerben Container in unterschiedlichen Größen und vermieten sie an den Manager, der Leasingverträge mit den Endnutzern, das sind in der Regel Reedereien, abgeschlossen hat. Am Ende des Mietvertrags verkauft der Investor seine Container an den Anbieter. Es handelt sich um ein stabiles Investment unter der Voraussetzung, dass die Vertragspartner und das Management professionell sind, und dass das wirtschaftliche Konzept des Direktinvestments und des Anbieters tragfähig ist. Das Leasinggeschäft ist zwar zyklisch und das war schon immer so. Aber die Historie zeigt zwei bemerkenswerte Dinge:

Eerstens reagiert der Containermarkt immer sehr schnell auf zyklische Schwankungen. Deshalb dauern Schwächephasen des Marktes relativ kurz. Zweitens wird der langfristige Trend weder durch Marktzyklen noch durch Wirtschafts- oder Finanzkrisen gebrochen. Die Globalisierung ist in vollem Gang, der Welthandel wächst und mit ihm steigt kontinuierlich der Containerumschlag. Der Umschlag ist in den vergangenen 30 Jahren nur ein Mal, nämlich im Jahr 2009, zurückge-

gangen, aber im Folgejahr gleich wieder gestiegen.

Kürzlich hat der Containeranbieter P&R Insolvenz angemeldet und bei Anlegern und Beratern Verunsicherung ausgelöst. Da zwei Jahre nach der Magellan-Insolvenz nun der Marktführer pleite gegangen ist, drängt sich die Frage auf: Sind Vermögensanlagen mit Containern oder auch Wechselkoffern leicht störungsanfällig?

Antje Montag: Nein, das kann man nicht sagen. Über Probleme bei anderen Unternehmen kann ich nicht berichten. Ich weiß aber, dass der Containermarkt und das Leasinggeschäft funktionieren, und dass das Containerleasing voriges Jahr nach einem schwierigen Jahr 2016 wieder grundsätzlich profitabel war. Das gilt auch für das erste Quartal 2018. Die Wechselkoffer-Vermietung läuft ohnehin seit Jahren reibungslos. Natürlich müssen sich die Investoren die Liquidität und Bonität der Emittenten und der Untermieter ansehen und prüfen, ob das Geschäftsmodell nachhaltig und krisenresistent ist. Dafür ist Offenheit und Transparenz notwendig. Außerdem ist es wichtig, dass die Investments gestreut sind, damit der Investor verschiedene Container und Wechselkoffer, die an unterschiedliche Nutzer vermietet sind, in seinem Portfolio hat. Das minimiert die Ausfallrisiken auf der Mieterseite.

Wie nehmen Sie das Interesse semi-professioneller und professioneller Investoren an Vermögensanlagen wahr? Hat das Interesse in den vergangenen Jahren infolge des Niedrigzinsniveaus zugenommen?

Antje Montag: Das Interesse entsteht erst, wenn die Investoren mit den Vermögensanlagen in Berührung gebracht werden und sie das Produkt verstehen. Natürlich gibt es – insbesondere nach negativen Presseberichten – viele, auch kritische Fragen, die berechtigt sind. Wir müssen Aufklärungs- und Überzeugungsarbeit



Portfolio IV

leisten, was gut funktioniert, wenn sich Interessenten und Anbieter die notwendige Zeit nehmen. Dann sehen die Investoren, dass wir ein attraktives Investment mit kalkulierbaren Risiken haben, das in der Praxis den Beweis erfüllt hat, dass es funktioniert. Wir arbeiten mit unseren Partnern und Investoren langfristig zusammen und alle haben mehr als ein Mal investiert.

Was unterscheidet Direktinvestments von Co- und Mezzanin-Investments?

HG Pinkernell: Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist die Eigentumsfrage. Bei einem Direktinvestment erwirbt der Investor Eigentum an einem Sachwert, den er vermietet und am Ende der Laufzeit verkauft. Bei einem Mezzanin-Investment fällt das Merkmal „Eigentum“ weg. Der Investor erhält als Gegenleistung für sein Mezzanin-Kapital einen Zins. Co-Investments sind unterschiedlich ausgestaltet, beispielsweise in Form eines Direktinvestments, bei dem der Anleger mit dem Hauptinvestor in einer Gemeinschaft Miteigentum am Investitionsgegenstand erwirbt. Am häufigsten ist allerdings die Konstellation, dass der Anleger dem Hauptinvestor ein Darlehen gibt, mit dem dieser dann die Investition tätigt. Der Investor ist damit ein reiner Darlehensgeber und hat nur Ansprüche auf Zins und Tilgung, aber keine Eigentums-, Gesellschafter- oder vergleichbaren Rechte.

Wie sind die Investoren gestellt, wenn ein Investment schiefliegt?

HG Pinkernell: Bei einer Mezzanine-Finanzierung wird regelmäßig ein Nachrang der Darlehensforderung vereinbart. Das bedeutet, dass der Investor Zins und Tilgung nur dann erhält, wenn die Emittentin in der Lage ist, die Forderungen des Investors nach Begleichung aller anderen vorrangigen Verpflichtungen zum Beispiel aus einer Bankfinanzierung aus verbleibender freier Liquidität zu zahlen. Im Direktinvestment steht der Investor den anderen Forderungsinhabern gleich, außerdem steht ihm das Eigentum an dem Investitionsgegenstand zu. Das ist im Falle von Leistungsstörungen ein wichtiger Aspekt.

Welche Voraussetzungen muss eine Vermögensanlage wie ein Direktinvestment oder eine Mezzanin-Finanzierung erfül-



Antje Montag ist Vorstand der CH2 Contorhaus Hansestadt Hamburg AG.

len, damit es für semiprofessionelle und professionelle Investoren geeignet ist?

Antje Montag: Grundsätzlich sind die gesetzlichen Anforderungen an eine Kapitalanlage für professionelle Investoren geringer als für Kapitalanlagen an Privat Anleger. Die professionellen Kunden stellen aber in der Regel ihrerseits vor einem Investment höhere Anforderungen an die Informationen. Es werden insbesondere die Verträge zwischen Investoren, Emittenten und Mietern, die Angaben zur Finanzsituation der Emittentin und zu den Rückflüssen von Mietern und deren Bonität eingehend geprüft. Im Rahmen der Due Diligence müssen die Angaben plausibilisiert und belegt werden.

Welche steuerlichen Auswirkungen können Vermögensanlagen in Portfolios haben?

HG Pinkernell: Die steuerlichen Auswirkungen hängen von der tatsächlichen Ausgestaltung der jeweiligen Vermögensanlage ab. Bei einem klassischen Direktinvestment mit fest vereinbarter Miete und fest vereinbartem Rückkauf unterliegen die Erträge in der Regel der Kapitalertragssteuer.* Etwaige Verluste können bei diesem Modell nur mit Gewinnen aus anderen Einkünften aus Kapitalvermögen ausgeglichen werden. Die Investoren haben keine Abschreibungsmöglichkeiten auf die Investitionsgüter. In einer anderen Konstellation, in der kein fester Rückkauf oder eine andere Rückführung des Kapitals vereinbart wird, unterliegen die Einkünfte der allgemeinen Einkommen-



HG Pinkernell ist Rechtsanwalt und Partner in der Kanzlei GGV.

beziehungsweise Körperschaftsteuer des Investors. Verluste im Rahmen der Kapitalanlage oder Abschreibungen auf die Investitionsgüter wirken sich in diesem Fall aber steuermindernd aus.

Warum sollen semiprofessionelle und professionelle Investoren in die Transport- und Logistikwirtschaft investieren, obwohl diese konjunkturabhängig und deshalb zyklisch ist?

Antje Montag: Warum sollten die Investoren noch mehr Immobilien zu Höchstpreisen, noch mehr Anleihen mit erheblichen Zinsrisiken oder noch mehr Börsenrisiken einkaufen? Investitionen in die Transport- und Logistikwirtschaft sind zukunftsorientiert und nachweislich eine sinnvolle Beimischung in einem diversifizierten Portfolio. Die Voraussetzung dafür ist, dass es sich um ein professionelles Investment handelt, das in dem kompetitiven Transport- und Logistikmarkt fest verankert ist. Die Investoren bekommen einen langfristigen Cashflow aus realen Wirtschaftsgütern, die wertbeständig sind und so gut wie nie nicht verbraucht werden. ■

* Zur Definition des Ertrags: Die Miete besteht aus steuerlicher Sicht regelmäßig aus einem Teil, der eine Rückführung des Kapitals darstellt, und einem Teil, der eine Verzinsung darstellt. Der Rückführungsanteil ist nicht zu versteuern. Dies gilt auch für den Rückkaufpreis, soweit beides zusammen nicht den ursprünglichen Kapitaleinsatz übersteigt. Der Zinsanteil der Miete und ein den Kapitaleinsatz übersteigender Rückkaufpreisanteil unterliegen der Abgeltungssteuer.

asuco ZweitmarktZins 07-2018 pro

Zur Plausibilität des Angebots und seiner spezifischen Eignung für Stiftungen

Tilman Welther

Zweitmarktspezialist asuco bietet Investoren an, per Namensschuldverschreibung ein Portfolio mit Anteilen an auf dem Zweitmarkt erworbenen geschlossenen Immobilienfonds mitzufinanzieren und sowohl an deren Erträgen aus Bewirtschaftung als auch an ihren Wertsteigerungen zu partizipieren. Entsprechend stellt asuco eine Verzinsung von 5,9 Prozent pro Jahr und im Jahr der Fälligkeit von 27,8 Prozent in Aussicht. Zeichnungen der Tranche 07-2018 pro sind ab 200000 Euro zuzüglich 3 Prozent Ausgabebefehltag möglich.

Angebot

Unter der Bezeichnung ZweitmarktZins bietet asuco eine Serie von Namensschuldverschreibungen zur Finanzierung eines Portfolios mit Immobilien-Beteiligungen vom Zweitmarkt an. Emittentin einer Reihe von bisher sieben Serien ist die asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG. Die Serien unterscheiden sich in erster Linie durch unterschiedliche Mindestbeteiligungen. Die jüngste Tranche 07-2018 pro bietet den Einstieg ab 200000 Euro an. Die geringeren Verwaltungskosten bei Investoren mit höheren Investitionssummen ermöglichen es, ihnen eine höhere Verzinsung in Aussicht zu stellen. Die Emittentin hat zum 8. März 2018 106,3 Millionen Euro in 239 verschiedene Zielfonds von 51 Anbietern investiert. Im Portfolio befinden sich somit indirekt 378 verschiedene Immobilien. Die Namensschuldverschreibungen verfolgen eine zweistufige Verzinsungspolitik. Anleger partizipieren vollständig sowohl an den Einnahmenüberschüssen des Emittenten als auch am Wertzuwachs der Zielfonds. Allerdings sind die Rückflüsse bei elf Prozent pro Jahr gedeckelt. Während der 10-jährigen Laufzeit können damit bis zu 110 Prozent Zinsen fließen. Trotz der Zweigliederung der Rückflüsse – einerseits ordentliche Erträge aus der Immobilienbewirtschaftung, andererseits außerordentliche Erträge aus Wertsteigerungen der Immobilien – stellen alle Rückflüsse Einkünfte aus Kapitalvermögen dar und sind entsprechend für Stiftungen

steuerfrei zu vereinnahmen und können unmittelbar und in voller Höhe für die Förderzwecke der Stiftung verwendet werden.

Historie

Einzelne Mitglieder des asuco-Teams verfügen über mehr als 25-jährige Erfahrung mit Immobilieninvestments und mit einem Investitionsvolumen von über 5 Milliarden Euro. Sie haben das Produkt ZweitmarktFonds im Jahr 1996 – damals unter dem Dach der HFS Hypo-Fondsbeteiligungen – entwickelt und am Markt eingeführt.

Die im Jahr 2009 gegründete asuco-Unternehmensgruppe hat zwischen 2010 und 2015 fünf ZweitmarktFonds mit insgesamt 320 Millionen Euro Eigenkapital und Namensschuldverschreibungen der Serie ZweitmarktZins in Höhe von rund 128 Millionen Euro Nominalkapital emittiert. Alle Fondsgesellschaften entwickelten sich kumuliert bis Ende 2016 besser als geplant. Die Privatplatzierungen asuco 1 und asuco 4 haben durchschnittlich 7,9 Prozent beziehungsweise 7,3 Prozent ausgezahlt, die Publikumsfonds asuco 2 6,5 Prozent, asuco 3 6,0 Prozent und asuco 5 5,9 Prozent. Die kumulierten Zinszahlungen der Namensschuldverschreibungen erfolgten mindestens in geplanter Höhe.

asuco verfügt über eine Datenbank, in der Geschäftsprozesse wie die Abgabe von Kaufangeboten, die Ankaufsabwicklung, Fondsbewertung und Fondsmanagement integriert sind. Für rund 500 Fonds können sofort Kaufangebote abgegeben werden, die von Marktteilnehmern bestätigte reibungslose und schnelle Ankaufsabwicklung durch asuco bringt einen Wettbewerbsvorsprung mit sich. Rund 78 Prozent der 2017 erworbenen Zweitmarktanteile wurden durch den direkten Kontakt zum Verkäufer realisiert, 16 Prozent über Geschäftspartner, das waren in der Regel Vertriebe oder auf das Zweitmarktgeschäft spezialisierte Unternehmen, nur 6 Prozent der Käufe kam über Handelsplattformen wie zum Beispiel die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG zu-

stande. Die Gewichtung der Ankaufsquellen ist von Jahr zu Jahr verschieden. Deutlich wird jedoch, dass asuco nicht von einem einzelnen Erwerbsweg abhängig ist.

Gesellschafterhintergrund Emittent

Der Emittent, die asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG, wird zu jeweils 48 Prozent von Dietmar und Paul Schloz gehalten, zu 4 Prozent von der asuco Geschäftsbesorgungs GmbH. Das Kommanditkapital beträgt 25000 Euro. 75 Prozent der Stimmrechte des Emittenten besitzt der Komplementär, die asuco Komplementär GmbH, deren alleiniger Gesellschafter die asuco Fonds GmbH ist.

Namensschuldverschreibungen

Die Schuldverschreibungen sind nachrangig gegenüber vorrangigen Verbindlichkeiten des Emittenten. Vorrangiges Fremdkapital wurde nicht aufgenommen. Die Aufnahme von vorrangigem Fremdkapital ist auch nicht vorgesehen und nur in Ausnahmefällen wie zum Beispiel die Tilgung fälliger Namensschuldverschreibungen möglich. Das relativiert die Nachteile des qualifizierten Rangrücktritts, die bei Finanzierungsstrukturen mit Bankkrediten die Ansprüche von Gläubigern einer Schuldverschreibung in die zweite Reihe verweisen.

Die neu entwickelte Struktur der Namensschuldverschreibungen sieht eine vollständige, aber auf einen Maximalbetrag von 11 Prozent pro Jahr gedeckelte Partizipation der Anleger am Ergebnis des Emittenten und am Wertzuwachs der Zielinvestments vor. Da die Rückzahlung fälliger Namensschuldverschreibungen zum Nominalbetrag erfolgt, wird die Partizipation am Wertzuwachs über die Verzinsung erreicht. Hierzu wird zwischen variablen und nach oben gedeckelten Zinsen (6 Prozent pro Jahr) und variablen und nach oben gedeckelten Zusatzzinsen (5 Prozent pro Jahr) unterschieden. Fallen Zinsen und Zusatzzinsen in einzelnen Geschäftsjahren geringer aus als die vorgenannten maximalen Prozentsätze, dann werden die ausgefallenen Zins-

Produktanalyse

und Zusatzzinszahlungen in den folgenden, besser laufenden, Geschäftsjahren nachgeholt. Die Zinsen entsprechen, vereinfacht ausgedrückt, grundsätzlich den Liquiditätsüberschüssen, die der Emittent während der Laufzeit der Namensschuldverschreibungen aus dem laufenden Geschäftsbetrieb erwirtschaftet, während die variablen Zusatzzinsen grundsätzlich aus Veräußerungsgewinnen aus liquidierten Zielfonds sowie aus dem Betrag gezahlt werden, um den der Net Asset Value der Namensschuldverschreibungen bei Fälligkeit den Nominalbetrag überschreitet. Entsprechend ist vorgesehen, Zinsen während der Laufzeit auszubehalten, Zusatzzinsen jedoch erst bei Fälligkeit der Namensschuldverschreibungen. Der Wertzuwachs der Zielfonds wird grundsätzlich auf Basis der zum Zeitpunkt der Bewertung führenden Zweitmarkt-Handelsplattform ermittelt, das ist derzeit die Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG.

Abgrenzung der Tranchen

Die Netto-Einnahmen des Emittenten aus der Emission der einzelnen Serien der Namensschuldverschreibungen und die Einnahmen aus den Zielfonds werden nicht getrennt verwaltet, sondern sind Einnahmen des Emittenten, weshalb den einzelnen Serien nur betragsmäßige, quotale Anteile an den gesamten Einnahmen und Ausgaben des Emittenten und am gesamten Vermögen des Emittenten zugeordnet werden. Um damit einhergehende Verwässerungseffekte zu neutralisieren, wird zu jedem Jahresende der Net Asset Value der Namensschuldverschreibungen jeder Serie festgestellt und die entsprechende Wertsteigerungen oder Wertverluste der Zielinvestments „eingefroren“, so dass die Namensschuldverschreibungen einer Serie nur an Wertveränderungen derjenigen Zielinvestments teilnehmen, die ab dem Ende des Geschäftsjahres ihrer Emission eintreten.

Laufzeit und Information

Die Laufzeit der Namensschuldverschreibungen beginnt individuell für jeden Anleger ab Erwerb. Sie haben eine geplante Laufzeit bis zum 30. September 2028. Dann sind sie zur Rückzahlung zum Nominalwert fällig. Der Emittent kann allerdings zum einen vorzeitig kündigen, zum anderen kann er die Laufzeit zunächst um zwei Jahre und im Anschluss um achtmal ein Jahr verlängern. Anleger können erst den einjährigen Verlän-

gerungen widersprechen, müssen dann aber Zinsabschläge von bis zu 4 Prozent für das jeweils letzte Jahr hinnehmen. Gesellschafterrechte wie etwa Einsichtnahme in die Bücher haben Anleger als Darlehensgeber nicht. asuco stellt jedoch den jeweiligen Jahresbericht nebst Bestandsanalyse der Zielinvestments und eine Liquiditätsvorschau zur Verfügung. Darüber hinaus soll spätestens alle drei Jahre eine Informationsveranstaltung stattfinden.

Investitionskriterien

Die Investitionskriterien sind im Gesellschaftsvertrag des Emittenten geregelt. Investiert werden soll über den Zweitmarkt in geschlossene Immobilienfonds, die direkt oder indirekt in deutschen Gewerbeimmobilien investiert sind. Die Immobilien sollen sich an entwicklungsfähigen Standorten befinden oder eine hohe Vermietungsquote aufweisen. Zur Vermeidung von Klumpenrisiken ist eine Einzelinvestition auf zehn Prozent des emittierten Volumens beschränkt. Die Beteiligungen des Emittenten an den Zielfonds erfolgen mit einer langfristigen Investitionsabsicht. Ein Zwischenhandel soll nicht erfolgen, da nach Ansicht der asuco der tatsächliche Wert einer Beteiligung nur bei deren Liquidation realisierbar ist.

Finanzierung und laufende Kosten

Die Zielfonds werden allein mit Mitteln aus Emissionserlösen und dem Eigenkapital des Emittenten erworben werden. Die anfänglichen Nebenkosten betragen 8,2 Prozent des Nominalkapitals der Namensschuldverschreibungen inklusive Agio. Die laufenden Nebenkosten setzen sich aus der Vergütung des Komplementärs und des geschäftsführenden Kommanditisten, der Kosten für die Führung des Namensschuldverschreibungsregisters und das Berichts- und Informationswesens sowie die Kosten des Jahresabschlussprüfers zusammen. Insgesamt betragen diese Kosten jährlich rund 0,3 Prozent des Nominalkapitals der Namensschuldverschreibungen. Das ist im Marktvergleich sehr günstig. Für Reinvestitionen erhält asuco 3 Prozent der jeweiligen Anschaffungskosten.

Bei Fälligkeit der Namensschuldverschreibungen fällt eine einmalige erfolgsabhängige Vergütung an, sofern der während der Laufzeit durchschnittlich gezahlte Zins zuzüglich Zusatzzins 7 Prozent pro Jahr überschreitet. Die erfolgsabhängige Vergütung

beträgt 15 Prozent der diesen Prozentsatz überschreitenden Zinsen und Zusatzzinsen beziehungsweise gemäß Prognoserechnung 1,91 Prozent des Nominalbetrages der Namensschuldverschreibungen (mittleres Szenario). Liegt der durchschnittlich gezahlte Zins samt Zusatzzins unter 4,5 pro Jahr, beteiligt sich asuco mit 15 Prozent des unterschreitenden Betrages, allerdings gedeckelt in etwa auf eine Jahresvergütung des Emittenten.

Rückfluss

Die Namensschuldverschreibungen sind vom Emittenten am 10. Januar des auf das Laufzeitende (durch Zeitablauf oder vorzeitige Kündigung) folgenden Jahres vorbehaltlich der Regelungen des qualifizierten Rangrücktritts und vorbehaltlich ausreichender Liquidität in einer Summe zum Nominalbetrag zurückzuzahlen. Im Prognosezeitraum 2018 bis 2028 sind Gesamtauszahlungen in Höhe von 180,5 Prozent jeweils bezogen auf den Nominalbetrag prognostiziert (mittleres Szenario).

Eignung für Stiftungen

Der Anbieter ist ausgesprochen erfahren und verfügt über einen belastbaren Erfolgsnachweis über mehr als zwei Jahrzehnte. Die Anleihe ist langfristig angelegt, was dem Planungshorizont der meisten Stiftungen entgegenkommt. Das Risiko einer Immobilieninvestition wird über ein sehr breites Portfolio gestreut. Die Auswahl jedes einzelnen Zielfonds unterliegt einem klar definierten und bewährten Entscheidungsprozess. Immobilienbeteiligungen auf dem Zweitmarkt haben bereits einen Trackrecord, anhand vorliegender Geschäftsberichte lassen sich viel verbindlichere Prognosen über ihre weitere Entwicklung treffen als bei Immobilienbeteiligungen auf dem Erstmarkt. Der Zweitmarkt für Immobilienbeteiligungen hat sich zwischenzeitlich etabliert. Seit mehr als 15 Jahren finden auf professionalisierten Plattformen hohe Millionenumsätze statt. Der Zweitmarkt hat ein hohes Maß an Effizienz gewonnen, auch wenn er nicht die mit einer Wertpapierbörse vergleichbare Fungibilität gewährleistet. Dafür handelt es sich aber um einen Käufermarkt, das heißt der Erwerb von Beteiligungen unterhalb ihres inneren Wertes ist eher die Regel als die Ausnahme.

Mit dieser Namensschuldverschreibung erzielen Stiftungen Einkünfte aus Kapitalver-

mögen. Das erleichtert die Darstellung der von Tilgungszahlungen klar zu trennenden Zinszahlungen. Die Zinszahlungen – auch die Zusatzzinsen, die auf Ebene der Emittentin außerordentliche Erträge aus Wertzuwächsen sind – stellen auf Ebene der Stiftung unmittelbar verwendbare Erträge dar, das heißt, auch die Zusatzzinszahlungen am Ende der Laufzeit müssen nicht dem Stiftungsvermögen zugeführt oder in die Umschichtungsrücklage gebucht werden, sondern können unmittelbar dem Förderzweck zufließen. Die Emittentin führt keine Quellensteuer ab. Eine Stiftung muss folglich nicht den Umweg über einen Erstattungsantrag gehen, sondern bekommt den vollen Zinsbetrag zu ihrer freien Verwendung ausbezahlt. Die Rückzahlung des Darlehens zum Nominalbetrag erleichtert die buchhalterische Darstellung der Erhaltung des Stiftungsvermögens. Ein Wiederaufleben der Haftung nach Paragraph 172 HGB, wie es nicht nur bei Schiffsbeteiligungen, sondern auch bei einigen Immobilienbeteiligungen seit der Finanzkrise vorkam und zu Rückforderungsansprüchen des Emittenten führen konnte, ist bei dieser Vermögensanlage konstruktionsbedingt ausgeschlossen. Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell der Erzielung von Erträgen mit am Zweitmarkt erworbenen Beteiligungen gut dokumentiert, so dass seine Funktionstüchtigkeit auch für Dritte nachvollziehbar dargelegt werden kann. Zwar hat eine Stiftung als Investor keine Gesellschafterrechte, aber die von asuco

bereitgestellten Unterlagen reichen aus, um etwa gegenüber Finanzamt und Stiftungsaufsicht den Reporting- und gegebenenfalls Begründungspflichten nachzukommen.

Bewertung der Plausibilität

asuco hat viel Erfahrung und nimmt sich selbst mit einem Modell der Erfolgsbeteiligung auf eine Weise in die Pflicht, wie es im Kapitalanlagemarkt einzigartig ist. Denn asuco nimmt nicht nur an einer positiven Abweichung von der Prognose teil, sondern gleicht über eine Malus-Regelung auch eine negative Abweichung von der Prognose wenigstens zu einem nennenswerten Teil aus. Dass die Interessen von Anbieter und Anleger hier gleichgerichtet sind, ist mehr als nur ein Lippenbekenntnis. Das für die Investition in eine Namensschuldverschreibung notwendige Vertrauen wird durch die Erfahrung und den bisherigen Erfolgsnachweis der asuco und ihr Kommunikationsverhalten im Hinblick auf Transparenz und Verbindlichkeit gerechtfertigt. Die formale Struktur der Namensschuldverschreibung, das betriebene Geschäftsmodell, die Erfahrung des Teams und die bisherige Performance der asuco-Investments machen das Angebot plausibel und insbesondere für die Beimischung in Stiftungsvermögen geeignet. ■



Tilman Welther
Chefredakteur Fondszeitung
und fondstelegramm.de

Impressum:

ISSN 1619-9936



Die Fondszeitung erscheint im
Welther Verlag GmbH
Uhlandstr. 1, D-10623 Berlin
Tel.: (030) 40 00 68-0
Fax: (030) 40 00 68-19
E-Mail: mail@welther-verlag.de

Beiträge von:
Tilman Welther (verantwortlich),
Alexander Endlweber, Andreas Heibrock,
Christina Anastassiou, Dr. Bernd Rüter,
Dr. Gunter Reiff, Simon Brunke, Antje
Montag, HG Pinkernell

Projektleitung: Nadine Dost

Satz & Druck:
TZ-Verlag & Print GmbH, Roßdorf

Alle Rechte vorbehalten.

Die redaktionellen Beiträge in dieser Zeitung sind urheberrechtlich geschützt. Die Verbreitung, Vervielfältigung und Übersetzung von Texten, Abbildungen und sonstigen Inhalten auf jeglichem Medium, auch auszugsweise, ist ohne die schriftliche Zustimmung des Verlags urheberrechtswidrig und damit strafbar.

Trotz sorgfältiger Recherche kann keine Gewähr für die Richtigkeit gemachter Angaben übernommen werden. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben nicht zwangsläufig die Meinung der Redaktion wieder. Besprechungen von Kapitalanlagen können eine qualifizierte Anlageberatung nicht ersetzen.

Fondszeitung
ALTERNATIVE INVESTMENTS

Archiv

Ältere Ausgaben können beim Verlag angefordert werden.

Save the Date

Sachwerte digital

27.09.2018
Frankfurt/Main

Vormerkungen und Programm anfordern: nadine.dost@welther-verlag.de

Investieren Sie in Hotel- Immobilien mit Perspektive!



Hotelimmobilien sind als Kapitalanlage gefragter denn je. Besonders solche in Premiulagen mit Top-Betreibern. Dafür brauchen Sie erfahrene Asset- und Investmentmanager mit exzellentem Marktzugang. Interessiert? Sprechen Sie uns an!

www.institutional.commerzreal.com

COMMERZ REAL
Commerzbank Gruppe



Commerz Real Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Mercedesstr. 6 | D-40470 Düsseldorf
institutional@commerzreal.com

DS 141: INVESTMENTCHANCE HOTELFONDS HAMPTON BY HILTON AACHEN TIVOLI

- *Attraktives Immobilieninvestment*
- *Laufende Auszahlungen*
- *Bonitätsstarke Vertragspartner*
- *Hotelneubau - eröffnet seit Juli 2017*
- *Prosperierender Wirtschaftsstandort*

Unverbindlich informieren
auf www.ds141.de oder unter
Tel. +49 231.55 71 73-77401



Foto Copyright: Olaf Rohl, Aachen

Wichtige Hinweise:

Bei dieser Anzeige handelt es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Beteiligung, sondern lediglich um eine Werbemitteilung. Die allein für eine Anlageentscheidung maßgeblichen Informationen entnehmen Sie bitte dem gültigen Verkaufsprospekt (Stand: 30.06.2017) nebst Nachtrag, den darin abgedruckten Anlagebedingungen, Gesellschaftsvertrag und Treuhandvertrag sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen. Alle Fondsinformationen werden in deutscher Sprache sowohl bei der Dr. Peters Asset Finance GmbH & Co. KG Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch zum Download unter www.dr-peters.de kostenfrei bereitgehalten.

