
Immobilienfonds: Nicht verschlossen zeigen



Immobilien sind eines der am meisten nachgefragten Investments der letzten Jahre – sowohl bei privaten als auch bei institutionellen Kunden. Da aber nicht jeder Anleger direkt Immobilien kaufen möchte oder sollte, bieten sich Immobilienfonds als Alternative an. Aber wie genau können Immobilienfonds für das Stiftungsvermögen Nutzen stiften? Und war da nicht etwas mit illiquiden Fonds während der Finanzkrise?

Zwei Arten von Immobilienfonds

Gehen wir der Reihe nach vor: Grundsätzlich stellen Immobilienfonds Zweckgesellschaften dar, die Kapital von mehreren Anlegern bündeln, um dieses in Immobilien zu investieren. Zwei verschiedene Konstruktionen, über die investiert wird, sind dabei denkbar.

Ein geschlossener Investmentfonds wird in der Regel aufgelegt, um ein einzelnes Projekt zu finanzieren. Ist das benötigte Kapital eingezahlt, wird der Fonds geschlossen und weitere Ein- und Auszahlungen sind ohne weiteres nicht mehr möglich. Fondsanteile lassen sich in der Regel nur am Zweitmarkt verkaufen, was mit erheblichen Verlusten verbunden sein kann. Geschlossene Investmentfonds sind die schwierigere Art, zu investieren. Nicht nur für Stiftungen.

Bei offenen Immobilienfonds hingegen ist die Anzahl der Immobilien nicht beschränkt. Auch weitere Ein- und Auszahlungen aus Anteilsverkauf oder -erwerb in den Fonds bzw. aus dem Fonds sind möglich. In der Regel hat ein offener Immobilienfonds eine große Zahl von Anteilseignern und investiert in eine größere Anzahl von Einzelobjekten. Dabei unterscheidet man Publikumsfonds für Privatanleger und Spezialfonds, die sich an einen bestimmten Anlegerkreis richten – in der Regel institutionelle Anleger. In offene Publikumsfonds lässt sich ohne feste Mindestgrößen investieren. Bei Spezialfonds hingegen setzen die Fondsgesellschaften oft Mindestanlagegrößen fest. Diese hängen dann vom jeweiligen Vehikel

ab, beginnen aber oft erst bei 200.000 Euro. Es kann aber auch ein deutlich höheres Mindestanlagevolumen festgelegt werden.

Faktor Liquidität

Ein offener Immobilienfonds bringt aufgrund seiner Struktur immer ein Mindestmaß an Liquidität mit. Der Stiftung muss jedoch klar sein, dass ein solcher Fonds nur eingeschränkt fungibel ist. Das Gesetz schreibt eine Mindesthaltedauer von zwei Jahren bei einer Kündigungsfrist von zwölf Monaten vor. Dies bedeutet, dass frühestens nach den ersten zwölf Monaten gekündigt werden kann. In diesen zwölf Monaten muss das Portfoliomanagement der Fondsgesellschaft die dann fällige Liquidität sicherstellen. Ein kleines Hintertürchen besteht bei stark nachgefragten offenen Fonds. Hier gibt es oft Wartelisten, und ein Investment kann möglicherweise direkt intern „umplatziert“ werden.

Wie oft innerhalb eines Fonds die Objekte getauscht werden, in die der Fonds investiert, hängt von der jeweils verfolgten Strategie ab. Es gibt Fonds, die eine stärker handelsorientierte Strategie entlang kurzfristiger Trends verfolgen. Hier finden häufigere Objektwechsel statt. In der Praxis häufiger anzutreffen sind hingegen langfristige Strategien. So genannte transaktionsarme Vehikel halten die Objekte tendenziell länger.

Was gerade für Stiftungen wichtig ist: Investitionen über einen offenen Immobilienfonds führen grundsätzlich nicht zu einer gewerblichen Tätigkeit oder einem wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb. Einkünfte daraus sind vielmehr Kapitaleinkünfte. So gibt es keine Konflikte mit der Gemeinnützigkeit der Stiftung. Auch die sogenannte Drei-Objekte-Regel, wonach ein gewerblicher Grundstückshandel dann vorliegt, wenn ein Grundstückseigentümer innerhalb von fünf Jahren mehr als drei „Objekte“ in zeitlicher Nähe zu deren Anschaffung, Herstellung oder grundlegender Modernisierung verkauft, findet hier keine Anwendung.

Den richtigen Fonds wählen

Bei der Auswahl eines passenden Fonds sind einige Dinge zu beachten. Zunächst sollte der Fonds ein für die Stiftung nachvollziehbares klares Konzept verfolgen, das zum Charakter der von der Stiftung angestrebten Vermögensanlage passt. Die Anlagestruktur sollte außerdem homogen sein. Es hat sich bewährt, wenn das Investitionsvolumen des Fonds nicht zu groß ist, wie etwa bei Nischenprodukten von etwa 200 bis 300 Millionen Euro. Die Zahl der Einzelobjekte im Fonds sollte 20 nicht übersteigen. So kann das Portfoliomanagement im besten Fall jeden Mieter und jeden einzelnen Mietvertrag kennen – maximale Transparenz im Reporting zum Fonds und den einzelnen Objekten ist essentiell, etwa bezüglich der Leerstände oder des Finanzierungsumfangs. Ideal wäre es daher, wenn der Fondsvertrieb mit im Anlageausschuss sitzt. So entgehen dem Investor keine Informationen.

Bei der Frage nach der sinnvollen Höhe des Anteils innerhalb der Vermögensanlage einer Stiftung spielen die Strategie des Fonds, die Marktmeinung und insbesondere auch die Anlagerichtlinien der Stiftung eine Rolle. Investitionsgrade zwischen zehn und 30 Prozent des Gesamtportfolios sind gängige Größen im Markt. Ist der Anteil niedriger, kommen die stabilisierenden Faktoren und die Generierung von Cashflow nicht ausreichend zum Tragen. Ist der Anteil höher, wird das Portfolio unausgewogen.

Fazit: Immobilienfonds

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Offene Immobilienfonds gehören in das

Vermögensportfolio von Stiftungen. Stiftungen sind nicht auf Zeit angelegt, sondern theoretisch von endloser Dauer. Viele von ihnen haben jedenfalls bereits mehrere Generationen überdauert. In dieser Zeit haben sie oft Krisen, Kriege und Geldentwertungen gesehen. Alleine vor dem Hintergrund dieser Langfristigkeit ist eine Sachwertanlage wie etwa in Immobilien wertvoll, stellt sie doch auch einen gewissen Inflationsschutz dar. Für Stiftungen ist es in den vergangenen Jahren immer schwieriger geworden, Erträge zu erwirtschaften. Regelmäßige Ausschüttungen sind daher – völlig zu Recht – stärker in den Vordergrund gerückt. Die Erträge eines offenen Immobilienfonds mit hohem Vermietungsgrad der von ihm gehaltenen Objekte stellen einen Baustein im Stiftungsportfolio dar, auf den sich nur schwer verzichten lässt.

Über den Autor:

Klaus Oberfuchshuber ist Direktor bei der Privatbank Merck Finck sowie Leiter der Immobilienberatung und Anlageausschussvorsitzender bei Catella Max.

Dieser Beitrag erschien in [DIE STIFTUNG](#) 1/2017.