

ROTE SEITEN:
STIFTUNGSGRÜNDUNG AUS
UNTERNEHMERISCHER PERSPEKTIVE

& Stiftung Sponsoring

Ausgabe 3|2015

Das Magazin für Nonprofit-
Management und -Marketing



www.stiftung-sponsoring.de

**ZU FESTGELEGT?
ZWISCHEN STABILITÄT UND FLEXIBILITÄT**

GESPRÄCH

Senator Heilmann zur Entwicklung der Berliner Stiftungen, zur Praxis der Stiftungsaufsicht und zu Liberalisierungen im Stiftungsrecht

AKTUELLES

Zum 20-jährigen Jubiläum ist das Stiftungsziel erreicht: Die „Dokumentations-Ausstellung Verhüllter Reichstag“ startet im September 2015

SCHWERPUNKT

Konzepte zur Stiftungsplanung, -gestaltung und Vermögensverwaltung zeigen, wie durch Flexibilität Nachhaltigkeit gesichert werden kann

STABILITÄTSANKER DEUTSCHE WOHNIMMOBILIEN

Worauf Stiftungen bei Investments in Wohnimmobilien achten sollten

von Thomas Meyer, Starnberg

Das historisch niedrige Zinsniveau befeuert die Attraktivität von Wohnimmobilien als Investment. Sie passen hervorragend zur werterhaltenden Anlagestrategie von Stiftungen. Die Gretchenfrage lautet: Sollte direkt oder indirekt investiert werden?

Wohnraum ist nach Nahrung und Kleidung das dritte nicht substituierbare Grundbedürfnis des Menschen. Vermögen in Wohnraum anzulegen, ist somit zeitlos eine gute Idee. Denn unabhängig von den Schwankungen anderer Märkte folgt die Nachfrage nach Wohnimmobilien keinen konjunkturellen Wetterlagen. Dies und die Diversifikation in eine Vielzahl von Mietverhältnissen ermöglichen stabile Einkommensströme.

VIELES SPRICHT FÜR WOHNIMMOBILIEN

Zudem machen derzeit drei Faktoren Wohnimmobilien als Anlageform besonders interessant: Erstens dürfte die Tatsache, dass gerade in Ballungszentren und Universitätsstädten weiter mit einem Nachfrageüberhang bei Mietwohnungen zu rechnen ist, ein stabiles Preisniveau ermöglichen. Zweitens mangelt es an attraktiven Alternativen. Der sog. „Spread“, also die Renditedifferenz zwischen Anleihen auf der einen und Immobilien auf der anderen Seite, spricht für Wohnimmobilien. Auch im Vergleich zu Büro- und Einzelhandelsimmobilien rentierten Wohnimmobilien besser: In den vergangenen zehn Jahren lag die auf das Jahr hochgerechnete Gesamtrendite von Wohnimmobilien bei 5,5 %; von Büros bei lediglich 2,1 %. Auch die Risikostreuung ist bei Wohnimmobilien besser: Da sie sehr kleinteilig sind, verteilt sich das Bonitätsrisiko der einzelnen Mieter auf viele Schultern. Bei Büros sind es selbst bei Multi-Tenant-Gebäuden nur eine Handvoll Büromieter. Ein dritter Pluspunkt ist die derzeit einfache und kostengünstige Fremdfinanzierbarkeit.

Dass deutsche Wohnimmobilien attraktiv sind, sehen übrigens auch immer mehr internationale Investoren so: Einer aktuellen Marktumfrage des Europäischen Verbands für Investoren in nicht-börsennotierten Immobilienfonds zufolge halten 71 % Deutschland für den attraktivsten Immobilienmarkt Europas.

DROHT EINE IMMOBILIENBLASE?

Mitunter ist aufgrund des größeren Interesses bereits die Rede von der Gefahr einer Blasenbildung auf dem deutschen Immobilienmarkt. Diese These hält aber einer genauen Prüfung nicht stand: Zwar gibt es in einigen klar identifizierbaren Märkten einen Anstieg der Preise, der über das rationale Maß hinausgeht. Doch generell ist festzustellen, dass die Preis-

entwicklung schlicht die Korrektur einer langjährigen Situation ist, die durch kaum steigende Preise bzw. real sinkende Mieten charakterisiert war. Es handelt sich somit eher um einen Nachholbedarf, der beim Blick auf den Gesamtmarkt durchaus fundamental gerechtfertigt ist.

RISIKEN BEI DIREKTANLAGEN

Da die meisten deutschen Stiftungen ein Vermögen von unter 5 Mio. € verwalten, erscheint die Direktanlage jedoch wenig sinnvoll. Schon der Kauf weniger Wohnungen hätte eine beachtliche Immobilienquote und somit ein beträchtliches Klumpenrisiko zur Folge. Bei Leerstand oder Mietrückständen sowie ggf. bei Rechtsstreitigkeiten würde die Rendite des Gesamtvermögens deutlich beeinträchtigt. Aber auch bei größeren Stiftungsvermögen ist eine angemessene Diversifikation im Immobilienportfolio nach Lage und Mietern nur schwer darstellbar. Bei Direktinvestments, insbesondere in Wohnimmobilien, gehen Stiftungen noch ein weiteres Risiko ein: Sie sind kein anonymer Investor, sondern ein Vermieter, der schnell im Blitzlicht der Presse steht, wenn Mieterhöhungen oder Mieterbeschwerden anstehen.

EINE FRAGE DES VEHIKELS

Gerade für kleinere und mittelgroße Stiftungen kann es empfehlenswert sein, indirekt in Immobilien zu investieren. Hierfür gibt es verschiedene Vehikel. Eines sind die Spezialfonds (offene Spezial-AIF), deren Mindestanlagesumme für kleine Stiftungen aber fast immer zu hoch ist. Spezialfonds werden im Normalfall für institutionelle Investoren konzipiert und haben i.d.R. eine Mindestanlagesumme von über 5 Mio. €.

Geschlossene Fonds investieren meist nur in ein oder wenige Objekte, so dass es kaum eine Streuung des Risikos gibt und somit der gewünschte Diversifikationseffekt nicht eintritt, es sei denn, das zu investierende Vermögen wird über mehrere Fonds verteilt.

Besser eignet sich die Immobilienaktie. In diesem Fall ist die Mindestanlagesumme gering, zudem besteht die Möglichkeit, Aktien schnell zu handeln. Allerdings ist eben diese Flexibilität der Grund für eine fehlende Stabilität, denn Aktien unterliegen den Schwankungen des Kapitalmarkts. Gerade Stabilität ist aber ja das, was Stiftungen suchen.

Hier bietet sich der Offene Immobilienfonds (offener inländischer Publikums-AIF) als geeignetes Vehikel an. Die Mindestanlagesumme ist i.d.R. niedrig, die Handelbarkeit gut: Zwar beträgt die Mindesthaltefrist 24 und die Kündigungsfrist

zwölf Monate, doch ist ein Handel über die Börse möglich, was dem Offenen Immobilienfonds die im Vergleich größte Stabilität und gleichzeitig Flexibilität gibt. Überdies ist die Abhängigkeit vom Kapitalmarkt gering und die Minimierung der Risiken gewährleistet, da die Anbieter in eine Vielzahl von Objekten investieren. Allerdings gibt es aktuell nur zwei Offene Immobilienfonds, deren Investitionsstrategie auf deutsche bzw. europäische Wohnimmobilien ausgerichtet ist, während der Großteil der Fonds in Büro- und Einzelhandelsobjekte investiert.

<p>DIREKTINVESTMENTS</p> <p>Vorteile</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ selbstständige Objektauswahl ▪ Möglichkeit der Eigennutzung ▪ direkter Einfluss auf Investment <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ aufwändiges Management ▪ hoher Kapitalbedarf ▪ geringe Risikostreuung ▪ ggf. illiquides Investment ▪ Verschuldungsgefahr bei hohem Fremdkapitalanteil 	<p>GESCHLOSSENE IMMOBILIENFONDS</p> <p>Vorteile</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ professionelles Management ▪ transparente Anlegerinformationen ▪ regelmäßige Ausschüttungen <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Geringe Portfoliodiversifikation ▪ Kosten für Fondsmanagement und Vertrieb ▪ illiquides Investment ▪ Verkauf der Anteile nur über Zweitmarkt und oft mit Abschlägen
<p>OFFENE IMMOBILIENFONDS</p> <p>Vorteile</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ breite Risikostreuung gesetzlich vorgeschrieben ▪ unbegrenzte Ausgabe von Anteilen ▪ variables Fondsvolumen ▪ geringe Mindestanlagesummen ▪ Liquiditätssicherung durch KAGB ▪ professionelles Management ▪ umfassendes Reporting <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kosten für Fondsmanagement ▪ bei starken Nettoabflüssen ggf. teilweise längerfristig illiquide ▪ relativ hoher Ausgabeaufschlag (fondsabhängig) 	<p>IMMOBILIENAKTIEN</p> <p>Vorteile</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ höchste Liquidität unter den Anlageformen ▪ regelmäßige Dividendenausschüttungen ▪ geringe Mindestanlagesummen ▪ börsentägliche Handelbarkeit ▪ professionelles Management ▪ umfassendes Reporting <p>Risiken</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ substanzielles Börsenrisiko, höhere Volatilität ▪ Kosten für Management und Geschäftsbetrieb der AG

WORAUF ES ANKOMMT

Stiftungen müssen bei der Entscheidung über ihre Anlage auf verschiedene finanzielle Kriterien achten. Sie sollten z.B. vorab prüfen, ob die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Fondsgröße in ihrer Strategie begrenzt. Tut sie dies nicht, könnte ein zu großer Zufluss von Kapital zum Kauf auch von solchen Immobilien führen, die die Qualitätsstandards nicht gänzlich erfüllen. Es darf aber beim Offenen Immobilienfonds nicht darum gehen, ein rasantes Wachstum anzustreben. Vielmehr muss es das Ziel sein, über den Zeitraum von mehreren Jahren ein Portfolio aufzubauen, dessen hohe Qualität und Diversifikation einen stabilen Cashflow mit attraktiven Renditen generiert.

Jenseits dessen sind für Stiftungen auch ethische Grundsätze ein Kriterium bei der Investmententscheidung. Hier gibt es bei den Offenen Immobilienfonds bisher keine Standards, die etwa einer Sozialcharta entsprächen. Nur das sog. Aufteilergeschäft, bei dem ein Mehrfamilienhaus in einzelne Eigentumswohnungen aufgeteilt wird, die dann an Eigennutzer oder private Kapitalanleger verkauft werden, wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kritisch gesehen und ist nicht zugelassen. Auch die finale Auslegung des Begriffs der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung der Vermögensgegenstände macht das Aufteilergeschäft in den Fonds aus steuerlichen Gründen unattraktiv bzw. nicht durchführbar, da diese sonst ihr Privileg als steuerbefreiter Investmentfonds verlieren würden.

Stiftungen sollten sich vom Fondsmanagement darüber hinaus bestätigen lassen, dass in dem betreffenden Portfolio keine Luxussanierungen geplant sind und auch keine breit angelegte Beendigung von Mietverhältnissen mit dem Ziel, die Objekte anschließend zu stark erhöhten Preisen neu zu vermieten. Gleichzeitig müssen die Fondsmanager jedoch die Möglichkeit haben, Mieten im gesetzlichen Rahmen zu erhöhen und etwa Investitionen in energetische Sanierungen auf die Mieter umzulegen, um die Objektqualität zu verbessern und die Renditeziele zu erreichen. Wichtig ist aber immer ein verantwortungsvoller Umgang mit den Interessen der Mieter.

KURZ & KNAPP

Die Direktanlage in Immobilien scheidet für die meisten Stiftungen aufgrund des hohen Investitionsvolumens und aufwändigen Managements sowie des Klumpenrisikos aus. Bei den indirekten Vehikeln punkten Offene Immobilienfonds v.a. mit der geringen Mindestanlage, der guten Handelbarkeit, der hohen Risikostreuung und der geringen Volatilität. Bei der Wahl der Nutzungsart sind Wohnimmobilien für Stiftungen die bessere Option: Die bessere Risikostreuung und höhere Gesamtrendite sprechen eine deutliche Sprache. ■

ZUM THEMA

in Stiftung&Sponsoring

Förster, Anke / Pieper, Hans G.: Gefährliche Fondsbuchhaltung. Wie der steuerliche Ertragsausweis durch Kapitalverwaltungsgesellschaften zu ungewollten Vermögensverlusten führen kann, S&S 1/2015, S. 32-34

Nachbaur, Markus / Sedlmeier, Christoph: Die ZustifterRente. Immobilienverrentung für Senioren – ein Projekt der Stiftung Liebenau, S&S 3/2013, S. 32-34

Nagel, Matthias: Erbbaurechte. Eine alternative Vermögensanlage für Stiftungen, S&S RS 5/2014

Sasse, Matthias: Wie wiegt man Betongold? Den Nutzen von Immobilien für Stiftungen richtig erkennen und einschätzen, S&S 3/2013, S. 22-23

Thomas Meyer ist gelernter Bauzeichner und Diplom-Kaufmann und seit 18 Jahren in der Immobilienbranche tätig. Er ist Mitbegründer der WERTGRUND Immobilien AG und gehört seit 2006 zu deren Vorstand, th.meyer@wertgrund.de, www.wertgrund.de

