

Newsletter

Vermögensmanagement für Stiftungen

Ausgabe 4 | Juli 2017 | Immobilien

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Rahmen unserer Newsletterreihe „Vermögensmanagement für Stiftungen“ berichten wir über die Herausforderungen der neu gegründeten, gemeinnützigen und fiktiven „NOVETHOS Stiftung“.

In diesem Newsletter widmen wir uns dem Thema „Immobilien“.

Immobilien

Laut einer aktuellen Umfrage vom Bundesverband Deutscher Stiftungen haben rund 37% der befragten Stiftungen bereits in Immobilien investiert. Fast ein Drittel möchte auch künftig Immobilieninvestments tätigen.

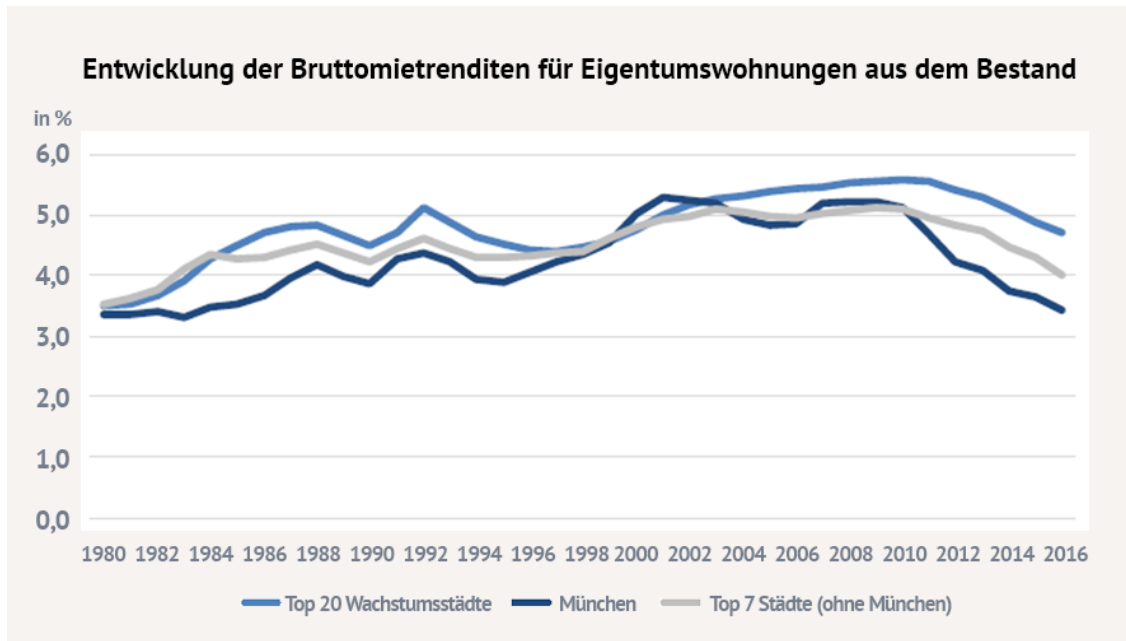
Die Anlagemotive für Investitionen in Immobilien waren häufig geprägt von

- Diversifizierung der Vermögensanlagen durch Beimischung von Sachwerten
- Erwirtschaftung regelmäßiger Erträge
- wirkungs- bzw. satzungsorientierter Geldanlage.

Knapp die Hälfte der befragten Stiftungen sieht sich jedoch in der Immobilieninvestition limitiert.

Gründe dafür sind meist der als zu hoch erachtete Verwaltungsaufwand sowie die zum Immobilienerwerb erforderliche Liquidität. Betroffen hiervon sind vor allem kleinere Stiftungen, die durch ihr Investitionsbudget limitiert sind. Die Eintrittsbarrieren einer Anlage in direkt gehaltene Immobilien sind hier oftmals zu hoch.

Gerade die Anlageklasse „Immobilie“ hat in den letzten Jahren in erheblichem Maße von fallenden Zinsen profitiert. In den Metropolregionen haben sich in guten Lagen die Kaufpreise für Wohnimmobilien teilweise verdoppelt. Die Mieten sind jedoch nicht in demselben Ausmaß gestiegen, so dass sich die Bruttomietrenditen teilweise auf einem deutlich tieferen Niveau befinden als noch im Vergleich zur Jahrtausendwende.



Quelle: Scope Investor Services

Stiftungen stehen zahlreiche Möglichkeiten offen, in Immobilien zu investieren. Jedoch ist nicht jede Investitionsart gleich gut geeignet.

Direktanlage

Mit dem Erwerb einer Immobilie – sei es durch Kauf oder Zuwendung – sind einige komplexe Fragestellungen verbunden, deren Erörterung an dieser Stelle den Rahmen sprengen würde. Dennoch möchten wir einige Problemfelder skizzieren:

- Nutzung für den Stiftungszweck oder als Kapitalanlage im Rahmen der Vermögensverwaltung?
- Minderung der Mieteinnahmen durch Instandhaltungsaufwendungen oder Ausfall von Mietern.
- Zusätzliche Kosten, sofern die Verwaltung extern vergeben wird.
- Wie erfolgt die Bewertung der Immobilie? Ist der Kapitalerhalt langfristig gewährleistet?
- Abschreibungen mindern den Buchwert der Immobilie und müssen anderweitig ausgeglichen werden (Bildung von Rücklagen, Wertsteigerung anderer Vermögenswerte des Grundstockvermögens).
- Haftungsfragen für den Vorstand beim Immobilieneinkauf.

Der direkte Immobilienerwerb als Kapitalanlage wird in der Praxis nur für große Stiftungen sinnvoll sein, die über ausreichend Kapital verfügen, um eine sinnvolle Streuung über verschiedene Standorte und Nutzungsarten vornehmen zu können.

Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds bieten dem Anleger die Möglichkeit, breit gestreut in ein Portfolio aus Gewerbeimmobilien bzw. Wohnimmobilien zu investieren. Die Wertentwicklung wird von der regelmäßig stattfindenden Bewertung der Immobilienbestände bestimmt. Die Höhe der Ausschüttung hängt von den erzielten Mieteinnahmen und den Zinserträgen für liquide Mittel ab. Der Wert eines Fondsanteils wird täglich berechnet und veröffentlicht. Die Bewertung der Immobilien erfolgt jedoch nicht auf täglicher Basis. Im Ergebnis sind die Wertschwankungen im Vergleich zu börsennotierten Anlageformen in der Regel deutlich geringer.

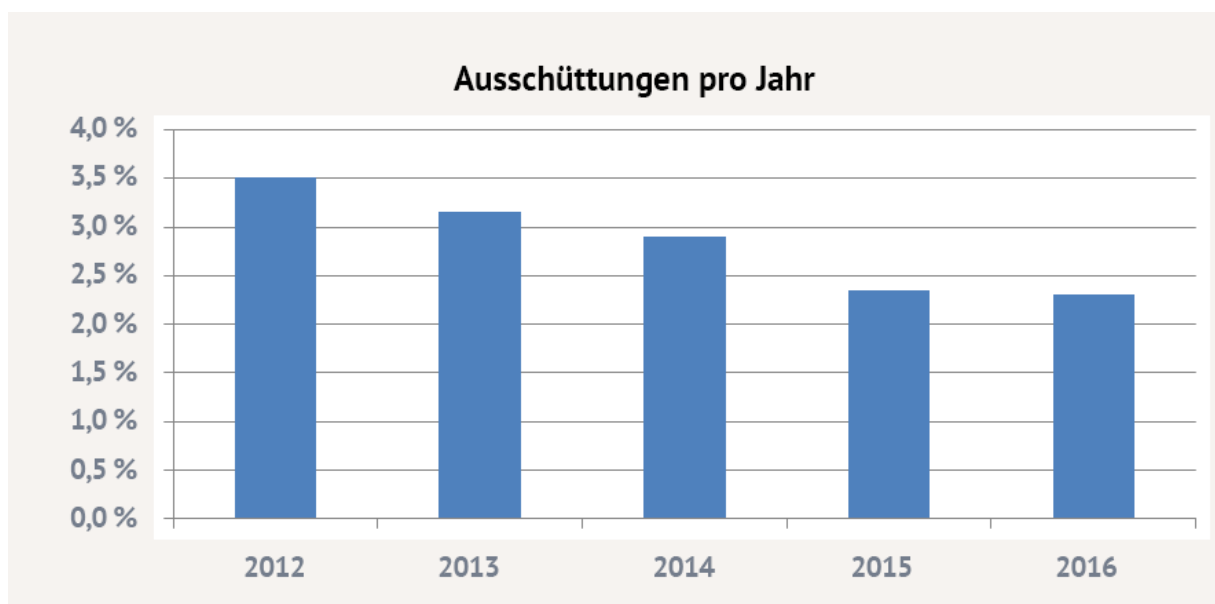
Eine für den Anleger unerfreuliche Ausnahme waren die Entwicklungen rund um die Finanzkrise im Jahr 2008, als aufgrund der massiv zunehmenden Rückgabewünsche der Investoren die Rücknahme von

Anteilen seitens verschiedener Fondsgesellschaften ausgesetzt wurde. Immobilien mussten verkauft werden, die Fondspreise verloren teils deutlich an Wert. Als Folge dieser Entwicklung wurden die Modalitäten für die Rücknahme von Anteilen offener Immobilienfonds angepasst und die Anlagevorschriften im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) neu geregelt: Für nach dem 21. Juli 2013 erworbene Anteile gilt eine Kündigungsfrist von 12 Monaten und eine Ersthaltfrist von 24 Monaten.

Bedingt durch die niedrigen Kapitalmarkttrenditen sind in den letzten Jahren wieder erhebliche Mittel in offene Immobilienfonds geflossen, im letzten Jahr verzeichnete die Branche sogar Rekordzuflüsse.

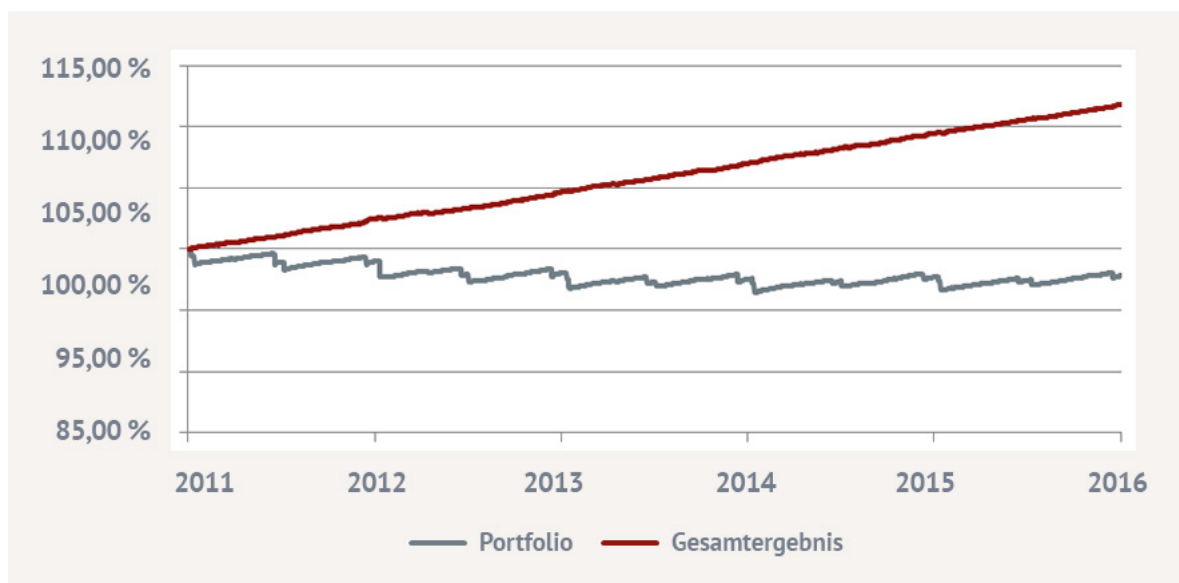
Die Liquiditätsquote der Fonds ist teilweise auf über 20% gestiegen. Eine hohe Liquidität in einem Umfeld niedriger bzw. negativer Zinsen „kostet“ Rendite, da erhebliche Mittel zeitweise nicht in Immobilien investiert sind. Von den Fondsgesellschaften wurden daher die Mittelzuflüsse reglementiert und vorübergehend keine neuen Anlegergelder mehr angenommen.

Ob diese Anlagekategorie für Stiftungen attraktiv ist, hängt sehr stark von der jeweiligen Ausrichtung ab. Wir haben uns die **fünf größten Gewerbeimmobilienfonds mit Anlageschwerpunkt Europa** näher angesehen.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Fondspreise (graue Linie) notieren heute niedriger als vor 5 Jahren.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die Gesamtentwicklung unter Berücksichtigung der Ausschüttungen (rote Linie) führte zu einem Ergebnis von 11,8%, entsprechend 2,26% p.a.. Dieser Anlageerfolg – erzielt in einem insgesamt freundlichen Umfeld für Immobilieninvestments – erscheint wenig attraktiv.

Zum Teil deutlich bessere Ergebnisse konnten über Fonds mit Anlageschwerpunkt Wohnimmobilien oder Fonds mit niedrigeren Liquiditätsquoten erzielt werden.

Geschlossene Immobilienfonds

Die Besonderheiten von geschlossenen Immobilienfonds haben wir in der letzten Ausgabe unseres Newsletters zum Thema „Sachwertinvestments“ beschrieben. Im Vergleich zu offenen Immobilienfonds sollte die Stiftung auf folgende Punkte besonders achten:

- Möglichkeit zur Diversifikation häufig geringer, da nur in wenige Immobilienprojekte investiert wird, oftmals nur in ein einziges.

- Die Fremdfinanzierungsquote ist in der Regel höher.
- Eingeschränkte Veräußerbarkeit.
- Höhere Mindestanlagesummen.

Immobilienaktien/REITs (Real Estate Investment Trust)

Immobilienaktien sind börsennotierte Gesellschaften, deren primärer Geschäftszweck der Erwerb, die Vermietung und die Veräußerung von Immobilien ist. REITs sind eine Sonderform der Immobilienaktien, für die besondere Regelungen gelten: Auf Unternehmensebene fällt weder Körperschaft- noch Gewerbesteuer an. Die Gesellschaften sind verpflichtet, mindestens 90% des Jahresüberschusses an die Aktionäre auszuschütten.

Die letzten Jahre waren für Immobilienaktien ein ideales Umfeld: rückläufige Zinsen verbilligten die Refinanzierung. Gleichzeitig stiegen die Preise für Immobilien. Kursverdoppelungen innerhalb weniger Jahre waren die Folge. Die einst günstigen Bewertun-

Newsletter

Vermögensmanagement für Stiftungen

Ausgabe 4 | Juli 2017 | Immobilien

gen (Kurswert notiert unter Buchwert) gehören leider der Vergangenheit an. Interessant sind nach wie vor die hohen Dividendenrenditen von 3 - 5% p.a..

Generell eignen sich Immobilienaktien sehr gut, um breit gestreut in Immobilien zu investieren. Die Auswahl an Einzelaktien und entsprechenden Fonds mit internationaler Ausrichtung ist sehr groß. Die Entwicklung dieser Investments hängt aber nicht nur von den Immobilienmärkten ab, sondern natürlich auch von der Stimmung an den Aktienmärkten. Im Vergleich zu den offenen Immobilienfonds sind die Kursschwankungen daher deutlich stärker.

Gerne stehen wir für Ihre Fragen zur Verfügung.

Im nächsten Newsletter widmen wir uns der Anlageklasse Aktien.

Mit freundlichen Grüßen
Novethos Financial Partners

Fazit:

Immobilienanlagen stellen grundsätzlich einen wertvollen Baustein in der Vermögensanlage für Stiftungen dar. Das Umfeld für Immobilieninvestments ist jedoch anspruchsvoller geworden. Die oft hohen Bewertungen und das Risiko steigender Zinsen bedingen ein umsichtiges und sorgfältiges Vorgehen.

Als Stiftung gehen wir hier sehr selektiv vor. Direktinvestments in Immobilien eignen sich eher für Stiftungen mit ausreichendem Budget. Gute offene Immobilienfonds sind als Beimischung grundsätzlich geeignet. Immobilienaktien schätzen wir derzeit etwas vorsichtiger ein.

Oliver Hiltcher
Stiftungsberater (DSA)
Mitglied der Geschäftsleitung
Tel.: 089/203044-215
oliver.hiltcher@novethos.de

Tom Reinartz
Berater Vermögensmanagement
Testamentsvollstrecker (EBS)
Tel.: 089/203044-202
tom.reinartz@novethos.de

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar und gibt die Meinung der NOVETHOS zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Diese kann sich – ohne Mitteilung hierüber - ändern. Obwohl diese Unterlagen mit großer Sorgfalt erstellt wurde, kann die NOVETHOS keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit der Inhalte übernehmen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhaltes im Ganzen oder in Teilen darf allein zum privaten, nicht kommerziellen Gebrauch erfolgen.