

BFH: Ringweise Veräußerung
von Geschäftsanteilen im
Gesellschafterkreis zur Verlustnutzung
ist kein Gestaltungsmissbrauch
Seite 2

BFH: Bilanzierung von
Bearbeitungsentgelten bei Krediten
Seite 2

Flugzeugturbinen als Anlageobjekte
Seite 3

Auskunftsanspruch des Treugebers
über andere Treugeber?
Seite 4

Erfahrungsbericht Teil II:
Implementierung eines
Risikomanagementsystems für
geschlossene Fonds
Seite 5

FATCA – Atempause für die globale
Finanzbranche
Seite 7

Die geplante Neuregelung der
Bilanzierung von Leasingverhältnissen
nach IFRS
Seite 8

Interview: Immobilien –
Schutz vor der Währungskrise?
Seite 10



closed_end

Praxisinformationen aus Steuern und Recht für Fondsanbieter
Ausgabe 4 | September 2011

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Verband Geschlossene Fonds e.V. (VGF) hat Anfang August die Platzierungszahlen für das zweite Quartal 2011 veröffentlicht. Das von den Mitgliedern des VGF in diesem Zeitraum platzierte Eigenkapitalvolumen verzeichnet eine deutliche Steigerung gegenüber dem vorangegangenen Quartal.

Auch die durchaus positiven Ausblicke unseres aktuellen Interviewgastes, **Dirk Riedel**, Geschäftsführer des auf Immobilien spezialisierten Beratungshauses Riedel & Cie., werden durch die Zahlen des VGF belegt. Ihm zufolge können Sachwertinvestitionen in Krisenzeiten einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung und vor allem zur Sicherung des eigenen Vermögensportfolios leisten.

Neben inländischen Immobilien erleben auch Leasingfonds einen deutlichen Aufschwung. **Ulrich Burkhardt** fasst in diesem Zusammenhang die geplante Neuregelung der Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS zusammen.

Der Beitrag von **Nico Dorenkamp** befasst sich mit einer weiteren interessanten, gegenüber Immobilien (bislang) weniger beachteten

Assetklasse – den Flugzeugturbinen. Flugzeugturbinen als Anlageobjekte sind aufgrund ihrer Charakteristika ein äußerst attraktives Investitionsobjekt.

Regulierungsthemen sind ob ihrer Aktualität mittlerweile ständiger Bestandteil von closed_end. **Sebastian Hartrott** widmet seinen Beitrag dem Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), für dessen inhaltliche Umsetzung die USA als Initiator nun ein Moratorium verkündet haben. Die Regelungsadressaten sollten die Zeit nutzen, um sich auf die umfangreichen Reportinganforderungen des FATCA rechtzeitig einzustellen.

Abschließend erläutert **Markus Metz** in Teil 2 seines Erfahrungsberichts, wie die praktischen Schritte zur Implementierung eines Risikomanagementsystems, wie es die AIFMD vorschreibt, aussehen. Aktuell entwickelt optegra:hhkl in Kooperation mit einem Softwareunternehmen ein Risikomanagementsystem für geschlossene Fonds (RICA).

Ich wünsche Ihnen nun viel Spaß bei der Lektüre von closed_end!

Mit herzlichen Grüßen
Antoinette Hiebeler-Hasner

editorial



optegra:hhkl

BFH: Ringweise Veräußerung von Geschäftsanteilen im Gesellschafterkreis zur Verlustnutzung ist kein Gestaltungsmissbrauch

In seiner Entscheidung vom 7.12. 2010 (Az.: IX R 40/09) hat der BFH die interessante Gestaltungsmöglichkeit der ringweisen Veräußerung von Geschäftsanteilen zur Verlustnutzung als zulässig eingestuft.

Der Entscheidung des BFH lag folgender Sachverhalt zugrunde: Mehrere Gesellschafter hatten zur Vermögensverwaltung eine Kapitalgesellschaft gegründet und ausschließlich mit Aktien auf dem Neuen Markt gehandelt. Aufgrund der negativen Börsenentwicklung reduzierte sich das angelegte Vermögen. Vor diesem Hintergrund veräußerten sechs von sieben Gesellschaftern ihre im Wert geminderte Beteiligung reihum an einen anderen Mitgesellschafter und erwarben eine andere Beteiligung in gleicher Höhe von einem anderen Mitgesellschafter. Dadurch

entstand bei jedem dieser Gesellschafter ein steuerlicher Veräußerungsverlust (§ 17 EStG) in Höhe der Differenz zwischen den Anschaffungskosten und dem erzielten niedrigeren Veräußerungspreis. Der durch diese Vorgehensweise realisierte Verlust konnte dann mit den positiven Einkünften des jeweiligen Gesellschafters verrechnet werden. Das zuständige Finanzamt sah darin einen Gestaltungsmissbrauch und erkannte den geltend gemachten Verluste nicht an.

Der BFH hat in seiner Entscheidung nun ausdrücklich klargestellt, dass eine ringweise Veräußerung von Geschäftsanteilen im Gesellschafterkreis zur Verlustnutzung keinen Gestaltungsmissbrauch i.S.d. § 42 AO darstellt.

Das von den Gesellschaftern verfolgte Motiv, Steuern zu sparen, sei per se keine unangemessene

Gestaltung. Ein Gestaltungsmissbrauch liege nur vor, wenn eine unangemessene rechtliche Gestaltung gewählt werde, die beim Steuerpflichtigen oder einem Dritten im Vergleich zu einer angemessenen Gestaltung zu einem gesetzlich nicht vorgesehenen Steuervorteil führe. Grundsätzlich könne ein Gesellschafter jederzeit seine Anteile frei veräußern und neue Anteile erwerben, selbst wenn die Veräußerung zu einem Verlust führe. Dabei sei der gewählte Weg der Anteilsveräußerung zur steuerlichen Nutzung von Veräußerungsverlusten nach der Wertung des Steuerrechts auch nicht ungewöhnlicher als eine Liquidation. Insbesondere sei in diesem Zusammenhang der gleichzeitige Ankauf von anderen Geschäftsanteilen reihum ungeschädlich. [akl]

BFH: Bilanzierung von Bearbeitungsentgelten bei Krediten

In seinem Urteil vom 22. 6. 2001, I R 7/10 hatte der BFH darüber zu entscheiden, ob die bei der Aufnahme eines Darlehens angefallenen laufzeitunabhängigen Bearbeitungskosten als sofort abziehbare Betriebsausgaben zu behandeln oder abhängig von der Darlehenslaufzeit als aktive RAP abzugrenzen sind.

Von entscheidender Bedeutung ist für den BFH dabei, ob der Empfänger die erhaltene Zahlung bei vorzeitiger Beendigung des Vertragsverhältnisses behalten darf oder sie zurückzahlen muss. Der für Rechnungsabgrenzungsposten (RAP) typische Vorleistungscharakter wird bei zeitanteili-

ger Rückerstattung der Zahlung bejaht. Hingegen wird man die Zeitraumbezogenheit tendenziell verneinen, wenn der Empfänger die Zahlung behalten darf. Eine Ausnahme ergibt sich jedoch für den Fall, dass das Dauerschuldverhältnis auf mehrere Jahre zu festen Bedingungen geschlossen wurde und eine Kündigung nur aus wichtigem Grund möglich ist. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass es keine konkreten Anhaltspunkte dafür gibt, dass die Vertragsparteien eine Kündigung als rein theoretische Möglichkeit betrachten.

Diese Maßgaben gelten auch für Darlehensverhältnisse mit vereinbarter einmaliger Leistung des Dar-

lehensnehmers. Kann also z.B. eine zu Vertragsbeginn geleistete Zahlung bei vorzeitiger Beendigung des Darlehensverhältnisses vom Darlehensnehmer nicht zurückgefordert werden, ist die Zahlung grundsätzlich nicht aktiv abzugrenzen. Etwas anderes gilt, wenn das Darlehensverhältnis nur aus wichtigem Grunde gekündigt werden kann und mit einer Kündigung nicht ernsthaft gerechnet werden kann. Darüber hinaus folgt aus der Nichtaktivierbarkeit eines RAP auf Seiten des Darlehensnehmers, dass der Darlehensgeber seinerseits keinen passiven RAP zur Minderung seines Gewinns bilden kann. [sr]

Flugzeugturbinen als Anlageobjekte

Flugzeugturbinen stellen eine interessante Assetklasse für geschlossene Fonds dar.

Wertstabiles Asset

Flugzeugturbinen stellen mit Stückpreisen zwischen 2 und 25 Mio. US-\$ einen wesentlichen Wertbestandteil eines Flugzeugs dar. Sie zeichnen sich durch eine stabile Wertentwicklung und eine lange wirtschaftliche Lebensdauer von mehr als 30 Jahren aus. Dies gilt insbesondere für die mittlere Lebensphase zwischen 5 und 25 Jahren. Die Wertstabilität resultiert zum einen aus der permanenten Instandhaltung und Instandsetzung einschließlich der ca. alle 6 Jahre stattfindenden Generalüberholung, welche zu einer Auswechslung von bis zu 75 % der Turbinenbestandteile führt. Zum anderen ist sie Folge der inflationsbedingten Preissteigerung von Neuturbinen, welche sich entsprechend positiv auf den Wert der Gebrauchturbinen auswirkt.

Anteil geleaster Flugzeugturbinen nimmt zu

Der Turbinenmarkt wird aufgrund der hohen Investitionskosten von wenigen Herstellerfirmen wie CFM International, General Electric, Honeywell, Rolls-Royce, Pratt & Whitney dominiert. Die Anschaffung der Flugzeugturbinen bindet hohe Kapitalvolumina, so dass sich in den vergangenen Jahren der Trend zum Leasing von Flugzeugturbinen erheblich verstärkt hat.

Während Branchenberichten zufolge 1999 noch ca. 20 % aller Flugzeugturbinen geleast wurden, stieg der Anteil bis 2008 auf 50 % und nimmt nach den Erwartungen der Marktteilnehmer weiter zu. Branchenexperten prognostizieren ein jährliches Wachstum der Welt-

flugzeugflotte um 3,5 % bis 2028, welches voraussichtlich auch ein steigendes Durchschnittsalter der Flugzeuge und Turbinen zur Folge haben wird.

Im Fokus des Turbinenmarkts stehen die Effizienzsteigerung von neuen Turbinen sowie die Instandhaltung von gebrauchten Triebwerken. Entsprechend gliedert sich der Flugzeugturbinenleasingmarkt grundsätzlich in zwei Marktsegmente: zum einen das Herstellerleasing von neuen Triebwerken an die Fluggesellschaften über eine Laufzeit von typischerweise 10 Jahren und zum anderen das Leasing von gebrauchten Turbinen durch Leasinggesellschaften an die Fluggesellschaften oder an so genannte MRO (Maintenance, Repair and Overhaul)-Dienstleister. Die MRO-Gesellschaften wiederum vermieten die gebrauchten Turbinen an die Fluggesellschaften sowohl langfristig als auch kurzfristig u. a. als Ersatzturbinen zum Ausgleich von Engpässen aufgrund von Wartungsarbeiten.

Zur Optimierung der hohen Kapitalbindung von Ersatz-Triebwerken hat sich das Flugzeugturbinenleasing als fester Bestandteil der Flottendisposition von Fluggesellschaften etabliert.

Flugzeugturbinen – eine attraktive Assetklasse für geschlossene Fonds

Für geschlossene Fonds bieten Flugzeugturbinen als Anlageobjekte neben ihrer Fungibilität den Vorteil einer relativ hohen Wertstabilität sowie einer überschaubaren Kapitalbindungsdauer bedingt durch den Abschluss von kurz- und mittelfristigen Leasingverträgen. Überdies ist die Eintrittsbarriere in den Flugzeugturbinenmarkt für geschlossene Fonds, nicht zuletzt

wegen des Gebrauchtmарkts und des geringeren Investitionsvolumens niedriger als bei Flugzeugen in Gänze. Der Erwerb der Flugzeugturbinen durch den Fonds wird üblicherweise mindestens hälftig durch Bankdarlehen fremdfinanziert. Für den Betrieb und die Wartung der Triebwerke ist während der Leasingdauer alleine der Leasingnehmer verantwortlich. Am Ende der Laufzeit hat der Leasingnehmer die Turbinen in einem bestimmten, vertraglich festgelegtem Zustand zurückzugeben. Er muss entweder die Verschleißteile ersetzen oder den Wert der Abnutzung kompensieren. Eine Kompensation in Geld erfolgt regelmäßig in Abhängigkeit von den Wartungsintervallen und der Restlaufzeit der Leasingverträge. Der Geldausgleich befreit den Fonds insoweit von dem Risiko der Vermarktung der Turbinen und ist daher vorteilhaft für den Fonds. Abhängig von seiner Bonität hat der Leasingnehmers ggf. für seine Ersatz- und Ausgleichspflichten Sicherheit zu leisten. Die technische Expertise zur Begutachtung der Turbinen sowie deren Abnahme nach Wartung- und Instandsetzung kauft der Fonds typischerweise bei branchenbekanntem technischen Dienstleistern ein.

Steuerliche Struktur eines Turbinenfonds

In steuerlicher Hinsicht bringt die hohe Wertstabilität und kürzere Fondslaufzeit jedoch den Nachteil mit sich, dass die übliche KG-Struktur zur Gewerblichkeit des Fonds führt. Denn ein Totalgewinn ist regelmäßig nicht allein aus den laufenden Leasingeinnahmen, sondern nur zusammen mit dem Veräußerungsgewinn darstellbar. Dies indiziert nach Ansicht des BFH



in der Regel die Gewerblichkeit des Fonds mit der Folge von gewerblichen Einkünften der Anleger, welche samt dem Veräußerungsgewinn auch der Gewerbesteuer unterliegen.

Eine gewerbliche Struktur lässt sich allerdings von vornherein vermeiden, indem sich der Fonds über eine stille Beteiligung, ein Genussrecht o.ä. an einer eigens hierfür gegründeten operativen Leasinggeber-GmbH beteiligt und damit Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielt, welche beim Privat-anleger der Abgeltungssteuer unterliegen.

Welche steuerliche Struktur für den Anleger günstiger ist, wird vor allem vom jeweiligen Gewerbesteuerhebesatz und dem Anrech-

nungspotenzial der Anleger abhängen. In Abhängigkeit von den Gegebenheiten wie z.B. der Ansässigkeit des Leasingnehmers können auch ausländische Fondsstrukturen steuerlich vorteilhaft sein.

Die steuerliche Behandlung der Flugzeugturbinen selbst erfolgt durch Aktivierung und Abschreibung über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer. Die amtlichen AfA-Tabellen enthalten allerdings keine Vorgaben über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer von Flugzeugturbinen. Viele Fondsanbieter gehen wie bei Flugzeugen von einer betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer von 12 Jahren aus. Diese Annahme ist jedoch nicht frei von Zweifeln. Da die Flugzeugturbinen aufgrund der regel-

mäßigen, umfassenden Wartung und Instandsetzung eine hohe Wertstabilität bei gleichzeitig langer Lebensdauer aufweisen, könnte die Finanzverwaltung auch eine längere betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer zugrunde legen.



*Nico Dorenkamp
Partner
Rechtsanwalt und Steuerberater
n.dorenkamp@optegrahhkl.de
089 / 13 99 00-26*

Auskunftsanspruch des Treugebers über andere Treugeber?

Gesellschaftsrechtliche Verbundenheit ist nach dem BGH Voraussetzung des Auskunftsanspruchs des Treugebers über andere Treugeber

Der BGH hat am 11. 1. 2011 (Az: II ZR 187/09) entschieden, dass auch Anlegern, die sich als Treugeber über eine Treuhandkommanditistin an einer Publikums-gesellschaft in Rechtsform einer GmbH & Co. KG beteiligen, das Recht zusteht, Auskunft über Namen und Anschriften der übrigen Treugeber zu verlangen. Maßgeblich für die Annahme eines Auskunftsanspruchs war für den BGH allerdings, dass die Treugeber aufgrund der im konkreten Fall getroffenen Vereinbarungen im Innenverhältnis eine Innengesellschaft bürgerlichen Rechts gebildet haben.

Der Entscheidung lag eine spezielle Gestaltung des Treuhandvertrags zugrunde. Danach hatte u.a. eine »Anlegerversammlung«

der Treugeber stattzufinden, welche durch Mehrheitsentscheidungen einheitliche Weisungen an den Treuhandkommanditisten erteilen konnte. Nicht zuletzt hieraus ergab sich nach dem BGH ein von den Treugebern gemeinsam verfolgter Zweck, der die Annahme einer Innengesellschaft begründete.

Aus der angenommenen gesellschaftsrechtlichen Verbundenheit folgt auch, dass der Auskunftsanspruch des Treugebers gegenüber der Fondsgeschäftsführung und nicht etwa gegenüber dem Treuhandkommanditisten besteht.

Drei weitergehende aktuelle Urteile des OLG München – danach genügt bereits die Gleichstellungsklausel zur Begründung des Auskunftsanspruchs des Treugebers
In drei jüngeren Urteilen jeweils vom 18.05.2011 (Az: 7 U 4847/10; 7 U 190/11; 7 U 237/11) hat das OLG München entschieden, dass

dem Treugeber ein Auskunftsanspruch gemäß §§ 161 Absatz 2, 105 Absatz 2 HGB und 716 BGB zusteht, auch wenn die Treugeber zwar keine Innengesellschaft bürgerlichen Rechts bilden, jedoch kraft vertraglicher Regelung den unmittelbar beteiligten Kommanditisten gleichgestellt sind.

Die Bindung der Treugeber an die Fondsgesellschaft soll nach dem OLG München durch die Gleichstellungsklausel den Charakter einer gesellschaftsvertraglichen Verbundenheit erlangt haben. Das – unter Berufung auf das BGH-Urteil vom 11. 1. 2011 – »zum unverzichtbaren Kernbereich der Gesellschafterrechte« zählende Recht eines jeden Beteiligten, seinen jeweiligen Vertragspartner zu kennen, soll sich daher auf alle Treugeber und Kommanditisten erstrecken. Wenn bei einer Innengesellschaft bürgerlichen Rechts ein Auskunftsanspruch der Treugeber gegen die Fondsgesellschaft



bestehe, müsse dies erst recht gelten, wenn die Treugeber im Gesellschaftsvertrag per Gleichstellungsklausel wie Gesellschafter behandelt werden. Für den Auskunftsanspruch spreche zudem, dass der Treugeber die Möglichkeit haben müsse, auf die Willensbildung der Gesellschaft Einfluss zu nehmen, indem er sich mit den Mitreugebern beraten und gemeinsam Anträge einbringen oder überhaupt erst das Quorum erreichen könne. Auch wegen des Haftungsrisikos der Gesellschafter nach § 172 Abs. 4 HGB müsse jedem Gesellschafter das Recht zustehen, seine Mitgesellschafter zu kennen, da sein eigenes Haftungsrisiko unter anderem von der Bonität der Mitgesellschafter abhängige.

Aus diesen Gründen beschränkt sich der Auskunftsanspruch nach dem OLG München nicht auf die Namen und Adressen der anderen Anleger, sondern umfasst auch die Angabe der jeweiligen Beteiligungshöhe der Treugeber/Mitgesellschafter.

Rechtliche Würdigung

Das OLG München nimmt in seinen Entscheidungen für sich in Anspruch, die Rechtsprechung des

BGH fortzuführen. Daran kann jedoch gezweifelt werden. Ein Anleger, der sich als Treugeber an einem geschlossenen Fonds beteiligt, entscheidet sich bewusst gegen einen Gesellschaftsbeitritt als Kommanditist. Er möchte sich gerade nicht in gesellschaftsvertraglicher Verbundenheit mit allen Gesellschaftern, sondern nur anonym durch das Treuhandverhältnis mit dem Treuhandkommanditisten am Fonds beteiligen. Das Treuhandverhältnis besteht aber eben nur zwischen dem Treugeber und dem Treuhänder. Aus den §§ 666, 675 BGB lässt sich ein Auskunftsanspruch nicht herleiten, denn die Treugeber stehen anders als die Gesellschafter in keinem rechtlichen Verhältnis zueinander, das eine Offenlegung ihrer Daten verlangt. Vielmehr ist dem Treuhandverhältnis der Vertraulichkeitsschutz und darauf folgende Anonymitätsanspruch des Treugebers immanent. Warum der Treugeber dann aus Gründen der gesellschaftsvertraglichen Verbundenheit einen Auskunftsanspruch betreffend die anderen Treugeber haben soll, obgleich die Treugeber eben diese Verbundenheit gerade nicht gewählt haben, vermag nicht zu überzeugen. Daran ändert auch

die häufig in den Gesellschaftsverträgen vorzufindende Gleichstellungsklausel, welche ohnehin eher den Verfahrensablauf des Beteiligungsverhältnisses als dessen rechtliche Ausprägung regelt, nichts. Die Gleichstellungsklausel kann den Treugebern zwar gewisse Verfahrensrechte einräumen, sie vermag aber nicht, den Treugebern gesellschaftsrechtliche Pflichten wie die Offenlegungspflicht aufzuerlegen und letztlich ein (Innen-) Gesellschaftsverhältnis zu begründen. Genau das ist aber nach dem BGH-Urteil vom 11. 1. 2011 bislang noch Voraussetzung eines Auskunftsanspruchs.

Da Revision eingelegt worden ist, bleibt abzuwarten, ob die Rechtsprechung des OLG München vor dem BGH Bestand haben wird.



*Nico Dorenkamp
Partner*

*Rechtsanwalt und Steuerberater
n.dorenkamp@optegrahhkl.de
089 / 13 99 00-26*

Erfahrungsbericht Teil II: Implementierung eines Risikomanagementsystems für geschlossene Fonds

Um die vielfältigen Risiken eines geschlossenen Fonds minimieren und ihrem Eintreten vorbeugen zu können, ist der Aufbau eines professionellen Risikomanagementsystems unverzichtbar. Durch die AIFM-Richtlinie und das Vermögensanlagegesetz wird zukünftig die Implementierung eines Risikomanagementsystems auch für geschlossene Fonds zur Pflicht.

In der letzten Ausgabe unserer Praxisformationen *closed_end* haben wir im ersten Teil des vorliegenden Erfahrungsberichtes die Phasen Risikoplanung und Risikoanalyse bei der Einführung eines Risikomanagementsystems erläutert. Der zweite Teil beschäftigt sich mit den künftigen organisatorischen Strukturen beim AIF-Manager. Weiterhin wird die

Risikomanagement-Software RICA, welche speziell für geschlossene Fonds entwickelt wird, kurz vorgestellt.

Aufbau und Organisation von Risikomanagementsystemen

Für ein wirkungsvolles Risikomanagement ist die Schaffung von organisatorischen Rahmenbedingungen unerlässlich. Komponenten



dieser Rahmenbedingungen sind u.a. die Kompetenz- und Aufgabenverteilung, die Schaffung einer Kommunikationsstruktur sowie die Risikosensibilisierung der Mitarbeiter. Bei dem Aufbau eines Risikomanagementsystems können grundsätzlich zwei Ansätze unterschieden werden. Beim so genannten »Risikomanagementansatz« wird Risikomanagement als eigenständiges Managementsystem verstanden, bei dem durch unabhängige Prozesse sichergestellt werden soll, dass alle Risiken identifiziert, bewertet, aggregiert und regelmäßig überwacht werden. Alternativ hierzu ist der »Controllingansatz« zu sehen, bei dem das Risikomanagement weitgehend in bestehende Managementsysteme integriert wird. Vorteil dieser Vorgehensweise ist, dass bereits vorhandene Strukturen genutzt werden können. Welcher Ansatz letztendlich zum Einsatz kommt, hängt stark von den bestehenden Systemen und Arbeitsabläufen, aber auch von der strategischen Ausrichtung des AIF-Managers ab.

Wichtige Voraussetzung für ein funktionsfähiges Risikomanagement ist eine klar definierte Kompetenz- und Aufgabengabenteilung. In den meisten Fällen empfiehlt es sich, das Risikomanagement organisatorisch dem Bereich Controlling oder der kaufmännischen Leitung zuzuordnen. Die Gesamtverantwortung trägt die Geschäftsführung bzw. der Vorstand. Daneben empfiehlt sich die Installation eines Risikomanagers, der den gesamten Risikomanagementprozess sowohl organisatorisch als auch inhaltlich steuert und überwacht. Je nach Größe des AIF-Managers kann die Funktion des Risikomanagers auch direkt durch ein Mitglied der Geschäftsführung durchgeführt werden. Weiterhin sind Risikoverantwortliche

(Risk Owner) zu benennen, die sich um die Identifikation, Analyse, Bewertung und Überwachung der Einzelrisiken kümmern.

Um ein frühzeitiges Erkennen der identifizierten Risiken zu ermöglichen, sollten so genannte Frühwarnindikatoren definiert werden, die das mögliche Eintreten relevanter Risiken bereits im Vorfeld anzeigen. Diese sind von den Risikoverantwortlichen turnusmäßig zu überwachen und auf ihre Wirksamkeit hin zu überprüfen. Dabei sollten neben quantitativen auch qualitative Indikatoren in die Betrachtung einbezogen werden.

Schaffung einer Kommunikationsstruktur

Eine weitere Voraussetzung für ein proaktives und effizientes Risikomanagement ist eine transparente und verständliche Berichterstattung über die aktuelle Risikosituation des jeweiligen Fonds. Dies setzt eine abgestimmte Kommunikationsstruktur beim AIF-Manager voraus. Bei der Schaffung solcher Kommunikationsstrukturen sind insbesondere folgende Aspekte von Bedeutung:

-> Festlegung der Kommunikationswege,
-> Festlegung von Regelberichtszeiträumen und -zeitpunkten,
-> Festlegung der Ad-hoc-Berichterstattung,
-> Dokumentation der Risikoberichterstattung.

In welchen Zeitabständen und an wen über Veränderungen der Risiken berichtet werden muss, hängt wesentlich von der Art des Risikos und der Bedeutung für den jeweiligen Fonds ab. Insbesondere bei nicht bewältigten Risiken muss sichergestellt werden, dass diese an den zuständigen Entscheidungsträger weitergeleitet werden.

Mitarbeitersensibilisierung

Die Effektivität des Risikomanagementsystems hängt weiterhin stark von der Risikokultur des jeweiligen AIF-Managers ab. Diese beeinflusst die Bereitschaft der Mitarbeiter, Risiken bewusst wahrzunehmen und zu kommunizieren sowie risikobewusst zu handeln. Zu den Bestandteilen, die die Risikokultur ausmachen und somit regelmäßig zu überprüfen sind, zählen u.a. die Unternehmensphilosophie, die Integrität der Mitarbeiter sowie der praktizierte Führungsstil. Nur eine ausgewogene Balance zwischen Sicherheitsinteressen und Wertschöpfungszielen bietet die Möglichkeit, mit Risiken kontrolliert umzugehen und Chancen konsequent zu verfolgen.

Da der Aufbau und die Organisation von Risikomanagementsystemen in der Regel von vielen Faktoren abhängt, müssen diese während des Implementierungsprozesses genau analysiert werden. Nur so kann sichergestellt werden, dass das Risikomanagement optimal auf die individuellen Bedürfnisse des jeweiligen AIF-Managers abgestimmt ist. Die Erfahrung bei vergleichbaren Projekten hat gezeigt, dass insbesondere die Durchführung von Workshops eine effiziente und präzise Beurteilung dieser Faktoren zulässt. Die Einführung eines Risikomanagementsystems erfordert stets ein hohes Maß an Koordination- und Steuerungsaktivitäten.

Trotz der vielfältigen organisatorischen Anforderungen an ein Risikomanagementsystem sollte jedoch eine Überbürokratisierung vermieden werden. Daher ist es wichtig, das Risikomanagement weitestgehend in die bereits bestehenden Arbeitsabläufe zu integrieren und die verschiedenen Anforderungen so weit wie möglich



durch bereits vorhandene Managementsysteme, wie z.B. dem Controlling, abzudecken. Dies fördert sowohl die Effizienz als auch die Akzeptanz im Unternehmen.

Einsatz von Risikomanagement-Software

Für die Implementierung eines professionellen Risikomanagements empfiehlt sich grundsätzlich der Einsatz spezieller Softwarelösungen. Betrachtet man den Markt für Risikosoftware, wird schnell klar, dass es sich bei den angebotenen Produkten häufig um individuelle Branchenlösungen handelt, die sich für den geschlossenen Fonds nicht eignen.

Aus diesem Grund entwickelt optegra:hhkl zusammen mit dem Software- und Beratungsunternehmen Synapplix derzeit das Risikomanagementsystem RICA, die erste maßgeschneiderte Risikomanagement-Software für geschlossene Fonds. RICA unterstützt zukünftig den Anwender bei allen Aufgaben des Risikomanagementprozesses.

Die Software ermöglicht neben der einfachen Erfassung aller rele-

vanten Daten jederzeit einen schnellen Überblick über die aktuelle Risikosituation des Fonds und deren Entwicklung. Mit Hilfe von RICA kann der Anwender eine Risikoanalyse durchführen, eine Risikohistorie vorhalten, sowie Risiken laufend bewerten. Um den Umgang mit kritischen Situationen zu unterstützen, schlägt RICA zudem präventive und reaktive Maßnahmen vor. RICA verfügt über einen vordefinierten Risikokatalog, der zunächst speziell für geschlossene Immobilienfonds entwickelt wurde. Die Einzelrisiken aus verschiedenen Risikokategorien decken dabei den kompletten Produktlebenszyklus von der Platzierungs- bis zur Liquidationsphase ab. Durch eine komprimierte Darstellung aller Risikoinformationen bietet RICA einen einfachen Weg zu einem umfassenden Risikoreporting. Durch die lückenlose Dokumentation aller Tätigkeiten liefert RICA jederzeit den aktuellen Bearbeitungsstatus der Risiken und vereinfacht so die Prüfung des Risikomanagements durch die Verwahrstelle.

Bei der Auswahl einer Risikomanagement-Software sollte darauf

geachtet werden, dass diese auf die Anforderungen geschlossener Fonds abgestimmt ist. Zudem sollte sich die Software einfach in die bestehende IT-Landschaft beim AIF-Manager integrieren lassen bzw. über passenden Schnittstellen verfügen, um eine reibungslose Integration von Marktdaten, Buchhaltungsdaten und Reportings vornehmen zu können.

Im dritten Teil dieses Erfahrungsberichtes, welcher mit der nächsten Ausgabe unserer Praxisinformationen closed_end erscheint, möchten wir auf die Themen Risikosteuerung und Risikoberichterstattung eingehen.



Markus Metz,
Diplom-Kaufmann
m.metz@optegrahkl.de
089 / 13 99 00 54

FATCA – Atempause für die globale Finanzbranche

Die globale Finanzbranche muss sich derzeit mit verschiedenen Regulierungsvorhaben auseinandersetzen. Eines der umfangreichsten ist der Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), den die US-Regierung zur Schließung von Steuerschlupflöchern bereits im März 2010 verabschiedet hat. Wohl auch, weil die Umsetzung des FATCA Schwierigkeiten mit nationalen Datenschutzbestimmungen auslöst, kündigte die zuständige Behörde nun eine Verschiebung des Inkrafttretens um ein Jahr – auf den 1. 1. 2014 – an.

Kerninhalt des FATCA

Der FATCA soll die Besteuerung von in den USA steuerpflichtigen Personen mit ihren weltweiten Einkünften sicherstellen. Betroffen sind ausländische Finanzintermediäre wie Banken, Broker, Investmentgesellschaften und Fondsstrukturen wie beispielsweise Private-Equity-Fonds, Fund-of-Fund-Konstruktionen oder Venture-Capital-Fonds. Diese müssen nach den Bestimmungen des FATCA künftig mit der US-amerikanischen Finanzbehörde, dem IRS (Internal Revenue Service), einen Vertrag

abschließen. Darin müssen sich betroffene Finanzintermediäre dazu verpflichten, ihre US-Kunden zu identifizieren und dem IRS über deren Vermögenswerte regelmäßig Bericht zu erstatten. Denjenigen ausländischen Finanzintermediären, die sich nicht daran halten, droht eine drastische Maßnahme: Auf Zinsen, Dividenden und Verkaufserlöse aus US-Quellen wird eine Quellensteuer in Höhe von 30 Prozent einbehalten.



Anzahl der Reportingverpflichteten steigt dramatisch

Zwar unterwarfen die USA bereits in der Vergangenheit das im Ausland deponierte Vermögen ihrer Bürger der Besteuerung. Allerdings wurde im Rahmen der Vorgängerregelung, des so genannten QI-Regimes, nur ein Teil der Vermögen erfasst. US-Bürger schalteten zuweilen ausländische Gesellschaften zwischen, da sich auf diese Weise ein Reporting an die Finanzbehörde IRS vermeiden ließ. Bislang lieferten rund 5.000 ausländische Geldinstitute im Rahmen der QI-Meldungen Daten an die US-Steuerbehörden. Die Zahl der meldepflichtigen Finanzintermediäre dürfte durch den FATCA deutlich zunehmen. Schätzungen zufolge gelten die neuen Berichtspflichten für 50.000 bis 100.000 Finanzintermediäre.

Diffizile Umsetzung und Unklarheiten führen zu Verschiebung des Inkrafttretens

Mit der raschen Implementierung des komplexen Regelwerks, das eine so große Zahl und Vielfalt von Akteuren weltweit erfassen soll, dürfte der IRS ebenso wie die Betroffenen Schwierigkeiten bekommen. Mit Bekanntmachung vom 14. 7. 2011 (Notice 2011-53) hat der IRS nun einen Fahrplan für den Übergang ins FATCA-Zeitalter vorgelegt. Dieser sieht die Verschiebung verschiedener Einzelfristen

um sechs Monate oder bis zu einem Jahr vor. So wurde u.a. das Datum, zu dem kooperationswillige Finanzintermediäre den Vertrag mit dem IRS geschlossen haben müssen, um sechs Monate verschoben – vom 1. 1. 2013 auf den 1. 7. 2013. Bei der Kundenidentifikation nimmt der IRS eine Zweiteilung vor. Kunden mit einem Kontostand von über 500.000 US-Dollar gelten als »Hochrisiko-Kunden«. Für sie muss der Finanzintermediär den Identifikationsprozess unverändert ein Jahr nach dem Vertragsschluss mit dem IRS abschließen. Für die Kunden mit kleineren Einlagen wurde die Frist auf den 31. 12. 2014 verlängert. Ebenfalls um ein Jahr verschoben wurde die Einführung des größten Druckmittels des US-Fiskus: Der Einbehalt der 30%-igen Quellensteuer beginnt nun nicht zum Jahresbeginn 2013, sondern ein Jahr später. Mit dieser Neuterminierung verschiebt sich schließlich auch der Beginn des jährlichen Reportings. Betroffene Finanzintermediäre müssen erstmals am 30. 9. 2014 die Daten für das Jahr 2013 an den IRS übermitteln. Der Umfang der Informationen, die an die Behörde zu übermitteln sind, wurde auf Name, Adresse, TIN (Taxpayer Identification Number), Kontostand zum 31. 12. 2013 (bzw. zum 31. 12. des jeweiligen Folgejahres) und Kontonummer des jeweiligen Steuerpflichtigen reduziert.

Damit hat der IRS zunächst Klarheit über den weiteren Fahrplan geschaffen. Die Finanzbranche bekommt so zwar etwas mehr Luft, sich auf die Anforderungen einzustellen und die Implementierung des Reporting vorzubereiten. Allerdings ist immer noch nicht vollständig geklärt, wie die Anforderungen des FATCA umgesetzt werden sollen.

Fazit

Zu einer Abkehr vom den Regelungen des FATCA wird es indes nicht kommen. Der für den FATCA zuständige Mitarbeiter des IRS, Doug Shulman, hat bereits betont, dass der IRS an der Umsetzung des FATCA festhalte. Gerade darum wolle man den betroffenen Instituten genügend Zeit für die Umstellung auf die kommenden Anforderungen geben. Betroffene Finanzintermediäre sollten den Aufschub nutzen. Es empfiehlt sich, »am Ball zu bleiben«, um die Anforderungen des FATCA im Unternehmen rechtzeitig zu implementieren.



Sebastian Hartrott
Rechtsanwalt
s.hartrott@optegrahhkl.de
089 / 13 99 00 53

Die geplante Neuregelung der Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS

Das International Accounting Standards Board (IASB) und das US-amerikanische Financial Accounting Standards Board (FASB) haben im August 2010 einen gemeinsamen Exposure

Draft veröffentlicht, der die internationale Bilanzierung von Leasingverhältnissen sowohl auf Leasingnehmer- als auch auf Leasinggeberseite grundlegend verändern wird (ED /2010 /9, Leases).

Hintergrund und bisherige Regelung

Schon seit längerer Zeit stoßen die internationalen Standards zur Abbildung von Leasingverhältnissen auf Kritik. Bemängelt wird die feh-



lende Abbildung der mit Operating-Leasing verbundenen Verpflichtungen in der Bilanz des Leasingnehmers, die unterschiedliche bilanzielle Behandlung von Finanzierungsleasing und von Operating-Leasing und auch die vor diesem Hintergrund vermuteten Gestaltungsspielräume.

Derzeit werden rund 120 Mrd. Euro als »Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Operating-Leasing« in den Anhängen der Geschäftsberichte der in Deutschland, Österreich und Schweiz börsennotierten Unternehmen angegeben. Rund 85 % bis 90 % aller Leasingverhältnisse im deutschsprachigen Raum erscheinen somit nicht in den Bilanzen dieser börsennotierten Unternehmen.

Die internationalen Standardsetter wollen deshalb in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine grundlegende Reform der Leasingbilanzierung anstreben. Nach dem jetzigen Stand der Diskussionen wird der Standard jedoch frühestens 2013 verbindlich anzuwenden sein.

Definition eines Leasingverhältnisses

Nach IASB/FASB handelt es sich um Leasingverhältnis, wenn die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind:

- Eine vertragliche Vereinbarung,
- welche das Recht zur zeitlich befristeten Nutzung eines Vermögenswertes
- gegen Gewährung eines Entgelts einräumt.

Zukünftig wird eine Vielzahl von gewöhnlichen Überlassungsverträgen ebenfalls unter den Anwendungsbereich der Leasingbilanzierung fallen.

Betroffen nach diesem Standard wären somit z.B.:

- Nicht dem Kerngeschäft dienende Vermögenswerte

- Langfristige Verträge über Grund und Boden
- Sale-and-Lease-Back-Verträge
- Untermietverträge

Für den geplanten Standard gibt es aber auch Ausnahmen, auf die nur beispielhaft eingegangen werden soll:

- Leasingverhältnisse über immaterielle Vermögenswerte
- Für Leasingnehmer: als Finanzinvestition gehaltene Immobilien, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden (nach dem erstmaligen Ansatz)
- Für Leasinggeber: Leasingverhältnisse über als Finanzinvestition gehaltene Immobilien, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden.

Kurzüberblick über die geplanten Neuregelungen beim Leasingnehmer

Für den Leasingnehmer wird die bisherige Trennung von Operating-Leasing und Finanzierungsleasing entfallen. Grundgedanke der geplanten Neuregelungen ist die grundsätzliche bilanzielle Erfassung aller Leasingverhältnisse und der damit einhergehenden vertraglichen Rechte und Verpflichtungen in der Bilanz des Leasingnehmers.

Folgende bilanzielle Grundelemente lassen sich bei der geplanten Neuregelung festhalten: Der Leasingnehmer setzt sowohl das Recht zur Nutzung des Leasinggegenstandes, als auch die Verpflichtung zur Zahlung der Leasingraten in seiner Bilanz an. Das Nutzungsrecht am Leasinggegenstand wäre aber bei zugrundeliegenden Sachanlagen als gesonderte Position innerhalb der Sachanlagen auszuweisen.

Die Leasingverbindlichkeit wird unter Berücksichtigung der fest vereinbarten (fixen) Mietzahlungen sowie möglicher Eventualzahlungen bewertet. Hinsichtlich der Aus-

übung von Mietverlängerungsoptionen, der Höhe von bedingten Mietzahlungen, möglicher Entschädigungen bei vorzeitiger Kündigung des Leasingverhältnisses und sowie von Restwertgarantien müssen hierzu Annahmen und Schätzungen getroffen werden. Die künftigen Leasingzahlungen sind dann mit dem Grenzfremdkapitalzinssatz des Leasingnehmers auf den Barwert abzuzinsen.

Zu jedem Berichtsstichtag erfolgt eine Überprüfung der getroffenen Annahmen und Schätzungen. Änderungen hinsichtlich der geschätzten Laufzeit würden zu einer Anpassung der Ansätze des Leasinggegenstandes und der Leasingverbindlichkeit führen.

Das Nutzungsrecht ist über den kürzeren der beiden Zeiträume aus der Laufzeit der Leasingverhältnisses oder der erwarteten Nutzungsdauer abzuschreiben. Als Wahlrecht könnte der Leasingnehmer das Nutzungsrecht auch nach der Neubewertungsmethode gemäß den Vorschriften des IAS 16 Sachanlagen bewerten. Darüber hinaus wären die Vorschriften des IAS 36 (Wertminderung von Vermögenswerten) auf das Nutzungsrecht anzuwenden. Die geleisteten Leasingzahlungen werden in einen Zins- und Tilgungsanteil aufgeteilt. Die Ermittlung des Zinsaufwands erfolgt unter Anwendung der Effektivzinismethode.

Auswirkungen beim Leasinggeber

Durch die vorgenannte Bilanzierung wird sich die Bilanz des Leasinggebers verlängern. Dies führt zu einer Verschlechterung der Solvabilitätskennzahlen (z. B. Verschuldungsgrad) und zu einer Erhöhung der Verschuldung. Die Erhöhung der Aktiva könnte eine Beeinträchtigung der Renditekennzahlen (z. B. Gesamtkapitalrentabilität) nach sich ziehen. Positive Effekte sind ggf. in der Erfolgsrech-



nung und den Ertragskennzahlen zu erwarten.

Während nach geltendem Recht die Leasingraten für Operating-Leasing in voller Höhe das operative Ergebnis belasten, ist zukünftig der Leasingaufwand als Summe aus linearer Abschreibung des Nutzungsrechts und degressiv verlaufendem Zinsaufwand auszuweisen. Die Abschreibung verringert dabei das operative Ergebnis; der Zinsaufwand ist Teil des Finanzergebnisses. Diese Aufteilung führt aber auch zu einer Verbesserung des operativen Ergebnisses (EBIT bzw. EBITA/EBITDA).

Praxisempfehlung

Obwohl mit der verpflichtenden Anwendung des endgültigen Standards zwar erst in einigen Jahren zu rechnen ist und sich in der Zwischenzeit ggf. noch Änderungen an den derzeitigen Vorschlägen ergeben werden, ist es für Unternehmen mit umfangreichen Leasinggeschäften und einer IFRS-Rechnungslegung von Vorteil, frühzeitig eine erste Einschätzung hinsichtlich der möglichen Auswirkungen auf ihren IFRS-Abschluss und ihre Geschäftstätigkeit vorzunehmen, zumal allgemein damit gerechnet wird, dass die grundlegen-

de vorgeschlagene Änderung, d. h. die Erfassung aller Leasingverhältnisse in der Bilanz, beibehalten wird.



Ulrich Burkhardt
Geschäftsführer
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater
u.burkhardt@optegrahhkl.de
089 / 139900-30

Interview: Immobilien – Schutz vor der Währungskrise?

Im Zuge der Eurokrise stellt sich die Frage, in welche Anlageformen Anleger ihr Vermögen relativ geschützt investieren können. Die direkte oder indirekte Investition in Immobilien ist eine gegenüber herkömmlichen Finanzinstrumenten häufig gewählte Anlageform. Seit geraumer Zeit besteht ein immenser Wettbewerb um attraktive Immobilieninvestitionen im Inland und dem nahen Ausland.

closed_end spricht mit Dirk Riedel, Geschäftsführer von Riedel & Cie., einem auf die Konzeption und Strukturierung von indirekten Investitionen in Immobilien spezialisiertem Beratungshaus.



Herr Riedel, die Finanzmärkte kämpfen mit hohen Schuldenlasten, die EZB versucht angesichts fast bankrotter Staatshaushalte verzweifelt, den Euro zu stabilisieren. Investitionen in Immobilien gelten als relativ sichere Vermögensanlage. Warum empfiehlt sich gerade in dieser Zeit eine Investition in Immobilien?

In unsicheren Zeiten können Sachwertinvestitionen einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung und vor allem zur Sicherung des eigenen Vermögensportfolios leisten. Die Turbulenzen an den Aktien- und Devisenmärkten zeigen ja aktuell sehr deutlich, dass Finanzanlagen dem Anleger heute wenig Sicherheit bieten können. Gold – die klassische Krisenwährung – hat in den vergangenen Monaten einen atemberaubenden Kursanstieg erlebt. Wohl das eindeutigste Zeichen, dass viele Anleger derzeit Sicherheit in der Vermögensanlage suchen. Immobilien könnten in der Tat das Vermögen in Krisensituationen (beispielsweise Hyperinflation, Zusammenbrechen von Zahlungssystemen/oder Währungssystemen,

Rezession u.ä.) besser erhalten, als dies Finanzanlagen vermögen. Darüber hinaus bieten Immobilien aber anders als viele andere Sachwertanlagemöglichkeiten (z.B. Gold) auch eine laufende Rendite und können dadurch das Preisrisiko zumindest teilweise kompensieren.

Die aktuell hohe Nachfrage nach Immobilien hat auch steigende Preise zur Folge. Ist es nicht schon zu spät für einen Einstieg?

Tatsächlich kann man derzeit diesen Eindruck gewinnen. Der Preisanstieg war zunächst fundamental begründet und auf steigende Mieten zurück zu führen, insbesondere im Wohnimmobilien-sektor. Mittlerweile werden in einzelnen Marktsegmenten bereits Preise gezahlt, die nur noch als spekulativ bezeichnet werden können. Dabei scheinen die Investoren gar keine höheren Preise in der Zukunft zu erwarten, sondern eher deutlich geringere Verluste, als in anderen Anlageklassen. Die Preisentwicklung ist dabei in den einzelnen Immobiliensegmenten recht



unterschiedlich und so ergeben sich auch unterschiedliche Investitions-Chancen. Abseits des so genannten »Main Streams« gibt es immer noch viele Nischen, in denen noch attraktive Anlagemöglichkeiten bestehen. Dabei kann es sich beispielsweise um kleine, aber dennoch sehr gute Standorte handeln, um spezielle Nutzungskonzepte oder auch spezifische Gebäudetypen. Leicht ist es nicht mehr, die passende Immobilieninvestition zu finden, attraktive Möglichkeiten gibt es aber noch.

Im Trend scheinen derzeit Wohnimmobilien zu sein. Was zeichnet Wohnimmobilieninvestitionen gegenüber Investitionen in Gewerbeimmobilien aus?

Zunächst einmal sprechen fundamentale Aspekte für eine Wohnimmobilieninvestition: Wohnen zählt zu den Grundbedürfnissen und die Anforderungen an das Wohnen haben sich in der Vergangenheit deutlich weniger stark geändert, als beispielsweise an Gewerbeimmobilien. Anpassungsinvestitionen waren bei Wohngebäuden in der Vergangenheit nur weitaus geringer erforderlich, als bei Gewerbeimmobilien. Wohnungsmieten sind weitaus stabiler als die Mieten von Gewerbeimmobilien. In einem klassischen Zinshaus ergibt sich häufig eine echte Risikostreuung im Hinblick auf die Mietverhältnisse: Die Mietverträge enden zu sehr unterschiedlichen Zeitpunkten, die Einkommensverhältnisse und Bonitäten der Mieter sind in der Regel nicht korreliert und durch gezielte Vermietungen sind auch noch Streuungen über die Altersklassen bedingt möglich. Gewerbeimmobilien weisen diese Merkmale häufig nicht oder nur zum Teil auf, und die Mieten sind üblicherweise deutlich von der Konjunktur abhängig. Bei einer langfristigen Betrachtung von bei-

spielsweise 20 Jahren oder noch länger, steht die Performance von Wohnimmobilien der von Gewerbeimmobilien nicht nach, weist häufig aber eine wesentlich höhere Stabilität auf. Und das dürfte auch der Grund für den derzeitigen Trend zu Wohnimmobilien sein.

Der Branchenverband VGF hat jüngst die Platzierungszahlen seiner Mitglieder für das 2. Quartal 2011 veröffentlicht. Fonds, die in deutsche Immobilien investieren, sind mit einem platzierten Eigenkapital von 531 Mio. Euro weiterhin die stärkste Anlageklasse. Gegenüber dem zweiten Quartal des Vorjahres nahm das platzierte EK um 46 % zu. Was sind die Gründe für diesen Trend?

Seriöse empirische Untersuchungen hierzu gibt es leider keine. Es lässt sich jedoch vermuten, dass das Bedürfnis nach Sicherheit für viele Anleger ausschlaggebend gewesen ist, sich lieber an einer Immobilie in Deutschland zu beteiligen, als außerhalb. Offensichtlich wird allgemein das, was man kennt, als sicherer empfunden, als Unbekanntes. Hierzu muss man die Platzierungszahl auch noch etwas differenzierter betrachten: Von dem platzierten Eigenkapital im zweiten Quartal entfielen vermutlich über die Hälfte alleine auf einen Fonds, der die Deutsche Bank Türme in Frankfurt/Main erworben hat. Hier lagen die prognostizierten Auszahlungen nur auf einem vergleichsweise moderaten Niveau, die zweifelsfrei sehr gute Lage, der lang laufende Mietvertrag und die Bonität des Mieters scheinen dem Wunsch der Anleger nach einer sicheren Immobilien-Anlage jedoch in besonderem Maße entsprochen zu haben.

Während im Inland investierende geschlossene Immobilienfonds deutlich an Platzierungskapital

zunahmen, sank die Quote bei ausländischen Immobilieninvestitionen gegenüber dem Vorjahr mit 66 % signifikant. Sind ausländische Immobilien uninteressant? Nein, das sind sie ganz und gar nicht! Viele Märkte außerhalb Deutschlands bieten attraktive Einstiegsmöglichkeiten, beispielsweise in Nord- und Mitteleuropa aber auch traditionelle Standorte beispielsweise in den Niederlanden. Privatanlegern in Deutschland sind diese Märkte häufig kaum bekannt und diese eigene Unsicherheit wird vermutlich viele Anleger dazu gebracht haben, lieber in Deutschland zu investieren.

Gemeinhin wird Immobilien Inflationsschutz nachgesagt. Ist das tatsächlich der Fall und wird dem Inflationsschutz in den Mietverträgen Ihrer Auffassung nach ausreichend Beachtung geschenkt? Dieses Thema wurde in den vergangenen Jahren sehr intensiv diskutiert und zahlreiche empirische Studien dazu angefertigt. Wenn man unter Inflationsschutz versteht, dass sich der Wert des Vermögens stets mindestens mit der Inflation erhöht, so lässt sich dieser Effekt bei Immobilien grundsätzlich nicht nachweisen. Das ist auch leicht verständlich, denn Wohnungsmieten sind beispielsweise gar nicht an die Inflationsentwicklung gekoppelt, bei Gewerbemieten sind sie dies häufig nicht vollständig und nach Auslaufen der zumeist befristeten Mietverträge steigt oder fällt die Miete auf das dann jeweils gegebene Marktniveau - und das richtet sich bekanntermaßen nach Angebot und Nachfrage und nicht primär nach der Inflationsentwicklung. All diesen Studien lagen jedoch normale Inflationsentwicklungen mit Steigerungsraten von bis zu 3% p.a. zugrunde. Bei Hyperinflation konnte hingegen festgestellt werden, dass



Immobilien ihren realen Wert tendenziell behalten haben, hingegen Geld und geldnahe Anlageformen quasi wertlos geworden sind.

Seit der Finanzkrise sind die Banken erheblich zurückhaltender bei der Vergabe von Darlehen. Wie beurteilen Sie die Situation und welche Finanzierungskonzepte scheinen vorzugswürdig?

Gerade in den Jahren 2006 und 2007 haben viele Banken in der allgemeinen Euphorie recht sorglos Kredite vergeben, teilweise zu Konditionen, die für die Banken kaum noch ein positives Ergebnis ermöglichen konnten. Nach der inzwischen sogenannten Bankenkrise im Jahr 2007 und insbesondere nach der Finanzkrise im Jahr 2008 ist das »Pendel« in die andere Richtung geschwungen, so dass Fremdfinanzierungen tatsächlich kaum noch zur Verfügung standen. Seit dem letzten Jahr beobachten wir, dass die meisten Banken zu einer »normalen« Kreditvergabe zurückgekehrt sind – normal bedeutet hierbei aber mit der gebotenen Vorsicht und unter Beachtung der sich für die finanzierende Bank ergebenden Risiken. Das entspricht eher der Kreditvergabepraxis aus den Jahren bis etwa 2004. Finanziert werden vorzugsweise Vorhaben, bei der die Bank davon überzeugt ist, dass das wirtschaftliche Gesamtkonzept mit höchster Wahrscheinlichkeit aufgeht und die Bank ihr Geld zurück bekommt. Dafür sind immer noch klare und transparente Strukturen erforderlich, eine umfassende Dokumentation und auch ganz wesentlich, eine Darstellung der möglichen Risiken, wie man damit umzugehen

gedenkt und welche Erfahrungen man hierzu nachweisen kann. Gestaltungen, bei denen mit der Fremdfinanzierung zusätzliche Risiken eingegangen werden sollen, um die Rendite des Vorhabens zu erhöhen (z.B. Fremdwährungsdarlehen) haben derzeit nur geringe Erfolgsaussichten bei den finanzierenden Banken.

Um möglichst niedrige Zinsbelastungen zu erreichen, haben sich in der Vergangenheit viele Fonds in Schweizer Franken oder japanischen Yen fremdfinanziert. Die Stärke dieser Währungen ist nun die Schwäche dieser Fonds, deren Schuldenlast in Euro gestiegen ist. Würden Sie – ungeachtet der aktuellen Entwicklungen – Ihren Kunden angesichts des Risikos eines solchen Hebels grundsätzlich davon abraten?

Ja, auf jeden Fall. Zugegeben weisen viele Währungen aufgrund der Euro-Schwäche derzeit deutliche Abwertungspotenziale gegenüber dem Euro auf. Insofern könnten mit einer Fremdwährungsfinanzierung auch deutliche Chancen verbunden sein. Die Frage stellt sich aber, warum man zwei völlig verschiedene Anlageprodukte in Form von Fremdwährungsfinanzierungen miteinander verknüpfen soll? Wer heute z.B. der Meinung ist, dass der Schweizer Franken gegenüber dem Euro abwerten wird, kann in entsprechende Währungsderivate investieren - der Kapitaleinsatz kann hierbei deutlich geringer gehalten werden und ggfs. kann diese Position in Abhängigkeit von der tatsächlichen Kursentwicklung zu einem passenden Zeitpunkt glattgestellt werden. Bei einem Fremd-

währungsdarlehen habe ich diese Möglichkeiten zumeist nicht oder nur in eingeschränkter Form. Warum also sollte ich das meiner eigentlichen Investition immanente Risiko erhöhen, so dass es u.U. sogar größer wird, als die Einzelrisiken der beiden beschriebenen Anlagemöglichkeiten?

Wie beurteilen Sie die Aussichten für Immobilieninvestitionen für das Jahr 2012?

Die Unsicherheiten um die Staatshaushalte und die Euro-Währung werden uns sicherlich auch in 2012 noch beschäftigen, möglicherweise sogar noch in verstärkter Form. Die eigentlichen Probleme der vergangenen Jahre und Krisen wurden bislang nur sehr unzureichend gelöst, sie werden in anderer Form wieder zutage treten und die Märkte und Anleger verunsichern. All das sind Faktoren, die nach meiner Überzeugung dazu führen werden, dass das Interesse an Immobilieninvestitionen weiter hoch bleiben und sogar noch ansteigen wird. Da die Nachfrage in einzelnen Segmenten, insbesondere nach sogenannten Core-Objekten, bereits heute das Angebot übersteigt, wird sich die Nachfrage zügig auf weitere Segmente im Immobilienmarkt ausweiten – die Tendenz geht bereits heute zu Immobilieninvestitionen mit höherem Chance-Risiko-Profil, so widersprüchlich das auch klingt. Offensichtlich schätzen viele Marktteilnehmer diese Segmente noch als sicherer ein, als andere Anlageformen.

Herr Riedel, vielen Dank für das Gespräch!



Impressum

Herausgeber: optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Niederlassung München

Romanstraße 35
D-80639 München
Telefon +49 [89] 13 99 00-0
Telefax +49 [89] 13 99 00-40

Universitätsstraße 71
D-50931 Köln
Telefon +49 [221] 80 05 08-0
Telefax +49 [221] 80 05 08-50

info@optegrahkl.de
www.optegrahkl.de

Redaktion: Sebastian Hartrott
Autoren: Ulrich Burkhardt, Nico Dorenkamp,
Sebastian Hartrott, Anke Louis, Markus Metz,
Stefan Raster.

Die optegra:hhkl GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft als verantwortliche Stelle i. S. d. BDSG und, soweit gesetzlich zulässig, die mit ihr verbundenen Unternehmen, nutzen Ihre Daten im Rahmen individueller Vertragsbeziehungen sowie für eigene Marketingzwecke.

Sie können der Verwendung Ihrer Daten für Marketingzwecke jederzeit durch entsprechende Mitteilung an optegra:hhkl, info@optegra:hhkl, widersprechen.

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umstände eines Einzelfalls gerecht zu werden. Sie hat nicht den

Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieses Newsletters oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko. optegra:hhkl GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft übernimmt keinerlei Garantie oder Gewährleistung noch haftet sie in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir stets, eine persönliche Beratung einzuholen.

© 2011 optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Stand 9/2011

