

Thomas Baur

## Voraussetzungen für institutionelle Immobilieninvestitionen in den USA

**Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA bleibt auf stabilem Kurs und Analysten erhöhen ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum aufgrund der gestiegenen Ausgaben für Konsum- und Investitionsgüter nach der Verabschiedung der Steuerreform Ende 2017. Die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 sollen laut einer Prognose von FactSet im Jahresvergleich um rund 20% steigen. Dem folgend hat die US-Notenbank ihre Wachstumsprognose aufgrund steigender Einzelhandelsumsätze für das zweite Quartal annualisiert auf 4,5% angehoben. Nahezu alle Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft in den USA das derzeitige Expansionstempo beibehalten kann und der Immobiliensektor stark davon profitiert. Aufgrund dessen beurteilen 58% der Teilnehmer in der Investment Survey 2018 der Association of Foreign Investors in Real Estate („AFIRE“) die Investitionen in US-Immobilien als die beste und stabilste Anlageopportunität im globalen Umfeld. Die USA bieten laut dieser Umfrage weltweit die beste Chance auf weiteren Kapitalzuwachs, gefolgt von Brasilien an zweiter Stelle.**

Für internationale Investoren wurden Investitionen in US-Immobilien und Projektentwicklungen durch die im letzten Jahr verabschiedete Steuerreform und der damit verbundenen Senkung der Steuerbelastung auch von dieser Seite attraktiver. Für Investitionen in US-Immobilien muss die Struktur einerseits die Anforderungen aus den Anlagerichtlinien und -beschränkungen auf Investorensseite erfüllen und andererseits eine effiziente steuerliche Strukturierung ermöglichen. Der folgende Artikel soll diese beiden Dimensionen für deutsche institutionelle Investoren beleuchten.

### Anlegerfreundliches Investitionsumfeld

Durch die letztjährige Steuerreform und die Novelle des Foreign Investment in Real Property Tax Act („FIRPTA“) aus dem Jahr 2015 sind internationale den inländischen Investoren in den USA fast gleichgestellt. Insbesondere werden durch die FIRPTA-Reform qualifizierte ausländische Pensionsfonds den inländischen gleichgestellt und von dieser Besteuerung für bestimmte Sachverhalte befreit.

Durch die Steuerreform wurde eine Reihe von Steuer-senkungen und -vorteilen eingeführt, die für in- und ausländische Immobilieninvestoren anwendbar sind. Kernstück der Reform ist die dauerhafte Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 35% auf 21%. Dieser war in den USA einer der höchsten in den Industrienationen,

wodurch sich Unternehmen oft in Ländern mit niedrigeren Steuersätzen angesiedelt und deren Gewinne dort belassen haben. Des Weiteren ermöglicht die neue Steuergesetzgebung eine beschleunigte und in einigen Fällen die sofortige Abschreibung bestimmter Vermögenswerte, wodurch das zu versteuernde Einkommen reduziert wird.

Ein weiterer Bestandteil der Steuerreform ist das Qualified Opportunity Zones („QOZs“) Programm, durch das eine weitere Steuerentlastung für Immobilieninvestoren erzielt werden kann. Durch dieses Programm sollen langfristige Investitionen in einkommensschwachen Stadtteilen durch weitgreifende Steuervorteile gefördert werden. Die Besteuerung von in den USA steuerpflichtigen realisierten Gewinnen aus dem Verkauf von Vermögenswerten (Aktien, Anleihen, Immobilien usw.) kann durch die Reinvestition dieser Gewinne in Immobilien oder Unternehmen in QOZs aufgeschoben werden. Die Gouverneure aller 50 Bundesstaaten haben auf Basis von Zensusdaten rd. 8.700 QOZs ausgewiesen. Diese liegen zu 75% in den Metropolitan Statistical Areas („MSAs“) von Großstädten und zählen eine Bevölkerung von 35 Millionen Menschen.

Dieses Investitionsprogramm bietet substantielle Steuervorteile, die vom Investitionszeitpunkt (vor 2020 oder 2022) und der Haltedauer des neuen Investments abhängen. Werden alle Bedingungen erfüllt können bis zu 15% des aufgeschobenen Gewinns und evtl. der gesamte Wertzuwachs des neuen Investments steuerfrei vereinnahmt werden.

In QOZs liegen viele bestehende und geplante Projekte, die heute bereits investierbar sind. Bei diesen verbessert sich die Rendite dank dieser Steuervorteile. Im Kapitalmarkt der USA sind derzeit rd. 2,3 Billionen USD an nicht realisierten Gewinnen eingebettet, wodurch die QOZs das größte wirtschaftliche Entwicklungs- und Investitionsprogramm der letzten 30 bis 40 Jahre werden könnten.

### Regulatorische und steuerliche Anforderungen

Das Umfeld für deutsche institutionelle Investoren ist geprägt von der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen – Anlageverordnung („AnIV“), der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung, und Solvency II. Die ersten beiden bestimmen die Sicherungsvermögensfähigkeit, wofür ein Investment die generellen Anforderungen an Sicherheit, Rentabilität und Liquidität aus dem Versicherungsaufsichtsgesetz („VAG“) erfüllen muss. Dies dient auch als Voraussetzung für die Qualifizierung unter der Immobilienquote nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 der AnIV. Im Falle der

indirekten Investition über einen geschlossenen oder offenen Spezial-/Publikums-AIF („Alternativen Investmentfonds“) sind die Regelungen des §3 Abs. 5 AnlV in Bezug auf Investmentvermögen ebenfalls zu beachten. Des Weiteren müssen Solvency II unterliegende Investoren eine umfassende Risikoanalyse durchführen und zu den vorgenannten Kriterien noch die Qualität des Investments betrachten. Um den Einklang mit den oben

beschriebenen Anforderungen zu erzielen, können u.a. in Deutschland oder Luxemburg AIFs als Investitionsvehikel genutzt werden. Die letztgenannten bieten oft steuerliche Vorteile, da sie als steuerlich transparent ausgestaltet und somit die Besteuerungsebenen und -last in der Investmentstruktur reduziert werden können. In Abb. 1 ist eine generische Investmentstruktur beispielhaft dargestellt.

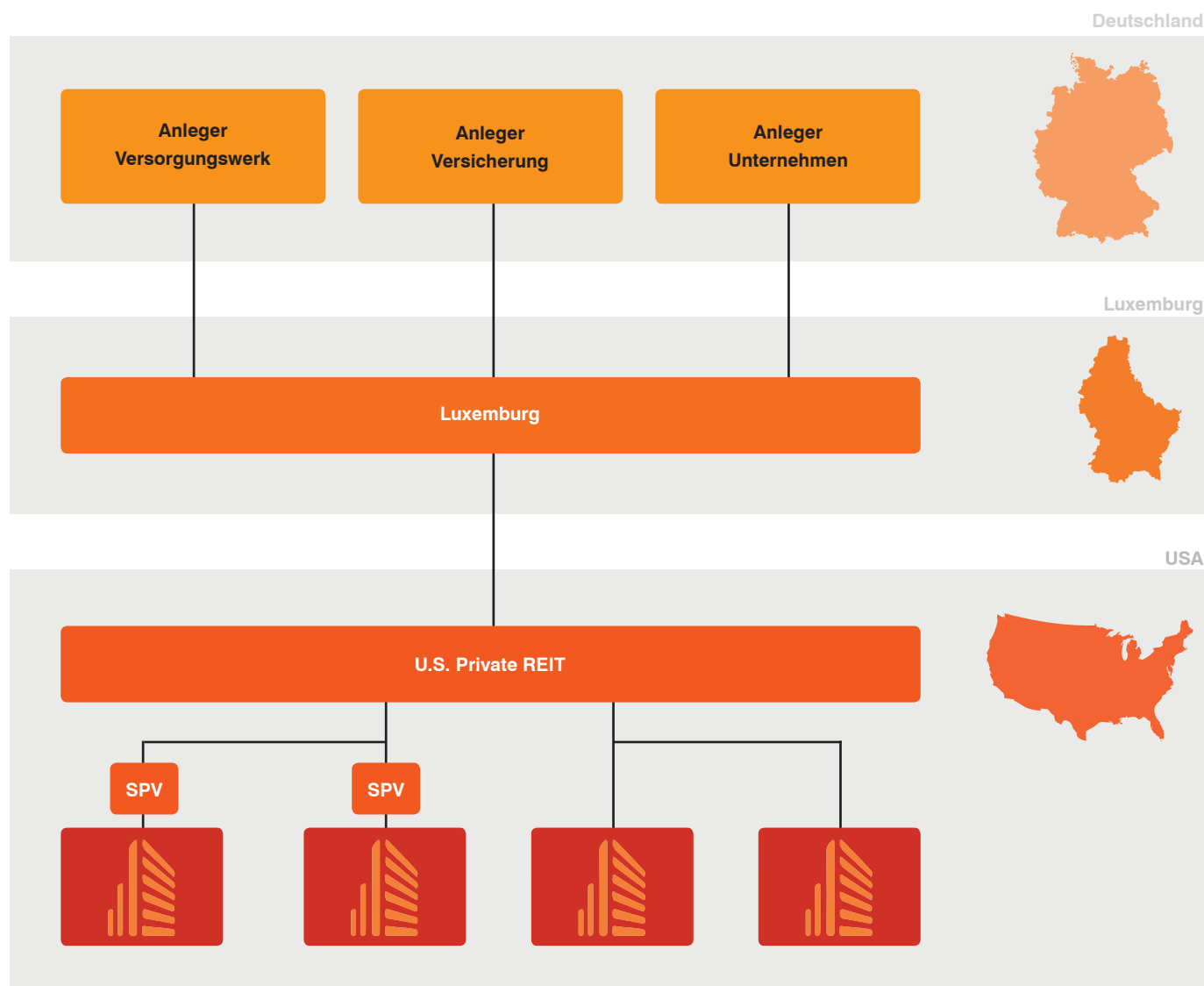


Abb.1: generische Investmentstruktur



**Thomas Baur**  
 Geschäftsführer  
 GTIS Partners  
 GTIS Germany GmbH  
 Weitere Angaben zum Autor S.77  
 Weitere Angaben zum Unternehmen S.152