

## Im Blickfeld

### Zähe Liquidation

Dass die Manager Offener Immobilienfonds prima einkaufen können, haben sie den Anlegern in der Vergangenheit immer wieder beteuert. Doch wie steht es um das Verkaufen? Hier offenbaren jüngste Branchenzahlen ein weniger glückliches Händchen. So veräußern die aufzulösenden Sondervermögen ihre Objekte in vielen Fällen nur schleppend. Lediglich dem Kanam US-Grundinvest Fonds bescheinigt die Ratingagentur Scope in ihrer jüngsten Analyse einen zügigen Abverkauf. Innerhalb weniger Monate war dessen Portfolio am Markt platziert und 463 Millionen US-Dollar an die Anleger zurückgeflossen. Das sind 84,5 Prozent des Fondsvermögens. Angesichts der Kürze der Zeit ist das durchaus ein solides Ergebnis.

In vielen anderen Fällen haben die Fondsmanager deutlich mehr Schwierigkeiten, Liegenschaften loszuschlagen. So sind beim Degi Europa und beim Morgan Stanley P2 Value innerhalb von zwei Jahren jeweils nur etwa ein Drittel des ursprünglichen Fondsvermögens ausgezahlt worden. Rund 421 Millionen Euro flossen an die Anleger des Degi Europa zurück. Bis 30. September 2013 gilt es das derzeit noch 749 Millionen Euro umfassende Fondsvermögen aufzulösen. Zu diesem Zeitpunkt muss auch der Morgan Stanley P2 Value 504 Millionen Euro liquidieren. Dessen Anleger erhielten bislang nur 300 Millionen Euro überwiesen.

Dagegen zahlte der SEB Immoinvest bereits kurz nach der Auflösungsankündigung im Mai 2012 rund 1,2 Milliarden Euro beziehungsweise 20 Prozent des Fondsvermögens aus. Allerdings war das Liquidität, die der Fonds in den 24 Monaten seiner Rücknahmeaussetzung durch Objektverkäufe ohnehin angesammelt hatte. Bis 30. April 2017 müssen die Fondsmanager auch die übrigen 4,8 Milliarden Euro an die Anleger zurückführen. Währenddessen haben die Investoren des TMW Immobilien Weltfonds und des Axa Immoselect seit deren Auflösung keinen Cent ihrer Einlage erhalten, weil vorrangig die Fremdkapitalgeber bedient werden müssen und zu wenig Veräußerungen stattfinden.

Letzteres kann mehrere Gründe haben. Erstens haben die vergangenen Jahre bereits gezeigt, dass eine Transaktion

dann schwer fällt, wenn die Kaufinteressenten wissen, unter welchem Verkaufsdruck die Gegenseite steht. In dieser Situation können die potenziellen Erwerber auf weitere Zugeständnisse des Verkäufers warten. Zweitens ist bekannt, dass einige der Fonds in der Vergangenheit schlichtweg zu teuer einkauften und noch nicht bereit sind, die hohen Wertverluste im Verkaufsfall zu realisieren. So kann es drittens sein, dass die Preisvorstellungen von Käufer- und Verkäuferseite noch nicht zueinander gekommen sind. Viertens ist aber auch möglich, dass die Fonds in der Vergangenheit wohl doch auch Objekte mit Schönheitsfehlern erwarben. In Zeiten, in denen nahezu ausschließlich „Core“ gefragt ist, erweisen sich auch Objekte mit kleineren Mängeln als Ladenhüter.

612 Liegenschaften im Wert von etwa 18,4 Milliarden Euro müssen die zu liquidierenden Fonds in den nächsten vier Jahren verkaufen, ermittelte das Maklerhaus DTZ. Gemessen am jährlichen Transaktionsvolumen von Büroimmobilien in Europa sind das lediglich neun Prozent. Bezogen auf den deutschen Markt liegt die Quote zwar bei 13 Prozent, doch erwarten die Marktbeobachter aufgrund der aktuell hohen Nachfrage nach deutschen Immobilien keinen signifikanten Druck auf die Preise. In den Beneluxländern und Osteuropa, wo der Anteil zwischen zwölf und 29 Prozent liegt, kann das schon etwas anders aussehen.

Die zähe Liquidation und die oftmals mageren Ausschüttungen offenbaren, wie schwer es den Fondsmanagern tatsächlich fällt, die Vermögenswerte zügig zu veräußern. Für die Anleger Offener Immobilienfonds sind das keine guten Nachrichten. Müssen sie doch damit rechnen, nur einen Teil ihres Kapitals zurückzuerhalten und das verteilt über einen mitunter langen Zeitraum. L.H.

### Entschärfter Entwurf

Da zeigte die Watsche der Bundesregierung also doch die gewünschte Wirkung in der Immobilienwirtschaft. Hatte das Bundesministerium der Finanzen (BMF) doch ein Gesetz entworfen, das die europäische AIFM-Richtlinie in nationales Recht umsetzen sollte, dabei allerdings inhaltlich sehr deutlich über das von

Europa Geforderte hinausging. Möglich war dies, weil die Branche sich gewohnt uneinig gab. Statt untereinander einen Kompromiss zu finden und mit gemeinsamen Forderungen und Vorschlägen an den Gesetzgeber heranzutreten, wurden Partikularinteressen gepflegt und Sonderwünsche reklamiert. Dass angesichts dieses Hickhacks die mit der Gesetzesformulierung betrauten Ministerialen die Geduld verloren, darf ihnen vorgeworfen, aber wohl menschlich nicht übel genommen werden.

Immerhin rauchten sich die Vertreter der diversen immobilienwirtschaftlichen Interessen im Angesicht der gemeinsamen Gefahr doch noch zusammen und bemühten sich um eine konstruktive Diskussion. Daher offenbart der nunmehr überarbeitete Gesetzentwurf einen beachtlichen Fortschritt in der politischen Kultur der Branche. Und siehe da: Dann lässt sich auch Beachtliches durchsetzen. So ist die Neuauflage von Offenen Immobilien-Publikums- und -Spezialfonds entgegen dem ersten Entwurf auch zukünftig möglich. Ebenso vom Tisch ist die ursprünglich vorgesehene Begrenzung des Anlegerkreises bei den Grundstücks-Spezialfonds, sodass diese Anlageform semi-institutionellen Investoren wie Family Offices offen steht.

Teilweise geht der Entwurf aber immer noch über die Regelungen des erst 2013 in Kraft tretenden Anlegerschutzgesetzes hinaus. Neben einer Mindesthaltfrist von 24 Monaten wird festgeschrieben, dass Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen höchstens vierteljährlich erfolgen dürfen. Sah der erste Gesetzentwurf hier noch einen Bestandsschutz für existierende Fonds vor, der auch deren künftige Neukunden einschloss, so findet sich diese Privilegierung im aktuellen Novellenvorschlag nicht mehr. Lediglich Investoren, die bis 21. Juli 2013 Anteile hielten, können diese künftig noch börsentäglich bis zu einem Volumen von 30 000 Euro pro Halbjahr zurückgeben.

Neu ist auch, dass Offene Immobilien-Publikumsfonds einen Sachverständigenausschuss haben können, aber nicht mehr müssen. Zudem braucht dieser Ausschuss, der dem Entwurf nach als „extern“ anzusehen ist, nicht mehr aus mindestens drei Mitgliedern bestehen. Für Spezialfonds soll es möglich sein, die Anlageobjekte intern zu bewerten. Würden diese Vorschläge tatsächlich Gesetz,

wäre das eine deutliche Minderung des Anlegerschutzes, die sogar noch hinter den Regeln des aktuellen Investmentgesetzes zurückbleiben.

Freuen können sich die Initiatoren Geschlossener Fonds, nachdem zahlreiche für sie ungünstige Regelungen wieder aus dem Entwurf gestrichen wurden. Vor allem bei der Begrenzung der Kreditaufnahme, der Mindestanlage und den Verwahrstellen seien praxisnahe Lösungen gefunden worden, wird aus der Branche gelobt. Fremdfinanzierungen bis 60 Prozent des Wertes des Fonds sollen möglich sein. Wenn es nach dem Willen der Bundesregierung geht, müssen geschlossene Beteiligungsmodelle jedoch künftig Risikomischung betreiben. Ein-Objekt-Fonds wären damit nur noch für Privatanleger, die mindestens 20 000 Euro anlegen möglich. Ansonsten sollte das Sondervermögen in mindestens drei Sachwerte investiert sein. Allerdings dürfen die Initiatoren weiterhin intern bewerten.

Paradox ist, dass gerade der Anlegerschutz, der in den vergangenen Jahren stets im Fokus vieler Gesetzesinitiativen stand, jetzt in wesentlichen Punkten wieder zurückgenommen wird. Statt die Produkthanbieter auf mehr Qualität und Verlässlichkeit zu verpflichten, werden Muss- durch Kann-Bestimmungen ersetzt und die externe Kontrolle aufgeweicht. Statt die Rechte der Kunden zu stärken, droht der neue Gesetzentwurf ihre Entscheidungsfreiheiten zu beschneiden – ohne mehr Sicherheit zu bieten, sondern weniger. Aber vielleicht ist das die Vorstellung der Immobilien- und insbesondere der Fondsindustrie von erfolgreicher Lobbyarbeit. Wie nachhaltig sie ist? Die Anleger werden es zu bewerten wissen. L.H.

## Renditekiller Nebenkosten

Attraktive und stabile Renditen – das versprechen sich Investoren angesichts langlaufender Mietverträge, solventer Mieter und steigender Kaufkraft besonders von Shoppingcentern. Diese durchaus berechnete Hoffnung kann sich jedoch schnell zerschlagen. Ein Grund: Viele Investoren kennen ihre Immobilie beziehungsweise ihre Mieter und deren Verträge nicht gut genug. Spätestens beim Blick auf die Nebenkostenabrech-

nung droht Enttäuschung. Denn allzu oft bleiben Eigentümer zu großen Teilen auf diesen Kosten sitzen.

Vielen Investoren ist die Tragweite dieses Problems beim Ankauf nicht bewusst – besonders jenen, die mit den Gegebenheiten des deutschen Mietrechts nicht vertraut sind. Sie sehen nur die Ankaufrendite, nicht aber die laufenden Kosten beziehungsweise die notwendigen Investitionen, die die Rendite schmälern können. Zwar können zumindest Reparaturen sowie kaufmännische und technische Verwaltungskosten auf die Mieter umgelegt werden. Doch die bestehenden Verträge mit den Mietern lassen dies oftmals nicht zu. Im Extremfall muss der Eigentümer sogar bis zu 40 Prozent der Nebenkosten tragen.

Um diese mietvertraglichen Mängel zu beseitigen, ist es essenziell, dass der Eigentümer das Objekt sowie die Mieter und Mietverträge sehr genau kennt. Denn ist ein Mieter auf das Entgegenkommen des Eigentümers angewiesen, beispielsweise weil er eine Erweiterung seiner Shopfläche wünscht oder einen Zuschuss benötigt, kann dieser sich das zunutze und auch die Nebenkosten zum Verhandlungsgegenstand machen. Doch dafür muss er den aktuellen Vertrag kennen – und die Gesetzeslage. Zwischen 2009 und 2011 sind verschiedene Urteile ergangen, die die mögliche Umlage von Nebenkosten zum Teil neu interpretieren.

In einem zweiten Schritt müssen die Nebenkosten, die der Mieter tragen soll, genau im Mietvertrag definiert werden. Um eine solche Aufschlüsselung vornehmen zu können, muss die Immobilie selbst transparent sein. Denn nur wenn der Eigentümer weiß, an welchen Stellen Kosten entstehen, kann er sie an die Mieter weiterreichen. Hier sind häufig Defizite bei den Eigentümern und Verwaltern zu beobachten. Wichtig ist es, neben der Kenntnis der Immobilie auch ein ausgewogenes Vertrauensverhältnis mit den Mietern aufzubauen. Fühlen sich diese getäuscht, werden sie Vertragsgesprächen kaum offen gegenüberstehen.

*Katharina von Schacky, Head of Asset Management Retail Services, DTZ Deutschland Holding GmbH, Frankfurt am Main*

## Ökosteuern: zulasten der Mieter

Die Energiewende kommt, die Zeche zahlt der kleine Mann. Diesen Eindruck gewinnt so mancher Mieter, wenn er dieses Jahr auf seine Jahresabrechnung schaut. Das gilt zumindest für die Mieter mit Fernwärmeanschluss. Die Fernwärmeanbieter gehörten laut Ökosteuern zum Energieproduzierenden Gewerbe. Das hatte ursprünglich Steuerermäßigungen für den Strom in Höhe von 8,20 Euro und für das Erdgas von 2,20 Euro pro Megawattstunde zur Folge, die je nach Kalkulation in voller Summe oder anteilig an den Mieter oder Wohnungseigentümer weitergegeben wurden. Damit ist seit Ende 2010 Schluss, wenn die erzeugte Wärme nicht wiederum an produzierende Unternehmen geliefert wird.

Bei den ohnehin stetig steigenden Energiepreisen kann so für einen vierköpfigen Haushalt in einer Drei-Zimmer-Wohnung nochmals eine Mehrbelastung von etwa 60 Euro pro Jahr zusammenkommen. Der Gesetzgeber wollte mit dem Verbot der Ermäßigungen bei der Ökosteuern ein Steuerschlupfloch schließen: Große Firmen, die keine Unternehmen des produzierenden Gewerbes sind, hatten ihre Energieversorgung auf zweckbestimmte Tochterfirmen übertragen und anschließend von großen Nachlässen bei der Ökosteuern profitiert. Nach konservativen Schätzungen sind dem Staat dadurch 550 Millionen Euro im Jahr entgangen. Der Ausdehnung der ursprünglichen Steuerbegünstigung wollte der Gesetzgeber nun einen Riegel vorschieben – zum Leidwesen der Mieter, die über ein leistungsgebundenes Netz mit zentral erzeugter Wärme versorgt werden.

Die Politik möchte die Wende zu einer sauberen, ungefährlichen Energieerzeugung. Das sollte allerdings nicht auf den Schultern der Mieter erfolgen. Bei der Ökosteuern ist genau das der Fall. Hier sollte eine Regelung gefunden werden, dass Mieter und Wohnungseigentümer, die Wärme über eine umweltschonende Quelle beziehen, weiterhin in den Genuss der Steuerermäßigungen kommen. Alles andere wäre ein falsches Signal. Wer mehr Energieeffizienz in der Immobilienwirtschaft will, muss auch Anreize schaffen.

*Thomas zur Oven, Geschäftsführer, Wohnbau Service Bonn GmbH, Bonn*