

30 Jahre Anlegerschutz bei Geschlossenen Fonds auf „Reset“

BSI SETZT SOLL-/IST-LEISTUNGSBILANZ AUS — Die Regulierung verzichtet auf die Prognoserechnung und der Branchenverband setzt im neuen Performance-Standard die Soll-/Ist-Leistungsbilanz aus. Das ist die neue „weiße Welt“ der Regulierung. Über 30 Jahre hat der Anlegerschutz bei Geschlossenen Immobilienfonds an der Prospektierung gearbeitet. Heraus kam in Verbindung mit paralleler Rechtsprechung der Geschlossene Immobilienfonds als transparenteste und am besten prospektierteste Kapitalanlage überhaupt. Die Prognoserechnung lieferte den Maßstab für den Soll-/Ist-Vergleich. Der Anleger mit Informationsinteresse konnte sich nahezu vollständig informieren. Das Enthaltungsinteresse der Initiatoren sorgte geradezu für ein Perfektionsstreben.

Allerdings schütze der Prospekt einer unternehmerischen Beteiligung nicht vor Marktunbilden, euphorischen Lemminge-Investitionen, Steuerverwerfungen oder der Ignoranz gegenüber Markttransformationen. Der Marktzusammenbruch in den neuen Bundesländern, 15 Jahre Mietverfall und die Marktumstellung in den alten Bundesländern, der Crash der Schiffsmärkte nach der Finanzkrise, das Steuerdesaster bei Medienfonds oder die Windstille bei Windmühlen sorgten für Milliarden-Verluste von Anlegerkapital. Erkauft wurde der Prospektierungsperfektionismus zudem mit 200 Seiten dicken Prospekten, die niemand mehr lesen konnte oder wollte, und einer Scheingenaugigkeit der Prognoserechnungen. Bereits 1994 entlarvte PLATOW in einem Fonds-Spezial den Prospekt als „das Spielfeld genialer Kreativität des Initiators“.

Jetzt werden 30 Jahre Anlegerschutz auf „Reset“ gesetzt. Nach dem KAGB wird von Geschlossenen Investment-KGs eine Prognoserechnung nicht mehr verlangt. Der Branchenverband **bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen** (früher **VGF**) schob den neuen „Standard für Performance-Berichte“ nach, der den bisherigen Leistungsbilanz-Standard mit Soll-/Ist-Vergleich ersetzt. Der neue Berichtsstandard integriert die Berichterstattung über Produkte nach dem KAGB und VermAnlG und erweitert laut bsi die Darstellung vom Publikums-AIF auf das Geschäft mit Spezial-AIF.

Das Ergebnis sei ein vollständiges Bild der Leistungsfähigkeit als Asset-Verwalter auf Ebene der KVG. Basis seien die erhöhten Genehmigungs- und Berichtsanforderungen des KAGB zu Bilanzierung, Anlegeranfragen oder Bewertung bis hin zu monatlicher Berichterstattung an Verwahrstelle, **BaFin** oder auch **Bundesbank**. Das dürfte auch nach PLATOW-Ansicht dauerhaftes doloses Handeln sehr erschweren und „Fonds nach Gutsherrenart“ mit einseitigen Vorstellungen zur Chancen-, Risiko- und Kostenverteilung ein Ende bereiten. Dieses neue Umfeld ist natürlich bei der Beurteilung der Abschaffung tradierter Anlegerschutzstandards zu berücksichtigen.

Andererseits besteht die Gefahr, dass nur der Verzicht auf die Prognoserechnung das Perpetuum Mobile aus überhöhten,

nicht risikoadäquaten Immobilien-Einkaufspreisen bei so genannten Core-Immobilien und hohen, kaum noch darstellbaren Regulierungskosten wieder rechenbar macht. Gleichzeitig wird der mögliche Fonds-Klippensturz des Mietvertragsendes ausgeblendet. Der bekannte Soll-/Ist-Vergleich des Prospekts mit der Realität sei vom Gesetzgeber nicht mehr gewollt, fasst bsi-Hauptgeschäftsführer **Eric Romba** zusammen. Als Jurist macht Romba deutlich, dass der Verzicht des Kapitalanlagegesetzbuhs auf eine Prognoserechnung in der Prospektierung eine andere juristische Qualität darstellt als die frühere Gesetzeslage, die keine Prognoserechnung verlangte. Das ist Juristen-Logik. Für Nicht-Juristen bleibt die Frage offen, inwieweit ein Gesetz, das eine freiwillige Prognoserechnung eben nicht erwähnt, eine über Jahrzehnte verfeinerte Rechtsprechung in Bezug auf Aussagefähigkeit, Transparenz und Verständlichkeit der Prospektierung aushebelt.

Die Branche feiert derweil, dass der Geschlossene AIF endlich auf einer Ebene mit den Wertpapieren der „weißen Welt“ der Kapitalanlage steht. Damit hebt der neue Performance-Mindeststandard des bsi, ironisch formuliert, das geschlossene Beteiligungsmodell auf den Prospektierungs-Standard (gefloppter) Lebensversicherungen, (insolventer) Immobilien-Aktiengesellschaften, (hoch riskanter) Projektentwicklungs-Anleihen oder (abzuwickelnder) Offener Immobilienfonds. ■

Europäische Gewerbeimmobilien – Gebremster Preisanstieg

NEUER DTZ-INDEX — Mit dem ersten Preisindex für europäische Gewerbeimmobilien zeigt **DTZ** die Gewinnchancen auf, die sich durch Investmentstrategien wie „Riding the Cycle“ oder „Manage to Core“ erzielen lassen. Der Index berücksichtigt ausschließlich Objekte, die in den vergangenen 16 Jahren mehrfach den Eigentümer gewechselt haben. Datengrundlage ist die DTZ-Datenbank zu Investmenttransaktionen mit mehr als 2 600 Vergleichstransaktionen in ganz Europa, die seit 1997 geführt wird.

Der Preisanstieg habe sich europaweit von 8% im vierten Quartal 2013 auf 6% im ersten Quartal 2014 verlangsamt, meldet DTZ. Dabei ist aus PLATOW-Sicht allerdings eine mögliche Positivauslese der gehandelten Objekte zu berücksichtigen. Einer der Gründe für den verlangsamten Preisauftrieb sei die europaweit zu beobachtende Zunahme von Immobilientransaktionen an B-Standorten. Das hat aus unserer Sicht jedoch nichts mit der Preisentwicklung zu tun, sondern mit sich zyklisch wandelnden Strategien.

Außerdem sei eine deutliche Negativentwicklung der Märkte in Frankreich und den Niederlanden zu beobachten. In Frankreich wurden in den vergangenen beiden Quartalen bei 58% der Weiterverkäufe von Gewerbeimmobilien niedrigere Preise im Vergleich zur vorhergehenden Veräußerung derselben Immobilien beobachtet. In den Niederlanden wurden sogar alle registrierten Weiterverkäufe zu niedrigeren Preisen abgeschlossen. Eine positive Preisentwicklung zeigt ▶

sich hingegen in Deutschland und Großbritannien. In beiden Ländern konnte bei 56% der erfassten Weiterverkäufe ein höherer Preis erzielt werden. Europaweit hat sich der Anteil der Transaktionen, die seit dem letzten Verkauf einen Preisrückgang aufweisen, von 44% auf 48% erhöht. ■

Transparenz-Ranking – Deutschland auf Platz 12

GROSSBRITANNIEN AN DER SPITZE – Im aktuellen **JLL-Transparency Index 2014** belegt Deutschland annähernd unverändert unter insgesamt 102 Ländern den 12. Rang. Verbessert habe sich Deutschland durch den **IPD-Index** als Benchmark für Fonds und für die Performance des Investmentmarktes allgemein, eine zunehmende Unabhängigkeit und Qualität von Bewertungen sowie eine bessere Verfügbarkeit von Marktdaten. Im internationalen Vergleich hinkt allerdings die Transparenz börsennotierter Immobilienfirmen den relevanten Standards hinterher. Zudem bleibe Deutschland beim Thema Steuerkomplexität und hinsichtlich der Verfügbarkeit von Informationen über Immobilienkredite oder Kaufpreise nur Mittelmaß. 2014 belegt Großbritannien die Top-Position im Transparenz-Index. Auf dem zweiten Rang folgen die USA. Irland als einziger Neuzugang, Australien, Neuseeland, Frankreich, Kanada, Niederlande und Finnland gehören zu den weltweit „sehr transparenten“ Märkten. ■

Immobilien-Aktiengesellschaften setzen auf Wandelanleihen

TRANSAKTIONSVOLUMEN VERDOPPELT – Die europäischen Immobilien-Aktiengesellschaften nutzen das derzeit attraktive Finanzierungsumfeld für die Emission von Wandelanleihen. Das europäische Transaktionsvolumen verdoppelt sich im ersten Halbjahr auf rund 1,5 Mrd. Euro. Fast 16% aller emittierten Wandelanleihen in Europa entfallen auf den Immobiliensektor. Die Immobilienunternehmen nutzen Wandelanleihen wegen der vergleichsweise niedrigen Finanzierungskosten vor allem zur Refinanzierung bestehender Kredite. Dies berichtet **Ralf Darpe**, Head of Equity Capital Markets und Co-Head Corporate Finance Deutschland bei der **Société Générale**. Laut Darpe nutzen Immobilien-Aktiengesellschaften die Emission von Wandelanleihen zum einen zur Diversifizierung ihrer Finanzierungsquellen und zur Verbreiterung der Investorenbasis. Zum anderen profitierten gerade Immobiliengesellschaften von den attraktiven Konditionen, da für sie niedrige laufende Finanzierungskosten mit langer Laufzeit und ohne Besicherung von besonderer Wichtigkeit sind.

Im Schnitt gewährten Investoren Immobilien-Aktiengesellschaften in den vergangenen Monaten Kupons zwischen 0,5% und 2% und verlangten bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 5 bis 7 Jahren Wandlungsprämien zwischen 30% und 35%. Gute Erfahrungen mit Wandelanleihen im Immo-

bilienmarkt konnte jüngst die **Gagfah** machen, bestätigt CFO **Gerald Klinck**. Die Wandelanleihe sei im aktuellen Finanzierungsumfeld eine ausgezeichnete Möglichkeit, die Fremdkapitalkosten zu optimieren. Mitte Mai hatte die Gagfah eine rund 375 Mio. Euro schwere Wandelanleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren, einem Kupon von 1,5% und einer anfänglichen Wandlungsprämie von 30% über dem Referenzpreis von 11,92 Euro emittiert. Damit habe die Gagfah ein Portfolio unbesichert und zinsgünstig refinanzieren können.

Das steigende Interesse von Investoren hat die österreichische **Convertinvest** zum Anlass genommen, Anfang des Jahres einen globalen Immobilien-Wandelanleihefonds, den **Convertinvest Global Convertible Properties**, aufzulegen. Bei der Auswahl der Wandelanleihen wird **Convertinvest** von **Feri EuroRating** beraten. Nach Angaben von **Wolfgang Kubatzki**, Mitglied der Feri-Geschäftsleitung, basiert das Emittenten-Rating auf einer detaillierten Ermittlung der Standort- und Nutzungsarten-Portfolios jedes einzelnen Unternehmens. ■

PERSONALIEN

FRANKFURT – **Birger Ehrenberg** (51) wurde zum neuen Vorsitzenden des **BIIS Bundesverband der Immobilien-Investment-Sachverständigen** gewählt. Er übernimmt das Amt von **Uwe Ditt**, der aus dem Vorstand ausscheidet.

LEIPZIG – Der ehemalige **BCG-Berater** und Investmentbanker **Serge Santos** (46) führt die Londoner Niederlassung der **publity AG**. Internationale Investoren der Finanz- und Wirtschaftsbranche seien wichtige Treiber des rasant wachsenden Publity-Portfolios, begründet Vorstandschef **Thomas Olek**.

DAS NEUESTE IN KÜRZE

ESCHBORN – **BlueRock Fund** erwirbt die **Techem**-Hauptzentrale mit ca. 20 000 qm Bürofläche von **Corpus Sireo** im Auftrag eines internationalen Immobilienfonds.

FRANKFURT/STUTT GART – Die **UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft** hat zwei zu ihrem Publikumsfonds UBS (D) Euroinvest Immobilien gehörende Büroimmobilien in Frankfurt (rd. 14 000 qm) und Stuttgart (rd. 19 000 qm) verkauft.

HAMBURG – **Deutsche Telekom** mietet das 36 000 qm umfassende neue Bürogebäude im Überseering 2 von der **TAS KG**.

PULLACH – **Hannover Leasing** hat den Geschlossenen Immobilienfonds „Belair Brüssel“ in fünf Monaten voll platziert. Der Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von 79 Mio. Euro investiert in den Bürokomplex „Belair“ im Regierungsviertel.

WIEN – **E&P Real Estate** verkauft 15 Jahre nach der Platzierung des Geschlossenen Immobilienfonds SWF 087, der in das ehemalige „Dorint Budget Hotel“ in Wien investierte, das Hotel im Juni 2014 an ein Family Office aus Russland.