

Wölbern poolt die Liquidität seiner geschlossenen Fonds

EMISSIONSHAUS STELLT „INSEL“-TABU IN FRAGE — Die Branche der geschlossenen Immobilienfonds befindet sich im Umbruch. Das Platzierungszahlenwerk ist schlecht. Fonds mit deutschen Immobilien sind noch der letzte Erfolgsanker. Aber auch hier hat sich in den vergangenen fünf Jahren das Geschäft gewandelt. Immobilienhandelsfonds lösen Bestandsfonds ab. Blindpools oder Projektentwicklungsfonds erzielen Marktanteile, die Analysten der 90er-Jahre verhindert hätten. Mega-Konzernimmobilien wie die **Deutsche Bank-Türme** tunen das Zahlenwerk. Auf die Finanzierungsbedürfnisse mittelständischer Initiatoren hat die Bankenszene derzeit keine Antwort. In der Summe landen Risiken beim Anleger, die nicht den klassischen Vorstellungen des geschlossenen Immobilienfonds entsprechen. Das Rad lässt sich nicht mehr zurückdrehen, da die Branche keine andere Chance hat. Das Hamburger Emissionshaus **Wölbern Invest**, das den früheren Emissionsbereich des **Bankhaus Wölbern** fortsetzt, hat jetzt das nächste Tabu der Fondsbranche in Angriff genommen: Die Liquidität von 24 Fonds des renommierten Initiators soll gebündelt werden. 27 000 Anleger sollen bis morgen zustimmen. Ziel ist die Optimierung der Liquiditätserträge, die Finanzierung von Kreditbedürfnissen einzelner Fonds und der Aufbau einer Position der Stärke auch gegenüber Banken. Die betriebswirtschaftlichen Vorteile des Cashpoolings sind evident. In Konzernen ist das Standard.

Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass Grundprinzipien über den Haufen geworfen werden. „Jeder Fonds ist eine Insel“, war das Credo der Branche. Das sollte vor Ansteckungsgefahren von Initiatoren und anderen Fonds schützen. Verflechtungen zwischen verschiedenen Fonds eines Initiators waren regelmäßig Anlass, über Seriosität zu philosophieren. Die Verwendung von treuhänderisch vom Anleger bereitgestellter Liquidität für fondsferne Aufgaben forderte bei Problemen üblicherweise eine juristische Überprüfung der Gesamthistorie geradezu heraus und war auch oft Anlass für die Staatsanwaltschaft, über Treuepflichtungen nachzudenken. Natürlich können die Eigentümer eines Fonds beschließen, mit anderen Fonds Liquidität auszutauschen. Sogar Kreditverzichte von Fonds gegenüber einem in Schwierigkeiten befindlichen Initiator wurden im vergangenen Jahr vom Anleger ohne Gesellschafterversammlung durchgewinkt. Ein erfahrener Fondsanwalt sprach mit Blick auf die Gesamtentwicklung der Branche von einer „Verrohung der Szene“.

Wölbern lässt sich jetzt einen Cashpool genehmigen. Korrekt weist der Initiator darauf hin, dass jedes fondsübergreifende Liquiditätsmanagement Risiken berge. Die Geschäftsführung der Wölbern Invest B.V. steuert den Prozess der Kreditvergabe durch eine interne GbR. Die Honorare zwischen 500 Euro und 2 000 Euro pro Einzelkredit hierfür sind vor dem Hintergrund einer etwaigen Sorgfaltshaftung eher

moderat. Ein Ausfall einzelner oder mehrerer teilnehmender Darlehensnehmer kann laut Wölbern trotz Sorgfalt jedoch nicht ausgeschlossen werden. Das könne zu teilweisen oder vollständigen Auszahlungsverzichten führen.

Der auf Fonds spezialisierte Bayreuther Jura-Professor **Karl-Georg Loritz** sieht zwar auf unsere Nachfrage auch die betriebswirtschaftlichen Vorteile. Zum Einzelfall möchte er sich jedoch nicht äußern. Rechtlich stelle sich jedoch die Frage, unter welchen Voraussetzungen es den Geschäftsführern eines Fonds überhaupt erlaubt ist, die liquiden Mittel ihres Fonds einem solchen Pool anzuvertrauen. Es handele sich dabei wegen der steuerlichen Transparenz der Personengesellschaft in der Regel um von den Anleger-Gesellschaftern versteuerte Gewinne. Erlaubt wäre so etwas, wenn es im Gesellschaftsvertrag ausdrücklich geregelt und im Prospekt unter Hinweis auf die Risiken beschrieben wäre. Das sei durchweg nicht der Fall. Bei einer späteren Zustimmung durch den Anleger sei rechtlich streitig, ob hier tatsächlich die einfache Mehrheit der Stimmen ausreiche. Die Rechtsprechung hat laut Loritz einen Kernbereich von Gesellschafterrechten entwickelt, in den nur mit ausdrücklicher Zustimmung des betroffenen Gesellschafters eingegriffen werden könne. Ob das Einstellen der liquiden versteuerten Mittel, also der thesaurierten Gewinne der Gesellschafter, in einen mit unvermeidlichen Risiken behafteten Pool zu diesem Kernbereich gehöre, sei bisher nicht entschieden.

Anders als Gesellschaftern bei klassischen Unternehmen wurde Anlegern eines geschlossenen Fonds im Regelfall im Prospekt versprochen, Liquidität zu bilden und sie z. B. bei Immobilien für eine notwendige Revitalisierung vor einem späteren Verkauf oder vor allem für unvorhergesehene Kosten – etwa bei Ausfall eines Mieters – zu verwenden. Dann haben diese Mittel eine fundamentale Bedeutung. Ihre jederzeitige Verfügbarkeit ist dann Grundlage der Fondsstrategie. Geschäftsführer, die auf Grund eines Mehrheitsbeschlusses gegen den Willen eines Anlegers die Mittel in einen Pool einbringen, gingen ein Risiko ein. Es sei offen, wie eines Tages die Gerichte in den einzelnen Fällen entscheiden würden. Die zentrale Frage sei aber wirtschaftlicher Art. Stehen hier Chancen und Risiken aus Sicht der Anleger in einem angemessenen Verhältnis? Loritz ist eher skeptisch. Und das ist PLATOW auch. ■

Immobilienwirtschaft zwingt Energiekonzerne zum Umdenken

DIENSTLEISTUNGEN WERDEN ZUM ERFOLGSFAKTOR — In der Immobilienwirtschaft läuft ohne energetische Zertifizierung immer weniger. Beispiel ist der Vertrieb geschlossener Immobilienfonds. Nach einer aktuellen Recherche von **Scope** hat die Verbreitung von Green-Building-Zertifikaten bei Publikumsfonds seit drei Jahren signifikant zugenommen. Auch institutionelle Käufer achten verstärkt auf Zukunftsorientierung, schließlich muss die Immobilie wieder veräußerbar sein. Das zwingt auch Energiekonzerne zum Umdenken. Die ►

Zeit, als Kundenwünsche an der Steckdose aufhörten, ist vorbei. Im Gespräch mit PLATOW bestätigt **Markus Mönig**, Geschäftsführer der **RWE Energiedienstleistungen**, dass auch unternehmerisch für Energiekonzerne die politisch verordnete Energiewende den Charakter eines Paradigmenwechsels hat. Die großen Energieproduzenten waren bislang fast ausschließlich im Großkraftwerksgeschäft unterwegs. Mönig sieht heute als Schlagworte Regionalität, Umweltbewusstsein und Dienstleistungsorientierung als Basis der Zukunftsstrategie an. Vor allem der Dienstleistungs-Ansatz habe einen nicht zu unterschätzenden Charme für den Verbraucher. Er werde ernst genommen. Auf Wunsch bekäme er Energie als Komplett-Paket mit transparenter Preisgestaltung. Das Dienstleistungsangebot umfasse die Energieinspektion mit energetischer Analyse von Gebäuden und die energietechnische Beratung bis hin zum Energie-Controlling. Im Energie-Contracting würden Kunden umfassend und individuell bei der Umsetzung von Neubau- oder Modernisierungsmaßnahmen mit einem energetischen „Rundum-Sorglos-Paket“ unterstützt. Energie Services könnten es ermöglichen, überschüssige Kapazitäten aus der Stromgewinnung von Blockheizkraftwerken zu verkaufen.

Mönig sieht die Notwendigkeit, sein Unternehmen hier als Partner der Immobilienbranche zu positionieren. Zwar sei die Wirtschaftlichkeit immer noch ein zentraler Punkt, jedoch habe die aktuelle politische Diskussion in der Immobilienbranche den Aspekt Umwelt- und Klimaschutz hervorgehoben. Schließlich gehe es um den langfristigen Werterhalt der Immobilien. Contracting als Komplett-Service inklusive Investition könne sich, so Mönig, nicht nur für Gewerbe, sondern auch für Wohnimmobilien rechnen. ■

Frankfurter Immobilienmarkt ist zweigeteilt

INVESTMENT TOP, VERMIETUNG FLOP — Das Transaktionsvolumen übertrifft alle anderen deutschen Immobilienhochburgen, bei den Vermietungsumsätzen notiert Frankfurt hingegen einen nahezu zweistelligen Rückgang. Mehr als 3 Mrd. Euro gingen am Investmentmarkt über die Theke. Das war das höchste Volumen unter den deutschen Big 7. Frankfurt war der einzige Markt, der die 3 Mrd. Euro-Schwelle getoppt hat. Das sind fast 70% mehr als 2010. Der 10-Jahresschnitt wurde um rund 30% übertroffen. Insgesamt bewegten sich sieben Deals (2010: 3) über der 100 Mio. Euro-Marke und kamen zusammen auf ein Volumen von fast 1,7 Mrd. Euro. Angeführt wurden diese Top 7 von dem Verkauf der **Deutsche Bank-Zentrale** für über 580 Mio. Euro, gefolgt vom „Silberturm“ der **Commerzbank** an **IVG Immobilien** und dem „Skyline Plaza“ der **CA Immo Deutschland** an **Allianz Real Estate**. Drei der sechs größten Einzeltransaktionen in Deutschland fanden in Frankfurt statt. Bei 78% des Frankfurter Transaktionsvolumens wurden Core-Produkte gehandelt. Mit 4,8% fiel die Spitzenrendite für Büroimmobilien auf den niedrigsten Wert seit Mitte 2008. Angst zahlt Höchstpreise.

In der Vermietung fehlten laut aktueller Analyse von **Jones Lang LaSalle (JLL)** die Big Shots, für die Frankfurt sonst eigentlich immer gut sei. 2010 tunte der neue Hauptsitz der **EZB** noch mit 104 000 qm das Zahlenwerk. 2011 lag mit einem Umsatzvolumen von 424 000 qm laut **JLL** und **Cushman & Wakefield (C&W)** die Vermietung zwischen -10% und -12% im 1-, 5- und 10-Jahresvergleich. Inzwischen haben sich alle großen Maklerhäuser zum Markt in Frankfurt geäußert. Trotz der Verluste beim Flächenumsatz sprechen die meisten Researcher dennoch von einem „soliden“ Ergebnis. Es hätte schlimmer kommen können. Immerhin gab es 30% mehr Mietvertragsabschlüsse. Der Büroflächenumsatz in Frankfurt betrug 2011 zwischen 410 000 qm nach Recherche von **Aengevelt** und 525 000 qm bei **BNPPRE**, die aber traditionell ein größeres Gebiet berücksichtigen. Banken und Finanzdienstleister trugen nur 60 000 qm zum Ergebnis bei.

Die Zahl der Groß-Anmietungen über 10 000 qm stieg von drei auf fünf. Ihr Marktanteil macht 28% aus. Das sind sieben Prozentpunkte mehr als 2010. Die Leerstandsrate liegt bei etwa 13,8% bzw. 1,66 Mio. qm. Angesichts des hohen Vorvermietungsstands von 74% in den Projekten, die in den kommenden zwölf Monaten auf den Markt kommen werden, dürfte sich das Leerstandsvolumen 2012 nach Einschätzung von **C&W** weiter reduzieren. Frankfurt verfügt derzeit über einen Flächenbestand von 12,02 Mio. qm. 2011 wurden 241 000 qm Bürofläche fertiggestellt. Für 2012 prognostiziert **C&W** einen Rückgang des Baufertigstellungsvolumens auf 85 000 qm. Die Spitzenmiete liegt Ende 2011 je nach Makler zwischen 33 Euro und 36 Euro. Alle Makler beobachteten eine Stagnation oder eine minimale Steigerung der Spitzenmiete. Die mittleren Mieten in City-Lagen gingen laut **Aengevelt** binnen Jahresfrist um ca. 2% auf nunmehr 21,50 Euro zurück. ■

PERSONALIEN

BONN — **Christian Brückner** (45) ist in den Vorstand der **Deutschen Bau- und Grundstücks AG** berufen worden. Er folgt auf **Niels Fischer**. Weiteres neues Mitglied im Vorstand ist **Christian Fahrner** (44).

HAMBURG — **Oliver Elamine** und **Alexander Dexne** bleiben weitere fünf Jahre im Vorstand der **alstria office REIT-AG**.

DAS NEUESTE IN KÜRZE

EDINBURGH — **Deka** erwirbt das Bürogebäude „Edinburgh One“ mit einer Fläche von 5 100 qm in der Morrison Street für rd. 28 Mio. Euro von **Friends Provident Life Assurance**.

KIEL — **Union Investment** erwirbt das 43 922 qm große Shoppingcenter „Sophienhof“ von **Aberdeen**.

MÜNCHEN — **Patrizia** erwirbt 986 Wohnungen und drei Gewerbeeinheiten in München mit einer Nutzfläche von 70 000 qm für 140 Mio. Euro von **WWK Grundbesitz**.