



Geschlossen

Warum den Anlegern Beteiligungen an deutschen Fonds so schwer fallen Seite 4

Immobilien

Geöffnet

Weshalb die Investoren europaweit das Geschäft mit Gewerbeobjekten wieder entdecken Seite 6



EINE SONDERBEILAGE DER

FINANCIAL TIMES
DEUTSCHLAND

DIENSTAG, 1. MÄRZ 2005

Eichel lässt Anleger und Unternehmen zappeln

Steuerbegünstigte REITs könnten deutschen Firmen 60 Mrd. Euro bescheren

Von Richard Haimann

Optimisten hatten mit ihrer Einführung bereits in diesem Jahr gerechnet. Derzeit wird unter Experten der Januar 2006 als Starttermin gehandelt. Doch um bis dahin die Voraussetzungen für die Einführung börsennotierter Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland zu schaffen, sollten einige wichtige Fragen schnellstens geklärt werden.

Es geht um nichts weniger als eine „Revolution auf den deutschen Immobilien- und Finanzmärkten“, sagt Max Berkelder, Immobilienaktien-Analyst beim niederländischen Bankhaus Kempen & Co. Denn REITs scheinen das Potenzial einer Art Eierlegenden Wollmilchsau zu besitzen: Sie können dem Staat zusätzliche Steuern und zugleich Unternehmen frisches Kapital bescheren.

Im Gegensatz zu herkömmlichen börsennotierten Immobilien-AGs unterliegen REITs nicht der Körperschaftsteuer. Dafür schütten sie 90 Prozent ihrer Gewinne an die Anleger aus. Für Bundesfinanzminister Hans Eichel ist das voraussichtlich ein gutes Geschäft: Denn Aktionäre haben weit geringere Abschreibungsmöglichkeiten als Unternehmen. Die Initiative Finanzplatz Deutschland (IFD) prognostiziert in einer Studie, durch die Einführung von REITs könnten binnen fünf Jahren Steuermehreinnahmen von 8,2 Mrd. € realisiert werden. Weitere 4,4 Mrd. € kämen durch indirekte Steuerwirkungen bis 2015 hinzu – etwa durch erhöhte Immobilienrenditen und zusätzliche Arbeitsplätze in den Immobilien- und Finanzbranchen.

Damit das gelingt, ist ein Zugeständnis der Bundesregierung nötig: „Unternehmen müssen ihre Immobilienbestände in REITs einbringen können, ohne dass die Hebung dieser stillen Reserven voll besteuert wird“, erläutert Oliver Puhl, Leiter Real Estate Investment Banking bei Morgan Stanley. Der Vorschlag der IFD: Für eine Übergangsfrist von fünf Jahren können Unternehmen ihre Immobilien in einen REIT einbringen und müssen auf den Veräußerungsgewinn nur den halben Ertragssteuersatz von 20 Prozent zahlen. Darüber hinaus sollen die Steuerzahlungen über vier Jahre gestreckt werden können. Puhl: „Die Liquidität der Unternehmen muss gesichert bleiben.“ Denn nur wenn Firmen einen Anreiz haben, ihre Immobilien zu verkaufen, kann der Markt erwachen.

Großes Interesse in der Branche

„Orientiert sich das REIT-Gesetz nicht an den Bedürfnissen des Kapitalmarkts, kann das Produkt kein Erfolg werden“, sagt Morgan-Stanley-Experte Puhl. Letztendlich profitiere der Staat vom niedrigeren Steuersatz. Ohne ihn würden Unternehmen ihre stillen Reserven nicht heben – und somit keine zusätzlichen Steuereinnahmen bewirken.

In der Industrie ist das Interesse an der REIT-Einführung groß. „Wir verfolgen die Entwicklung genau“, sagt Marion Rigling, Sprecherin von Siemens Real Estate. Die Immobiliengesellschaft des Technologiekonzerns verwaltet einen Gesamtbestand im Buchwert von 4,8 Mrd. €. Insgesamt hat die IFD ein Mobilisierungspotenzial im Unternehmenssektor im Umfang von 60 Mrd. € ermittelt. Kein Wunder: Durch den Verkauf ihrer Immobilienbestände können sich die Unternehmen frisches Kapital besorgen, ohne Kredite aufnehmen zu müssen. Geld, das für die Entwicklung neuer Produkte benötigt wird – und zur Schaffung neuer Arbeits-

plätze beitragen könnte. Zudem dürften REITs ausländisches Kapital nach Deutschland ziehen. Ein Prozess, der bereits begonnen hat, sagt Rechtsanwalt Thilo Winkler, der im Frankfurter Büro der Sozietät Hölter & Elsing auch deutsche und amerikanische Private-Equity-Gesellschaften berät. „US-Opportunity-Funds haben erst mit dem Erwerb von Wohnimmobilien in Deutschland begonnen, als die Einführung von REITs in die Diskussion kam.“

Das Bundesfinanzministerium will bis April den Entwurf für das REIT-Gesetz vorlegen. Die Zustimmung der Länder scheint sicher. „REITs würden das Transaktionsvolumen am Immobilienmarkt deutlich erhöhen und damit zusätzliche Grunderwerbsteuereinnahmen schaffen“, sagt Klaus Droste, Managing Director Global Corporate Finance bei der Deutschen Bank und Mitglied im IFD. Das sind Steuern, die an die Kommunen fließen und somit die Länderhaushalte entlasten.

Offen ist noch die Frage des Doppelbesteuerungsabkommens. „Ausländische Investoren, die beispielsweise zehn Prozent und mehr an ei-

nem REIT halten, müssten nach den Regelungen vieler Doppelbesteuerungsabkommen auf die Ausschüttungen eine Quellensteuer von gerade einmal maximal fünf Prozent in Deutschland zahlen“, sagt der Steuerrechtler Hans Volkert Volckens, der am IFD-Papier mitgearbeitet hat. Das Problem: Es würde Jahre dauern, neue Regelungen mit anderen Ländern auszuhandeln. Frankreich hat darauf verzichtet, als es 2003 REITs einführte.

„Wir verfolgen die Entwicklung genau“

Marion Rigling,
Siemens Real Estate

„Paris entgehen zwar Steuereinnahmen, dafür strömt aber viel Geld aus dem Ausland nach Frankreich“, sagt Droste. Genau das Kapital, das jene französischen Unternehmen im internationalen Wettbewerb stärkt, die ihre Immobilien veräußern.

Ein weitere Frage lautet: Sind REITs Aktien- oder Immobilienanlagen? Deutsche Pensionskassen, Versorgungswerke und Lebensversicherer dürfen nur eine begrenzte Aktienquote in ihren Portfolios aufweisen. „Um sie als Investoren in größerem Ausmaß zu gewinnen, müssten REITs als Immobilienanlagen eingestuft werden“, sagt Michael Kohl, Senior Tax-Manager bei Ernst & Young. Dagegen spreche jedoch die Volatili-

INHALT



Eingänge gelten gemeinhin als Visitenkarte für Gebäude. Die unterschiedlichen Immobilienarten und Beteiligungsformen symbolisieren wir in diesem Special deshalb mit Türen und Toren.

REITs Warum die börsennotierten Trusts im Ausland nicht mehr wegzudenken sind. Seite 2

Transparenz Wie die Branche bei offenen Fonds für mehr Durchblick sorgen will. Seite 3

Osteuropa Wo die Investoren die interessantesten Objekte suchen und finden. Seite 5

Hotels Warum die Bettenburgen zuletzt stärker in den Blickpunkt der Fondsmanager geraten sind. Seite 6

tät, die an den Börsen gehandelte Produkte zwangsläufig aufweisen. Für lange philosophische Erörterungen bleibt aber keine Zeit. Denn Großbritannien ist ebenfalls dabei, ein REIT-Gesetz zu schaffen. Droste warnt: „Sind die Briten schneller, dürfte deutlich weniger internationales Kapital für deutsche REITs zur Verfügung stehen.“



Türöffner: Deutschland hat es selbst in der Hand, die börsennotierten REITs einzuführen. Ein paar wichtige Fragen sind jedoch noch zu klären

MILLIARDENSCHWERES GESCHÄFT

Ausgewählte Länder mit REIT-Strukturen

Land	Einführungsjahr	Marktkapitalisierung*
USA	1960	224,00 Mrd. \$
Niederlande	1969	9,00 Mrd. €
Australien	1971	50,00 Mrd. \$
Kanada	1994	12,80 Mrd. \$
Belgien	1995	2,50 Mrd. €
Japan	2000	14,40 Mrd. \$
Frankreich	2003	18,80 Mrd. €

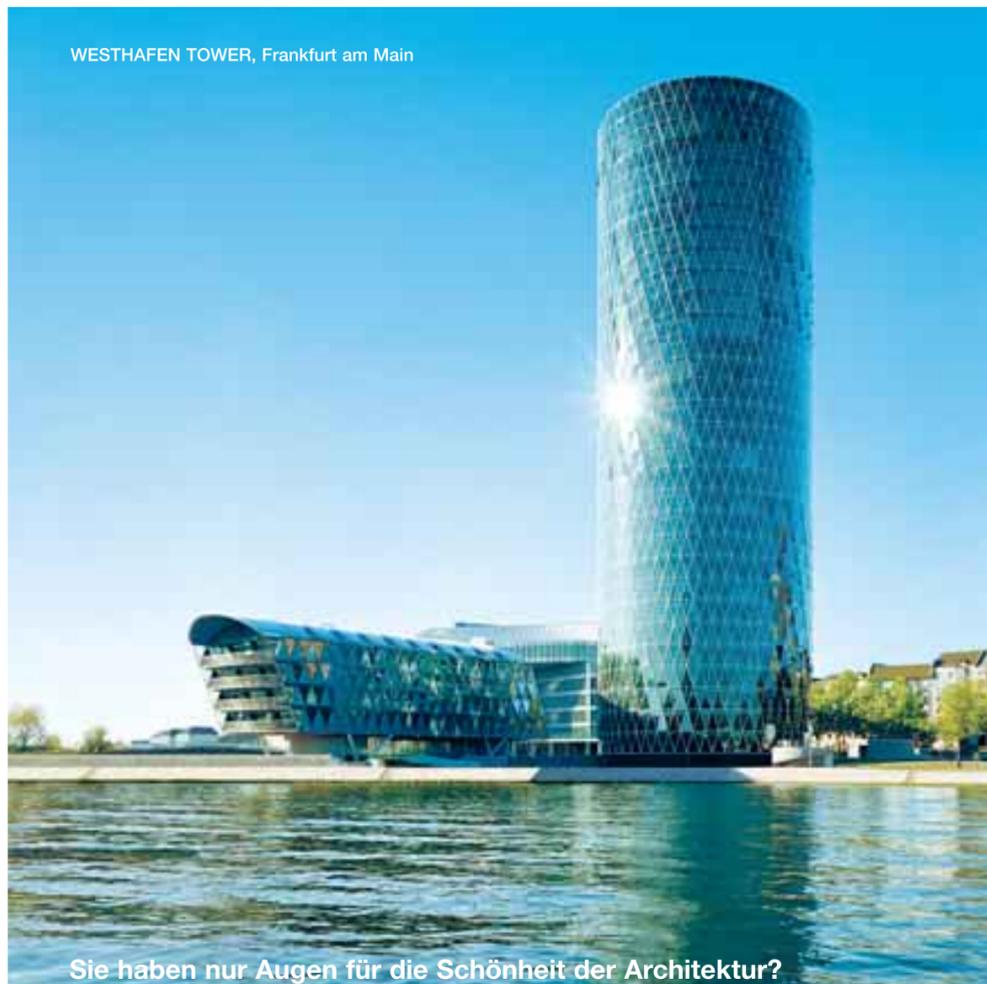
* Stand: Februar 2005

FTD/jst; Quelle: Ernst & Young

Vorreiter Die USA führten schon 1960 Immobilien-Trusts ein und sind deswegen mit Abstand Marktführer.

Nachzügler In Europa folgten 1969 die Niederlande und 1995 Belgien. Frankreich hat ein beachtliches Volumen erreicht, obwohl es dort erst seit zwei Jahren REITs gibt.

Berliner Zeitung; Christian Ditsch/Version-Info; Gettyimages/Stewart Cohen; Michael Korfel



WESTHAFFEN TOWER, Frankfurt am Main

Sie haben nur Augen für die Schönheit der Architektur?

Wir nicht.

Immobiliengeschäft. Perfektion bis ins kleinste Detail. Ein Prinzip, auf das wir bauen. Bei der Entwicklung und Optimierung von Wohn- und Gewerbeimmobilien, bei nationalen und internationalen Krediten, individuellen Finanzierungskonzepten, Spezialfonds oder innovativen Immobilienanlagen. Wir machen unsere Erfahrung zu Ihrem Erfolg. www.helaba.de

Helaba Landesbank
Hessen-Thüringen

Starkes Gedränge: In Ländern wie den USA, Japan und Australien sind die börsennotierten REITs bei Anlegern sehr begehrt



Beliebte Börsenstars aus Glas und Beton

REITs haben sich im Ausland bewährt und überzeugen mit starker Performance · Der demografische Wandel dürfte für weiteren Schwung sorgen

Von **Richard Haimann**

Weder mit Standard- noch mit Hightech-Aktien ließ sich im Jahr 2004 viel Geld verdienen. Dagegen glänzte eine Produktklasse, die vielen deutschen Anlegern bislang noch weitgehend unbekannt ist: REITs. Die börsennotierten Real Estate Investment Trusts aus Europa, den USA, Japan und Australien verzeichneten im vergangenen Jahr im Schnitt Kurssteigerungen von 40 Prozent. Und Experten sehen noch kein Ende des Booms.

Die gute Nachricht für deutsche Anleger lautet: Auch sie können bald in diese Assetklasse investieren, ohne gravierende Steuernachteile hinnehmen zu müssen.

Das Bundesfinanzministerium hat bereits zum Jahreswechsel angeordnet, dass Beteiligungen an ausländischen Immobilienvermögen nicht mehr dem Investmentsteuergesetz unterliegen. Damit ist die bisherige Strafbesteuerung für Gewinne aus ausländischen REITs und REIT-Fonds vorerst hinfällig. Denn Dividendenzahlungen und Gewinne aus dem Verkauf von REIT-Anteilen werden bislang ebenso besteuert wie Erträge aus Beteiligungen an ausländischen Aktiengesellschaften. Viele Steuerberater mahnen jedoch noch zur Vorsicht: Endgültige Sicherheit werde erst das Einführungsschreiben zum Investmentsteuergesetz bringen, das das Bundesfinanzministerium voraussichtlich Ende März herausgeben wird.

Für Investoren, die bereits in ausländische REITs investiert haben,

sieht der Jurist und Steuerberater Hans Volkert Volckens ein „gewisses Risiko, ob auch die Finanzämter dieser Auslegung des Wortlautes folgen werden“. Sein Rat lautet daher: Gebe es Probleme, sollte im Einspruchsverfahren auf die eindeutige Intention des Bundesfinanzministeriums verwiesen werden, da eine Weisungsbefugnis des Ministeriums gegenüber den Finanzämtern als unterster Staatsbehörden besteht.

Anbieter von REIT-Fonds, wie Credit Suisse, sehen diese Risiken nicht. Sie gehen davon aus, dass Dividendenzahlungen „entsprechend den allgemeinen Regelungen für private

dex, in dem die 250 liquidesten REITs zusammengefasst sind, jedoch um rund 135 Prozent nach oben geschossen. „Allein 2004 legten REITs teilweise um mehr als 40 Prozent zu“, sagt Max Berkelder, Immobilienaktienanalyst beim niederländischen Bankhaus Kempen & Co.

Zu den Spitzenreitern zählen laut Feri Research der französische Unibail, der von Oktober 2003 binnen zwölf Monaten um 40,8 Prozent stieg, und der niederländische Corio, der im selben Zeitraum sogar um 42,2 Prozent zulegte. Seit Jahresbeginn stiegen die Kurse europäischer und nordamerikanischer REITs durchschnittlich um weitere zehn Prozent. Berkelder erwartet, dass der Aufwärtstrend weiter anhalten wird. Sein Argument lautet: Wegen der demografischen Entwicklung werden künftig Anlageprodukte, die hohe Dividenden ausschütten, sehr viel stärker gefragt sein. Nicht nur in Europa, auch in

weiten Teilen Asiens sinken die Geburtenraten kontinuierlich, entsprechend steigt der Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung. Selbst in China werden im statistischen Schnitt nur 1,4 Kinder pro Frau geboren – exakt wie in der Bundesrepublik. Die Konsequenz: „Versorgungswerke und Pensionskassen werden schon bald jedes Jahr mehr Geld an ältere Versicherungsnehmer ausschütten müssen, als frisches Kapital von jüngeren Kunden herein fließt“, sagt der Berkelder.

Dabei ist das Potenzial groß: In den USA wurden REITs zwar bereits 1960 eingeführt. In den folgenden drei Jahrzehnten betrug ihre gesamte Börsenkaptalisierung jedoch zu keinem Zeitpunkt mehr als 5 Mrd. \$. „Erst als es 1993 durch eine Gesetzesänderung Unternehmen ermöglicht wurde, ihre Immobilien zum halben Ertragssteuersatz in REITs einzubringen, begann der Höhenflug“, sagt Analyst Berkelder. Inzwischen betrage die Marktkaptalisierung aller amerikanischen REITs 307 Mrd. \$.

Um kontinuierliche Ausschüttungen zu gewährleisten, werden sich die institutionellen Investoren deshalb künftig stärker in REITs engagieren. „REITs schlagen mit Dividenden von fünf und mehr Prozent deutlich Aktien und Anleihen“, sagt Berkelder. Ein Umstand, der sie auch für ältere Privatanleger künftig immer interessanter machen dürfte.

Doch nicht nur die Kurse ausländischer REITs sind im vergangenen

Jahr gestiegen. Auch deutsche Immobilien-AGs wie IVG oder Deutsche Euroshop haben gut performt. „Anleger rechnen damit, dass diese Gesellschaften sich in deutsche REITs

wandeln werden, sobald die Bundesregierung grünes Licht gibt“, sagt Berkelder. Für einen Einstieg sei es noch nicht zu spät: „Derzeit notieren deutsche Immobilien-AGs mit Ab-

schlägen von fünf Prozent und mehr auf dem Nettoinventarwert, französische und niederländische REITs hingegen haben Aufschläge von zehn Prozent und mehr.“



„2004 legten REITs teilweise um mehr als 40 Prozent zu“

Max Berkelder, Analyst bei Kempen & Co

Fondsanteilscheininhaber“ nach dem Halbeinkünfteverfahren zu 50 Prozent steuerfrei sind. Fondsgewinne aus der Veräußerung von Aktien solcher REITs seien beim Inhaber der Fondsanteile als Wertpapierveräußerungsgewinne „in voller Höhe steuerfrei“, sagt Frédéric Mathier, Portfoliomanager des Credit Suisse Equity Fund (Lux) European Property, dessen Fonds in europäische Immobilienaktien investiert.

Richtig begonnen hat der Höhenflug der REITs nach der Jahrtausendwende. Von 1990 bis 2000 hatte sich der REIT-Index von Global Property Research zwar bereits verdoppelt. In den vergangenen vier Jahr ist der In-

SO SIEHT ES IM AUSLAND AUS

Wie Real Estate Investment Trusts (REITs) in den USA funktionieren

REITs unterliegen starken Restriktionen. Sie dürfen nur in beschränktem Umfang mit Grundstücken handeln und müssen nahezu alle Erträge ausschütten. Dagegen bleiben die Erträge auf der Ebene der Gesellschaft steuerfrei.

Aktionärsstruktur



Mindestens 100 Aktionäre. Nicht mehr als 50 % der Aktien dürfen von fünf oder weniger Aktionären gehalten werden.

Anlagevermögen



Mind. 75 % des gesamten Anlagevermögens müssen in Immobilien (Grundbesitz oder Hypotheken) angelegt sein.

Einkommensstruktur



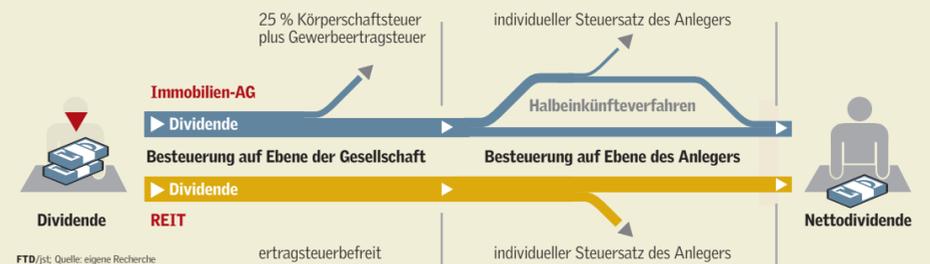
Mind. 75 % des Bruttogewinns müssen aus Mieten für Immobilien oder aus Hypotheken erwirtschaftet werden.

Gewinnausschüttung



Mindestens 90 % der zu versteuernden Erträge müssen in Form von Dividenden an die Anleger ausgeschüttet werden.

REITs-Erträge werden im Gegensatz zu den Erträgen von Immobilienaktiengesellschaften nur indirekt versteuert, nämlich vom Aktionär, nach dessen jeweiligem individuellen Steuersatz.



Frankreich Französische REITs sind zu gleichen Teilen in Büro- und Einzelhandelsimmobilien investiert. Die höchste Marktkaptalisierung weist Gecina mit 4,9 Mrd. € auf, gefolgt von Unibail (4,1 Mrd. €). Auf Shoppingcenter ist Klepierre (3,1 Mrd. € Börsenwert) spezialisiert.



Niederlande Mit einer Marktkaptalisierung von 5,2 Mrd. € ist der Einzelhandelspezialist Rodamco der größte europäische REIT. Diversifiziert



Japan Die größte Marktkaptalisierung weist mit 12,6 Mrd. € Mitsubishi Estate auf. Die meisten REITs sind fast ausschließlich in konjunkturabhängigen Büroobjekten investiert.



USA Fast alle US-REITs sind auf einen Immobilientyp spezialisiert. Anleger entscheiden mit der Produktwahl, ob sie in Shoppingcenter, Büro-, Hotel- oder Wohnimmobilien investieren wollen. Über die höchste Marktkaptalisierung verfügt der Shoppingcenter-Betreiber Simon Property Group mit 10,06 Mrd. €. Größter Betreiber von Wohnimmobilien ist der Equity Residential Property Trust mit einem Börsenwert von 6,8 Mrd. €.



Großbritannien Die Briten planen ebenfalls die Einführung von REITs. Den größten Börsenwert weist die Land Securities Group mit 9,2 Mrd. € auf, gefolgt von British Land (6,4 Mrd. €). Beide Firmen sind je zur Hälfte in Einzelhandels- und Bürogebäude investiert. Liberty International ist auf Shoppingcenter spezialisiert.



Hongkong Viele REITs haben einen Freefloat von weniger als 40 Prozent. Wegen der Marktregeln sollten Kauf- und Verkaufsforderungen nur limitiert erteilt werden. Den höchsten Börsenwert weist mit 17 Mrd. € Sun Hung Kai Properties auf

Die Zeit ist reif: German REITs.

Wenn die Real Estate Investment Trusts nach Deutschland kommen: Wir sind schon da. Nach dem US-Vorbild setzen wir auf aktives Bestandsmanagement, Rendite und Transparenz. Wollen Sie mehr über das spannende Thema REITs wissen?



POLIS Grundbesitz und Beteiligungs AG
Luisenstraße 46 · 10117 Berlin
Telefon (030) 59 00 97-60 · Fax (030) 59 00 97-89
e-mail info@polisag.de · www.polisag.de



IMPRESSUM

Financial Times Deutschland
Stubbenhuk 3 · 20459 Hamburg
Tel. 040/31990-0 · Fax: 040/31990-310
www.ftd.de; E-Mail: leserservice@ftd.de

Redaktion: Volker Bormann (verantwortl.), Heino Reents, Johanna Lutteroth
Produktion: Nikolaus von Raggamby
Gestaltung: Dominik Arndt (Leitg.), Andreas Janson, Andreas Voltmer
Bildredaktion: Bettina Lambrecht, Christian Kollrich
Infografik: Jens Storkan
Bildbearbeitung: Frederike Heim
Chef vom Dienst: Dr. Hiltrud Bontrup
Korrektur: Dagny Hildebrandt

Verlag: Financial Times Deutschland GmbH & Co. KG, vertreten durch die Geschäftsführer Christoph Rühl und Dr. Christoph Wegner
Postanschrift: Brieffach 02, D-20444 Hamburg

Druck: Druck- und Verlagszentrum GmbH & Co. KG, 58099 Hagen; G+J Zeitungsdruck GmbH, 10365 Berlin



AENGEVELT-Brancheninnovation: Depotverfahren als doppelte win-win-Strategie

Für Ihren Portfolioaufbau präsentieren wir Ihnen auf der MIPIM:

- mehr als 250 Objekte mit einem Gesamtvolumen von mehr als € 2 Mrd.
- aus den Asset-Klassen "Einzelhandel" - "Wohnen" - "Büro" - "Logistik"

Für Verkäufer: Testen Sie diskret Ihre Immobilie am Markt

- wir fügen Ihre Immobilie ein in Portfolios für Großanleger
- diskret, weil "off-market" dank anonymisierter Angebotsverfahren

Treffen Sie uns auf der MIPIM - auf Ihrem Stand oder bei uns! (bitte vorher Termin vereinbaren)

01801 44 22 22

Anleger haben Vertrauen in offene Deutschland-Fonds verloren

Branche verzeichnet Kapitalabflüsse · BIIS plant Reformen · International investierte Fonds gefragt

Von Richard Haimann

Kein Kapitalanlageprodukt steht derzeit so in der Kritik wie offene Immobilienfonds. Auslöser für diese Entwicklung ist ausgerechnet der größte Anbieter dieser Produkte: die Deka-Bank aus der Sparkassen-Finanzgruppe. Im vergangenen Herbst war erst die Verwicklung ihres einstigen Fondsmanagers Michael Koch in den Frankfurter Immobilienskandal bekannt geworden, kurz danach die Liquiditätsprobleme des Deka-Immobilien-Fonds.

Wirtschaftsprüfer von KPMG hatten im Auftrag der Bankenaufsicht BaFin den Deka-Immobilien-Fonds untersucht und dabei Wertberichtigungen im Umfang von rund 730 Mio. € festgestellt. Die Befürchtung, ähnliche Bilanz-Zeitbomben könnten auch in den Portfolios anderer Fonds schlummern, verschreckte viele Anleger. Die Folge: Im vierten Quartal 2004 verzeichneten die Branche unter dem Strich Mittelabflüsse in Höhe von 653 Mio. €.

Dabei ist es letztlich eine Frage der Methodik, wie hoch die Wertberichtigungen ausfallen: So wie die offenen Immobilienfonds ein auf den internationalen Kapitalmärkten weitgehend unbekanntes Anlageprodukt sind, ist auch die von den Gutachtern des Bundesverbandes der Immobilien-Investment-Sachverständigen (BIIS) angewandte Bewertungsmethode eine deutsche Besonderheit.

Sie ermitteln die Verkehrswerte unter langfristigen Gesichtspunkten. Entscheidend für die Bewertung ist die so genannte nachhaltige Mieter der durchschnittliche Mietertrag über mehrere Jahre hinweg. „Auf- und Abschwungphasen schlagen sich deshalb, auch mit Blick auf die Restlaufzeit der Mietverträge, nur abgemildert nieder“, sagt Andreas Fink, Sprecher des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI), der Dachorganisation der offenen Fonds.

Anders sieht es bei der angelsächsischen Cashflow-Methode aus, an der sich auch Wirtschaftsprüfer, wie unter anderem KPMG im Fall Deka, orientieren. „Für angelsächsische Investoren spielen die nach den jeweils geltenden Mietverträgen erzielbaren Renditen die entscheidende Rolle“, sagt Heinz Gerlach, Herausgeber des Anlegerschutz-Reports. Entsprechend stärker verändern sich die Verkehrswerte, wenn die Märkte boomen oder Schwächephasen durchlaufen.

Welche Bewertungsmethode besser ist, darüber streiten die Experten. Die BIIS-Gutachter argumentieren, dass Engagements im Immobilienmarkt dauerhafte Investments darstellen und deshalb die Verkehrswerte unter langfristigen Gesichtspunkten ermittelt werden sollten. Kritiker wie der unabhängige Fondsanalyst Stefan Loipfinger wiederum verweisen darauf, dass amerikanische Real Estate Investment Trusts in ihren Bilanzen keine Prognosen über die Laufzeit der aktuellen Mietverträge hinaus abgeben. „Niemand weiß, wie der Markt in fünf oder gar zehn Jahren aussehen wird“, sagt Loipfinger.

Der BIIS will zwar seine Bewertungsmethode nicht ändern, plant jedoch umfangreiche Reformen. Einer der wichtigsten Punkte: Sachverständige sollen künftig nicht länger als drei Jahre als Gutachter für die Bewertung einzelner Immobilien zuständig sein. „Durch das Rotationsverfahren können wir unsere Unabhängigkeit deutlicher dokumentieren“, sagt Gernot Archner, BIIS-Geschäftsführer.

Kritiker beklagen seit Jahren, dass immer wieder dieselben Sachverständigen über Jahre hinweg dieselben Immobilien bewerten. Deshalb bestehe die Gefahr, dass Fehler nicht korrigiert würden. „Aus der Behavioral Finance ist ja bekannt, wie schwer sich selbst Kapitalmarktexperten tun, eine falsch getroffene Entscheidung zu korrigieren“, sagt Loipfinger.

In der Aufregung der vergangenen Monate haben andere Aspekte allerdings wenig Beachtung gefunden: So mussten keineswegs alle offenen

Fonds Mittelabflüsse verzeichnen. International investierte Fonds waren weiterhin gefragt, was der Branche unter dem Strich 2004 immerhin 3,06 Mrd. € frisches Anlegerkapital bescherte. Ein Grund dafür sind die deutlich höheren Renditen, die global agierende Fonds in den vergangenen Jahren im Gegensatz zu den Deutschland-Fonds verzeichneten.

Doch auch Auslandsobjekte sind nicht vor Abwertungen gefeit. Summierten sich im Jahr 2000 der BVI-

Statistik zufolge die Abwertungen bei ausländischen Liegenschaften auf gerade einmal 62,9 Mio. €, waren es 2003 bereits 188,3 Mio. € – ein Zuwachs von fast 200 Prozent. Deutlich geringer fiel der Anstieg der Aufwertungen aus – von 489,7 Mio. € in 2000 auf 511,7 Mio. € in 2003. Ein Zuwachs von nur 4,5 Prozent.

Dass offenen Immobilienfonds auch eine Wende gelingen kann, zeigte jüngst die HypoVereinsbank-Tochter iii-Investments. Nachdem

zwei ihrer Fonds in den vergangenen Jahren das Schlusslicht der Branche waren, stieg nun die Performance des Fonds Nr. 1 zwar nur minimal von 0,4 auf 0,6 Prozent, der Fonds Nr. 2 hingegen legte von 0,5 auf 2,2 Prozent deutlich zu. Seit Ende Januar sind beide Fonds zum neuen Euro Immo-Profil verschmolzen. Geschäftsführer Reinhard Mattern erwartet für 2005 einen weiteren Renditezuwachs, weil die Vermietungsleistung inzwischen deutlich gestiegen ist.

ENTWICKLUNG OFFENER IMMOBILIENFONDS

Kontinuierliche Steigerung



Bewertung

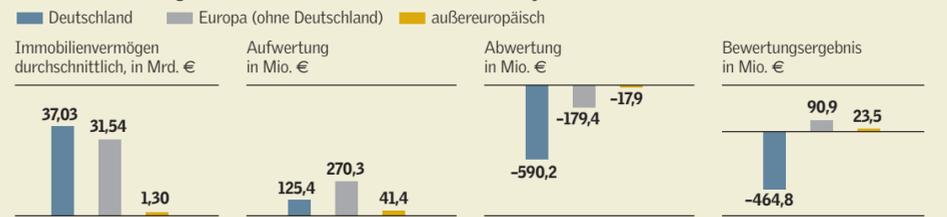
Viele Fonds mussten in den vergangenen zwei Jahren ihr Portfolio erheblich abwerten. Das hat das Vertrauen der Anleger erschüttert.

Verlierer Bei deutschen Fonds fielen die Wertberichtigungen am höchsten aus.

Bewertungsergebnis* offener Fonds



Auf- und Abwertung bei offenen Immobilienfonds** im 1. Halbjahr 2004



Die Krise des offenen Immobilienfonds der Deka-Bank hat gezeigt: Um den Markt für den Anleger transparenter zu gestalten, müssen noch einige Türen geöffnet werden

MIPIM 2005
Besuchen Sie uns am Stand **H4.28**

PASSION FOR REAL ESTATE.

ISIN DE0006205701

Immobilien faszinieren seit über 2000 Jahren, die Börse seit gut 300. Mit Aktien der IVG Immobilien AG profitieren Sie von beidem: Wir betreuen Immobilien-Investments von ca. 16 Milliarden Euro in den Geschäftsfeldern Portfoliomanagement, Projektentwicklung und Immobilienfonds. Die Investitionen von IVG konzentrieren sich auf Büroimmobilien und Businessparks in den bedeutenden Metropolen und Wachstumszentren in Europa. Mit gesicherten Mieteinnahmen und einer profitablen Buy-and-Sell-Strategie erarbeiten wir seit Jahren stabile Erträge. Von den Erfahrungen unserer europäischen Managementteams profitieren auch die offenen und geschlossenen Immobilienfonds der IVG-Gruppe. www.ivg.de

Bitte senden Sie mir folgendes Informationsmaterial zu:

Geschäftsbericht 2003 Plan – das Investmagazin der IVG Immobilien AG

IVG Immobilien-Barometer Europa Information über geschlossene Immobilienfonds

Firma _____ Vor- und Nachname _____

Straße, Haus-Nr. oder Postfach _____ PLZ, Ort _____

Senden Sie uns diese Seite per Fax an: **0228-844-338**
oder per Post an: **IVG Immobilien AG - Kommunikation - Zanderstraße 5-7 - 53177 Bonn**
Gerne können Sie Informationen auch per E-mail anfordern: info@ivg.de **A08/IVG**

Warum Ratings im Giftschränk verschwinden

Aus Sicht der Initiatoren sollen Berichte den Vertrieb erleichtern

Von Markus Gotzi

Anleger wollen wissen, woran sie sind, bevor sie in einen geschlossenen Immobilienfonds investieren. Auskünfte erhoffen sie sich zunehmend von Rating-Gesellschaften, deren Analysten Fondsobjekte, Beteiligungskonzepte und das Management der Initiatoren unter die Lupe nehmen. So treffend wie möglich versuchen sie, den Ausgang des Investments vorherzusagen. Ob sie richtig liegen, stellt sich allerdings erst Jahre später heraus, nachdem beispielsweise bei Immobilienfonds die ersten Mietverträge und die Zinsfestschreibung ausgelaufen sind.

Nicht immer machen sich die Analysten mit ihren Ergebnissen Freunde. Vor knapp eineinhalb Jahren etwa beauftragte der Fondsinitiator Falk die Rating-Agentur Moody's, einen Bericht zu erstellen. Moody's untersuchte daraufhin unter anderem das Management von Falk und listete einige Kritikpunkte auf. Zum Ärger von Thomas Engels, der damals im Vorstand von Falk saß. Die Folge: Das Rating verschwand im Giftschränk und wurde nie veröffentlicht.

Von Moody's hat die Branche seitdem nicht mehr viel gehört. Kein Wunder, schließlich soll aus Sicht der Initiatoren ein Rating den Vertrieb erleichtern und die Kunden beeindrucken, nicht abschrecken. Analysten, die Schwachstellen offen legen, sind da weniger gefragt. Dass nicht alle Berichte publik werden, haben in der letzten Zeit auch andere Rating-Gesellschaft erlebt. „Wir hatten innerhalb von knapp zwei Jahren sechs bis sieben Kunden“, sagt Helmut Knepel von Feri aus Bad Homburg und räumt ein, dass bislang nicht alle das Resultat ihres Ratings veröffentlicht haben.

ANZEIGE

5,6 Mrd €

investiertes
Kapital
in 20 Ländern

Besuchen Sie uns auf der MIPIM:
Stand R31.23, Riviera Hall

Westdeutsche
ImmobilienBank

Knepel sieht die Analysen jedoch nicht nur als Note für einen Fonds, sondern als Anregung. „Unser System ist die Konstruktionsvorschrift für ein gutes Angebot. Der Initiator nutzt es häufig, um Mängel etwa in der Fondskonstruktion nachzubessern“, sagt Knepel, der das Feri-Rating zudem als Möglichkeit sieht, Fonds objektiv zu vergleichen.

Das ist auch das Ziel der Berliner Scope-Group, die indes einen anderen Ansatz wählt. Ihre Auftraggeber sind nicht, wie sonst üblich, die Initiatoren. „Wir richten uns danach, was unsere Lizenznehmer möchten, und das sind vor allem Vertriebsgesellschaften und Banken“, sagt Scope-Chefanalyst Frank Heimsaat.

Einfluss auf den Vertrieb haben aber nicht nur ausführliche Ratings, sondern auch kurze Zusammenfassungen. Damit beschäftigt sich zum Beispiel der Rosenheimer Fondsanalyst Stefan Loipfinger. Er bespricht ohne Auftrag nahezu alle Fondsangebote und achtet dabei auf ihre Wirtschaftlichkeit oder die Höhe der Nebenkosten. Mit ausführlichen Ratings ist sein Vorgehen nicht zu vergleichen, die Wirkung ist jedoch ähnlich: Manche Initiatoren würden viel dafür geben, Loipfingers Fondsbesprechungen unverfälscht in der Schublade verschwinden zu lassen.

Kapitalgeber bevorzugen Auslandsfonds

Initiatoren setzen daher auf Beteiligungsmodelle in Kanada, Großbritannien und Osteuropa · US-Fonds sind Umsatzverlierer

Von Markus Gotzi

Ein geschlossener Fonds mit Immobilien in Deutschland? Ist da nicht kürzlich ein großer Anbieter in finanzielle Schwierigkeiten geraten? Die drohende Pleite des Münchner Fondsinitiators Falk wirft Schatten auf die gesamte Branche. Viele Kunden winken ab, wenn Vermittler und Bankberater mit ihnen über Immobilieninvestitionen in Deutschland reden wollen.

Die Emissionshäuser haben allerdings schon seit Jahren Schwierigkeiten, ihre deutschen Beteiligungsmodelle zu platzieren. „Die Umsatzgeschwindigkeit ist zurückgegangen. Unseren Fonds in Böblingen haben wir zwei Jahre lang vertrieben, obwohl mit Hewlett-Packard ein Topmieter die Immobilie nutzt“, sagt Hans Heinrichs, Geschäftsführer des Münchner Initiators Sachsenfonds. Trotzdem glaubt er weiterhin an deutsche Standorte. Aktuell bietet Sachsenfonds ein Bürogebäude in München an. Mieter ist das Computerunternehmen IBM.

Aus seiner Erfahrung weiß Heinrichs, dass die durchschnittliche Beteiligungssumme bei geschlossenen Fonds mit deutschen Immobilien nur etwa halb so hoch ist wie bei Auslandsfonds. „Wir brauchen doppelt so viel Scheine, um deutsche Fonds zu platzieren“, sagt er. Außerordentlich schnell bringt das Unternehmen dagegen Osteuropa-Fonds unter die Leute. „Bei unserem ersten Fonds in Prag mussten wir schon am ersten Tag den Stecker aus unserem Faxgerät ziehen, weil wir sonst in Zeichnungsscheinen erstickt wären“, sagt Heinrichs.

Bevor Tschechien der Europäischen Union beitrug, hat sich Sachsenfonds drei Immobilien in Prag gesichert. Inzwischen haben auch andere Fondsinitiatoren den osteuropäischen Markt entdeckt, weshalb die Preise in die Höhe schossen. „Wir haben Immobilien für elf Jahresmieten erworben. Ich weiß von Mitbewerbern, die gerade das 16fache der jährlichen Einnahmen bezahlen“, sagt Heinrichs. Die gestiegenen Preise haben zur Folge, dass für Neueinsteiger die Renditen auf Westniveau schrumpfen. Die landestypischen Risiken jedoch bleiben weiterhin sehr hoch.

Auf den britischen Markt hat sich die Bonner Immobilienfondsgesellschaft IVG konzentriert. Das Unternehmen bringt bald seinen dritten London-Fonds heraus. Hauptmieter des Bürogebäudes am Themseufer ist die Financial Times. Der Vertrag läuft bis 2018. „London zählt zu den größten und liquidesten Immobilienmärkten Europas“, sagt Klaus-Dieter Schmidt, Geschäftsführer der IVG. Er hält den Einstiegszeitpunkt für überaus günstig, denn die Preise ziehen langsam wieder an. „Für private Anleger ist Großbritannien sehr interessant, weil sie auf Grund der Freibeträge lukrative Nachsteuerrenditen erwirtschaften können“, sagt Schmidt.

Weil Mieten und Kaufpreise in britischen Pfund gezahlt werden, müssen sich Anleger von England-Fonds darüber im Klaren sein, dass sie eine Währungsspekulation eingehen. Das gilt auch für die Zeichner von amerikanischen Immobilienfonds, wobei der aktuell schwache Dollar Chan-



Die Tür ist zu: Aus geschlossenen Immobilienfonds können Anleger nicht so leicht aussteigen

cen auf künftige Kurssteigerungen bietet. Gegen eine Investition in den USA sprechen jedoch die derzeit hohen Immobilienpreise. Kapitalgeber zahlen mehr als noch vor einem Jahr, obwohl die Mieten weiter sinken.

Vor allem amerikanische Pensionskassen und institutionelle Groß-

anleger überbieten sich trotz der ungünstigen Ausgangslage gegenseitig, weil sie wegen der niedrigen Zinsen selbst mit teuren Immobilien höhere Renditen verdienen können als mit anderen Kapitalanlagen.

Weil deutsche Fondsgesellschaften bei dem Preispoker nicht bis zum

Schluss mithalten wollen, zählen die früher so beliebten US-Fonds nach der aktuellen Marktstudie des Rosenheimer Analysten Stefan Loipfinger zu den Umsatzverlierern des vergangenen Jahres. Auch Marktführer Jamestown schätzt die Preise hoch ein und hat daher das vergangene Jahr genutzt, um Immobilien mit Gewinn zu verkaufen. Trotzdem bietet das Unternehmen in wenigen Wochen einen neuen US-Fonds an. Anleger beteiligen sich am General Motors Building in Manhattan.

„Das ist die Nadel im Heuhaufen, nach der wir monatelang gesucht haben“, sagt Jamestown-Chef Christoph Kahl. Der Fonds hat nicht das komplette Objekt erworben, sondern nur Anteile daran.

„Diese Konstruktion war Voraussetzung für unser Engagement. Der bisherige Eigentümer suchte einen Partner, um eine teure Zwischenfinanzierung abzulösen. Er hat sich für uns entschieden, weil wir gute Erfahrungen mit solchen Joint Ventures gemacht haben“, sagt Kahl.

Die Partnerschaft bedeutet für die deutschen Anleger, dass sie bevorzugt Ausschüttungen bekommen und auch beim Verkauf zuerst bedient werden. Anreiz für die Amerikaner ist die Aussicht auf höhere Gewinne, wenn die Kooperation besser

läuft als geplant. Nach diesem Muster stricken derzeit zahlreiche Initiatoren, wie zum Beispiel US Treuhand oder das Hamburger Emissionshaus HCI, ihre US-Immobilienfonds.

Mittlerweile ist auch Kanada zum beliebten Investitionsstandort geworden. Der Hamburger Fondsinitiator MPC bietet bereits den siebten Kanada-Fonds an und hat inzwischen zahlreiche Nachahmer gefunden. Über die Commerzbank-Tochter CFB können sich Anleger an einem Büroneubau in Windsor beteiligen. Die Stadt liegt ganz in der Nähe der amerikanischen Metropole Detroit und gehört deshalb zu den wichtigsten Standorten für die Zulieferer der in Detroit ansässigen Autoindustrie.

Auch Blue Capital, ein Unternehmen der HypoVereinsbank-Gruppe, engagiert sich derzeit in Kanada. „Entscheidend war vor allem die geringe Volkswirtschaft. Die Kanadier haben 2004 einen gewaltigen Haushaltsüberschuss erzielt und nutzen ihn, um ihre Schulden abzubauen“, sagt Reiner Seelheim, Geschäftsführer von Blue Capital. Vorteil gegenüber den USA sind die günstigeren Preise. Nachteilig ist der enge Markt, da die Büroflächen Kanadas nur einen Bruchteil des amerikanischen Angebots ausmachen.

GESAMTMARKT

Markt der Beteiligungsmodelle
Volumen 2004 in Mrd. €

Fondsart	zu 2003 in %
Geschlossene Immobilienfonds	5,25 ↑ 10,2
Schiffsbeteiligungen	2,91 ↑ 58,5
Sonstige Spezialitätenfonds*	1,90 ↑ 183,6
Medienfonds	1,50 ↓ -15,0
Private Equity	0,70 ↑ 177,8
Leasingfonds	0,33 ↑ 28,4
New-Energy-Fonds	0,26 ↓ -24,2
Gesamt	12,85 ↑ 23,8

* inkl. LV-Fonds
FTD/jst Quelle: Loipfinger

Verlust Das Gesamtvolumen geschlossener Immobilienfonds ist 2004 im Vergleich zum Vorjahr um 10,2 Prozent gestiegen. Der Anteil Deutschlands macht rund 42,1 Prozent aus. Experten gehen jedoch davon aus, dass dieser Anteil 2005 um etwa 15,3 Prozent sinken wird.

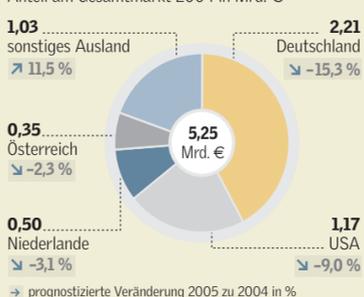
Positive Entwicklung für 2005 erwartet

Zuflüsse bei geschlossenen Immobilienfonds in Mrd. €



Deutschland verliert

Anteil am Gesamtmarkt 2004 in Mrd. €



Prognose Geschlossene Immobilienfonds werden sich nach Ansicht des Analysten Stefan Loipfinger weiterhin positiv entwickeln. Er erwartet für 2005 ein Fondsvolumen in Höhe von 12 Mrd. €. Das eingeschlossene Eigenkapital wird etwa 5,5 Mrd. € betragen.

„London zählt zu den größten und liquidesten Immobilienmärkten Europas“

Klaus-Dieter Schmidt,
IVG-Geschäftsführer



Osteuropas Immobilienmärkte erholen sich

Die Leerstandsrate ist stabil, die Nachfrage nach Büroflächen gestiegen. Deutsche Kapitalgeber verstärken ihr Engagement und prüfen weitere Investitionsmöglichkeiten

Mehrere Jahre dümpelten die Immobilienmärkte in Osteuropa vor sich hin, weshalb ihnen viele Kapitalgeber den Rücken kehrten. Nun geht es wieder aufwärts. Immobilieninvestoren stoßen die Tür nach Osteuropa erneut auf

Von **Miriam Beul**

Die zentral- und osteuropäischen Staaten profitierten in den 90er Jahren von der Aufbruchstimmung, die der Fall des Eisernen Vorhangs ausgelöst hatte. Großzügig investierten westliche Kapitalgeber in die Immobilienwirtschaft der ehemaligen Ostblockstaaten. Neue Stadtviertel mit modernen Büro- und Einzelhandelsflächen entstanden, Altbauten wurden renoviert. Die Großstädte Ungarns, Polens, Tschechiens und auch Russlands erstrahlten in neuem Glanz.

Zur Jahrtausendwende legte sich der erste Ansturm aus dem Westen. Der Grund: Fehlentwicklungen wurden sichtbar. Ganze Neubauten standen leer. Auch deutsche Investoren kehrten der Region den Rücken. „Die Miet- und Kaufpreise für Büro- und Einzelhandelsobjekte waren damals überhitzt. Jetzt setzt eine Normalisierung ein“, sagt Richard Aboo, Partner von Cushman & Wakefield Healey & Baker in Warschau.

Diese Einschätzung teilt auch die Immobilienberatung Jones Lang Lasalle (JLL). Sie berichtet, dass sich die Vermietungsmärkte 2004 fast überall positiv entwickelten. Die Mietpreise blieben stabil, der Leerstand verharrte auf Vorjahresniveau. Und neue Büros gingen weg wie warme Semmeln. Beispiel Warschau: Hier fanden 2004 rund 322 000 Quadratmeter Bürofläche neue Nutzer, 20 Prozent mehr als im Jahr zuvor. In Budapest stieg der Anteil neu bezogener Räume mit 230 000 Quadratmetern sogar um 67 Prozent an. Auch in Moskau wurde mehr vermietet: 818 000 Quadratmeter stehen einer Vorjahresbilanz von 658 000 Quadratmetern gegenüber.

Lediglich in Prag zeigten sich die Unternehmen umzugsträger. Nur 132 000 Quadratmeter Bürofläche wurden neu vermietet, 42 Prozent weniger als 2003. „Der Rückgang ist aber kein Rückgang, sondern eine Stabilisierung“, sagt Gareth Jones, verantwortlich für Osteuropa bei JLL. In den beiden Vorjahren hätten sich Banken und Telekommunikationsfir-

men überproportional mit Büroräumen eingedeckt. Das Ergebnis von 2004 weiche daher nur marginal vom Mittel der vergangenen fünf Jahre ab.

Von dem Potenzial und der Stabilität der kleinen Ostmärkte sind die Investoren auch weiterhin überzeugt. „Das prognostizierte Wirtschaftswachstum für 2005 liegt zum Beispiel in den neuen EU-Mitgliedsstaaten Polen, Tschechien und Ungarn bei rund vier Prozent und damit deutlich über dem europäischen Durchschnitt von zirka zwei Prozent. Wir prüfen daher weitere Investitionsmöglichkeiten“, sagt Frank Pörschke, Geschäftsführer der Commerz Grundbesitz Invest (CGI). Für ihren offenen Fonds Hausinvest Global erwarb CGI vor einem Jahr das Einkaufszentrum Metropole in Prag. Es hat eine Nutzfläche von rund 53 000 Quadratmetern und ist derzeit voll vermietet. 92 Mio. € hat sich CGI die Immobilie

„Allerdings wird das Angebot an guten Immobilien immer knapper“

Bernhard Mayer, Sprecher Europolis

kosten lassen. „Der Osteuropa-Anteil macht mit diesem Objekt am noch jungen Hausinvest Global rund 10,2 Prozent aus“, sagt Pörschke.

Die Tochter der Deutschen Bank DB Real Estate engagierte sich ebenfalls in Osteuropa: Für 61 Mio. € erwarb sie den Bürokomplex Park Atriums in Budapest und für 45 Mio. € das Raiffeisen Centrum in Prag. „Für die deutschen offenen und geschlossenen Fonds sind Investitionen in Ungarn und Tschechien erste Wahl. Auch Polen wird interessanter. Allerdings wird das Angebot an guten Immobilien immer knapper“, sagt Bernhard Mayer, Sprecher der Geschäftsführung der Europolis, eines Tochterunternehmens der österreichischen Investkredit Bank.

Gemeinsam mit der Europäischen Bank für Wiederaufbau (EBRD) hat Europolis etliche Immobilienprojekte in der Region vorangetrieben. Sie betreut dort insgesamt 21 Objekte im Wert von 900 Mio. €. Die EBRD hat seit 1991 in 27 zentral- und osteuropäischen Staaten 1 Mrd. € in Bürogebäude, Einkaufszentren, Logistikimmobilien, Hotels und Wohnanlagen investiert. „Vor kurzem haben EBRD und Europolis zusammen noch einmal 300 Mio. € Eigenkapital

bereitgestellt, um ein Portfolio mit 15 bis 20 Immobilienprojekten in Bulgarien, Serbien, Montenegro, Bosnien-Herzegowina, Mazedonien, der Ukraine und Russland aufzubauen“, sagt Klaus Gugglberger, Vorstandsmittglied der Investkredit.

Mittlerweile verkaufen die beiden Investoren sogar einige der Gemein-

schaftsprojekte. So hat sich unlängst die Deutsche Immobilien Fonds AG (Difa) mit insgesamt 180 Mio. € zu 49 Prozent an sieben Objektgesellschaften beteiligt. „Die Preise für hochwertige Gewerbeimmobilien gleichen sich allmählich westeuropäischen Standards an. Hier erwarten wir interessante Wertzuwächse

für das Portfolio“, sagt Difa-Vorstand Frank Billand.

Allein in den letzten zwei Jahren flossen Investitionen in Höhe von insgesamt 2,2 Mrd. € in die Märkte Zentral- und Osteuropas. In diesem Jahr könnten es laut JLL 2,5 Mrd. € werden. Und das, obwohl der Teilmarkt für Einkaufszentren in den

großen und mittelgroßen Städten der Region gesättigt ist und die zentraleuropäischen Bürostandorte im Vergleich zu den westeuropäischen eher Zwergenmärkte sind: Warschau, Budapest und Prag bringen zusammen mit 5,4 Millionen Quadratmetern ebenso viele vermietbare Einheiten auf wie Düsseldorf allein.

Besuchen Sie uns auf der MIPIM.
8. - 11. März 2005, Espace Riviera, Stand R33.10.

www.eurohypo.com

Eine innovative Dachkonstruktion?

Wir sehen die Welt mit den Augen unserer Kunden. Eurohypo – die führende Spezialbank für Immobilien und Staatsfinanzierung.

Für jede Aufgabe gibt es eine perfekte Lösung. Zum Beispiel eine platzsparende Dachbauweise in Einkaufszentren, die viel Platz für das Wesentliche bietet. Wir geben unseren Kunden immer mehr als Kapital: Wissen, Erfahrung und leidenschaftliche Begeisterung für ihre Ideen.

a passion for solutions.

**EURO
HYPO**

INVESTITIONSSTANDORT OSTEUROPA

Wo deutsche Gesellschaften 2004 in Osteuropa investiert haben

Quartal	Stadt	Gebäude	Käufer	Preis in Mio. €
I	Warschau	DaimlerChrysler-Gebäude	DaimlerChrysler	60
	Prag	Raiffeisen Centrum	DB Real Estate	45
	Prag	Florenc Center	Deka	32
II	Prag	Metropole	CGI	92
	Budapest	Park Atriums	DB Real Estate	61
	Prag	Bredovsky Dvur	Sachsenfonds	32
III	Prag	BB Centrum A, B, C, D	Sachsenfonds	125
	Budapest	Science Park I, II	Sachsenfonds	68
	Budapest	Alkotás Point	Sachsenfonds	62
IV	Budapest	Margit Ház, 2 Terrapark	DCM	80
	Prag	Airport Logistics Park	TMW	34
	Prag	Koospol I	TMW	30
	Prag	Burzovni Palac	TMW	26

FTD/jst, Quelle: DTZ

Branche sehnt sich nach mehr Aufmerksamkeit

Deutsche Immobilienwirtschaft beklagt fehlende Lobby

Von **Miriam Beul**

Ein milliardenschwerer Wirtschaftszweig hat in der öffentlichen Wahrnehmung kaum die Größe eines Zwergs. Das soll sich ändern. „Beim Kanzler gab es neulich einen Pharma-Gipfel. Wann empfängt er endlich den ersten Immobilien-Gipfel?“, fragte etwa vor kurzem Lutz Freitag, Präsident des GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen.

Eine Lobby müsse her, die den schlafenden Riesen auf die Beine stellt und für mehr Gehör in Politik und Öffentlichkeit sorgt. Zunächst aber müsse das eklatante Informationsdefizit abgeschafft, das Berichtswesen bei den Unternehmen und in den Finanzverwaltungen verbessert und die in verschiedenen Statistiken geparkten Daten endlich gebündelt Eingang in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung finden, fordert Freitag.

Selbst im Rat der Wirtschaftswissenschaften (RdW) kommt das Missverhältnis zwischen der großen wirtschaftlichen Relevanz und dem geringen politischen Einfluss zur Sprache. „Eine der ertragsstärksten deutschen Branchen taucht in der makroökonomischen Gesamtrechnung nicht auf. Die Bedeutung der Immobilienwirtschaft ist infolge statistischer Mehrdeutigkeit unbekannt“, stellte RdW-Vorsitzender Wolfgang Wiegand kürzlich auf einer Fachtagung fest.

So erwirtschaften Immobilienunternehmen alljährlich weitaus höhere Erträge als etwa Landwirtschaft oder Automobilindustrie. Trotzdem nimmt niemand davon Notiz, weil harmonisierte Statistiken fehlen. GdW-Chef Freitag hat einen Anfang gemacht und verschiedene Kennzahlen zusammengetragen. Etwa

ANZEIGE

Expertise in

18 europäischen Ländern und **22** Staaten der USA

Besuchen Sie uns auf der MIPIM: Stand R31.23, Riviera Hall

Westdeutsche ImmobilienBank

zeitgleich kamen Hans-Werner Sinn, Präsident des Ifo-Institutes, und Hartmut Bulwien von BulwienGesa, mit ihrer Studie heraus.

Und schon die ersten Versuche einer Branchenauswertung beeindruckten: Im Jahr 2003 entfielen rund 85 Prozent des deutschen Nettoanlagervermögens oder 5,5 Billionen € auf Immobilien – Wohn- und Gewerbegebäude, Krankenhäuser, Universitäten und Flughäfen mit eingerechnet. Auch die Bruttowertschöpfung kann sich sehen lassen: Allein das Grundstücks- und Wohnungswesen (Käufe und Verkäufe, Vermietung und Verpachtung, Vermittlung und Verwaltung) erwirtschaftete 2002 knapp 250 Mrd. €. Das waren 12,7 Prozent an der gesamten Wertschöpfung. Die Baubranche kam auf 89 Mrd. € oder umgerechnet 4,5 Prozent. Einer der lobbystärksten Zweige – die Land- und Forstwirtschaft – konnte im selben Jahr lediglich 1,1 Prozent zum großen Kuchen beitragen. Auch als Arbeitgeber hält sich die Immobilienwirtschaft seit Jahren tadellos.

Die Frage ist nun, wie man sich angesichts dieser beeindruckenden Zahlen am besten Gehör verschaffen kann und wie man mit einer Stimme spricht. Eine Tasse Kaffee bei Kanzler Schröder wäre gewiss ein gutes Ziel.

Gewerbeobjekte bringen wieder Rendite

Deutschland hinkt hinterher · 2005 sind noch Schnäppchen zu machen

Von **Markus Gotzi**

Europa im Jahr 2005. Überall erholen sich die Märkte für Gewerbeimmobilien. Überall? Nein, ein Land leistet dem Aufschwung weiterhin Widerstand: Deutschland. „Hier werden wir die Talsohle erst in diesem Jahr durchschreiten, denn wir haben immer noch ein starkes Angebot bei gleichzeitig schwacher Nachfrage“, sagt Thorsten Schilling vom unabhängigen Wirtschaftsforschungsunternehmen Feri in Bad Homburg. Aber gerade diese Situation macht Deutschlands Gewerbeimmobilien für Investoren so interessant. 2006 kann die Schnäppchenzeit bereits vorüber sein. Mutige Anleger kaufen jetzt auf niedrigem Niveau und hoffen, dass Preise und Mieten spätestens 2006 wieder steigen.

„Der deutsche Immobilienmarkt wird 2005 weitaus lebhafter werden als 2004“, sagt etwa Norbert Müller vom internationalen Großmakler Jones Lang LaSalle. Nach seiner Ansicht haben sich internationale Anleger im vergangenen Jahr sehr interessiert dem deutschen Markt genähert. Ein untrügliches Zeichen für künftig vermehrte Aktivitäten der Ausländer sei das gesteigerte Engagement der internationalen Banken. „Die Banken folgen ihren Kunden“, sagt Müller, „außerdem versprechen sie sich in Deutschland höhere Margen. Das gleiche haben deutsche Banken vor zehn Jahren zum Beispiel in Großbritannien und Schweden gemacht und gut damit verdient.“

In London sieht Müller noch gute Möglichkeiten für Investoren, auch wenn die Renditen dort leicht gefallen sind. Stark gefragt seien Gewerbeobjekte mit lang laufenden, gut dotierten Mietverträgen. Brüssel ist – wie auch Luxemburg – wegen der

EU-Verwaltung ein attraktiver Standort, und Paris gehört ebenfalls in jedes gut sortierte Immobilienportfolio. Und was sagt Müller zu Italien? „Definitiv ja, aber dort ist es sehr schwer, an gute Produkte zu kommen. In Mailand zum Beispiel gibt es kaum Objekte nach deutschem oder britischem Standard. Wer Kapital hat, sollte sich überlegen, dort selbst Immobilien zu entwickeln“, rät er.

Risikofreudigen Anlegern legt Müller den Moskauer Immobilienmarkt ans Herz. „In Zukunft wird es vier Megastädte in Europa geben, und Moskau gehört dazu“, sagt er. Im vergangenen Jahr hat Jones Lang La-

mer auch ein Währungsrisiko. „Die Mieter verdienen ihre Einnahmen in Zloty und Forint. Bricht der Kurs im Vergleich zum Euro ein, kann der Nutzer der Immobilie in große Schwierigkeiten kommen und vielleicht am Ende nicht mehr zahlen.“

Grundsätzlich ist sich Schilling mit Maklern wie Jones Lang LaSalle einig darüber, dass Einkaufszentren derzeit im Vergleich zu Büros die rentableren Investments darstellen. Verantwortlich dafür ist die Einkommensdynamik: In Osteuropa steigen Löhne und Gehälter Jahr für Jahr um vier bis fünf Prozent – beste Voraussetzungen für wachsenden Konsum.

„Gefährlich kann es jedoch werden, wenn über den Bedarf hinaus gebaut wird“, warnt Schilling.

Doch auch im günstigsten Fall dürfen Anleger im Osten keine zweistelligen Renditen mehr erwarten. Für den „dramatischen Rückgang“, sagt Schilling, sei die starke Nachfrage westlicher Investoren verantwortlich. Sie haben die Preise innerhalb kurzer Zeit nach oben getrieben. „Unter Berücksichtigung des Leerstands hatten wir bis Anfang 2003 zum Beispiel in Polen Renditen von durchschnittlich 10,3 Prozent. Inzwischen sind es noch 6,7 Prozent“, sagt Schilling. Zum Vergleich: In Westeuropa sind Renditen von 5,8 Prozent möglich.

Bei Feri ist man sicher, dass sich die Ertragsmöglichkeiten bei Immobilien jenen anderer Kapitalanlagen immer weiter annähern werden. „Vor allem, weil die Gebäude professioneller gemanagt und verwaltet werden als früher, sinkt ihr Risikoaufschlag“, erläutert der Fachmann von Feri. „Die Zeiten, in denen Anleger mit Immobilien im Vergleich zu anderen Assetklassen das Doppelte verdienen konnten, sind endgültig vorbei.“



„Wir haben immer noch ein starkes Angebot bei schwacher Nachfrage“

Thorsten Schilling, Feri

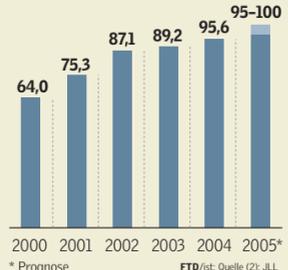
Salle in der russischen Hauptstadt zum ersten Mal ein Geschäft begleitet, bei dem ein ausländischer Verkäufer einen ebenfalls aus dem Ausland stammenden Käufer für sein Objekt gefunden hat.

Nicht ganz so weit in den Osten möchte Feri-Immobilienfachmann Thorsten Schilling gehen. Er hat sich mit den Investitionschancen in Ungarn, Tschechien und Polen beschäftigt. Er bezeichnet die um rund zwei Prozent höhere Rendite dort ganz klar als Risikoprämie. Vor allem in Ungarn stehen Chance und Wagnis nach einer Feri-Untersuchung in einem ungünstigen Verhältnis. Dort sind die Aussichten auf glänzende Erträge ebenso hoch wie die damit verbundenen Gefahren.

Selbst wenn die Mieten zum Beispiel in Polen und Ungarn auf Euro-Basis abgerechnet werden, berücksichtigt Schilling in Osteuropa im-

STARKES INTERESSE AM EUROPÄISCHEN IMMOBILIENMARKT

Immobilien-Direktinvestitionen
Europa, grenzüberschreitende und im Inland in Mrd. €

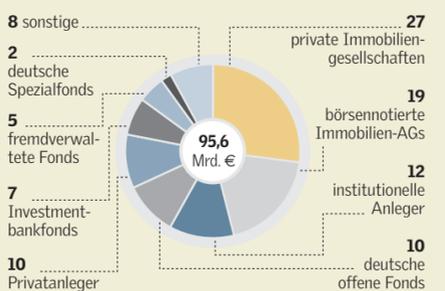


Rekord So viel wie noch nie investierten die unterschiedlichen institutionellen Anlegergruppen im vergangenen Jahr in europäische Immobilien.

Motive Eine gute Performance, mehr Transparenz sowie eine höhere Liquidität waren nach Ansicht der Experten von Jones Lang LaSalle die Gründe für den Kaufrausch.

Direktanlagen im Jahr 2004

Anteil der Investoren am Gesamtmarkt in %



Wenn die Büromärkte lahmen, kommen Hotelimmobilien ins Spiel

Die Bettenburgen führen immer noch ein Schattendasein in den Portfolios der institutionellen Investoren. Doch das Interesse wächst

Von **Miriam Beul**

Hotels spielen in den meisten Liegenschaftsportfolios der großen deutschen offenen Immobilienfonds keine große Rolle. Weit abgeschlagen hinter Büros und Einkaufszentren erfüllen sie eine Art Alibifunktion. „Beimischung“ nennen die Portfolioverwalter das. Dabei könnten deutsche und europäische Bettenburgen weit mehr sein. Vor allem jetzt, da mit Büros, den einstigen Sturmspitzen im Immobilien Anlagegeschäft, kaum Geld zu verdienen sind.

„Wir werden den Hotelanteil an unseren Fonds nach und nach erhöhen“, verrät Rolf Weert Meinders, Geschäftsführer der Westinvest in Düsseldorf. Ähnliches hört man auch von der SEB, der DB Real Estate und von der Deka. „Wir suchen auch Hotelimmobilien, allerdings nur als Beimischung und nicht als Ersatz für Büroinvestments“, sagt Kurt Müller, Managing Director der DB Real Estate. Im „Grundbesitz-Invest“ beträgt der Hotelanteil immer-

hin 6,5 Prozent, im „Grundbesitz-Global“ kommen dagegen nur schlappe 1,5 Prozent der Mieten aus Hotelbetrieben.

Auch in den Fonds der Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft (CGI) überschreiten hotelgenutzte Immobilien die 5-Prozent-Hürde nicht. Beim CGI-Fonds „Hausinvest-Europa“ kommen 2,1 Prozent der Mieterträge durch Hotels zustande. „Wir würden gern aufstocken. Aber gute Immobilien in guten Lagen sind selten zu bekommen“, sagt Sprecher Dietmar Müller.

Als strategisch bedeutsam für ihre Beteiligungen sieht aber im Unterschied zu den genannten „Beimisch-Kandidaten“ im Grunde nur die Difa Deutsche Immobilien Fonds Bettenburgen an. Für 38 Mio. € erwarb sie jüngst das 4-Sterne-Haus Radisson SAS in Marseille, das 2007 eröffnet.

Die französische Luxusimmobilie wird in den Fonds „Difa-Grund“ eingestellt, der schon vor dem Neuworb einen Hotelanteil von 5,4 Prozent aufwies. Beim „Difa-Global“

sind es gemessen an den Mieterträgen 7,5 Prozent. Mit zwei Hotelakquisitionen stockte die Initiatorin 2004 den Bestand des institutionellen Publikumsfonds „Immoinvest“ auf. Sie erwarb das „Le Méridien“ in Stuttgart mit 281 Zimmern sowie das Radisson SAS Hotels Manchester Airport mit 360 Zimmern. „Wir investieren seit 30 Jahren in Hotels, jedoch ausschließlich im Drei- bis Fünf-Sterne-Segment und nur, wenn der Betreiber stimmt“, sagt Difa-Sprecher Fabian Hellbusch.

Obwohl es also hier und da zu Transaktionen kommt – als echte Handelsware rangieren Bettenhäuser nicht. „Nur drei bis vier Prozent aller Hotels in Europa werden pro Jahr gehandelt“, sagt Christoph Härle, Leiter Jones Lang LaSalle Hotels Deutschland. Ähnlich wie im Bürogeschäft ziehen deutsche Investoren ausländische Immobilien den heimischen Gemäuern vor. „2004 war eine deutliche Belebung spürbar. In Deutschland wurden Hotels zu einem Wert von 879 Mio. Euro gehandelt, das Ergebnis von 2003 um 54 Prozent übertroffen“, sagt Härle.

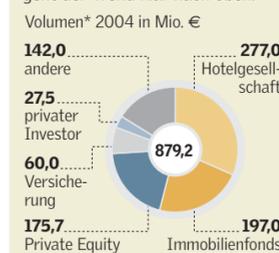
Allerdings haben deutsche Investoren eher weniger eingekauft als im

STEIGENDE NACHFRAGE

Investments* in Hotels



Deutschland in Mio. €



* Einzeltransaktionen über 10 Mio. € und Portfoliotransaktionen

Jahr zuvor. 61 Prozent des gesamten Transaktionsvolumens lösten ausländische Käufer aus. So ging ein ganzes Hotelpaket mit 80 Queens Hotels – davon 24 in Deutschland – an ein Joint Venture zwischen Westmont und Goldman Sachs. Die Queens Moat Houses kassierte dafür allein 783 Mio. €. Die größte Einzeltransaktion ging ebenfalls auf das Konto eines internationalen Players: Der Emir von Katar erwarb das Berliner Vier-Sterne-Projekt „Meliá“.

Die Motive ausländischer Käufer gehören freilich nicht in einen Topf. „Wer – ähnlich wie die offenen Fonds – sichere Anlagen mit einem gewissen Volumen sucht, steigt jetzt antizyklisch in den deutschen Markt ein. Und erwirbt gute Adressen vergleichsweise günstig“, sagt Härle. Angelsächsische Opportunity Funds seien hingegen oft an schlecht laufenden Hotelbetrieben interessiert, die sie sanieren, umstrukturieren und neu positionieren könnten. Diese Häuser werden dann in fünf bis sieben Jahren wieder – natürlich mit Gewinn – verkauft. Auch an die gemütlichen deutschen Immobilienfonds, denen dieses Geschäft offenbar zu riskant oder zu mühselig ist.



Zimmer frei: Noch haben Investoren hier zu Lande eine große Auswahl an Gewerbeimmobilien