

## Unternehmen und Märkte

### Entwicklung der Immobilienaktien 2008

Die Fondsmanager und Analysten von Fidelity International erwarten, dass Immobilienaktien 2008 weiter an Bedeutung gewinnen. Im Zuge der US-Hypothekenkrise können in einigen Märkten jedoch stärkere Schwankungen auftreten. Die Investmentexperten rechnen mit einer positiven Entwicklung in Asien sowie bei ausgewählten europäischen Einzeltiteln.

Die Volatilität an den weltweiten Immobilienaktienmärkten setzt sich – ähnlich wie in anderen Aktienkategorien – bis ins Jahr 2008 fort. Ungeachtet möglicher Turbulenzen, die vom US-Häusermarkt ausgehen, werden vor allem Real Estate Investment Trusts (REITs) nächstes Jahr größeres Gewicht erlangen. Diese Immobilienaktiengesellschaften genießen Steuerprivilegien und müssen im Gegenzug einen Großteil ihrer Gewinne an die Aktionäre ausschütten. In Europa könnte 2008 so etwas wie ein Gründungsboom

bei REITs einsetzen, woraus sich zahlreiche Investmentgelegenheiten ergeben.

In Italien gehen voraussichtlich im Frühjahr 2008 die ersten REITs an die Börse. Rund 50 Immobiliengesellschaften kommen für eine Notierung in Mailand in Frage. Auch in Spanien zeichnet sich die Verabschiedung eines REIT-Gesetzes ab, wenn die regierenden Sozialisten ein entsprechendes Vorhaben in ihr Wahlprogramm aufnehmen. Auch Dänemark bereitet die Einführung der steuerprivilegierten Immobilien-AG in absehbarer Zeit vor.

Sollte sich das Wirtschaftswachstum in den USA stärker als erwartet verlangsamen, wäre dies vor allem für amerikanische – und eingeschränkt auch für europäische – Immobilienaktien ein Risiko. Eine Abkühlung der Weltwirtschaft könnte die Gewinnchancen dieser Immobiliengesellschaften deutlich einschränken. Geringere Zuwächse bei den Mieteinnahmen, höhere Leerstände und stärkere finanzielle Anreize zugunsten der Mieter wären dann die Folge. Auch die

Entwicklung und die Errichtung neuer Objekte fielen dann schwerer und würden die Gewinnsituation der Immobilienfirmen eintrüben.

Die Immobilienmärkte Asiens entwickeln sich dagegen auch 2008 überaus robust, sodass eine Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums sie kaum negativ trifft. Vor allem in China und Hongkong bleibt die Immobiliennachfrage auf dem zuletzt erreichten hohen Niveau. Dies beflügelt nicht nur die Immobiliengesellschaften in diesen beiden Märkten, sondern im gesamten südostasiatischen Raum. Investoren finden bei einer detaillierten Analyse der Gewinnsaussichten jedes einzelnen Unternehmens auch 2008 wieder zahlreiche Investmentgelegenheiten.

### Interbank Market Making wieder aufgenommen

Nach der vorübergehenden Einstellung des Interbank Market Making für Jumbo-Pfandbriefe zum Jahreswechsel wurde der Handel wie geplant am 7. Januar 2008 wieder aufgenommen, teilt der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) mit. Der fortgeschrittenen Beruhigung an den internationalen Kapitalmärkten entsprechend soll das Market Making zu weitestgehend vereinbarten Bedingungen wieder gestartet werden. Die im Verband organisierten Emittenten erwarten von ihren Market Makern, dass sie im Interbanken-Jumbo-Handel bei An- und Verkaufsgrößen von 15 Millionen Euro und doppelten Geld-/Briefspannen handeln. Während die An- und Verkaufsgröße bereits wieder den in den Mindeststandards für Jumbo-Pfandbriefen festgelegten Konditionen entspricht, wird mit der doppelten Geld-/Briefspanne der Tatsache Rechnung getragen, dass die internationalen Kapitalmärkte noch nicht vollständig zur Normalität zurückgekehrt sind. Diese Positionierung steht im Einklang mit der Empfehlung des „8-to-8 Market Maker and Issuer Committee“, der Expertengruppe von Emittenten und Investmentbanken des European Covered Bond Council (ECBC). Das Gremium hat die Wiederaufnahme des Market Making in Jumbo Covered Bonds zu den genannten Konditionen empfohlen.

### Aktuelles BGH-Urteil

#### Vergleichsverträge zu „faulen“ Immobilienfonds sind bindend

Der Bundesgerichtshof (BGH) in Karlsruhe hat jetzt in einem Musterprozess letztinstanzlich zugunsten der HSH Nordbank AG, Hamburg/Kiel, einen Rechtsstreit (Aktenzeichen XI ZR 76/06) entschieden. Demnach gilt: Wenn eine Bank und Anleger einen umfassenden Vergleich mit Generalquittung abschließen, sind anschließend Einwendungen ausgeschlossen, die aus dem Ursprungsvertrag stammen.

Die Bank hatte zwischen 1991 und 1995 sieben Geschlossene Immobilienfonds mit insgesamt rund 4 000 Anlegern finanziert. Die Fonds waren von der HAT Hanseatische Anlage Treuhand Secura Vermögensberatung GmbH & Co (HAT) aufgelegt worden. Nach dem Konkurs der HAT im Jahre 1998 schloss die Hamburgische Landesbank (eines der Vorgängerinstitute der HSH Nordbank) mit etwa 95 Prozent der HAT-

Anleger Vergleichsverträge ab. Diese Verträge sind nun für die Anleger bindend.

Die Wirksamkeit der Vergleichsverträge war seit Mitte 2004, nachdem der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs seine viel beachteten Urteile zu sogenannten „Schrottimmobilen“ verkündet hatte, mit verschiedenen Begründungen bestritten worden.

Die HSH Nordbank sah sich somit einer Fülle von Anlegeransprüchen ausgesetzt. Daraufhin schloss die Bank mit einem Teil der Anleger zur Klärung der Streitfragen eine Musterprozessvereinbarung ab. Daneben haben etwa 300 Anleger die Bank einzeln verklagt. Das BGH-Urteil zugunsten der HSH Nordbank hat nun auch entsprechende Auswirkungen auf diese Verfahren. (HSH Nordbank)