

Genossenschaften in der Immobilienwirtschaft

„Im Verbund geht es nur durch Überzeugung mit Sachargumenten“

Redaktionsgespräch mit Reinhard Kutscher

Der Fondsabsatz ist im Genossenschaftsverbund keine Selbstverständlichkeit, sondern erfordert permanente Überzeugungsarbeit, weiß Reinhard Kutscher. Mit Kontingenten und Ampelregelungen, aber nicht über die Provisionen versucht die Union Investment Real Estate Mittelzuflüsse zu steuern. So könne auch jetzt noch ohne Liquiditätsdruck selektiv eingekauft werden. Massiven Abflüssen kann die Fondsgesellschaft jedoch nur bedingt vorbeugen. Zwar kennt man die privaten Anleger und hat Rücknahmeklauseln für institutionelle Investoren, doch besser wäre die Umsetzung der BVI-Gesetzesnovelle. (Red.)

I&F Seit der Lehman-Pleite und der HRE-Krise vor gut einem Jahr verharrt der Immobilieninvestmentmarkt noch immer in der Schockstarre. Bewegt sich inzwischen wieder etwas?

Schockstarre ist sicher nicht der richtige Ausdruck, denn es finden Immobilientransaktionen statt. Aber das Volumen ist nach wie vor sehr gering. Das hängt nicht nur mit der Zurückhaltung der finanzierenden Banken zusammen, sondern mit der momentan relativ schwierigen Preisfindung. Wir dürfen nicht vergessen, dass die Immobilienmärkte bis vor gut einem Jahr noch von einer enormen Investitionseuphorie getragen wurden und seitdem durch die Folgen der Finanzmarktkrise einen heftigen Umbruch erfahren.

Andere Märkte reagieren auf solche Umweltveränderungen sehr rasch mit Preisanpassungen. In den Immobilienmärkten läuft dieser Prozess etwas träger ab. Aktuell liegen die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern noch soweit auseinander, dass man sich häufig nicht einmal bemüht, konkrete Gespräche zu führen. Nur in Einzelfällen ist der Druck auf die Verkäufer so groß, dass sie sich bewegen müssen. Daraus lässt sich aber noch kein Marktpreisniveau ableiten.

Eine Zunahme der Transaktionen erhoffen sich die Marktteilnehmer für 2010, aber vielleicht kommt die Trendwende auch schon zum Jahresende 2009. Die Verkäuferseite wird dann noch stärker den Refinanzierungsdruck spüren, sodass sich die Preisvorstellungen annähern werden. Notverkäufe in breiter Front

sehen wir aber nicht – schon gar nicht in Deutschland. Allerdings machen derzeit auch die Banken vergleichsweise wenig Druck auf die Eigentümer, solange die Kredite noch aus den laufenden Miet-Cash-Flows der Immobilie bedient werden können. Trotz der relativ geringen Anzahl qualitätsvoller Angebote ist es uns gelungen, in diesem Jahr bereits rund 800 Millionen Euro zu investieren.

I&F Verkauft die Union Investment Real Estate aktuell Fondsobjekte?

In der aktuellen Marktlage sind wir eher auf der Käuferseite. Selbstverständlich gibt es Einzelfälle, in denen sich die Veräußerung eines Objekts anbietet. In diesem Jahr waren es aber bisher nur zwei

kleinere Gebäude, die nicht mehr ins Portfolio passten.

I&F Wenn der Markt derzeit noch so zäh ist, wo investierte Ihr Haus dann die bisher 800 Millionen Euro in diesem Jahr?

Entscheidend ist der direkte Kontakt zu den Eigentümern. Heute zahlt sich die jahrelange Vertrauensbildung für uns aus. So konnten wir in diesem Jahr in Deutschland, der Schweiz, Italien, Polen und auch in Großbritannien nachhaltig gut vermietete Immobilien kaufen. Im Hinblick auf ein traditionell umsatzstärkeres zweites Halbjahr sind wir optimistisch, dass wir unser Investitionsziel von rund zwei Milliarden Euro für 2009 auch erreichen werden.

I&F Wie sieht die Wettbewerbssituation für die Käuferseite aus?

Bei den Core-Immobilien, die mit bonitätsstarken Mietern voll vermietet sind, ist der Wettbewerb nach wie vor groß. Denn um diese Objekte bemühen sich nicht nur andere Offene Immobilienfonds, sondern auch Versicherungen, Pensionskassen und weitere institutionelle Anleger, die nicht unbedingt auf Finanzierungen angewiesen sind. Aber die Übertreibungen der letzten Jahre sind vorbei, auch weil die entsprechenden Investorengruppen fehlen. Bei problembehafteten Immobilien mit höherer Leerstandsquote oder Investitionsstau sieht die Situation sicherlich anders aus, aber das ist nicht unser Markt.



„Wir nutzen derzeit bei Zukäufen gerne Kredite.“

Dr. Reinhard Kutscher,
Sprecher des Vorstands, Union
Investment Real Estate GmbH,
Hamburg

I&F In der Immobilien-Hochphase hatten Sie auch große Projektentwicklungen betrieben. Ist diese Form der Objektbeschaffung heute noch eine Option?

Die Eigenentwicklungen haben wir hinter uns gelassen. Im Moment ist nicht der richtige Zeitpunkt für neue Projekte, zumal hierbei mit einem zeitlichen Vorlauf von mehreren Jahren geplant werden müsste. Wir würden also heute Geld in die Hand nehmen, für das wir frühestens in zwei bis drei Jahren eine Rendite erwarten dürften, wenn alles gut geht. Eher als Eigenentwicklungen kommt der Erwerb von Fremdprojekten in Betracht, wobei wir im Hinblick auf die zur Zeit schwierigen Vermietungsmärkte ungern Leerstände in Kauf nehmen.

I&F Werden Transaktionen heute intensiver verhandelt als früher?

Diese Frage lässt sich nicht pauschal beantworten. Es hat schon immer Transaktionen gegeben, die mehr Zeit in Anspruch genommen haben als andere, weniger komplexe Verträge. Wir erleben derzeit die Situation, dass sich die Verhandlungsdauer wieder normalisiert. In den Jahren 2005 bis 2007 haben die Verkäufer sehr starken Druck auf die Kaufinteressenten ausgeübt und uns extrem kurze Prüfungszeiten – mitunter nur zwei Wochen – eingeräumt.

Wir brauchen jedoch mindestens vier Wochen für eine Due Diligence, die diese Bezeichnung auch verdient. Diese Zeit haben wir uns immer genommen. Aber es ist nicht so, dass wir heute beliebig abwarten und den Druck auf den Verkäufer erhöhen könnten, denn um die 1a-Objekte, die wir für unsere Fonds suchen, herrscht wie gesagt nach wie vor scharfer Wettbewerb.

I&F Wie attraktiv sind derzeit Fremdfinanzierungen für Zukäufe?

Zwar sind die Margen der Banken sehr stark gestiegen, doch haben wir insgesamt immer noch ein vergleichsweise günstiges Zinsniveau. Deshalb nutzen wir derzeit bei Zukäufen gerne Kredite. Uns kommt zudem entgegen, dass unsere Offenen Immobilienfonds moderate Verschuldungsquoten aufweisen, sodass wir bei den Banken gerade im aktuellen Marktumfeld gern gesehene Partner sind. Während also die Finanzierungskosten relativ konstant blieben, sind durch die sinkenden Immobilienpreise die Renditen gestiegen. Folglich kostet die Fremdfinanzierung aktuell meist deutlich weni-

ger als die Immobilie erwirtschaftet. Hinzu kommt, dass die Nutzung von Fremdkapital bei Auslandsinvestitionen steuerlich vorteilhaft ist. Bei Zukäufen außerhalb der Eurozone haben wir durch den Fremdkapitaleinsatz zugleich einen Hedge gegen Währungsrisiken.

I&F Anhand welcher Kriterien entscheiden Sie, welches Objekt in welchen Immobilienfonds kommt?

Zunächst hat jeder Fonds sein eigenes spezifisches Profil und damit auch seine eigene Anlagestrategie. Somit unterscheiden sich die Fonds hinsichtlich Regionen, Nutzungsarten und Losgrößen im Portfolio. Aber auch die Anleger sind unterschiedlich risikobereit. Dennoch gibt es Überschneidungen. Angenommen wir könnten eine vollvermietete Pariser Büroimmobilie in Toplage zum Preis von 50 Millionen Euro erwerben, dann käme

Zeit. Jeder Fondsmanager betrachtet vor der Kaufentscheidung stets seine Portfoliozusammensetzung, seine Bestandsrendite sowie die Renditeerwartung, die an den Fonds gestellt wird und die in einem gewissen Verhältnis zum Risiko stehen muss. Im Rahmen der Ankaufsprüfung wird das angebotene Objekt in eine Simulation eingestellt, die zeigt, wie sich das Portfolio und die Rendite durch den Zukauf verändern würden.

Wenn der Fonds also jüngst Objekte mit etwas höherem Risiko erworben hatte, dann kann er zum Zwecke der Diversifikation auch ein Objekt übernehmen, das unterhalb der Zielrendite des Fonds liegt, aber die Risiken innerhalb des Fonds ausgleicht ohne dass die Fondsrendite den Zielkorridor verlässt. Unsere Kaufentscheidungen basieren also auf einer Reihe von formalen Informationen und Kriterien. Hinzu kommt ein Scoring, das

„Die Trennung von privaten und institutionellen Anlegern ist bei Union Investment schon länger Praxis.“

diese grundsätzlich für drei bis vier unserer Fonds in Frage.

Wir stellen alle uns angebotenen Liegenschaften in eine Akquisitionsdatenbank ein. Die Fondsmanager können dort angeben, ob das jeweilige Objekt für ihren Fonds grundsätzlich in Frage kommt. Für den Fall, dass mehrere Fondsmanager Interesse an ein und derselben Immobilie bekunden, gibt es ein Rotationsverfahren, sodass jeder der Fondsmanager in bestimmtem Turnus das Recht erhält, als erster zu entscheiden, ob er das Objekt für seinen Fonds erwerben möchte.

Wenn er sich für den Kauf entscheidet, gehen wir in Due Diligence und Verhandlung mit dem Verkäufer und machen hoffentlich den Abschluss. Wenn der Fondsmanager das Objekt nach der Due Diligence ablehnt, muss er seine Entscheidung begründen. Danach kann der nächste Fondsmanager entscheiden, ob er die Immobilie für seinen Fonds ankaufen möchte oder nicht.

I&F Welche Anfangsrendite müssen Immobilien für Ihre Fonds mindestens bringen?

Das ist von Fonds zu Fonds unterschiedlich und ändert sich auch im Laufe der

wir im Hause für unsere Zwecke entwickelt haben und mit dem wir die Risiken und Renditen jeder angebotenen Immobilie beurteilen. Zudem nutzen wir dynamische Analyseverfahren, die uns auch anhand mehrerer Szenarien Ertrags- und Wertentwicklungsprognosen pro Objekt über einen 10-Jahres-Zeitraum erlauben.

I&F Wie gewinnen Sie in der Krise Mieter?

Zunächst versuchen wir unsere bestehenden Mieter im Objekt zu halten. Je intensiver und besser die Mieter auch in guten Zeiten betreut werden, desto weniger wechselbereit sind sie, wenn es einmal zu Problemen kommt. Dazu gehört vor allem, vor Ort beim Mieter präsent zu sein, seine Sorgen und Wünsche zu kennen und darauf einzugehen. Alle zwei Jahre untersuchen wir in einer repräsentativen Mieterbefragung die Zufriedenheit mit der Betreuung im Objekt, dem technischen Gebäudemanagement und der Geschäftsbeziehung insgesamt. In der Regel sollte man ein Jahr, besser noch zwei Jahre vor Auslaufen des Mietvertrags mit dem Kunden über eine Vertragsverlängerung sprechen, denn wenn sich ein Mieter bereits zum Auszug entschieden hat, ist es fast unmöglich, ihn noch umzustimmen.

Insgesamt haben unsere Immobilien-Publikumsfonds eine Vermietungsquote von rund 97 Prozent. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Vermietungsquote etwas zurückgehen wird und versuchen diesen Rückgang so klein wie möglich zu halten. Unsere Anstrengungen im Bestandsmanagement und der Vermietung werden belohnt: Wir schaffen es auch in diesen Tagen, selbst für große Flächen langfristige Mietverträge abzuschließen. Doch einen neuen Mieter zu finden,

gen. Erste Untersuchungen aus den USA liefern den Nachweis, dass zertifizierte „Green Buildings“ höhere Verkaufs- und Mieterlöse erzielen als herkömmliche Immobilien. Allerdings sind die Zeitreihen noch sehr kurz und die Datenbasis ist sehr schmal. Für Europa sind solche Daten noch gar nicht verfügbar. Auch wenn der statistische Nachweis erst in ein paar Jahren möglich sein wird, bin ich persönlich dennoch davon überzeugt, dass sich Nachhaltigkeit rechnet.

dings gibt es noch keine 2 000 Immobilien, die LEED-zertifiziert sind. Uns gehen die Kriterien für dieses Zertifikat nicht weit genug. Deshalb haben wir als Gründungsmitglied der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB) daraufhin gewirkt, nicht nur ökologische, sondern auch soziale und ökonomische Nachhaltigkeit in das Zertifizierungssystem zu integrieren und die Immobilie über ihren Lebenszyklus zu betrachten. Das DGNB-Siegel findet in Mittel- und Osteuropa viel Anerkennung, aber auch im Nahen Osten und in China registrieren wir großes Interesse. Das hat in diesen Ländern auch etwas mit dem Ansehen deutscher Technik zu tun, deren Qualität sehr hoch eingeschätzt wird. Dies überträgt sich auch auf die Nachhaltigkeitsnormen von Gebäuden.

„Um die 1a-Objekte, die wir für unsere Fonds suchen, herrscht nach wie vor scharfer Wettbewerb.“

kostet heute viel Geld – für Makler, Flächenanpassung und -umbau sowie Incentives.

I&F Werden bereits bestehende Mietverträge verstärkt nachverhandelt?

Das kommt auf die Restlaufzeit der Verträge an. Wenn der Kontrakt in zwei oder drei Jahren ausläuft, dann wird heute verstärkt bereits über eine Fortsetzung und gegebenenfalls Mietanpassung verhandelt.

I&F Wie werden sich die Renditen der Fonds durch die Krise entwickeln?

Laut BVI-Zahlen kommen die Fonds von Jahres-Renditen von durchschnittlich 5,5 Prozent und sind mittlerweile bei 4,5 Prozent. Es ist davon auszugehen, dass sich der konjunkturelle Rückgang mit einer zeitlichen Verzögerung von ein bis zwei Jahren auch in den Immobilienmärkten bemerkbar macht und die Fondsrenditen dementsprechend weiter nachgeben werden.

I&F Ist die ökologische Nachhaltigkeit von Immobilien nur ein Marketing- oder auch ein echtes Vermietungsargument?

Bisher spielt die Nachhaltigkeit der Immobilie noch keine große Bedeutung in der Vermietung. Aber wir erleben es immer häufiger, dass große internationale Unternehmen gezielt in Objekten mieten, deren Nachhaltigkeit zertifiziert ist. Sie tun das im Sinne ihrer eigenen „Corporate Social Responsibility“, über die sie regelmäßig Rechenschaft able-

Da es noch sehr wenig zertifizierte Immobilien zu kaufen gibt, haben wir für unsere Ankäufe, aber künftig auch für die Bestände mit dem „Sustainable Investment-Check“ ein Tool entwickelt, mit dem wir nicht nur unseren Bestand, sondern auch die Immobilien hinsichtlich ihres Nachhaltigkeitspotenzials untersuchen. Der Schnelltest zeigt uns ganz konkret, wo das Objekt steht und was noch in das Objekt investiert werden müsste, um eine Zertifizierung zu erhalten. Viele der Kriterien werden und wurden bisher schon bei der technischen Due Diligence abgefragt. Die Anbindung an den öffentlichen Nahverkehr, die Art des Energieträgers, die Heizungs- und Klimatechnik und der Gebäudestandard sind keine neuen Aspekte, sondern schon immer Teil der Ankaufsprüfung gewesen. Neu sind Themen wie beispielsweise

I&F Verlangt ein amerikanisches Unternehmen von seinem Vermieter ein LEED-Zertifikat, das es kennt und in der Heimat auch in seinem CSR-Corporate Social Responsibility-Report kommunizieren kann, oder akzeptiert es auch ein – wie Sie sagen – weitergehendes DGNB-Siegel?

Das ist eine spannende Frage. Die LEED-Zertifizierer haben es durch Kooperationen mit den großen amerikanischen Unternehmen geschafft, dass diese auch für ihre ausländischen Niederlassungen LEED-Standard verlangen. Das Problem ist, dass sich dieses stark US-amerikanisch ausgerichtete System nur sehr schwer auf andere Immobilienmärkte übertragen lässt. Die Schwierigkeiten der Zertifizierung einer Immobilie nach ausländischem Standard beginnt aber

Die Ratingagentur sollte auch die Perspektiven des Fonds bewerten.

Energieeffizienz, Wasserverbrauch und der Einsatz von erneuerbaren Energien im Objektbetrieb.

I&F Die Befürworter der amerikanischen LEED-Standards sind sehr aktiv und erfolgreich in der Vermarktung ihres Zertifikats. Welche Chancen räumen sie dem deutschen DGNB-Siegeln ein?

Die Amerikaner verstehen es sehr gut, ihr Zertifikat bekannt zu machen. Aller-

schon bei der Übersetzung. Um für ein deutsches Objekt ein amerikanisches oder britisches Zertifikat zu bekommen, muss die gesamte Gebäudedokumentation ins Englische übersetzt werden. Zum Teil gibt es Kriterien, die gar nicht passen. So macht es in einem Land wie Saudi-Arabien wenig Sinn, Fahrrad-Stellplätze bereitzustellen, wie dies das amerikanische Zertifikat fordert. Sinnvoll ist ein allgemeiner Standard, der an die jeweiligen Marktgegebenheiten angepasst werden kann.

I&F Setzen Sie das BVI-Maßnahmenpaket schon um oder warten Sie auf das Gesetz?

Die Trennung von privaten und institutionellen Anlegern ist bei Union Investment schon länger Praxis, als es den BVI-Vorschlag gibt. Als vor fünf Jahren die ersten Anfragen nach einer Beteiligung an unseren Offenen Immobilien-Publikumsfonds von den Volks- und Raiffeisenbanken sowie institutionellen Anlegern kamen, haben wir speziell für diese Gruppe den „Immo-Invest: Europa“ aufgelegt, einen der ersten Publikumsfonds für institutionelle Anleger überhaupt.

In den Geschäftsbedingungen des Fonds ist bereits geregelt, dass der Anleger seinen Rückgabewunsch 18 Monate vorher ankündigen muss. Er kann auch kurzfristig Anteilscheine zurückgeben – dieses Recht ist dem Anleger von Gesetzes wegen nicht abzudingen – jedoch nur mit Rückgabeabschlag. Dieser Abschlag von zwei bis vier Prozent kommt vollständig dem Fonds zugute.

Der BVI hatte bereits 2006 in seinem Reformpaket die Einführung einer Kündigungsfrist von einem Jahr für Neuanlagen institutioneller Investoren vorgeschlagen. Wir haben dies mit entsprechenden Einzelvereinbarungen umgesetzt. Für eine rechtlich durchsetzbare Frist zwischen Ankündigung und Ausführung der Anteilsscheinrückgabe müssen wir aber wohl auf eine Änderung im Investmentgesetz warten. Entsprechende Vorschläge wurden von der Branche beim Bundesfinanzministerium vorgelegt. Wir haben sichergestellt, dass fast ausnahmslos strategische, d.h. langfristig orientierte Anleger in unsere Fonds investiert sind.

I&F In der Öffentlichkeit werden die Offenen Immobilienfonds trotz ihrer Unterschiede immer noch als eine homogene Produktgruppe wahrgenommen. Belastet es Ihren Fondsabsatz, dass einige Wettbewerber Anteilscheine noch immer nicht zurücknehmen?

Nein. Seit Jahresanfang sind unseren Offenen Immobilien-Publikumsfonds 1,7 Milliarden Euro zugeflossen. Damit sind wir sehr zufrieden. Sicherlich hilft es der Branche insgesamt, wenn die Aussetzung der Anteilsscheinrücknahme jetzt wieder aufgehoben wird.

I&F Welchen Einfluss haben Sie auf den Fondsabsatz? Wie steuern Sie die Mittelzuflüsse?

Für den Absatz unseres 2004 aufgelegten Fonds „Uni-Immo: Global“ vergeben wir Kontingente an die Volksbanken Raiffeisenbanken. Wenn diese Kontingente aufgebraucht sind, werden die Fonds aus dem aktiven Vertrieb genommen, um in Ruhe und ohne Anlagedruck das Geld investieren zu können.

Bei den Fondsklassikern „Uni-Immo: Deutschland“ und „Uni-Immo: Europa“ nutzen wir ein Ampelsystem zur Vertriebssteuerung. Wenn die Liquidität im Fonds eine bestimmte Schwelle überschreitet, schalten wir auf „Rot“ und teilen dies den Bankpartnern mit, die den Vertrieb des Fonds dann einstellen. Das hat bisher bei beiden Fonds mehrfach hervorragend funktioniert.

I&F Wie beeinflussen Sie die Mittelabflüsse?

Im genossenschaftlichen Finanzverbund geht das nur durch Überzeugung mit sachlichen Argumenten. Trotz Phasen höherer Mittelabflüsse, die auch wir schon erlebt haben, zahlt sich hier die Kleinteiligkeit des Anlagegeschäfts aus. Die Sparziele der vielen Kleinanleger in unseren Fonds sind sehr unterschiedlich, sodass auch die Handlungsweisen differieren und nicht alle gleichzeitig in die gleiche Richtung marschieren.

I&F Kennen Sie Ihre Anleger? Führen sie Fondskonten für jeden Anleger?

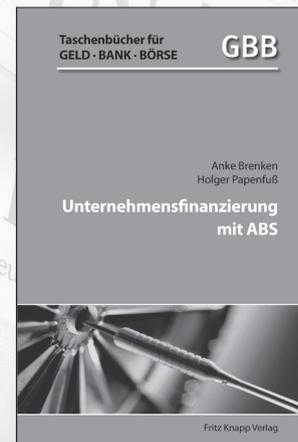
Die meisten Anteile werden in Anlagekonten der Union Investment Gruppe gehalten, sodass wir unsere Anleger kennen.

I&F Was sagen Fonds-Ratings aus und wo nützen sie Ihnen?

Ratings sollten etwas über die Qualität der Fonds und des Managements aussagen. Die Ratingagentur sollte jedoch nicht nur in den Rückspiegel schauen, sondern auch die Perspektiven des Fonds bewerten. Zudem hängt die Aussagekraft des Ratings auch an seiner Verbreitung, denn diese zeigt an, wie es im Markt akzeptiert ist.

Eine Ratingagentur, die nur einen Fonds oder wenige Fonds beurteilt, hat das Manko mangelnder Marktdeckung und Vergleichbarkeit. Deshalb beteiligen wir uns an dem Scope-Rating, weil dieses alle Offenen Immobilienfonds bewertet und damit eine Vergleichbarkeit für Anleger und Berater herstellt. ■

Kreditversorgung über ABS



Anke Brenken/Holger Papenfuß
Unternehmensfinanzierung mit ABS

Taschenbücher für
GELD · BANK · BÖRSE
2007. 144 Seiten,
broschiert, € 17,90.
ISBN 978-3-8314-1224-2.

Das wichtigste Bindeglied zwischen Kapitalmarkt und Kreditversorgung ist die innovative Technik der Verbriefung, die flexible Finanzierungs-lösungen schafft. Und das wird nach Ansicht von Fachleuten auch in der aktuellen Lage so bleiben, nachdem sich der Markt wieder geordnet hat.

Was beinhaltet Verbriefung? Welchen Anteil hat sie an der Kreditversorgung gerade der mittelständischen Unternehmen? Welches Potenzial lässt sich hier für die Zukunft noch erschließen? All das wird in diesem Buch aufgezeigt – kompetent, verständlich und mit Praxisbeispielen untermauert.

Fritz Knapp Verlag

60046 Frankfurt am Main
Postfach 11 11 51
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de
www.kreditwesen.de