

Schwerpunkt: Immobilien an der Börse

„Mieter sind keine Erfüllungsgehilfen für Renditeansprüche“

Redaktionsgespräch mit Pino Sergio

Als relativ junge Form der börsennotierten Immobilienanlage genießt die Hypothekenanleihe bislang noch Exotenstatus. Die Zahl der Anbieter ist überschaubar und deren Produkte sind alles andere als homogen. Es fehlen einheitliche Standards und der Namensschutz. Deshalb bestehen nach wie vor Vorbehalte im Markt. Diese schwinden jedoch zusehens, betont der Erfinder des Produkts im Gespräch mit der Redaktion, denn Gerichte, Wirtschaftsprüfer, Ratingagenturen und Wissenschaftler haben die Konstruktion der erstrangigen Hypothekenanleihe schon unter die Lupe genommen und positiv beurteilt. (Red.)

I&F Freuen Sie sich über die wachsende Beliebtheit der Wohnimmobilie als Kapitalanlage?

Aktuell stürzen sich vor allem Fondsanbieter, die sich bisher hauptsächlich mit Bürogebäuden beschäftigten, auf Wohnimmobilien. Das ist einerseits verständlich, denn Wohnen ist aufgrund der hohen Stabilität der Mieterträge immer gefragt. Daher kann das plötzliche Interesse der Offenen und Geschlossenen Fonds an Wohnimmobilien als eine Reaktion auf die Zurückhaltung der Investoren gewertet werden.

Zudem misstrauen die Anleger zu Recht jenen Produkthanbietern, die jahrelang nur im Gewerbeimmobilienmarkt aktiv waren, dass sie auch Wohnungen richtig managen können. Die Wohnungsverwaltung ist allein aufgrund der speziellen Gesetzeslage etwas völlig anderes, etwas wesentlich Komplexeres als Büro-, Logistik- oder Einzelhandelsimmobilien.

I&F Der Handel mit großen Wohnungsbeständen ist durch die Finanzmarktkrise weitgehend zum Erliegen gekommen und die Business-Pläne vieler Investoren sind nicht aufgegangen. Sie aber emittieren weiter fleißig Hypothekenanleihen, um mit Wohnungen handeln zu können. Was machen Sie anders, was können Sie besser als die übrigen Investoren?

Viele, vor allem ausländische Immobilieninvestoren orientieren sich bei ihren Immobilieninvestitionen in Deutschland nur an makroökonomischen Faktoren und Tendenzen und lassen lokale Besonderheiten und Entwicklungen weitgehend außer Acht. Zudem fehlt oft eine klare Strategie oder die Businesspläne

wurden nicht konsequent verfolgt und umgesetzt.

Für uns als Immobilienhändler liegt die Chance im günstigen Einkauf. Mit unseren hauseigenen Architekten nutzen wir alle Möglichkeiten der Wertsteigerung und sorgen für systematische Reduzierung der Leerstände. Anschließend werden Immobilienpakete zusammengestellt, die im Wert deutlich gestiegen sind.

Das Hauptaugenmerk gilt dabei der Weiterveräußerung in einem bestimmten Zeitraum. Dazu analysieren wir für ausnahmslos jedes Objekt den lokalen und den überregionalen Immobilienzyklus und versuchen, den Einkaufspreis richtig einordnen und einen erwartbaren Verkaufspreis zu prognostizieren.

I&F Was kaufen Sie und wann kaufen Sie?



Wir versuchen Immobilien nur dann zu erwerben, wenn der entsprechende Marktzyklus nahe seines Tiefpunktes ist. Wer 20 Jahre zurückschaut weiß, dass sich die Immobilienmärkte immer in Zyklen bewegt haben. Es gibt keinen Grund zu der Annahme, dass dies in Zukunft anders sein sollte. Bei Gewerbeimmobilien sind die Amplituden gewöhnlich höher als bei Wohnimmobilien, dennoch gibt es auch bei Wohnimmobilien Volatilität.

Deshalb führen wir für jede angebotene und für uns infrage kommende Immobilie einen sogenannten Sensitivitätstest durch. Dabei werden bestimmte Szenarien für den Markt und die Unternehmensentwicklung angenommen und geprüft, welcher Businessplan zu diesem konkreten Objekt am besten passen könnte. Dabei wird auch geprüft, ob ein Weiterverkauf besser einzeln oder im Paket mit anderen Liegenschaften erfolgen sollte. Bisher haben wir dafür eine selbst entwickelte EDV genutzt, die vor Kurzem zusammen mit einer der weltweit größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu einem neuen Tool weiterentwickelt wurde.

Damit sind wir demnächst in der Lage, Businesspläne für jedes Objekt nach den Interessen der WGF zu simulieren. Diese werden dann von unabhängigen Beratungs- und Bewertungsgesellschaften auf Plausibilität und Rechtskonformität geprüft und Stress-Test unterworfen.

Diese Konzepte gelingen sicherlich nicht immer, aber bisher haben sich 95 Prozent unserer Investitionen wie geplant oder sogar besser entwickelt. Aktuell sind die Märkte beispielsweise in einer Einkaufsphase, sodass sich Verkäufe nicht so schnell und zu den Preisen realisieren lassen, wie man dies vor ein paar Jahren angenommen hätte.

„Ein Totalausfall der Anlagegelder ist ausgeschlossen.“

Pino Sergio,
Vorsitzender des Vorstands,
WGF Westfälische Grundbesitz
und Finanzverwaltung AG,
Düsseldorf

I&F Welche Anlagekriterien haben Sie und wer kontrolliert deren Einhaltung?

Mit dem Geld aus der Emission der ersten Hypothekenanleihen durften wir nur Wohnimmobilien kaufen, die entweder in den alten Bundesländern oder in einer der ostdeutschen Städte Leipzig, Berlin, Potsdam und Dresden liegen. Für einige spätere Hypothekenanleihen ist festgelegt, dass abweichend davon der Anteil der Gewerbeflächen 40 Prozent des Gesamtportfolios betragen darf.

Außerdem gibt es Maßgaben, die wir für uns selbst formuliert haben – ohne dass diese Teil der Anlagekriterien sind. So sollten die Capex-Maßnahmen nicht mehr als 15 Prozent im Objekt ausmachen. Gerne kaufen wir Liegenschaften, die nur zu 30 Prozent vermietet sind, weil dort die Wertsteigerungspotenziale besonders hoch sind. Jedoch muss der Preis zur Ist-Miete passen.

Überwacht wird die Einhaltung der Investitionskriterien von einem unabhängigen, externen fachkundigen Mittelverwendungskontrolleur. Erst wenn er zu einem positiven Ergebnis kommt, gibt er, zusammen mit einem Vertreter der WGF die Investorengelder frei.

I&F Werden die Hypothekenanleihen als Blindpools aufgelegt?

In der Vergangenheit, ja. Wir benennen aber klare Kriterien, welche Objekte mit dem Geld der Anleger erworben werden sollen. In einem eng verzahnten Prozess stimmt sich unsere Investitionsabteilung mit dem Treasury ab. Da wir sehr viele Kaufangebote bekommen, können wir sehen, wann und in welchem Umfang sich günstige Gelegenheiten bieten. Wenn sich dann auch ein günstiges Kapitalmarktumfeld bietet, strukturieren und emittieren wir eine passend dimensionierte Anleihe.

Unsere aktuelle Strategie ist aber, bereits im Vorfeld die Immobilie zu identifizieren und für uns zu sichern, die wir mit einer Anleihe kaufen wollen. Dadurch entfällt zum Beispiel bei der fünften Anleihe der Blindpool-Charakter. Im Endergebnis hat sich das beim Rating-Ergebnis deutlich bemerkbar gemacht. Die fünfte Hypothekenleihe wurde sofort im Investmentgrade bewertet.

I&F Wie stellen Sie in der aktuellen Marktphase sicher, dass die Anleger bei Fälligkeit der Anleihe ihr Geld bekommen?

Der Idealfall wäre natürlich der Verkauf aller Immobilien kurz vor Fälligkeit der Anleihe. Tatsächlich sollte zu diesem Zeitpunkt auch der Großteil der Immobilien verkauft sein. In anderen Fällen können wir Gewinne aus anderen Immobilienverkäufen heranziehen. Möglich ist auch die Umschuldung in Bankdarlehen.

I&F Wie können Sie eine Rendite von 6,35 Prozent garantieren, wenn die gewerbliche Wohnungswirtschaft in den alten Ländern eine Eigenmittelrentabilität von nur fünf Prozent, in Gesamtdeutschland keine drei Prozent aufweist und institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen und Immobilien-Aktiengesellschaften mit Wohnimmobilien laut Deutschem Immobilien-Index aktuell nur einen Total Return von etwas mehr als fünf Prozent erzielen?

Tatsächlich emittieren wir jetzt auch Hypothekenanleihen mit geringeren

„Gerne kaufen wir Liegenschaften, die nur zu 30 Prozent vermietet sind.“

Zinssätzen, zum Beispiel 4,875 Prozent. Der Zins ist aber immer noch hoch und die Frage nach der Eigenkapitalrentabilität natürlich naheliegend.

Die zitierten Datensätze sind sehr globale Werte, die viele Informationen akkumulieren. Darunter sind stets Unternehmen und Bestände mit höheren und mit niedrigeren Renditen. So haben einige Investoren bekanntlich am Gipfelpunkt des Marktes Wohnungen erworben, deren Werte jetzt angepasst werden müssen. Uns sind im vergangenen Jahr Immobilien im Wert von 26 Milliarden Euro angeboten worden. Allein in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres wurden uns neue Objekte im Gesamtvolumen von mehr als vier Milliarden Euro präsentiert, die im Vorjahr noch nicht auf dem Markt waren. Ein Käufer kann also in der aktuellen Marktphase Cherry Picking betreiben. Als Händler mit Kaufkraft können wir jetzt Käufe tätigen, die ihren ROI in späteren Zyklen haben werden.

Darum dürfen wir uns nicht von plakativen Renditezahlen täuschen lassen. Einerseits hören sich neun Prozent Rendite im ersten Moment gut an, doch wie nachhaltig ist dieser Wert und ist er im lokalen Markt über- oder unterdurchschnittlich? Andererseits bietet manches

Objekt, das zunächst weniger attraktiv erscheint, vielleicht die besseren Potenziale. Bei unseren Renditebetrachtungen gehen wir grundsätzlich von der Ist-Rendite aus. Diese muss bereits beim Einkauf über der Verzinsung der jeweiligen Hypothekenanleihe liegen. Der Verkauf zum richtigen, späteren Zeitpunkt ist darum zentral für unsere Rentabilitätsberechnung.

I&F Aber wie sicher sind diese Renditen?

Vor jedem Objekterwerb prüfen wir die Bonität der Mieter, da sich darüber die Sicherheit der Mieteinnahmen bestimmen lässt, aus der sich wiederum die halbjährlich beziehungsweise vierteljährlich zu zahlende Rendite unserer Anleger speist. Dazu analysieren wir erstens die Fluktuation im Objekt, zweitens den Mietermix und drittens das Verhältnis von alten zu neuen Mietverträgen. Diese

Informationen wollen wir aber nicht nur vom Vermieter, sondern auch von den Mietern einholen. Wir tun dies anhand eines Fragebogens, wie sie mit ihrer Wohnsituation, dem Haus und dem Wohnumfeld zufrieden sind. Insgesamt können wir sagen, dass wir alles unternehmen, um bereits vor dem Ankauf für eine hohe Sicherheit zu sorgen.

I&F Wie schnell können Sie mit einem so aufwendigen Prüfungsprozess kaufen?

Die Dauer der Prüfung hängt von den Ressourcen sowie vom Volumen (Einzelobjekte oder Portfolios) ab, die wir hineinstecken. Wenn es einer alleine machen muss ist er sicherlich vier bis sechs Wochen gut beschäftigt. Bei interessanten Objekten können wir aber mehr Personal einsetzen oder externes Beratungs-Know-how hinzuziehen. Das ist aber nicht die Regel. Eine professionelle und sorgfältige Due Diligence ist uns extrem wichtig.

I&F Wer trägt die Nebenkosten des Immobilienerwerbs?

Die Erwerbsnebenkosten werden üblicherweise vom Käufer, also von uns, getragen. Wir können bis maximal fünf

Prozent aus der Anleihe bezahlen. Wir haben jedoch in allen Anleihen ein sogenanntes Wertaufholungsgebot. Das heißt, bei Verkäufen müssten 15 Prozent des Verkaufsgewinns zur Sicherung der Anleihegelder zurückbehalten werden, denn es könnte auch der Fall eintreten, dass eine Immobilie unter dem Einkaufspreis verkauft werden muss.

I&F Was sind in Ihren Augen wertsteigernde Investitionen? Reicht es, nur die Treppenhäuser neu zu streichen?

Das ist von Objekt zu Objekt sehr unterschiedlich. Es gibt sicherlich hin und

von der WGF zu bezahlen. Was werterhöhend ist und was nicht prüft ein Sachverständiger.

I&F Für Pfandbriefe ziehen die Banken zunächst 20 Prozent vom Verkehrswert ab und beleihen von den übrigen 80 Prozent nur 60 Prozent, den sogenannten Beleihungswert. Warum werden bei Hypothekenanleihen der WGF 90 Prozent des Verkehrswertes der Immobilie angesetzt?

Die Hypothekenanleihe und den Pfandbrief kann man nicht fair miteinander vergleichen. Der Pfandbrief ist das Refinanzierungsprodukt einer Bank, die Im-

halb versuchen wir als Immobilienhändler, Objekte unter Wert zu erwerben, die Potenziale der Liegenschaft zu entwickeln und die Liegenschaft anschließend mit Gewinn zu veräußern. Entsprechend unserer Anleihebedingungen können wir Objekte bis zu 90 Prozent ihres Marktwertes einkaufen. Wir streben aber immer 70 Prozent an. Mal gelingt es uns, eine Immobilie zu 60 Prozent zu erwerben, ein anderes Mal müssen wir 85 Prozent bezahlen. Das ist etwa der Rahmen, in dem wir uns bewegen.

I&F Mussten Sie Immobilien abwerten?

Intern bewerten wir entsprechend anerkannten nationalen und internationalen Richtlinien. Im vergangenen Jahr haben wir unsere Objekte aber erstmals extern nachbewerten lassen. Dabei wurden uns durchweg Wertzuwächse von rund zehn Prozent bescheinigt. Diese resultieren aus dem Abbau des Leerstands und der Erhöhung der Mieten.

Oft wird in der Wohnungswirtschaft unterschätzt, dass die Mieter Kunden sind. Mieter sind aber keine Erfüllungshelfen für Renditeansprüche. Mit Immobilien lässt sich nur dann Geld verdienen, wenn sich der Vermieter als Dienstleister versteht, der nicht nur Flächen zur Verfügung stellt, sondern auch Ansprechpartner für Fragen zur Nebenkostenabrechnung, zur Umfeldgestaltung und zur Haustechnik ist. Viel zu häufig werden die Mieter mit ihren Problemen allein gelassen oder finden keinen geeigneten Ansprechpartner. In diesen Bereichen sind uns andere Industrien weit voraus.

I&F Wie bieten Sie konkret mehr Service für die Mieter?

Unsere Objektmanager sind immer in der Nähe der von ihnen betreuten Bestände. Zudem können uns die Mieter jeden Tag bis 22:00 Uhr anrufen. Zudem gehen wir sehr offensiv mit dem Thema Mietschulden um. So haben wir in unseren größeren Beständen gemeinsame Büros mit der AWO oder einem Wohlfahrtsverband in den Objekten, um Mieter mit finanziellen Schwierigkeiten rechtzeitig und vor Ort Hilfe anzubieten.

I&F Vermietung ist im Moment die große Herausforderung für alle Immobilieneigentümer – vor allem im gewerblichen Bereich. Was macht sie so zuversichtlich, die Vakanzen signifikant abbauen zu können?

„Die Hypothekenanleihe ist sicherlich nicht das neue Wunder am Investmenthimmel.“

wieder Liegenschaften, die benötigen höchstens einen neuen Anstrich im Treppenhaus, aber wir haben häufiger Immobilien mit umfangreichen Umbau- und Sanierungsbedarf. Oftmals müssen wir den behördlichen Status in Ordnung bringen. Das heißt, wenn der Voreigentümer im Dachgeschoss durch Ausbau eine neue Wohnung geschaffen hatte, muss geprüft werden, ob diese Maßnahmen genehmigt waren und die Sicherheitsvorschriften eingehalten wurden. Oft sind die Heizungsanlagen nicht auf dem neuesten Stand und müssen modernisiert werden.

Ich würde mir wünschen, dass wir auch im deutschen Immobilienmarkt die Transparenz bekommen, wie sie in England gegeben ist. Dort ist nicht nur ersichtlich, zu welchem Preis eine Immobilie wann gehandelt wurde, sondern es sind auch die wesentlichen Investitionsmaßnahmen zu erfahren. In Deutschland geben die Gutachterausschüsse nur relativ alte Marktdaten heraus. Welche Investitionen an einem Objekt vorgenommen wurden, wird aber überhaupt nicht erfasst. Als Investor ist man hierzulande auf die Gutachterwerte angewiesen, die aber als Stichtagsdaten nichts über die Vergangenheit der Liegenschaften aussagen.

I&F Wer bezahlt die Sanierungen?

Die Sanierung kann aus der Anleihe bezahlt werden, wenn sie Wert erhöhend ist. Der Anstrich des Treppenhauses gehört also nicht dazu und ist demzufolge

mobilienvestoren finanziert. Mit der Hypothekenanleihe refinanziert sich die WGF als Investor direkt am Kapitalmarkt – ohne die Zwischenschaltung einer Bank. Eine Pfandbriefbank zieht durch den Beleihungswert wesentlich strengere Sicherheitspuffer ein, als wir das tun. Deshalb ist bei einem Pfandbrief das Risiko, aber eben auch die Rendite geringer als bei einer Hypothekenanleihe.

In Deutschland führen wir eine völlig fruchtlose Bewertungsdiskussion, bei der wir uns darüber streiten, welches der vielen Verfahren, die es hierzulande gibt, das richtigere ist. Zwar ermitteln unabhängige Sachverständige Verkehrswerte, doch die Banken setzen nach wie vor den Kaufpreis gleich dem Marktwert und nehmen darauf die gesetzlich geforderten Abschläge vor. Nehmen wir den hypothetischen Fall an, beide Parteien eines Doppelhauses müssten ihre jeweils identischen Wohnungen verkaufen. Der eine muss nicht verkaufen, möchte aber auf jeden Fall einen guten Preis erzielen und findet einen Käufer, der ihm eine Million Euro dafür zahlt. Der andere steht unter Verkaufsdruck und gibt das Objekt für die Hälfte ab. Was ist jetzt der Marktwert? Auf der Grundlage des Kaufpreises würde eine Pfandbriefbank ihre Abschläge vornehmen und im ersten Fall den Kauf mit etwas mehr als einer halben Millionen Euro finanzieren, im zweiten Fall aber nur mit rund 250 000 Euro. Wo ist da die Logik?

Eine alte Kaufmannsweisheit besagt, dass der Gewinn im Einkauf liegt. Des-

Wir haben im vergangenen Jahr den Leerstand in den gewerblichen Einheiten von ursprünglich rund 40 Prozent halbiert, während der Leerstand im Gesamtmarkt um acht Prozent zunahm. In diesem Jahr nahmen die Vakanzen in unseren Objekten um weitere vier Prozentpunkte ab. Im Wohnungsbereich betrug der Rückgang 2009 drei Prozentpunkte. 2010 blieb die Fluktuation bei den Wohnungsmietern stabil. Man darf aber bei diesen Zahlen nicht vergessen, dass wir nicht in die Core-Immobilien investieren, sondern in die 2a- oder 1b-Lagen.

I&F Sie nehmen weder ein Agio noch Gebühren. Wovon finanzieren Sie Ihre Leistungen?

Das Unternehmen verdient aus dem Anleihegeld keinen Cent. Wir nehmen von unseren Anlegern keine Managementgebühr, weder pauschal vorab, noch nach irgendwelchen Leistungsparametern. Die Verzinsung der Anleihe muss aus den Ist-Mieten kommen, deshalb müssen wir unterbewertete Objekte suchen. Wir verdienen unser Geld durch die Nutzung der Mieterhöhungspotenziale, durch Abbau des Leerstands und indem wir den Wert des Objekts steigern und diesen Wertzuwachs auch tatsächlich durch den Objektverkauf realisieren. Wir haben also höchstes Interesse, unsere Managementaufgabe zu erfüllen. Eine bessere Konditionierung des Managements ist mir nicht bekannt.

Unsere Aufgabe besteht darin, durch aktives Management eine noch höhere Rendite aus den erworbenen Immobilien herauszuholen. Deshalb umfassen unsere Kernprozesse die Vermietung, das Portfolio- und das Asset Management. Daneben legen wir großen Wert auf ein funktionierendes Forderungsmanagement. Zwar lassen wir Teile davon von Dritten erbringen, aber das Mietinkasso wird bei uns im Hause dargestellt. Zudem strukturieren und konfektionieren wir die Anleihen, aber wir platzieren sie nicht selbst. Auch die Miet- und Nebenkostenabrechnungen sowie das Facility Management kaufen wir am Markt ein. Aus der Differenz zwischen Einkauf und Verkauf und den höheren Mieteinnahmen decken wir unsere Managementkosten und was davon übrig bleibt, ist unser Gewinn. Erst verdienen unsere Anleger, dann wir!

I&F Sie müssen Ihren Anlegern 6,35 beziehungsweise jetzt 4,875 Prozent Festzins zahlen. Hypothekenkredite gibt es derzeit deutlich günstiger. Refinanzieren Sie sich aktuell zu teuer?

Bei den Banken würden wir als Immobilienunternehmen nicht die günstigen Hypothekenzinsen, sondern teurere Kurzfristzinsen bekommen. Diese sind derzeit nicht günstiger, sondern einschließlich der Gebühren oft teurer als die Zinsen unserer Hypothekenanleihen, mit der wir uns direkt am Kapitalmarkt refinanzieren können. Mit unserem Zinssatz orientieren wir uns am Kapitalmarkt unter Berücksichtigung eines angemessenen Spreads. Unsere Anleihen werden von der Creditreform Rating AG geratet. Transparenz ist uns extrem wichtig.

I&F Ist die Hypothekenanleihe eine bessere Unternehmensanleihe?

Die Hypothekenanleihe ist eine Unternehmensanleihe, die allerdings als Besonderheit eine direkt an das Papier gebundene Besicherungsfunktion hat, nämlich den Vermögenswert der Immobilie. Im Gegensatz zu den klassischen Unternehmensanleihen basiert die

Bei Zahlungsunfähigkeit der WGF würde der Treuhänder entsprechend seinem Auftrag versuchen, die Objekte auszuondern. Die Anleihezeichner können dann mitreden, wie die Verwertung statzufinden hat.

I&F Wie rechtssicher ist diese Konstruktion im Zweifelsfall?

Den Ernstfall hat es noch nicht gegeben und wir hoffen auch, dass es ihn nie geben wird. In die Wertpapierkonstruktion sind Mechanismen eingebaut, die es den Anlegern erlauben ihre Interessen durchzusetzen. Dies ist auch die Rückmeldung externer Stellen.

Schon vier Amtsgerichte haben sich auf Antrag von Mündelbetreuern mit dem Produkt auseinandergesetzt. Alle haben die Hypothekenanleihe als mündelsicher eingestuft. Zudem prüfte uns die Ratingagentur Creditreform und kam zu dem Ergebnis Investmentgrade. Darüber hinaus hat eine internationale Wirtschafts-

„Als Händler können wir jetzt Käufe tätigen, die ihren ROI in späteren Zyklen haben werden.“

Hypothekenanleihe auf einem echten Vermögensgegenstand und dessen Cash-Flow. Jeder Anleihe sind ganz konkrete Immobilien zugeordnet. Deshalb haben unsere Emissionen auch unterschiedliche Ratings. Ein Totalausfall der Anlagegelder ist ausgeschlossen, denn über eine insolvenz sichere Konstruktion wird dem Treuhänder im Falle der Zahlungsunfähigkeit der WGF der Objektbestand, der der Anleihe zugeordnet ist, zur Verfügung gestellt. Aus den Mieteinnahmen können die Ansprüche der Anleger weiterhin bedient werden. Die Hypothekenanleihe ist sicherlich nicht das neue Wunder am Investmenthimmel, aber sie ist eine gute Alternative zu anderen Formen der Immobilienanlage.

I&F Wer steht im Grundbuch?

Der Treuhänder wird stellvertretend für alle Anleger ins Grundbuch eingetragen.

I&F Wie ist sichergestellt, dass die Interessen der Anleger, vertreten durch den Treuhänder, dann nicht mit den Aufgaben des Insolvenzverwalters kollidieren?

prüfungsgesellschaft in einem Rechtsgutachten festgestellt, dass unsere Hypothekenanleihen in den Deckungsstock von Versicherungsgesellschaften aufgenommen werden können. Zum gleichen Ergebnis kam ein Gutachten der Humboldt-Universität zu Berlin.

I&F Wenn Ihre Idee so gut ist, warum gibt es dann nicht mehr Nachahmer?

Das Produkt ist mit erheblichem Aufwand verbunden. Zudem müssen sehr viele Reporting-Pflichten erfüllt werden. Deshalb gibt es außer der WGF keinen, der erstrangige Hypothekenanleihen anbietet. Einige Unternehmen haben zwar Hypothekenanleihen emittiert, doch sind diese nachrangig und decken nur die Finanzierungslücke zwischen Bankkredit und Eigenkapital. Dies sind eigentlich Nachranganleihen. Wir dürfen dagegen keine Bankkredite aufnehmen oder wertmindernde Rechte im Grundbuch stehen lassen. Deshalb ist der Begriff Hypothekenanleihe für unser Produkt gerechtfertigt. Einen Markenschutz für dieses Wort gibt es allerdings nicht. ■