

## Im Blickfeld

### Oaktree zimmert an Fusion

Einst setzte der Markt große Hoffnungen in den deutschen REIT. Mit dem Vehikel nach angelsächsischem Muster sollte ein beträchtlicher Teil des hiesigen Immobilienbestandes an die Börse gebracht und das Segment der börsennotierten Grundstücksgesellschaften aus dem Dornröschenschlaf wachgeküsst werden. Wirklich munter ist der Markt jedoch nur bei den Wohnungsgesellschaften, denen der REIT-Status verwehrt bleibt. Deutsche Wohnen, LEG, Gagfah, GSW, TAG und GBW bringen es jeweils auf mehr als eine Milliarde Euro Marktkapitalisierung. Dagegen lassen sich auch fünf Jahre nach Einführung die deutschen REITs an einer Hand abzählen. Keiner von ihnen reicht an die Milliarden-Grenze heran.

Das aber könnte sich bald ändern, wenn der Investor Oaktree seine Immobiliengesellschaften, die Prime Office REIT-AG, an der die Amerikaner Mehrheitsgesellschafter sind, und OCM German Real Estate Holding AG (German Arcon), fusioniert, wie jetzt angekündigt wurde. Würden beide Beteiligungen verschmolzen, entstünde eine Gesellschaft, die per 31. Dezember 2012 an 29 Standorten insgesamt 64 Gebäude mit mehr als 800 Mietverträgen verwalten würde, deren Gross Asset Value mit rund 2,3 Milliarden Euro beziffert wird.

Ob und in welcher Form die Fusion tatsächlich erfolgt, ist noch offen. Bei einer Verschmelzung auf die Prime Office könnte der größte deutsche REIT entstehen, doch sind dafür noch einige Hürden zu nehmen. So muss sichergestellt sein, dass das Portfolio keine Wohnungen enthält. Auch darf ein Investor direkt nur höchstens zehn Prozent an dem REIT halten. Zudem muss die Gesellschaft eine Mindesteigenkapitalquote von 45 Prozent vorweisen. Per 31. März 2013 erreichte Prime Office jedoch nur einen Wert von 43,7 Prozent. Nur noch bis Jahresende hat das Management Zeit, die Vorgabe zu erfüllen, um nicht den REIT-Status zu verlieren. Daher steht das Unternehmen unter Druck, sich von Objekten wie zum Beispiel dem Münchener SZ-Turm zu trennen.

Unabhängig von der Frage der zukünftigen Unternehmens- und Beteiligungsstruktur sind die Fusionsgespräche schon

jetzt geeignet, die Aufmerksamkeit internationaler Investoren stärker als bisher auf das Segment der deutschen Immobilien-Aktiengesellschaften zu lenken. Denn bislang konnten die börsennotierten Grundstücksgesellschaften bis auf wenige Ausnahmen kaum von der wachsenden Nachfrage ausländischer Kapitalanleger nach deutschen Immobilieninvestments partizipieren. Neue Impulse – die Immobilienanlagen an der Börse können sie gebrauchen. L.H.

### REIT-Regulierung: Kernobst-Debatte

Äpfel und Birnen zählen bekanntlich beide zur Kategorie Kernobst. Und dennoch soll man sie nicht vergleichen. Tut man – zumindest in Fachkreisen – auch nicht: Die Europäische Union hat eigene spezifische Vermarktungsnormen für Äpfel und Birnen, auch in den Regalen der Händler in Deutschland werden beide hübsch getrennt. Bei indirekten Immobilienanlagen hingegen nimmt man es offensichtlich plötzlich nicht mehr so genau.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nämlich vergleiche besagtes Obst momentan, wie der Zentrale Immobilien Ausschuss kürzlich zu recht monierte. Die Rede ist von alternativen Investmentfonds wie Geschlossenen oder auch Offenen Immobilienfonds einerseits und börsennotierten Immobilienvehikeln, namentlich Real Estate Investment Trusts (REITs) andererseits. Kern des Anstoßes ist, dass die BaFin deutsche REIT-Aktiengesellschaften als sogenanntes „Investmentvermögen“ klassifiziert. Damit fielen REITs nach gegenwärtigem Stand unter das neue Kapitalanlagegesetzbuch, das kurz vor seiner Ratifizierung steht. Und würden mit Immobilienfonds gleichgestellt.

Einer der beiden maßgeblichen Punkte, mit der die BaFin argumentiert: REITs hätten eine festgelegte Anlagestrategie, also eine Bindung an eine bestimmte Investitionspolitik, wie es beispielsweise auch bei einem Offenen Immobilienfonds der Fall ist. Folglich seien beide auch ähnlich zu behandeln. Dabei liegen die Unterschiede offenkundig auf der Hand. In den Anlagebedingungen von Immobilienfonds finden sich klare Vorgaben, ob und – wenn ja – in welchem

Maße in in- oder ausländische Immobilien und beispielsweise in welche Art von Immobilien investiert werden darf. REITs haben natürlich auch eine Anlagestrategie. Aber: Sie leitet sich aus der Unternehmensstrategie ab und ist nicht verbindlich gegenüber den Aktionären. Der Vorstand kann einen einmal eingeschlagenen Weg jederzeit korrigieren, ohne dass die Aktionäre dem zustimmen müssten. Soll dagegen die Anlagestrategie eines Immobilienfonds geändert werden, müssten die Anteilseigner um Zustimmung gebeten werden.

Der zweite Punkt, den die BaFin heranzieht: REITs seien nicht operativ tätig – und nicht operative Organismen sind es, die vom Kapitalanlagegesetzbuch erfasst werden. Was konkret heißt „nicht operativ tätig“? Nach allgemeiner Auffassung sind Investmentfonds nicht operativ tätig, die sich darauf beschränken, Vermögensgegenstände zu kaufen und zu verkaufen. REITs ist jedoch zumindest der Verkauf von Immobilien in nennenswertem Umfang gesetzlich gar untersagt, sie müssen per se den Schwerpunkt auf die Bewirtschaftung von Immobilien legen. Was, wenn nicht die Arbeit an der Immobilie, die Suche nach Mietern und das permanente Property Management, die Instandhaltung, der Umbau et cetera sollte denn sonst operative Tätigkeit sein?

Fragen, die sich auch andere stellen. Alle fünf deutschen REITs als potenziell Betroffene, der Zentrale Immobilien Ausschuss als deutsches Sprachrohr und selbst der europäische und nordamerikanische REIT-Verband – sie alle haben per Brief, Eingabe oder persönliche Stellungnahme dringend um Korrektur des Hakens gebeten, der hier plötzlich geschlagen wurde. Denn fielen REITs in den Anwendungsbereich des neuen Gesetzes, würde dies eine Fülle neuer Verpflichtungen auslösen, unter anderem würde eine Treuhandstelle („Verwahrstelle“) Pflicht.

Die externen Kosten der neuen Verpflichtungen werden auf insgesamt zehn bis 30 Basispunkte bezogen auf den Wert der Immobilien geschätzt, die ein REIT hält. Hinzu kommen die internen Kosten, um die Strukturen auf die neuen Regeln anzupassen. Die insgesamt anfallenden Kosten würden letztlich bis zum Anleger durchschlagen, unter anderem in Form unnötig niedrigerer Dividenden. Das Ziel des Gesetzes, dem Wohl des Anlegers zu dienen, würde konterkariert.

Es bleibt zu hoffen, dass die BaFin den Stimmen des Markts Gehör schenkt. Das Ergebnis wird nicht nur von den direkt Betroffenen mit Spannung erwartet, sondern auch von potenziellen Investoren, auch aus dem Ausland. Das Medienecho auf die Diskussion scheint außerhalb Deutschlands sogar größer zu sein als hierzulande.

*Frank Schaich, Vorstand,  
Fair Value REIT-AG, München*

## Ball flach halten

Was hat Fußball mit Wohneigentum zu tun? Nichts, würde man spontan meinen. Aber wenn es um Verkaufsförderung geht, ist jedes noch so krude Argument willkommen und auch vor schrägen Vergleichen schreckt ein mit allen Wassern gewaschener Marketingstrategie nicht zurück.

So verständlich die Freude darüber ist, dass der UEFA-Champions-League-Pokal diesmal nach Deutschland ging, musste der Erfolg auf dem Rasen denn unbedingt fürs Bausparen vereinnahmt werden? Natürlich nutzen auch Bausparvermittler gerne populäre Anlässe, um sogar ihr doch ohnehin schon populäres Produkt noch populärer zu machen, doch sollte mit gewagten Schlussfolgerungen vorsichtig umgegangen werden.

Kurz vor dem Finale vermeldete die LBS West: „Borussia Dortmund und der FC Bayern München spielen am 25. Mai in Wembley um den höchsten Titel auf Vereinsebene. Barcelona und Madrid hatten in den Halbfinalspielen das Nachsehen. Beim selbst genutzten Wohneigentum sind die Spanier allerdings weiter mit deutlichem Abstand im europäischen Ranking das Maß aller Dinge. Während 82 Prozent der Iberer im eigenen Zuhause wohnen, sind es in Deutschland lediglich 46 Prozent.“

Wenn eine Bausparkasse Spaniens Wohnungsmärkte als „Maß aller Dinge“ bezeichnet, muss das doch sehr erstaunen. Denn anders als hierzulande kennt man auf der iberischen Halbinsel kein dem Bausparen vergleichbares Produkt. Selbst die hierzulande von den Baufinanzierern zu Recht als verlässlich und marktstabilisierend verteidigten Festzinshypothesen sind in Spanien weit weniger ver-

breitet als in Deutschland. Entsprechend anfällig war das Königreich für Wohnungsspekulationen. Zumal die hohe Wohneigentumsquote auch daraus resultiert, dass ein adäquater Mietwohnungsmarkt fehlt.

Somit haben viele spanische Haushalte gar keine andere Möglichkeit, als die Wohnung zu erwerben. Dass dies in der Regel auf Pump geschah, ließ im Zuge der Wirtschafts-, Banken- und Staatsschuldenkrise viele Kredite notleidend werden. Spanien sah sich sogar gezwungen, einerseits ein Memorandum auszusprechen, das Familien, die ihre Baufinanzierung nicht mehr bedienen können, Aufschub vor Zwangsräumungen gewährt.

Andererseits müssen die Banken einen Teil ihrer faulen Kredite mit massivem Abschlag an die halbstaatliche Bad Bank abtreten. Darüber hinaus unternimmt Spanien massive Anstrengungen, um mit steuerlichen Anreizen und Bauauflagen einen Mietwohnungsmarkt zu schaffen. Deutschland wird dabei durchaus als Vorbild gesehen.

Angesichts der hiesigen demografischen Entwicklung und der absehbaren Strazpazierung der Sozialsysteme ist zu überlegen, welchen Beitrag die Bildung von Wohneigentum leisten kann, um beispielsweise Altersarmut zu verhindern oder zumindest zu mildern. Auch über die Art und den Umfang der Förderung ist nachzudenken. Doch sollte dabei bitteschön beim Umgang mit Statistiken der Ball flach gehalten werden. Sicherlich kann auch mit einer Umfrage unter ausgewählten DFB-Clubs ermittelt werden, dass die besten Spieler der Bundesliga in den eigenen vier Wänden wohnen. Aber lässt sich daraus zweifelsfrei schließen, dass Wohnungseigentümer die besseren Fußballer sind? Red.

## Online-Handel – kein Teufelszeug

Viele Eigentümer von Einzelhandelsimmobilien fürchten die zunehmende Konkurrenz des Online-Handels. Sie könnten ihren Mietern zusetzen, im Extremfall drohen Mietausfälle oder gar Insolvenzen von Mietern. Die Furcht vor der Online-Konkurrenz ist diffus und fußt oft auf Erkenntnissen oder Daten,

die je nach Studie bemerkenswert variieren.

Zum Beispiel wird der Anteil des Online-Umsatzes am Gesamtumsatz des deutschen Handels je nach Quelle mit sieben Prozent, neun Prozent oder auch mal 16 Prozent angegeben. Oder das Warensortiment: Das Statistische Bundesamt kam vor wenigen Jahren zu dem Ergebnis, dass vor allem Kleidung und Sportartikel bevorzugt online gekauft werden, eine aktuelle Studie von Roland Berger konstatiert: Die meisten Menschen kaufen Kleidung bevorzugt im stationären Handel. Es ließen sich weitere Beispiele anbringen. Nichts Genaues weiß man nicht. Nur, dass der Online-Handel zweifelsohne wichtiger wird.

Es bringt nichts, sich hier über Gebühr verrückt zu machen. Als das Warenhaus vor rund 100 Jahren aufkam, wurde der Niedergang des klassischen Einzelhandels vorausgesagt. Als sich vor wenigen Jahrzehnten das Shoppingcenter in Deutschland etablierte, wurde erneut der Niedergang prophezeit. Beides ist genauso wenig eingetreten wie das Aussterben des Radios, als das Fernsehen seinen Siegeszug antrat, oder die massenhafte Substituierung von klassischen Büroarbeitsplätzen durch sogenannte Tele-Arbeitsplätze – dies wurde vermutet, als das Internet aufkam.

Der Online-Handel ist eher eine Bereicherung als eine Gefahr. Er wird den stationären Handel natürlich verändern. Aber zerstören? Eine Studie besagt, dass jeder fünfte Online-Kauf offline vorbereitet wird. Dies sei eine große Gefahr für den stationären Handel. Die Waren werden in der realen Welt angesehen und angefasst, aber in der virtuellen Welt gekauft.

Eine andere Studie gibt beim Phänomen „offline informieren – online kaufen“ wiederum Entwarnung: Zwar wird jeder fünfte Online-Kauf offline vorbereitet, fast genauso häufig geschieht die Vorbereitung aber auch online, der Kauf dann offline. Eigentümer von Einzelhandelsimmobilien müssen die Entwicklung natürlich beobachten und kritisch werten. Die Einzelhandelsimmobilie wird aber weiterhin des Anlegers Liebling bleiben.

*Jörg Banzhaf, Geschäftsführer,  
Corio Deutschland GmbH, Duisburg*