

DAS INVESTMENT.COM

Zweitmarkt Immobilienfonds: „Preiserwartungen driften stark auseinander“

Michael Siefert, Managing Director bei Madison Real Estate, über die aktuellen Entwicklungen im Second-hand-Handel von geschlossenen Immobilienfonds.



DAS INVESTMENT.com: Wie läuft es gegenwärtig auf dem Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds?

Michael Siefert: Nach unseren Erfahrungen besteht einerseits ein ungebrochenes Bedürfnis, Anteile vorzeitig veräußern zu können. Zusätzlich zur generellen Nachfrage nach Liquidität im Zweitmarkt sucht eine ganze Reihe von Investoren nach einem Ausstiegsszenario, die durch die Finanzkrise dazu gezwungen sind. Andererseits ist aufgrund der Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten die Preisfindung eine besondere Herausforderung für Käufer.

DAS INVESTMENT.com: Heißt das, dass die Preisvorstellungen von Verkäufern weltfremd sind?

Siefert: Ganz so extrem würde ich es nicht ausdrücken, doch sehen wir vielfach ein starkes Auseinanderdriften bei den Preiserwartungen. Während Verkäufer auf der Suche nach Liquidität von einer kurzfristigen Erholung und Wertstabilisierung ausgehen, ist die Käuferseite gezwungen, die negativen Auswirkungen der Krise auf die Vermietungs-, Finanzierungs- und Investmentmärkte in der Preisfindung angemessen zu berücksichtigen. Seit dem Start unserer Zweitmarktaktivitäten im Jahr 1996 hatten wir noch nie eine Phase, in der uns so viele Verkaufsanfragen erreichen wie aktuell. Uns werden zahlreiche Fonds vorgestellt, die verlockende Einstiegsbedingungen bieten – viele davon werden aber unseren Qualitätsanforderungen nicht gerecht.

DAS INVESTMENT.com: Wo steigen Sie ein?

Siefert: Unser Fokus liegt auf hochwertigen Büroobjekten in guten Lagen mit solventen Mietern. Dort sehen wir nach wie vor gute Chancen. Als Standorte kommen insbesondere London, aber auch die 24-Stunden-Städte in den USA, also New York, Boston oder Chicago in Betracht. Auch die deutschen Großstädte sind für uns attraktiv. Aus unserer Sicht werden einige Immobilienklassen allerdings stärker von der Krise betroffen sein als andere: Wir sind darum eher zurückhaltend gegenüber Hotelfonds und Einzelhandelsimmobilien.

DAS INVESTMENT.com: Wie ermitteln Sie den konkreten Wert eines Anteils?

Siefert: Der erfolgreiche Ankauf von Fondsanteilen braucht tiefgehendes Know-how sowohl im Immobilien- als auch im Fondsbereich. Wir verlassen uns dabei allein auf unsere Expertise. Um einen Anteilswert beurteilen zu können, ziehen wir den ursprünglichen Verkaufsprospekt, einen aktuellen Jahresabschluss sowie den Gesellschaftsvertrag heran. Zur Erstellung des Angebots analysieren wir das Objekt und die aktuellen Jahresabschlüsse. Darüber hinaus berücksichtigen wir die jährliche Ausschüttung und die voraussichtlich verbleibende Laufzeit. Der Track-record des Fondsinitiators und dessen Strategie runden dann die Bewertung ab.

DAS INVESTMENT.com: In welche Spannbreite liegen Ihre Kaufangebote?

Siefert: Typischerweise zwischen 70 und 140 Prozent der ursprünglichen Nominalinvestition. Bei geschlossenen Immobilienfonds streben wir eine Gesamtinvestition in der Größenordnung von fünf Millionen US-Dollar aufwärts an. Allerdings beginnen wir häufig mit wesentlich kleineren Anteilen, die im Laufe der Zeit durch zusätzliche Ankäufe weiterer Beteiligungen des Fonds aufgestockt werden. Insgesamt betrachtet bewegen sich unsere meisten Investitionen in einer Größenordnung zwischen fünf und 75 Millionen US-Dollar.

DAS INVESTMENT.com: Kommt es dabei, wie gelegentlich im Schiffsmarkt, zu einem Bieterwettbewerb um attraktive Fondsanteile?

Siefert: Eher nicht. Viele Käufer von Immobilienfondsanteilen haben sich aufgrund der aktuellen Lage aus dem Markt zurückgezogen - oder sie sind selbst durch die Krise so hart getroffen, dass ihnen die nötige Kapitalkraft fehlt, um weitere Ankäufe zu tätigen. Madison ist aktuell einer der wenigen Käufer im Zweitmarkt, die über ausreichendes Eigenkapital verfügen, um gerade im großvolumigen Bereich aktiv zu sein. Dennoch streben wir grundsätzlich Minderheitsbeteiligungen an und verstehen uns in erster Linie als passiver Finanzinvestor.

DAS INVESTMENT.com: In einem Fall lief das jedoch anders. Vom Falk Fonds 77 haben Sie die Mehrheit der Anteile mit dem Ziel erworben, den Fonds zu restrukturieren. Was war der Hintergrund?

Siefert: Wir haben bei Falk 77 zum einen die Immobilien analysiert, was schließlich zum Verkauf des Kölner Bürohauses aus dem Fonds führte. Zum anderen haben wir den

vorläufigen Insolvenzverwalter Nachmann und die Bilfinger-Berger-Tochter Euro Asset Management, die das Management des Fonds übernommen hat, bei der Verhandlung von Vergleichen mit den Gläubigern und den Anteilseignern unterstützt. Im August 2007 wurde im Rahmen einer Gesellschafterversammlung das Sanierungskonzept präsentiert und schließlich auch mit Unterschriften besiegelt.

DAS INVESTMENT.com: Wie sind die Gläubiger gestellt?

Siefert: Diese sind mittlerweile abgefunden. Der Ankauf von 84 Prozent der Anteile durch Madison hat zudem dazu geführt, dass das Amtsgericht München die Rücknahme des vorläufigen Insolvenzverfahrens angenommen hat. Kurz gesagt: Wir haben den Fonds auf eine solide Basis zurückgeführt, er wird weiterhin von der EAM aktiv verwaltet.

DAS INVESTMENT.com: Kommen weitere Fonds für eine solche Behandlung in Frage?

Siefert: Was die Falk-Fonds-77-Transaktion auszeichnete, war die Tatsache, dass die Problematik nicht auf der Immobilienseite bestand, sondern rein bilanzieller Natur war. Auch in Zukunft könnten wir uns vorstellen, uns in ähnlichen Situationen zu engagieren. Allerdings hat die Mehrheit der notleidenden Fonds Probleme auf der Objektseite.