

hat mittlerweile zwei Ausprägungen: Einerseits ist das Angebot an Spitzenbüroflächen knapp, der Anteil neuer Flächen in Relation zum Bestand dürfte abnehmen und die Pipeline an neuen Flächen ist auf einem historisch niedrigem Niveau. Andererseits sind die Grundlagen der Nutzer weiterhin schwach, die Nachfrage nach großen Flächen scheint ein Nullsummenspiel zu sein und neues Angebot bahnt sich bereits an.

Bislang scheinen die Vermieter von Spitzenbüroimmobilien die Gewinner des Tauziehens zwischen Angebot und Nachfrage zu sein, da das Angebot abnimmt und die Nachfrage steigt, wenn auch nur von Seiten bereits bestehender Nutzer, die nach besseren Flächen suchen, nachdem in den nächsten Jahren einige große Mietverträge für veraltete Flächen auslaufen werden.

Wenn die gerüchteweise abgeschlossenen Mietverträge sich als Tatsachen herausstellen, können die den Mietern in den nächsten zwei Jahren noch zur Verfügung stehenden Flächen an einer Hand abgezählt werden. Eine Alternative für Mieter mit Flächenbedarf ist der Vorvermietungsmarkt, der gerade zum Leben erwacht. Nach aktuellem Kenntnisstand laufender Projekte würde der Leerstand der Büroflächen in der City von derzeit 13

Prozent um fünf Prozent steigen, allerdings ausgehend von der Annahme, dass nicht vorvermietet wird. LaSalle Investment Management rechnet damit, dass die tatsächlichen Auswirkungen sehr viel geringer sein werden und die Leerstandsrate bis 2013 in mittlerer einstelliger Höhe liegen wird.

Bewertung und Ausblick für Immobilienaktien

Die Kapitalmärkte haben sich zwar weitgehend erholt, bleiben allerdings weiterhin wählerisch und launisch. Die Volkswirtschaften Europas sind auf dem Weg zur Besserung, die konjunkturellen Aussichten – und die dazugehörige Mieternachfrage nach Immobilien – sind jedoch alles andere als stabil. Vor diesem Hintergrund ist ein Wachstum immer noch möglich, sofern sich die börsennotierten Immobiliengesellschaften Europas sich einen mehr als überproportionalen Anteil sichern.

Die börsennotierten Immobiliengesellschaften haben ihre Fähigkeit unter Beweis gestellt, Kapital zu Konditionen einzusammeln, die dem privaten Markt derzeit nicht zur Verfügung stehen. Unterstützt durch ihre Größe und ihr einen laufenden Ertrag abwerfende Anlagebasis haben günstigere Finan-

zierungsgelegenheiten es den Immobiliengesellschaften relativ leicht gemacht, ihre Kapitalkosten zu senken.

Viele britische Reits taxieren den Projektentwicklungsmarkt für Büroflächen in der Londoner City. Obwohl dies zweifellos ein riskantes Unterfangen ist, sind die Reits in der komfortablen Lage, ihre Projektentwicklungen selbst zu aktuellen Marktbedingungen ertragbringend durchzuführen. Dadurch können sie Marktanteile gewinnen. Das ist nicht sehr schwierig in einem Büroflächen-Nutzermarkt, der unter einer Überalterung leidet.

Auch in Kontinentaleuropa gibt es Hinweise, dass sämtliche großen Transaktionen von börsennotierten Gesellschaften getätigt werden. In Frankreich steht ein äußerst seltenes Anlageobjekt zum Verkauf und die Bieter sind ausschließlich börsennotierte Gesellschaften. Die großen Versicherungsgesellschaften schließen sich ebenfalls mit den börsennotierten Gesellschaften zusammen und verfügen dadurch über das klassenbeste Management, das sich um ihre Immobilien kümmert – natürlich gegen Gebühr. Wer früh dran ist und seine Kosten gedeckt hat, hat einen guten Ausgangspunkt, um optionale Vorteile aus der sich möglicherweise erholenden Konjunktur zu ziehen. ■

Interview mit Rechtsanwalt Gustav Meyer zu Schwabedissen

Kleine Haftsummen verringern das Risiko

Ein wichtiger Aspekt beim Beitritt zu einem geschlossenen Fonds ist, ob Anleger über einen Treuhänder beitreten oder sich selbst ins Handelsregister eintragen lassen und direkt beteiligt sind. Allerdings gehen immer mehr Anbieter dazu über, den Beitritt zu einem Fonds nicht direkt, sondern nur über den meist haus-eigenen Treuhänder zu ermöglichen. Erst später ist in so einem Fall der Wechsel in eine direkte Beteiligung möglich.

„Der Vorteil der indirekten Beteiligung bei einer KG ist für den Anleger, dass

er unmittelbar nach Außen nicht haftet, da es hierfür nach der Rechtsprechung des BGH an einer gesetzlichen Grundlage fehlt“, stellt Rechtsanwalt Oliver Renner fest. Da bei einer indirekten Beteiligung der Treuhänder gegen den Treugeber einen Freistellungsanspruch hat und dieser auch gepfändet werden kann, bestünden insoweit wirtschaftlich betrachtet weder Vor- noch Nachteile. Allerdings fallen für Anleger bei einer indirekten Beteiligung im Durchschnitt höhere laufende Kosten an als bei einer direkten Beteiligung. Insofern wäre es

wünschenswert, Anlegern von Beginn an immer beide Varianten anzubieten.

Ebenfalls beim Beitritt zu beachten ist der Eintrag der Haftsumme ins Handelsregister. Früher wurden meist Haftsummen von hundert Prozent ins Handelsregister eingetragen, mittlerweile sind es oft nur noch zehn oder zwanzig Prozent, manchmal sogar nur ein oder 0,1 Prozent. Welche Bedeutung hat überhaupt die Haftsumme, die ins Handelsregister eingetragen wird, für einen Anleger? Die Fondszeitung sprach zu diesem Thema mit Rechtsanwalt Gustav Meyer zu Schwabedissen.

Steuersparfonds hat sich diese Praxis jedenfalls geändert, und sie hat sich bis heute fortgesetzt. Es ist bei geschlossenen Fonds in der Regel Teil des Gesamtkonzepts, dass Ausschüttungen an die Gesellschafter vorgenommen werden, obwohl deren Kapitalkonto unter der Haftsumme liegt. Weil durch diese Ausschüttungen bis zur Höhe der Haftsumme ein Haftungsrisiko erwächst, ist es sehr sinnvoll, dieses Risiko so klein wie möglich zu halten. Kleine Haftsummen verringern am besten das Haftungsrisiko des Anlegers.

*I gjv" okv" fgt" Dguejt@pmwpi" fgt" J chv/
uwo og" pkejv" gkp" Vgkn" fgu" wpvgtpgj ogtk/
uejgp" Tkukmqu" xgtngtgpA*

Meyer zu Schwabedissen: Das kann man so nicht sagen, denn die Höhe des Risikos bestimmt sich erst einmal nach der Pflichteinlage. Diese muss der Anleger erbringen und diese geht in voller Höhe verloren, wenn die Kommanditgesellschaft unternehmerisch scheitert. Die Pflicht des Anlegers, ausgeschüttete Einlagen lediglich bis zur Höhe seiner Haftsumme an Dritte zurückzuzahlen, schränkt zwar dessen unternehmerisches Risiko ein. Es bleibt aber der potenzielle Verlust der Pflichteinlage. Dies ist für mich unternehmerisches Risiko genug.

*Ygpp" pwp" dgkurkgmu ykgug" gkpg" J chuwwo og"
xqp" /gjp" Rtq/gpv" gkpi gvtci gp" kuv." j chvgv"
fgt" Cpngigt" /w okpfguv" ko" CwEgpxgtj @nvpku"
cwej" pwt" okv" /gjp" Rtq/gpv" ugkpgt" Gkpic igl"
Yctwo" ygtfgp" fcpp" cdgt" dgk" ocpejgp"
Hqpfu" pwp." yq" fkg" Dcpmgs" ko" \wig" fgt"
Octmvgtygthwpi gp" I gnf" xqp" fgp" Hqpfu"
hqtfgtp." /wo" Vgkn" ugjt" jqjg" TÄem/cjnwp/
igp" xgtncpi vA*

Meyer zu Schwabedissen: Den ersten Teil der Frage sollte man präzisieren. Denn der Anleger ist ja in praktisch allen Fällen von der Haftung im Außenverhältnis befreit, weil er seine Haftsumme eingezahlt hat. Das Problem fängt erst an, wenn ihm die Kommanditgesellschaft die Haftsumme teilweise wieder ausgeschüttet hat. Zu Ihrer eigentlichen Frage:

*Gustav Meyer zu Schwabedissen,
Rechtsanwalt, MZS Rechtsanwälte,
Düsseldorf*