

## PRESSENACHBERICHT

### gif-Fachtagung: Liquidierung von Immobilien-Spezialfonds

**Wiesbaden, 19.7.2017:** Die diesjährige Fachtagung der gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. zum Thema „Liquidierung von Immobilien-Spezialfonds“ fand am 26. Juni 2017 in Kooperation mit PricewaterhouseCoopers (PwC) in deren Räumlichkeiten in Frankfurt am Main statt. Die Media-Unterstützung übernahm Absolut Research.

Die Liquidation der Immobilien-Publikumsfonds ist in den Medien aufmerksam begleitet worden. Der Begriff der „Cash-Burn-Ratio“ als Wertverlust nach Schließung der Fonds hat sich eingepreßt, genau wie die Schadensersatzklagen gegen Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) oder deren Vertriebspartner. Dagegen vollzieht sich die Liquidation der institutionellen Immobilien-Spezialfonds unter Ausschluss der Öffentlichkeit. Die Vorgehensweisen und Erfahrungen können dabei sehr unterschiedlich sein.

Im Rahmen der sehr gut besuchten Veranstaltung referierten daher führende Experten aus der Praxis der Immobilienwirtschaft aus verschiedenen Blickwinkeln über die Liquidation von institutionellen Immobilien-Spezialfonds. Dabei berichteten die Referenten über die Marktsituation, Lessons Learned und gaben Hinweise für die erfolgreiche Strukturierung von Fonds mit Blick auf die abschließende Abwicklung.

Zu Beginn begrüßte Dr. Ulrich Nack, EBZ Business School, als Vertreter der gif die Gäste. Die Moderation übernahm Professor Dr. Steffen Sebastian, Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung an der IREBS International Real Estate Business School der Universität Regensburg, der gemeinsam mit Dr. Nack die gif-Kompetenzgruppe „Indirekte Immobilienanlage“ leitet.

Nach dieser Einführung hielt Dr. Sebastian Gläsner, Vice President und Head of Real Estate Fund Services bei MSCI, einen Vortrag zum Thema „Performance von Immobilien-Spezialfonds in Liquidation“. Dabei stellte Dr. Gläsner den „IPD Spezialfonds Immobilien Index SFIX“ vor. Dieser vierteljährliche Fondsindex dient exklusiv der Abbildung der Rendite von institutionellen Immobilien-Spezialfonds in Deutschland. Im ersten Quartal 2017 enthielt der „SFIX“ die Rekordanzahl von 186 Fonds mit einem Net Asset Value von 52,3 Milliarden Euro. Somit konnte eine Marktabdeckung von 61 Prozent erzielt werden. Dabei zeigt sich, dass es bei den Renditen von Spezialfonds selten zu Turnarounds komme. Des Weiteren hängt die fortlaufende Fondsrendite stark vom ehemaligen Zeitpunkt des Markteintritts der Fonds, dem sogenannten „Vintage Effekt“, ab. Dies gelte besonders bei denjenigen Fonds, deren Anlageschwerpunkt in Europa liegt. Laut Dr. Gläsner weisen die Fonds vorläufig große Renditespannbreiten auf, welche sich allerdings erst zum Ende der Liquidation abschließend beurteilen lassen. Seit Anfang 2016 erzielten die in Liquidation befindlichen Spezialfonds positive Renditen. Daher merkte Dr. Gläsner an, dass mit dieser Anlagesklasse mehr Geld verdient worden sei, als durch die Liquidation „verbrannt“ wurde.

Im Folgenden sprach Stephanie Schneider, Senior Portfolio Managerin Real Estate bei der Gothaer Asset Management AG, zum Thema „Fondsliquidationen aus Investorensicht“. Dabei beschrieb Frau Schneider mögliche Ursachen für eine längere Liquidationsdauer von Immobilien-Spezialfonds. Diese seien in der alleinigen Ausrichtung der Managervergütung auf die Höhe des verwalteten Vermögens und dem Vorliegen einer ungünstigen Marktphase für die Fondsobjekte zu sehen. Des Weiteren erschwert eine unpassende Ansprache verschiedener Käufergruppen den Verkauf. Als Folge werden Fondsobjekte durch die gleichzeitige Ansprache einer Vielzahl an Interessenten „verbrannt“. Es sei daher besser, abzuwarten und später erneut einen Verkauf anzustreben. Im weiteren Verlauf des Vortrages erklärte Frau Schneider, dass eine unpassende Fremdkapital-Struktur und Währungsabsicherung sowie die zu leistenden Gewährleistungsbürgschaften von bis zu fünf Jahren zuzüglich zweier Jahre für die Betriebsprüfung durch das Finanzamt, eine zügige Fondsliquidation verhindern würden. Aus den angesprochenen Problematiken ergeben sich somit

## PRESSENACHBERICHT

folgende Schlussfolgerungen. Investoren sollten bereits bei der Vertragsverhandlung die Managementgebühren an den IRR koppeln und somit nach dem Exit ausrichten. Um sich von langwierigen Fondsinvestments zu trennen, ist es ratsam, verstärkt Secondary Deals als Exit-Möglichkeit durchzuführen. Dabei spielt die Höhe möglicher Preisabschläge auf die Net Asset Values eine entscheidende Rolle. Ferner müsse eine erhöhte Aufmerksamkeit auf, durch die Veräußerung entstandenen, Steuerimplikationen gelegt werden. Zum Abschluss wies Frau Schneider darauf hin, dass bereits beim Signing des Fonds und dem Portfolioaufbau die Exit-Strategie berücksichtigt werden sollte.

In anschließenden Vortrag zum Thema „Gründe und Umsetzungen der Liquidierung - aufsichtsrechtliche Aspekte“, merkte Dr. Sven Zeller, langjähriger Partner bei Clifford Chance Deutschland und heute bei Clifford Chance beratend tätig, ebenfalls an, dass schon bei der Auflegung eines Immobilien-Spezialfonds institutionelle Anleger nicht nur über eine gut durchdachte und nachhaltige Anlagestrategie nachdenken sollten und diese in Form eines fortschrittlichen Einbringungsfonds fixieren, sondern schon bei Abfassung der Anlagerichtlinien die Abwicklung vorsehen sollten. Dr. Zeller stellte diesbezüglich fest, dass Nichts schlimmer sei, als später bei der Liquidation neben dem Markt- und Zeitdruck und gegebenenfalls Diskussionen mit dem eventuell vorhandenen Investmentpartner auch noch über die Art und Weise der Liquidierung nachdenken zu müssen. Die Entstehung des Fonds sei dabei genau der richtige Zeitpunkt, um auch für diesen Fall gerüstet zu sein.

Danach sprach Uwe Stoschek, Partner bei PwC, über „Steuerrechtliche Aspekte bei der Liquidierung von Immobilien-Spezialfonds“. Dabei verwies Herr Stoschek darauf, dass bei der Liquidation von Immobilien-Spezial-Investmentfonds die steuerlichen Besonderheiten der Verwaltung von Sondervermögen zu beachten sind. Die KVG hat daher zur Vermeidung eigener Risiken und Haftung umfassend in- und ausländische gesetzliche Steuerverpflichtungen sowie vertragliche steuerbezogene Verpflichtungen zu analysieren und gegebenenfalls Rückstellungen zu bilden. Des Weiteren stellte Herr Stoschek fest, dass die langen Prüfungs- und Korrekturzeiträume die Liquidation von Fonds verzögern. Geringere eigene Risiken der KVG sowie beschleunigte Liquidationen könnten wohl durch Fondsvehikel in Gesellschaftsform und Anlagen in Immobiliengesellschaften erreicht werden.

Zum Abschluss widmete sich Henrik Fillibeck, Vorstandsmitglied der Catella Real Estate AG, in seinem Vortrag „Strategische Handlungsparameter einer KVG im Rahmen der Auflösung eines Immobilien-Spezialfonds“ der Identifikation geeigneter Handlungsparameter und leitete darüber hinaus strategische Handlungsempfehlungen für den Umgang mit der Auflösung eines Immobilien-Spezialfonds ab. Während seines Vortrages erörterte Herr Fillibeck, das sogenannte „run“-Phänomen, welches mit der damit einhergehenden Solvenz- und Liquiditätsproblematik spätestens seit dem Niedergang der britischen Northern Rock eine bekannte Problematik in der Bankwirtschaft sei. Auch Anbieter von Immobilienfonds sehen sich mit dieser Problematik konfrontiert. Zwar sei die Problematik bei Spezialfonds im Vergleich zu Publikumsfonds von deutlich anderer Natur, dennoch tendieren auch institutionelle Anleger bei einer schwerwiegenden Schiefelage des Fonds dazu, eine prinzipielle rasche Auflösung des Investmentvermögen vorzunehmen. Herr Fillibeck machte darauf aufmerksam, dass es gute Gründe gibt, von einer allzu schnellen Liquidation Abstand zu nehmen. Diese Gründe seien eben nicht nur in möglichen „fire sale“-Preisen zu sehen. Zusammenfassend berichtete Herr Fillibeck, dass es eine Reihe an Parametern aus den Bereichen Finanzierung, Steuern, Buchhaltung etc. gäbe, welche es zu berücksichtigen gelte, um auch in schlechten Zeiten die bestmöglichen Ergebnisse für den Anleger zu realisieren.

Nach den Vorträgen blieben viele Teilnehmer, um den anschließenden „Networking“-Imbiss für angeregte Diskussionen zu nutzen.

## PRESSENACHBERICHT

### Kontakt

gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.  
Mosbacher Straße 9 | 65187 Wiesbaden  
T +49 (611) 23 68 10 70 | F +49 (611) 23 68 10 75  
[info@gif-ev.de](mailto:info@gif-ev.de) | [www.gif-ev.de](http://www.gif-ev.de)

### Über die gif

Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. wurde am 15. Oktober 1993 gegründet und hat heute rund 1.300 Mitglieder. Der gemeinnützige Verein strebt die Zusammenführung von Theorie und Praxis an und trägt zur Klärung wichtiger immobilienwirtschaftlicher Fragestellungen sowie zur Verbesserung der Markttransparenz bei.

Diese Pressemitteilung ist zur Veröffentlichung freigegeben.  
Bei Veröffentlichung freuen wir uns über ein Belegexemplar.