

King

Die Verantwortung der Fed – Leitartikel zur US-Wirtschaft Seite 8

# Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Freitag, 12. Juni 2015 · Frankfurt am Main

www.boersen-zeitung.de

Einzelpreis Euro 4,40 · Nr. 109

D 1836 B

## Osborne nimmt bei RBS-Ausstieg Milliardenverlust in Kauf

Verkauf der Staatsbeteiligung an der schottischen Großbank soll in den kommenden Monaten beginnen

Börsen-Zeitung, 12.6.2015  
hip London – Der britische Schatzkanzler George Osborne hat angekündigt, in den kommenden Monaten mit dem Verkauf der vier Fünftel an der Royal Bank of Scotland (RBS) zu beginnen, die ihm sein Labour-Vorgänger Alistair Darling vermacht hat. Dafür nimmt er auch einen Milliardenverlust in Kauf. „Ja, wir werden vielleicht einen niedrigeren Preis dafür bekommen, als wir dafür bezahlt haben“, sagte er in seiner jährlichen Rede im Londoner Mansion House. „Aber wir werden den bestmöglichen Preis bekommen.“ Unterstützung fand er bei Mark Carney, dem Gouverneur der Bank of England. Es sei im öffentlichen Interesse, dass die Regierung jetzt mit der Privatisierung der RBS beginne. Weitere Verzögerungen könnten mit nennenswerten Kosten für die Öffentlichkeit verbunden sein, schrieb er dem Schatzkanzler.

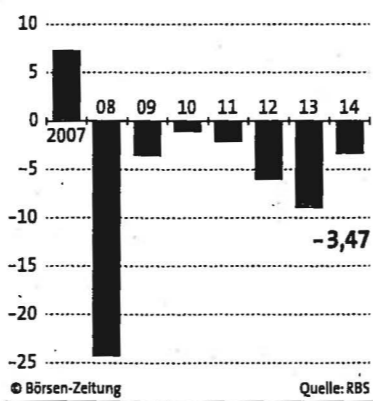
Angesichts der Größe der RBS-Beteiligung werde sich der Verkauf über mehrere Jahre hinziehen, sagte Osborne den in der Residenz des

Lord Mayor of London versammelten Vertretern der Finanzwirtschaft. „Mich interessiert nicht, was einfach geht. Mich interessiert, was richtig ist.“ Er sei weder dafür verantwortlich, dass die RBS vom Staat gerettet wurde, noch für den damals für die Aktien gezahlten Preis. „Aber ich bin dafür verantwortlich, jetzt den besten Deal für die Steuerzahler herauszuholen und die britische Wirtschaft nach Kräften zu unterstützen.“

Alles in allem könnten die Steuerzahler sogar damit rechnen, 14 Mrd. Pfund mehr herauszubekommen, als sie in die Banken stecken mussten, sagte Osborne unter Berufung auf ein Auftragsgutachten von Rothschild fürs Schatzamt. Im Falle der RBS hatte der Einstiegskurs des Staates bei 502 Pence gelegen. Zuletzt notierte das Papier bei 361,50 Pence. Rothschild kommt im Falle von RBS auf einen Fehlbetrag von 7,2 Mrd. Pfund (per 5. Juni), hat dabei aber die Finanzierungskosten der Bankenrettung unberücksichtigt gelassen. Bei RBS geht es um 45,8 Mrd. Pfund, die mit langlaufenden

### Sieben magere Jahre

Den RBS-Anteilseignern zuzurechnendes Ergebnis in Mrd. Pfund



Staatsanleihen finanziert wurden. Alles in allem waren es 107,6 Mrd. Pfund. Rothschild argumentiert, dass sich die Wahrnehmung der Bank durch den Beginn der Privatisierung verändern dürfte, was sich positiv auf künftige, größere Platzie-

rungen auswirken könne. Der Investec-Bankenexperte Ian Gordon nannte das Timing der Ankündigungen Osbornes jedoch „etwas verfrüht, mehr von der Politik diktiert als eine Übung in der Optimierung des Market Timing“. Investoren könnten geneigt sein, vor der versprochenen Platzierung bei institutionellen Anlegern ihr Pulver trocken zu halten. „Wir haben den Verdacht, dass die Anleger einen Abschlag vom derzeitigen Kursniveau benötigen, um zu investieren“, schreiben die Analysten von Nomura. Zur Bankenabgabe äußerte sich Osborne nicht. In der Branche war darauf gehofft worden, dass er Zugeständnisse machen würde, nachdem HSBC und Standard Chartered prüfen, ob sie ihren Firmensitz aus London weglegen sollen.

Unterdessen platzierte die Regierung 15% an Royal Mail – die Hälfte des verbliebenen Staatsanteils an der Brief- und Paketlogistik der britischen Post – für 750 Mill. Pfund bei institutionellen Investoren.

► Wertberichtet Seite 8

### GRIECHENLAND

## Deus ex Machina

VON DETLEF FECHTNER

Früher war alles einfacher. Wenn im fünften Akt der antiken Tragödie alles fürchterlich vertrackt und die Katastrophe scheinbar unabwendbar war, kam die Rettung eben „von oben“ – durch überraschende Intervention einer Gottheit.

Das aktuelle griechische Trauerspiel nähert sich zwar ebenfalls dem Ende, aber ein Deus ex Machina ist nicht in Sicht. Die Akteure sind erschöpft von vielen ergebnislosen Versuchen der Verständigung. Das Publikum verliert ebenfalls jede Lust – müde der ständigen Voraussagen eines angeblich kurz bevorstehenden Durchbruchs.

Trotzdem ist es falsch, zu behaupten, dass sich seit Tagen oder gar seit Wochen nichts verändert habe. Es hat sich sehr wohl etwas verändert! Bislang galt: Wenn sich niemand bewegt, bleibt nichts mehr beim Alten. Mittlerweile aber, am Tag 20 vor Auslaufen des Programms, gilt im Gegenteil: Wenn sich niemand bewegt, bleibt nichts mehr beim Alten. Sondern dann wird Euroland ein Beben erleben. Und wie stark oder schwach die Erschütterungen auf der nach oben offe-

sich nicht leisten, eine Lösung ohne den Internationalen Währungsfonds zu suchen, weil mehrere Regierungen politisch oder sogar rechtsverbindlich darauf angewiesen sind, dass der IWF bei der Stange bleibt. Der Fonds hat allerdings gerade gestern deutlich gemacht, dass er für einen faulen Kompromiss in Form eines schmutzigen politischen Deals nicht zur Verfügung steht. Deshalb ist derzeit zum Beispiel keine Verständigung vorstellbar, bei der Athen nicht zu Einsparungen bei den Renten bereit ist – denn sonst ist die Hoffnung auf Haushaltsüberschüsse naiv.

Die griechische Regierung wiederum ist so hoch auf den Baum geklettert, dass sie selbst dann Probleme haben wird, wieder herunterzukommen und eine Einigung durchs heimische Parlament zu bringen, wenn sich die Kapitalgeber großzügig zeigen.

Der Countdown hat begonnen. Ein Durchbruch erst beim EU-Gipfel kurz vor Monatsende käme zu spät, prognostizieren übereinstimmend Diplomaten. Im Grunde müsse eine Einigung auf Beamtenbene bis zur Eurogruppen-Sitzung nächsten Donnerstag her. Insofern kommt es

**IM GESPRÄCH: MARIO LEISSNER, KING & SPALDING**

**Hohe Preisabschläge sind keine Seltenheit**

**Spielraum bei Immobilienfonds in Liquidation**

Von Thomas List, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 12.6.2015**  
Offene Immobilienfonds in Liquidation müssen bei Verkäufen ihrer Objekte zuweilen zweistellige Abschläge zu den zuletzt festgestellten Gutachterwerten hinnehmen. Für die Phase der endgültigen Abwicklung, die mit der Kündigung des Verwaltungsmandats durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) beginnt, „sieht das Gesetz in der auf diese Fälle anwendbaren Fassung richtigerweise keine strikten Grenzwerte vor, das heißt, es sind auch Abschläge von über 20% auf die vom Sachverständigenausschuss ermittelten Werte zulässig“, betont Mario Leißner, Managing Partner (Germany) bei King & Spalding, im Gespräch mit der Börsen-Zeitung. Die Anwaltssozietät gilt als ein Marktführer bei der Beratung der Immobilienfondsbranche. „In unserer ständigen Beratungspraxis, die fast sämtliche Liquidationsfonds einschließt, sehen wir insbesondere auf kritischen Immobilienmarktsegmenten im Einzelfall auch Abschläge von über 30%.“ Diese seien in den ihnen bekannten Fällen gleichwohl „evident angemessen“. „Solche Verkäufe entsprechen zur Gänze dem Gesetz“, unterstreicht Leißner.

**Lage und Markt**

Die Höhe der Abschläge hängt von der Lage der Objekte, ihrer Nutzungsart, ihrem Leerstand, aber eben auch von der Gesamtsituation des Marktes ab. Kommt es im Einzelfall zu höheren Abschlägen, fragen einzelne Anleger zuweilen kritisch nach, wie Leißner berichtet. „Gerade institutionelle Anleger wissen aber überwiegend um die Schwierigkeiten in einzelnen Immobilienmärkten. Sofern die Verkaufsentscheidung nachvollziehbar begründet ist, werden in der Praxis daher auch höhere Abschläge akzeptiert.“ Diskrepanzen zwischen (institutionellen) Anlegern seien aber nicht auszuschließen.

Bei Publikumsfonds würden zuweilen einzelne Anleger, so Leißner, über sogenannte Anlegerschutzanwälte „irrationale“ Forderungen er-

heben. „Sie wurden in unserer Prozesspraxis bisher in allen Fällen abgewiesen.“

Über die Konditionen des Verkaufes entscheidet die KVG, sie muss dabei aber die Zustimmung der Verwahrstelle einholen. „Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist in diese Entscheidung nicht einzubinden.“ Bei Spezialfonds geben die Anleger regelmä-



Mario Leißner

ßig Empfehlungen zur Transaktion, in einigen Fällen auch zu deren Konditionen, ab.

Die BaFin hat sich nach Angaben des Anwalts zu der Höhe der zulässigen Abschläge in der Kündigungsphase, aber vor Übergang auf die Depotbank, nicht einschlägig geäußert. Zum alten Recht habe die BaFin aber für den Zeitraum der temporären Aussetzung die Ansicht vertreten, dass die Angemessenheit des Verkaufspreises einer Immobilie stets eine Frage des Einzelfalls ist. „Es liegt nahe, dass nichts anderes für Abschläge in der Kündigungsphase gelten muss, insbesondere dann nicht, wenn die Immobilie anders nicht zu verwerten war.“

**Bestmöglicher Preis**

Sobald die Fondsverwaltung an die Verwahrstelle übergegangen sei, müsse sie die Vermögensgegenstände zum bestmöglichen, am Markt realisierbaren Verkaufspreis veräußern. „Dabei ist es unerheblich, wie stark der Kaufpreis von dem Schätzwert abweicht, den der Sachverständige ermittelt hat“, sagt Leißner.

**Investoren setzen auf die USA**

Umfrage: Auch Deutschland und Großbritannien stehen hoch im Kurs

**Börsen-Zeitung, 12.6.2015**  
Frankfurt – Deutschland, die USA und Großbritannien sind bei deutschen institutionellen Investoren für Immobilienanlagen besonders beliebt. Das liegt zum einen an den guten wirtschaftlichen Aussichten für diese Länder, zum anderen aber auch an den Immobilienmärkten, die als hoch transparent und professionell gelten. Dies sind wesentliche Aussagen einer Umfrage des Immobilienberaters Verianos und von M&G Real Estate, der Immobilien-Investment-Tochter des britischen Vermögensverwalters M&G (gehört zum Versicherer Prudential).

**Gute Marktabdeckung**

Bereits zum vierten Mal wurden deutsche institutionelle Immobilienexperten zu ihren Erwartungen für das laufende Jahr befragt – dieses Mal haben 37 im wesentlichen große Investoren geantwortet. Bei einem Universum von 110 bis 120 großen institutionellen Immobilieninvestoren hierzulande sei das eine gute Marktabdeckung, sagte Jan Mataschek, einer der Studienautoren bei Verianos, der Börsen-Zeitung.

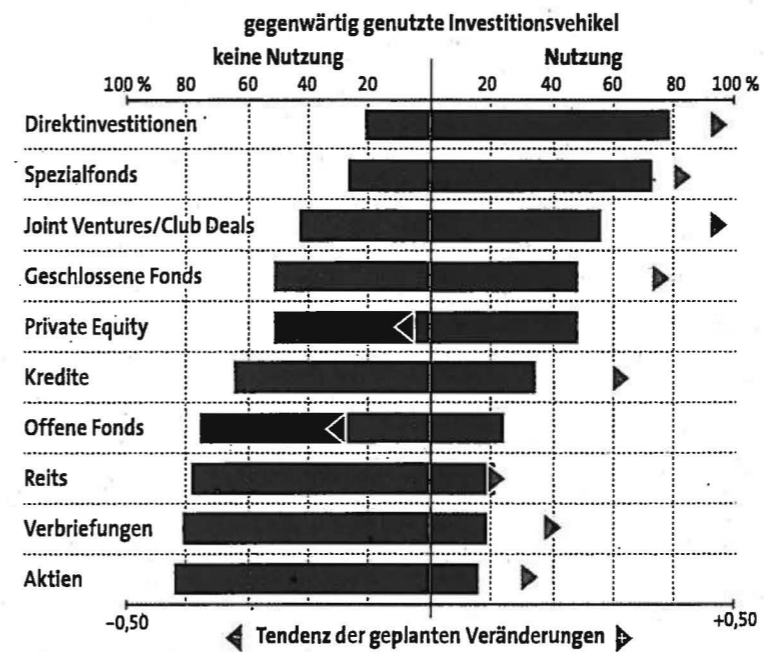
Die Anlageklassen Festverzinsliche, Aktien und Immobilien liegen in der Gunst der Anleger fast gleichauf, wobei die Performance-Aussichten für Immobilien etwas schwächer eingeschätzt werden. Dafür konnten sie sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich stärker verbessern. Als eine Interpretationsmöglichkeit dieser positiven Performance wird in der Studie genannt, „dass eine positive Performance durch die fast unbegrenzt verfügbare Liquidität zwangsläufig erscheint“.

Am stärksten werden 2015 die Preise für erstklassige (Core-) Büroimmobilien in den USA zulegen, gefolgt von Deutschland, Großbritannien und Spanien, so die Erwartung der Immobilienprofis. Bei den risikoreicheren Value-Add- bzw. opportunistischen Büroobjekten werde hingegen China die Nase vorn haben, gefolgt von Deutschland und den USA. In Großbritannien und, noch stärker, Australien rechnen die Befragten sogar mit Preisrückgängen.

Das zuletzt starke Wirtschaftswachstum in den USA und die eher verhaltenen Aussichten für Kontinentaleuropa werden in der Studie als Ursachen für die geplanten Änderungen in der regionalen Allokation ge-

**Direktanlagen liegen vorne**

Umfrage unter Entscheidern und Experten aus der Immobilienbranche



© Börsen-Zeitung

Quelle: Verianos/M&G Real Estate

sehen. Während die USA und Großbritannien im Vergleich zum Vorjahr deutlich zulegten, musste Deutschland im dritten Jahr in Folge einen wenn auch erneuten leichten Rückgang bei der Anzahl der Investoren hinnehmen, die ihren regionalen Investitionsschwerpunkt ändern wollen. Die Zahl derer, die dies vorhaben, lag aber immer noch klar im positiven Bereich. Auch Spanien und Australien stehen auf der Liste möglicher neuer Investitionsziele. Nach Italien und Frankreich zieht es die Profi-Investoren hingegen nicht.

**Drohende Währungsrisiken**

Währungsrisiken sind die größten Risiken bei Auslandsinvestitionen. Mit deutlichem Abstand folgen mangelnde Liquidität und fehlende Marktkenntnisse.

Als beliebteste Risikoklassen gelten wie in den beiden Vorjahren Core-plus- und Value-Add-Objekte. (Reine) Core- und opportunistische Objekte sind deutlich abgeschlagen. Es müsse sich aber erst noch zeigen, ob sich diese Haltung auch in mehr Investitionen in Core-plus- und Value-Add-Objekten niederschlägt, heißt es in der Studie. Die Anleger in-

vestieren in erster Linie direkt, über Spezialfonds, und Joint Ventures beziehungsweise Club Deals – allesamt Vehikel, die als nahe an der Immobilie gelten. Dieser Trend wird weiter zunehmen (siehe Grafik). Kaum genutzt werden hingegen Verbriefungen und Aktien.

**Sektorfonds vorn**

Am liebsten nutzen die Investoren sektorspezifische Fonds, also zum Beispiel Wohnimmobilien- oder Einzelhandelsfonds, knapp gefolgt von Länderfonds. Breiter, also sektoral wie auch geografisch diversifizierte Fonds folgen mit deutlichem Abstand.

Bei den Nutzungsarten sticht die Logistik mit einer deutlich höheren Allokation in diesem Jahr im Vergleich zu 2014 hervor. Auf ein erneutes rückläufiges Interesse stoßen Wohnungen, während der Einzelhandel wieder zugelegt hat und sogar von mehr Investoren gesucht wird als bei Wohnen. Büros stoßen auf geringes Interesse, was von den Studienautoren so gedeutet wird, „dass der Großteil der Befragten ihre aktuelle Allokation als ausreichend betrachtet“.

**Der Logistikmarkt schwächelt**

Börsen-Zeitung, 12.6.2015

Frankfurt – Der Transaktionsmarkt für deutsche Logistikimmobilien hat im ersten Quartal dieses Jahres eine deutliche Schwäche gezeigt. Es wurden nur 546 Mill. Euro umgesetzt, 56% weniger als im Rekordquartal 2014 (1,24 Mrd. Euro). Der auf dieses Segment spezialisierte Fondsanbieter Realogis Real Estate nennt als möglichen Grund für diesen Einbruch die Abwicklung mehrerer großvolumiger Portfoliodeals am Jahresende 2014.

Da Core-Immobilien an Top-Logistikstandorten begrenzt verfügbar seien, gleichzeitig aber das Interesse institutioneller Investoren an diesen Objekten ungebrochen hoch sei, erwarte Realogis Real Estate eine weitere Renditekompression in Richtung 6%. Aktuell liegen die Renditen in Abhängigkeit von Objektqualität, Lage und Mietvertragsdauer zwischen 6,2 und 8,75%.

Für den weiteren Jahresverlauf rechnet das Unternehmen mit anziehenden Transaktionsvolumina. Verwiesen wird auf viele Logistikdienstleister, die ihre Lieferketten neu ausrichteten. Dies werde zu zahlreichen Neubauten führen. Gleichzeitig würden sich Eigentümer vermehrt von ihren Objekten trennen, um gute Preise zu nutzen.

**Wohnungspreise stagnieren**

Börsen-Zeitung, 12.6.2015

Frankfurt – Wohnungen werden kaum noch teurer. Dies zeigt der „Global House Price Index“, den die Immobilienberatung Knight Frank alle drei Monate für Wohnliegenschaften mittlerer Qualität an mehr als 50 Standorten in aller Welt erhebt. Er ist per Ende März 2015 im Jahresvergleich um 0,3% gestiegen. Das ist der niedrigste Zuwachs innerhalb der vergangenen drei Jahre, teilt Knight Frank mit.

„Die Preise in einigen der größeren Volkswirtschaften wie Japan, Frankreich und insbesondere China geben nach“, sagt Kate Everett-Allen aus dem internationalen Research für Wohnimmobilien. „Das verdeckt zum Teil, dass wir im Gesamtbild in vielen Ländern nachhaltiges Wachstum verzeichnen.“ Im ersten Quartal 2015 führt Hongkong das Ranking mit +18,7% an. Russland und die GUS-Staaten belegen mit -2,3% den letzten Platz.