

„Im derzeitigen Umfeld werden Investoren vor allem auf die Stabilität des Unternehmens achten“

INTERVIEW KLAUS ELMENDORFF, MANAGING DIRECTOR, REAL ESTATE INVESTMENT BANKING, DEUTSCHE BANK AG



Klaus Elmendorff, Managing Director, Real Estate Investment Banking, Deutsche Bank AG

Klaus Elmendorff, Leiter Real Estate Investment Banking bei der Deutschen Bank, erwartet, dass der Finanzierungsmarkt bis 2010 wieder deutlich an Liquidität gewinnen wird. Aus seiner Sicht achten Investoren bei Kapitalmaßnahmen vor allem auf die Stabilität des Unternehmens.

REAL ESTATE MAGAZIN: Wie gestaltet sich aktuell die Finanzierungssituation der börsennotierten deutschen Immobilienunternehmen?

ELMENDORFF: Die Liquidität in den Finanzierungsmärkten lässt unverändert zu wünschen übrig. Neben einer generell zu beobachtenden deutlichen Ausweitung der Refinanzierungsmargen ist weiterhin auch eine signifikante Austrocknung des Marktes für großvolumige Finanzierungen zu beobachten. Während wir davon ausgehen, dass sowohl Risikokosten als auch Risikoparameter (hier vor allem der maximale Loan-to-Value) länger auf

dem derzeitigen Niveau verharren werden, nehmen wir dennoch an, dass der Finanzierungsmarkt bis 2010 wieder deutlich an Liquidität gewinnen wird.

REAL ESTATE MAGAZIN: In den vergangenen Monaten wurden von zahlreichen Marktteilnehmern verstärkt M&A-Transaktionen im Real-Estate-Sektor erwartet. Weshalb sind diese ausgeblieben?

ELMENDORFF: Nach unserer Einschätzung ist die Bereitschaft zur Übernahme zusätzlicher Risiken, wie sie mit einer Unternehmensübernahme typischerweise verbunden sind, stark von einer Bodenbildung am Immobilienmarkt abhängig. Diese ist, jedenfalls nach Einschätzung der wesentlichen Marktteilnehmer, derzeit noch nicht erkennbar.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welche Geschäftsmodelle sind von der aktuellen konjunkturellen Eintrübung am wenigsten betroffen?

ELMENDORFF: Nicht überraschend weist der Wohnimmobilien-sektor die größte Konjunkturreistenz auf. Auf dieses Segment fokussiert sich derzeit auch das Interesse institutioneller Investoren. Viele Marktteilnehmer rechnen dahingehend bei Geschäftsimmobilien mit zunehmenden Leerständen und Mietausfällen, auch wenn sich ein solcher Trend aus den bislang vorliegenden Zahlen (noch) nicht klar ablesen lässt.

Bei Kapitalerhöhungen im Rahmen von Restrukturierungsprogrammen muss sichergestellt sein, dass das Unternehmen nach der Kapitalerhöhung über ausreichend Liquidität verfügt, um auch eine weitere Abschwächung des Marktes zu überstehen.

REAL ESTATE MAGAZIN: Einige Vor-REITs haben Immobilien von Unternehmen erworben, die beim Verkauf in den Genuss der sogenannten Exit Tax kamen. Doch laut REIT-Gesetz müssen die entsprechenden Vor-REITs auch zum REIT werden, was eine Börsennotiz erfordert. Gelingt der Börsengang nicht, so haftet der Verkäufer für die Exit Tax. In den Kaufverträgen wurde die Haftung oft auf die Käufer (Vor-REITs) übertragen. Im derzeitigen Marktumfeld erscheinen Börsengänge von Vor-REITs kaum vorstellbar. Welcher Ausweg bleibt diesen Unternehmen?

ELMENDORFF: Nach dem REIT-Gesetz muss der Börsengang des REITs in den von Ihnen beschriebenen Fällen innerhalb von drei Jahren nach Erwerb der Immobilie erfolgen. Eine Verlängerung dieser Frist ist auf Antrag möglich, sofern das Marktumfeld einen Börsengang unmöglich gemacht hat. Den meisten Unternehmen bleibt daher noch etwas Zeit, um dieser Anforderung zu genügen. Im Übrigen bleibt abzuwarten, wie sich die Entscheidungspraxis der Finanzverwaltung in dieser Frage entwickelt. Wir raten betroffenen Unternehmen daher generell zu einer abwartenden Position.

REAL ESTATE MAGAZIN: Einige kleinere Immobilienunternehmen wie z.B. RCM, Estavis und IMW haben in den vergangenen Wochen Kapitalerhöhungen angekündigt. Werden wir – ähnlich wie in UK oder Australien – in den kommenden Monaten verstärkt Kapitalerhöhungen im Rahmen von Restrukturierungsprogrammen sehen?

ELMENDORFF: Wir erwarten für Deutschland keine mit Großbritannien vergleichbare Welle von Kapitalerhöhungen. Wie Sie richtig anmerken, haben einzelne Unternehmen aus unter-

schiedlichen Gründen entsprechende Maßnahmen angekündigt. Allerdings sind die deutschen Unternehmen im Rahmen ihrer Immobilienfinanzierung typischerweise deutlich weniger von der Einhaltung bestimmter Bewertungsrelationen (z.B. LTV) auf Portfolioebene abhängig.

REAL ESTATE MAGAZIN: Welche Anforderungen müssen aus Ihrer Sicht erfüllt sein, damit Investoren die Kapitalerhöhungen auch nachfragen?

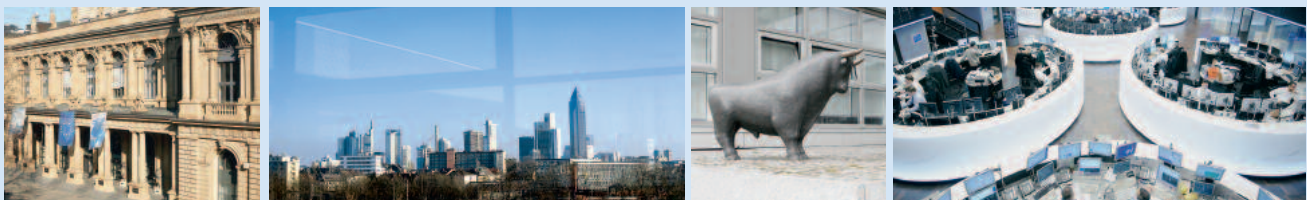
ELMENDORFF: Die Aufnahme von Eigenmitteln am Aktienmarkt setzt immer eine überzeugende Equity Story und ein glaubwürdiges Management voraus. Im derzeitigen Umfeld werden Investoren dabei vor allem auf die Stabilität des Unternehmens achten. Bei Kapitalerhöhungen im Rahmen von Restrukturierungsprogrammen bedeutet dies, dass sichergestellt sein muss, dass das Unternehmen nach der Kapitalerhöhung über ausreichend Liquidität verfügt, um auch eine weitere Abschwächung des Marktes zu überstehen, da das Mittel der Kapitalerhöhung dann ausgereizt ist. Die Kapitalerhöhung muss also gewissermaßen den Schlussstein einer erfolgreichen Restrukturierung darstellen.

Nur auf die Hoffnung einer Refinanzierung der Fremdkapitalseite hin wird kein Investor einem angeschlagenen Unternehmen neues Eigenkapital zur Verfügung stellen.

REAL ESTATE MAGAZIN: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

www.deutsche-boerse.com/reits



Events

Deutsches Eigenkapitalforum Frühjahr 2009
28. und 29. April 2009
Haus der Wirtschaft, Stuttgart
www.eigenkapitalforum.com

16. Handelsblatt Jahrestagung Immobilienwirtschaft 2009
05. und 06. Mai 2009
The Ritz-Carlton Berlin, Berlin

Bitte vormerken:

Deutsches Eigenkapitalforum Herbst 2009
09. – 11. November 2009
Congress Center, Frankfurt
www.eigenkapitalforum.com

Teilnehmer am Deutsche Börse REITs-Segment

Herkunft	Anzahl
Deutschland	2
■ alstria office REIT-AG	
■ Fair Value REIT-AG	
USA	117
Kanada	4
Asien	14
Europa*	25
Insgesamt	162

* außer Deutschland
Stand: 31. März 2009
Quelle: Deutsche Börse

RX REIT Index



Stand: 31. März 2009