

# Lange Mietverträge werden die Ausnahme

## Neue Bilanzrichtlinien beeinflussen Konzeption geschlossener Immobilienfonds

mgo. FRANKFURT, 6. Januar. Die vom International Accounting Standards Board (IASB) und vom Financial Accounting Standards Board (FASB) geplanten Änderungen in der Bilanzierung von Mietverträgen haben unmittelbare Auswirkungen auf das Geschäftsmodell von geschlossenen Immobilienfonds. Bislang war ein Mietvertrag mit einer Laufzeit von zehn Jahren oder länger typisch für diese Beteiligungsmodelle. Doch damit könnte bald Schluss sein. Nach einem Inkrafttreten der geplanten Regeln – voraussichtlich im Jahr 2013 – würden lange Mietvertragslaufzeiten höhere Kosten sowie mehr Verwaltungsaufwand für die Mieter bedeuten und deshalb zur Ausnahme werden.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie die Kalkulation geschlossener Immobilienfonds noch aufgehen soll. Die meisten Initiatoren gehen in ihrer Prognoseberechnung davon aus, dass sie die Immobilie nach Ablauf des ersten Mietvertrages abermals mindestens zehn Jahre lang vermieten können. Unterschreibt ein Nachmieter beispielsweise aber nur noch für fünf Jahre, hat das Auswirkungen auf den Wert des Objektes.

„Manche Fonds müssten ihre Exit-Szenarien neu berechnen“, erwartet Helge Scheunemann, Chefanalyst des internationalen Maklerhauses Jones Lang LaSalle in Deutschland. Er fügt aber hinzu, dass kurze Mietverträge nicht nur Nachteile haben: „Läuft ein Vertrag schneller aus, können die Eigentümer auch schneller von steigenden Mieten profitieren. Die Zyklen auf den Immobilienmärkten werden immer kürzer. Dauerte es von Boom zu Boom früher im Schnitt acht Jahre, so sind es derzeit nur noch drei Jahre.“ Zweifelhafte sei allerdings, ob typische Fondszeichner Objekte mit kürzeren Mietverträgen akzeptierten.

Derzeit hätten solche Angebote jedenfalls kaum eine Chance im Vertrieb. Trotz-

dem reagieren die meisten Fondsiniiatoren relativ gelassen auf die drohenden Änderungen. Michael Wilke, Vertriebsvorstand von Signa Property Funds, rechnet für die laufenden Immobilienfonds nicht mit gravierenden Änderungen. „Wenn künftig alle Nutzer höchstens fünf Jahre mieten, bleibt alles gleich“, sagt er. „Dann wird sich auch an den Preisen nicht viel ändern.“ Als Beispiel für einen funktionierenden Markt mit kurzen Miet-

gen zwischen zehn und 15 Jahren steigen im Preis. Anleger solcher Fonds sollten daher überlegen, ob sich nicht ein vorzeitiger Verkauf lohnt.“ Teurer dürften künftig auch Objekte werden, die langfristig an staatliche Einrichtungen vermietet sind. Denn für die öffentliche Hand gilt der angestrebte Bilanzierungsstandard nicht.

Für Gert Waltenbauer, Geschäftsführer des Fondsiniiators KGAL, ist die Bilanzierung der Mietverträge derzeit nur ein untergeordnetes Thema. „Will ein Unternehmen unbedingt an einen bestimmten Standort, wird es weiterhin längere Vertragslaufzeiten akzeptieren, um das Risiko zu begrenzen, den gefragten Standort zu verlieren“, sagt er. Außerdem werde sich der Markt an die eventuellen Veränderungen gewöhnen: „In Paris finden wir kurze Laufzeiten, in London Verträge über 30 Jahre. Doch das spielt kaum eine Rolle – dieselben Investoren, die in London Immobilien kaufen, investieren auch in Paris.“

Jörn Heidrich, Geschäftsführer von IVG Funds, reagiert ebenfalls unaufgeregt auf die sich anbahnenden Bilanzierungsregeln für Mietverträge. „Der Investmentmarkt wird kürzere Mietlaufzeiten akzeptieren“, erwartet er. „Wir haben in Europa ja nur noch in Deutschland, Belgien, den Niederlanden und Großbritannien lange Abschlüsse.“ Auswirkungen auf die Fonds will er trotzdem nicht ausschließen: „Die Bedeutung von Lage und Umfeld der jeweiligen Objekte wird wieder steigen.“ Das müsse allerdings kein Nachteil sein. Im Gegenteil: Schließlich mache eine Immobilie weit mehr als nur der damit verbundene Mietvertrag aus. So mancher Anleger in früheren Immobilienfonds dürfte das zu spüren bekommen, wenn nach Ablauf des ursprünglichen Vertrages niemand mehr das Fondsobjekt in der Randlage anmieten will – nicht einmal für nur noch fünf Jahre.



*Je länger, je lieber*

Foto Getty Images

laufzeiten verweist Wilke auf Japan. Rund um den Kaiserpalast in Tokio kosteten Bürogebäude im Durchschnitt 20 Jahresmieten, obwohl die Verträge in der Regel nur zwei Jahre liefen. „Aber nach so kurzer Zeit zieht doch kein Mieter wieder aus.“ Wilke kann den möglichen Änderungen sogar eine positive Seite abgewinnen: „Objekte mit lang laufenden Verträ-