

Ausgabe 57 | Juni 2013

Real Estate Trends

Aktuelle Informationen aus
dem Immobilienbereich

Assekuranz: Wieder mehr Risikobereitschaft bei Immobilien



Inhalt

- 3 Assekuranz**
Wieder mehr Risikobereitschaft bei Immobilien
- 5 Strategische Unternehmensentwicklung**
Deutsche Immobilienunternehmen mit Luft nach oben
- 7 NPL**
Deutschland im Fokus der Investoren
- 9 Kapitalanlagegesellschaften**
Künftig ohne Umsatzsteuer
- 11 Immobilienfinanzierungen**
Handlungsoptionen aus Sicht von Banken
- 16 Handelsbilanz**
Erhaltungsaufwand vs. Herstellungskosten
- 18 Investor Guide**
Immobilienmarkt Luxemburg
- 20 Publikationen**
- 23 Veranstaltungen**

Wieder mehr Risikobereitschaft bei Immobilien

Deutsche Versicherungen und Pensionskassen haben ihre Immobilienquote zuletzt spürbar erhöht. Weitere Zukäufe sind geplant. Allerdings ist das Immobilienangebot im Core-Segment knapp, folglich tendiert die Assekuranz wieder zu risikoreicheren Immobilieninvestitionen. Auch Value-Added-Anlagen sind um 10 % gestiegen. Core-Plus-Investments stehen zunehmend im Fokus, zeigt das Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2013 unseres Hauses.

Core-Plus auf dem Vormarsch

Über drei Viertel der befragten Teilnehmer wollen 2013 neben Core- auch in Core-Plus-Anlagen investieren, 45 Prozent erwägen Immobilienkäufe im Value-Added-Segment. Eine mögliche höhere Renditeerzielung ist nicht der ausschließliche Grund, sondern das grundsätzliche Investment in die Assetklasse Immobilie steht im Mittelpunkt - Immobilien sind und bleiben ein großes Thema für die Assekuranz. Dabei sind für die Studienteilnehmer die strategische Optimierung der Immobilienportfolios, das aktuelle Marktumfeld in Europa, Portfoliodiversifikation und auch die Chancen der Immobilie im Vergleich zu anderen Anlageklassen wesentliche Aspekte. Die Attraktivität der Immobilie im Sinne des Rendite-Risiko-Verhältnisses - gerade im Vergleich zu anderen Anlageklassen - zeigt sich unter anderem darin, dass der Renditeanspruch der Assekuranz insgesamt sogar gesunken ist. Wurden 2012 noch durchschnittlich 5,2 Prozent für direkte und 5,8 Prozent für indirekte Investments erwartet, sind es 2013 nur noch 4,9 beziehungsweise 5,5 Prozent. Dies ist ein Indiz dafür, dass es den Verantwortlichen vor allem um ein gut gestreutes Portfolio mit einer weiter steigenden Immobilienquote geht. Die Immobilienquote lag 2012 bei 6,3 Prozent, aktuell liegt sie bei 7,0 Prozent und den Plänen der Befragten zufolge Ende des Jahres bei 7,6 Prozent. Nicht zuletzt ist auch die Einhaltung der Garantieverzinsung für die Versicherten für rund 70 Prozent der Befragten ein Beweggrund für weitere Immobilieninvestitionen.

Ganz nah oder ganz fern

Im Durchschnitt wollen die Teilnehmer der Marktbefragung jeweils für rund 350 Millionen Euro einkaufen, wohingegen nur jeweils für rund 120 Millionen verkauft werden soll. Dabei planen 91 Prozent der Studienteilnehmer Investitionen im Heimatmarkt Deutschland: Damit ist Deutschland mit großem Abstand der Liebling der befragten Investoren. Nach Deutschland wird insbesondere die Region Europa Core/Core+ favorisiert. Bemerkenswert ist auch das gestiegene Interesse an der Region Nordamerika. Etwa jeder zweite Studienteilnehmer sieht hier Potenzial, im vergangenen Jahr wollte dort lediglich jeder Vierte investieren. Opportunitäten in südeuropäischen Krisenmärkten spielen bei den befragten Unternehmen dagegen eine untergeordnete Rolle. ►

Assekuranz

Ausländische Immobilienspezialfonds legen zu

Bei der Art des Investments setzen sich die Trends aus den Vorjahren weitgehend fort. Die Direktanlage hat zwar etwas an Bedeutung verloren - sie steht momentan bei 58 Prozent der Befragten im Investitionsfokus - ist aber gemeinsam mit dem Spezialfonds nach deutschem Investmentgesetz weiterhin die favorisierte Anlageform. Neu ist allerdings, dass auch Vehikel nach jeweiligem Landesrecht mehr ins Blickfeld rücken. Weniger überraschend: Der bereits seit einiger Zeit zu beobachtende Trend, Immobilien für Dritte zu finanzieren (Real Estate Debt), bleibt für die befragten Unternehmen der Assekuranz weiterhin interessant. Aufgrund der Veränderungen im regulatorischen Umfeld erwarten über 75 Prozent der befragten Unternehmen eine Verlagerung von Immobilienfinanzierungen von Kreditinstituten auf Versicherungen. Die Hälfte plant, ihre Aktivitäten in diesem Bereich auszubauen.

Einzelhandel, Büro und Wohnen bleiben die Lieblinge der Assekuranz

Auch bei der Frage nach der beliebtesten Nutzungsart sind die Studienteilnehmer ihren Antworten aus dem Vorjahr treu geblieben. Fast 90 Prozent der teilnehmenden Unternehmen haben Einzelhandelsimmobilien auf ihrer Einkaufsliste, rund drei Viertel der Befragten planen Käufe von Büro- und Wohnimmobilien. Aufgrund möglicher attraktiver Renditen und eines begrenzten Angebots in den Metropolregionen wird die Nachfrage nach Wohninvestments in B-Städten steigen, so die Einschätzung von 80 Prozent der Teilnehmer.

Fazit

Die Immobilienquote deutscher Versicherer, Versorgungswerke und Pensionskassen lag im vergangenen Jahr noch bei 6,3 Prozent. Gegenwärtig beträgt sie 7,0 Prozent, und bis zum Ende des Jahres soll sie auf 7,6 Prozent steigen: Die Immobilie spielt eine zunehmend wichtige Rolle für die Assekuranz. Dabei stehen sowohl direkte als auch indirekte Anlagen im Fokus, auch die Finanzierung von Immobilien (Real-Estate-Debt) hat sich etabliert und dürfte weiter an Bedeutung gewinnen. Der räumliche Fokus liegt auf Deutsch-

land, aber auch abseits des Heimatmarkts will die Assekuranz Chancen nutzen, beispielsweise in Europa und Nordamerika. Bei den Nutzungsarten dominiert die Einzelhandelsimmobilie, es folgen Büro- und Wohnimmobilien. Insgesamt zeigt sich eine zunehmende Risikobereitschaft, die auch als Ausweichreaktion zu verstehen ist. Denn das Angebot im sicheren Core-Segment ist rückläufig. Das aktuelle Trendbarometer „Immobilienanlagen der Assekuranz“ ist die sechste Ausgabe der jährlich durchgeführten Studie. Die teilnehmenden Unternehmen decken rund 80 Prozent der Immobilienanlagen deutscher Versicherer, Versorgungswerke und Pensionskassen ab. Die Teilnehmer halten ein durchschnittliches Immobilienvermögen von 2,6 Milliarden Euro. ■



Dietmar Fischer

ist Partner
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in Eschborn/Frankfurt
dietmar.fischer@de.ey.com



Florian Schartner

ist Manager
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in München
florian.schartner@de.ey.com



Iris Scharnagl

ist Consultant
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in München
iris.scharnagl@de.ey.com

Strategische Unternehmensentwicklung

Deutsche Immobilienunternehmen mit Luft nach oben

Bei der strategischen Weiterentwicklung von Unternehmen (Business Development) schlummern in der deutschen Immobilienwirtschaft erhebliche ungenutzte Potenziale. Einerseits sieht die Immobilienwirtschaft die strategische Unternehmensentwicklung als erfolgskritischen Faktor für die Zukunft, andererseits attestiert sich die Branche zugleich großen Nachholbedarf.

Stellenwert strategische Unternehmensentwicklung

Obwohl den meisten Entscheidern bewusst ist, wie bedeutsam der Bereich für den Erfolg des eigenen Unternehmens ist, verfügen nur rund 4 Prozent der befragten Unternehmen über eine eigenständige Abteilung für die strategische Unternehmensentwicklung. Nach unserer Beobachtung zeigen sich in anderen Ländern und Branchen ein besseres Verständnis und eine höhere Bedeutung für die strategische Unternehmensentwicklung. Vor allem US-amerikanischen Unternehmen kommt hier eine Vorreiterrolle zu. Sie sehen die strategische Unternehmensentwicklung als integralen Bestandteil der Unternehmensstrategie. In der deutschen Immobilienwirtschaft läuft das Business Development oft noch nebenbei mit. Ende März 2013 gab es bundesweit unter den knapp 500 Stellenausschreibungen für den Bereich Business Development keine einzige aus der Immobilienwirtschaft.

Zu wenig Zeit im Tagesgeschäft

Meist liegt die Aufgabe im Verantwortungsbereich der Geschäftsführung - der Umfrage zufolge in fast 6 von 10 Fällen. Das zeigt zwar, dass das Thema in der Theorie als wichtig erachtet wird. In der Praxis steht es jedoch nur teilweise im Fokus: So äußerte die Mehrheit der Interviewten, dass im Tagesgeschäft zu wenig Zeit bleibe, um sich intensiv mit Fragen der strategischen Unternehmensentwicklung auseinanderzusetzen.

Markt-, Kunden- und Produktstrategien im Fokus

Der Umfrage zufolge zählen Markt-, Kunden- und Produktstrategien zu den wesentlichen Aufgabenfeldern der strategischen Unternehmensentwicklung. Rund 95 Prozent der Befragten bestätigten dies. Aber auch die Standort- und Expansionsplanung werden noch von knapp 70 Prozent der Interviewten als Schwerpunkte im Rahmen ihres Business Development genannt. Die Entwicklung von Markenstrategien oder das Bilden strategischer Allianzen stellen für jeweils rund 50 Prozent regelmäßige Aufgaben der Strategieplanung dar. ►

Strategische Unternehmensentwicklung



Fazit und Ausblick

Im Rahmen einer umfassenden Unternehmensentwicklungsstrategie sollten nach außen gerichtete Maßnahmen, die Märkte, Kunden, Produkte und Wettbewerber betreffen, und nach innen gerichtete Ansätze wie Optimierungen der Organisationsstrukturen und Prozesse nahtlos ineinandergreifen. Unserer Umfrage zufolge ist dies jedoch nur teilweise der Fall. Zu oft fällt die strategische Unternehmensentwicklung dem immer schneller werdenden Tagesgeschäft zum Opfer. Dabei wäre das Business Development gerade in einem dynamischen Marktumfeld wie dem der Immobilienwirtschaft von großer Bedeutung. Denn die sich ändernden Nutzer- und Investorenanforderungen zählen zu den größten Herausforderungen für die Zukunft, und der kontinuierliche Wandel im Markt erfordert eine permanente Anpassung der Unternehmensstrategie. Als weitere große Herausforderung gilt das regulatorische Umfeld der Branche und Märkte. ■



Dominique Pfrang
ist Senior Consultant
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in Eschborn/Frankfurt
dominique.pfrang@de.ey.com



Subaa Mahadeva
ist Consultant
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in Eschborn/Frankfurt
subaa.mahadeva@de.ey.com

Deutschland im Fokus der Investoren

Notleidende Kredite sind seit Jahren in vielen Ländern attraktive Investmentziele, beispielsweise in den Vereinigten Staaten. In Deutschland hingegen kam der Handel mit Non-Performing Loans (NPLs) in den vergangenen Jahren nicht recht in Schwung. Das dürfte sich ändern, wie eine aktuelle Studie unseres Hauses andeutet. Der deutsche NPL-Markt gilt unter Investoren gegenwärtig als attraktiv.

Deutschland attraktiver als Großbritannien

Insgesamt 70 weltweit aktive Marktteilnehmer haben wir befragt. Demnach wollen viele Investoren weiterhin vor allem in Nordamerika notleidende Kredite erwerben. Aber auch Europa rückt immer mehr in den Fokus. Und für fast jeden zweiten Investor mit Europa-Fokus ist Deutschland ein besonders wichtiger Zielmarkt - vor Großbritannien und Irland. Deutschland wird damit gegenwärtig mehr Interesse entgegengebracht als allen anderen europäischen Märkten. ►

Interesse an NPL-Markt in den kommenden 12 Monaten (in Prozent der Befragten)	
Deutschland	46 %
Vereinigtes Königreich	39 %
Spanien	33 %
Irland	30 %
Italien	9 %
Polen	6 %
Russland	4 %
Griechenland	4 %
Tschechische Republik	4 %
Ungarn	2 %
Rumänien	2 %
Türkei	2 %
Andere	-
Nicht an europäischen NPL-Märkten interessiert	41 %

Fast 5 von 10 Befragten setzen in den kommenden zwölf Monaten auf NPLs in Deutschland.

Basis: Insgesamt 70 Investment-Banken, Private-Equity-Fonds, Immobilienfonds und Kreditfonds.

Quelle: „Flocking to Europe - Ernst & Young 2013 Non-Performing Loan Report“

Deutschlandtrend kontra Europatrend

Dem steigenden Interesse steht jedoch bereits jetzt ein im europäischen Vergleich knappes Angebot gegenüber, das noch weiter sinke dürfte. 2012 machten NPLs immerhin noch 3,0 Prozent der Kredite in den Büchern deutscher Banken aus, in diesem Jahr dürfte der Anteil auf 2,8 Prozent sinken. Gründe für diesen Rückgang sind einerseits die nun zu erwartenden Verkäufe notleidender Kredite, aber andererseits auch die erwartete positive Wirtschaftsentwicklung. Der Trend in Deutschland ist damit ein anderer als in Europa insgesamt. In der Eurozone wird der Anteil fauler Kredite 2013 auf ein Allzeithoch von 7,2 Prozent steigen. Im Süden werden gar zweistellige Werte erreicht: Prognostiziert werden 10,2 Prozent in Italien und 12,8 Prozent in Spanien. Während in Deutschland der Anteil fauler Kredite bereits jetzt sinkt, ist dies in der gesamten Eurozone erst ab 2014 zu erwarten.

Kein neues Phänomen

Dass notleidende Kredite gehandelt werden, ist hierzulande keineswegs ein neues Phänomen. Schon vor zehn Jahren hat sich ein entsprechender Markt herausgebildet. Aber: Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hatte den Durst nach Krediten in Schieflage vorübergehend gestillt. Spätestens in den vergangenen zwei Jahren ist das Interesse der Investoren an Deutschland aber wieder spürbar gewachsen. Nur ist das reale Transaktionsgeschehen hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Oft waren es unterschiedliche Kaufpreisvorstellungen, die Transaktionen scheitern ließen. Besonders gefragt sind in Deutschland gegenwärtig Immobilienkredite. Sie eröffnen einerseits höhere Renditechancen als Investments in die Immobilie selbst. Andererseits gelten gerade deutsche Immobilien als sicherer Hafen, sodass den höheren Renditechancen oft ein vertretbares Risiko gegenübersteht.

Fazit

Deutschlands NPL-Markt steht gegenwärtig besonders im Fokus internationaler Anleger. Der steigenden Nachfrage steht allerdings ein knappes (und knapper werdendes) Angebot gegenüber. Innerhalb des NPL-Segments zählen gegenwärtig Immobilienkredite zu den beliebtesten Anlagezielen. Einer der Gründe: Notleidende Kredite hinter Immobilieninvestments sind nach unserer Beobachtung häufig auf Management- oder Finanzierungsfehler zurückzuführen, die sich über ein entsprechendes Asset Management durchaus korrigieren ließen. Ob das Potenzial an NPL-Deals zeitnah ausgeschöpft werden kann, dürfte unter anderem davon abhängen, ob und wie schnell sich die Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern ausreichend annähern. ■



Daniel Mair
ist Partner
bei der
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
in Eschborn/Frankfurt
daniel.mair@de.ey.com

Künftig ohne Umsatzsteuer

Aus umsatzsteuerlicher Sicht waren bislang solche Kapitalanlagegesellschaften (KAG), die sich interne Berater leisten, gegenüber solchen mit externen Beratern im Vorteil: Denn bei externen Beratern fiel in der Regel Umsatzsteuer an, die als Kostenfaktor bei der KAG hängen blieb. Ein Vorsteuerabzug war nicht möglich, da die KAG selbst ihren Anteilhabern gegenüber steuerfreie Leistungen erbringt. Nun hat der Europäische Gerichtshof (EuGH) die bisherige Praxis korrigiert. Externe Berater können unter bestimmten Umständen ihre Leistungen an die KAG umsatzsteuerbefreit abrechnen.

„Zusammenhang mit der Anlagetätigkeit“

Mit Urteil vom 7. März 2013 hat der EuGH entschieden, dass die Beratungsdienstleistungen eines externen Dritten, die im Zusammenhang mit der Anlagetätigkeit einer KAG stehen, unter den Begriff der „Verwaltung von Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften“ fallen und daher umsatzsteuerfrei sind. Dies gilt unabhängig davon, ob der Berater als Vermögensverwalter zugelassen oder reguliert ist. Voraussetzung ist allerdings, dass die Leistungen des Beraters ein eigenständiges Ganzes bilden und für die Verwaltung des Sondervermögens durch die KAG spezifisch und wesentlich sind. Konkret entschieden hat der EuGH dies für Beratungsleistungen rund um die An- und Verkaufsempfehlung von Vermögensgegenständen - sie haben eine enge Verbindung zur spezifischen Tätigkeit der KAG. Dass die Leistungen des Beraters wegen des Letztentscheidungsrechts der KAG keinen direkt Einfluss auf die finanzielle Lage des Fonds haben, ist nach Meinung des EuGH unbeachtlich.

Vorteile auf beiden Seiten

Für die betroffenen KAG beutet das EuGH-Urteil, dass die bezogenen Leistungen steuerfrei gestellt werden können. Eingangsrechnungen können prinzipiell korrigiert werden (soweit dies zivilrechtlich noch durchsetzbar ist). Bei der KAG kommt es zu Kostenentlastungen. Sofern die Leistungen von ausländischen Beratern bezogen werden, ist keine Versteuerung erforderlich. Es bleibt nun jedoch zu prüfen, ob die jeweiligen Kostensenkungen an die Anteilseigner weitergegeben werden müssen. Für die Berater bedeutet das Urteil, dass sie nach erfolgter Rechnungskorrektur die entrichtete Umsatzsteuer vom Finanzamt zurückverlangen können. Da die nun steuerfreien Leistungen der Berater nicht mehr zum Vorsteuerabzug berechtigen, müssen Berater jedoch eine Vorsteueraufteilung (§15 Abs. 4 UStG) und eine Vorsteuerberichtigung (§ 15a UStG) bedenken. ▶

Kapitalanlagegesellschaften



Fazit

Die Leistungen von Beratern von offenen Immobilienfonds können umsatzsteuerbefreit sein. Für die jeweilige KAG bringt dies gegebenenfalls Kostenvorteile, die unter Umständen allerdings an die Anteilseigner weitergegeben werden müssen. Auch auf Seiten der Berater ist die neue Rechtsprechung vorteilhaft. Inwieweit die neue Rechtslage auch auf zurückliegende Umsätze angewendet werden kann und muss, ob es also eine Nichtbeanstandungsregelung geben wird, bleibt abzuwarten. Die Finanzverwaltung dürfte sich zeitnah zum EuGH-Urteil äußern. Die Rechtsentwicklung sollte unbedingt verfolgt werden. ■



Dr. Martin Robisch

ist Partner
bei der
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
in München
martin.robisch@de.ey.com



Stefan Greif

ist Senior Consultant
bei der
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
in München
stefan.greif@de.ey.com

Handlungsoptionen aus Sicht von Banken

Etliche Immobilienfinanzierungen sind als direkte oder indirekte Folge der Finanzkrise mittlerweile notleidend. Denn Immobilien, die vor oder kurz nach 2007 erworben wurden, wurden zu Spitzen-Kaufpreisen erworben. Banken haben diese Immobilien in hohem Maße kreditfinanziert, teilweise wurde der sonst übliche Beleihungswert von Immobilien erheblich überschritten – die Folgen sind bekannt. Dabei gibt es durchaus Handlungsoptionen für betroffene Banken, und zwar sowohl auf Gesamtbankebene (etwa durch Verkäufe von Darlehensportfolien, Verbriefungen oder staatliche Unterstützung) als auch auf Einzeldarlehensebene. Nachfolgender Beitrag beleuchtet mögliche Lösungsansätze im zweitgenannten Fall.

Qualität von Darlehensfinanzierungen abhängig von Leistungsstörungen

Immobilienkredite von Banken lassen sich mit Blick auf ihre Qualität in drei Gruppen einteilen. Die erste umfasst solche Kredite, die als „performing“ gelten. Hier liegt keine Leistungsstörung vor. Die zweite Gruppe ist „sub-performing“: das Darlehen weist hier geringfügige Leistungsstörungen auf. Und die dritte Gruppe umfasst Kredite, die als „non-performing“ bezeichnet werden müssen. Die jeweiligen Kredite sind durch gravierende Leistungsstörungen gekennzeichnet. Als Sicherheiten für Immobilienkredite dienen in der Regel Grundschulden oder Hypotheken an erster Rangstelle. Darüber hinaus werden häufig im Darlehensvertrag so genannte Covenants vereinbart, sprich: Kennzahlen, die über die Darlehenslaufzeit eingehalten werden müssen. Bei einer typischen Objektfinanzierung – für die üblicherweise eine eigene Gesellschaft gegründet wird – existieren keine zusätzlichen Sicherheiten von Seiten des Darlehensnehmers. Die Bank hat keinen oder nur stark eingeschränkten Zugriff auf die Muttergesellschaft. Entsprechend wird auch von „non-recourse“-Finanzierungen gesprochen.

Art der Leistungsstörung

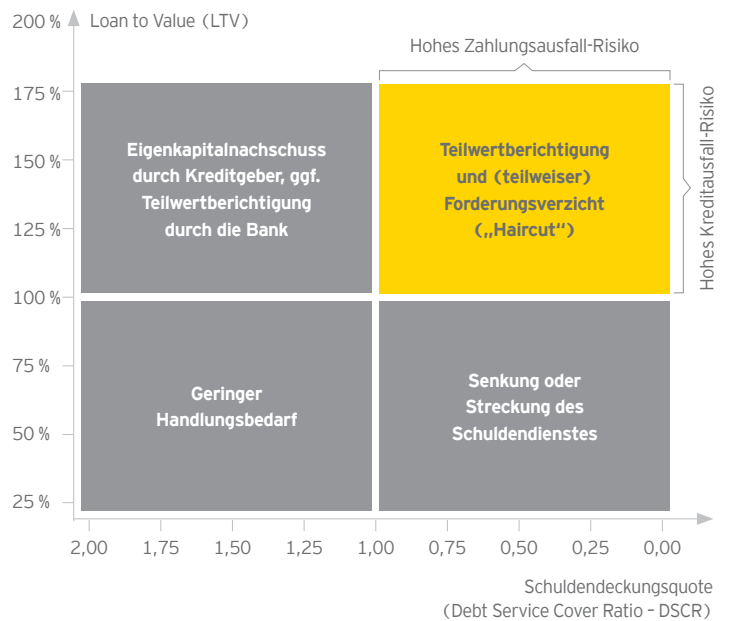
Kommt es während der Laufzeit des Darlehens zu Leistungsstörungen, so unterscheidet man zwischen Verstößen gegen vereinbarte Kennzahlen (Covenants) und Zahlungsstörungen. Die Covenants betreffen zumeist das Verhältnis aus Darlehensbetrag und Immobilienwert (Loan to Value), Zinsdeckungsquote (Interest Cover Ratio) und Schuldendeckungsquote (Debt Service Cover Ratio). Üblicherweise zieht ein Verstoß gegen die vereinbarten Darlehenskennzahlen nicht sofort die Kündigung des Darlehens nach sich, verbunden mit der Verpflichtung zur sofortigen Rückzahlung. Vielmehr wird vom Eigenkapitalgeber (meist der Eigentümer) verlangt, die Störung zu beseitigen. Möglich ist hier beispielsweise, ►

Immobilienfinanzierungen



Eigenkapital nachzuschießen, einen Teil des Darlehens außerplanmäßig zu tilgen oder auch zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Das Nichteinhalten von Covenants ist insofern nicht zwangsläufig gleichbedeutend damit, dass ein Darlehen dauerhaft problembehaftet sein muss. Jedoch ist der Bruch der Covenants ein wichtiger Frühindikator, der anzeigt, dass das Risiko eines späteren Zahlungsausfalls steigt.

Covenant-Verstöße und Lösungsansätze



Negative Wert- und Mietertragsentwicklung

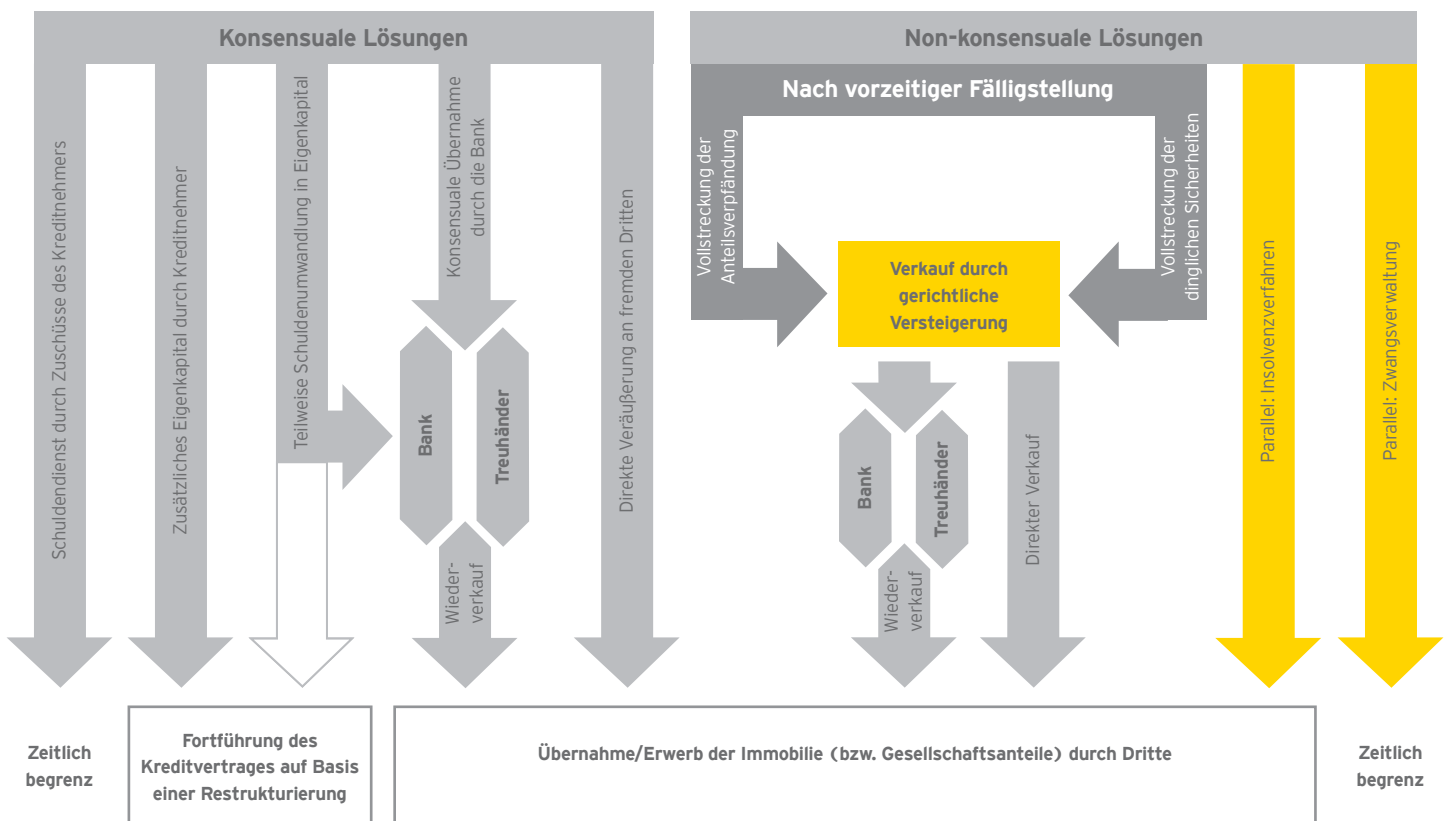
Zu Verstößen gegen Covenants ist es in den vergangenen Jahren zumeist durch Korrektur der Verkehrswerte der Immobilien gekommen. Vor allem die Werte gewerblicher Immobilien gerieten infolge der Krise unter Druck. Die einschlägigen Kennzahlen - wie zum Beispiel der Loan to Value - wurden gerissen. Eine sich zusätzlich verschlechternde Ertragskraft der Immobilie (sprich: sinkende Netto-Mieterlöse) kann zudem die Zins- und Schuldendeckungsquote beeinträchtigen. Bei Projektfinanzierungen führte häufig eine zeitliche Verzögerung oder Aufschiebung des Projektbeginns aufgrund unzureichender Vermarktungserfolge zu Leistungsstörungen. Eine weitere negative Auswirkung der Finanzkrise besteht in der schlichten Unmöglichkeit der Schuldner, bei Auslauf des Darlehens den Kredit zurückzuzahlen - denn nicht immer konnten und können Immobilien zu den erwarteten Bedingungen veräußert werden. Dies kann sowohl den realisierbaren Verkaufspreis als auch den Verkaufszeitpunkt betreffen.

Handlungsbedarf

Handlungsbedarf auf Seiten der Bank entsteht dann, wenn absehbar wird, dass entweder eine Leistungsstörung eingetreten oder zu erwarten ist, oder aber im schlimmsten Fall, wenn bei Fälligkeit mit Kreditausfall zu rechnen ist. Die Bank wird in der Regel im ersten Schritt Maßnahmen vom Kreditnehmer verlangen und im zweiten

Schritt interne Maßnahmen ergreifen. Ein Beispiel ist hier eine Teilwertberichtigung (Abschreibung) der Kreditforderung (von deren Höhe hängt entscheidend ab, mit welcher Flexibilität die Bank später agieren kann). Grundsätzlich lassen sich die Handlungsoptionen von Banken in konsensuale und nicht-konsensuale Ansätze gliedern.

Konsensuale und nicht-konsensuale Handlungsoptionen für Banken



Konsensuale Ansätze

Konsensuale Ansätze zielen darauf ab, gemeinsam mit dem Schuldner eine Lösung für aufgetretene Leistungs- und/oder Zahlungsstörungen zu erreichen. Falls das Darlehen noch nicht zur Rückzahlung fällig geworden ist, kann die Bank zum Beispiel eine Aufweichung oder einen Aufschub der Covenants gewähren. Abhängig von der Leistungsfähigkeit des Schuldners kann die Bank aber auch, wie bereits angedeutet, auf einen Nachschuss von Eigenkapital oder die Teilrückzahlung des Kredits bestehen. Ein häufiges Problem besteht gegenwärtig - wie ebenfalls bereits angedeutet - in dem teilweise drastischen Rückgang der Verkehrswerte der besicherten Immobilien in Verbindung mit absehbaren Endfälligkeiten von Darlehen. ►

Immobilienfinanzierungen

In solchen Fällen wählen Banken inzwischen häufig einen aktiven Ansatz und erwirken, dass Schuldner rechtzeitig den Verkauf von Immobilien einleiten, so dass bei Endfälligkeit der Kredit zumindest teilweise zurückbezahlt werden kann.

Haircut als Option

Dabei kommt es entscheidend darauf an, dass die Bank eine realistische Vorstellung von den derzeit am Markt erzielbaren Verkaufspreisen hat und im Vorfeld eine entsprechende Teilwertberichtigung auf die Forderung vornimmt. Zumeist fordern die Kreditnehmer in solchen Fällen, dass die Bank auf einen Teil der Restschuld verzichtet (so genannter Haircut). Der Haircut ist jedoch für Bank und Schuldner nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich. Teilweise zieht er auch gravierende steuerliche Konsequenzen nach sich, die es zu bedenken gilt. Und dennoch: Ein solches Vorgehen vermeidet, dass der Kredit bei Ablauf der Laufzeit unbedient bleibt und fällig gestellt wird. Unterstützend kann die Bank eine Verlängerung des Darlehens gewähren, wenn dies die Chance für einen erfolgreichen Verkauf erhöht.

Refinanzierung

Falls der Schuldner die Möglichkeit hat, mit einer anderen Bank zu refinanzieren, und somit ein verlustträchtiger Verkauf von Immobilien vermieden werden kann, kann es für die erstfinanzierende Bank lohnend sein, dies zu unterstützen. Da jedoch eine neue Bank im Problemfall voraussichtlich nur einen geringeren Kreditbetrag gewähren wird, muss die Lücke durch zusätzliches Eigenkapital sowie durch einen „Nachlass“ der refinanzierenden Bank geschlossen werden. Es kann für die Bank vorteilhaft sein, auch hier einen Haircut zu ermöglichen, da zumindest der Hauptteil der Forderung zurückbezahlt werden kann, während die Rückzahlung des vollen Kreditbetrags zumeist fraglich wäre oder aber eine unverhältnismäßig lange zusätzliche Zeitspanne erfordern würde.

Debt-Equity-Swap und Asset-Debt-Swap

Falls aus Sicht des Schuldners eine weitere Fortführung des Eigentums an der Immobilie wirtschaftlich nicht mehr sinnvoll ist, kann erwogen werden, das Eigenkapital (und damit die Kontrolle) der

Bank zu übertragen oder zu veräußern („Debt-Equity-Swap“). Dies setzt jedoch voraus, dass die Immobilie von einer Gesellschaft gehalten wird. Dabei werden die Schulden in Eigenkapital umgewandelt, das fortan von der Bank gehalten wird. Die Bank kann wiederum überlegen, die Gesellschaftsanteile selbst zu halten oder aus Gründen der Bilanzschonung an Dritte (zum Beispiel Treuhänder) zu übertragen.

Im Falle der direkten Finanzierung einer Immobilie kann die Bank eine Übernahme der Immobilie als Mittel der Kreditrückführung in Erwägung ziehen („Asset-Debt-Swap“). Diese Lösungen sind insbesondere dann sinnvoll, wenn der Bank an der Erlangung der Kontrolle über die Immobilien gelegen ist, um etwa für die Bank nachteilige Handlungen des derzeitigen Eigentümers zuvorkommen.

Restrukturierung

Falls die Probleme des Kredits eher im Bereich der laufenden Zins- und Tilgungszahlungen liegen, etwa weil sich der Leerstand erhöht hat oder aber die Konditionen für Anschlussvermietungen geringere Mieterlöse nach sich ziehen, kann eine Restrukturierung des Darlehens sinnvoll sein. Auch dabei wird die Bank einen finanziellen Verlust erleiden, etwa weil die Zinsmarge gesenkt oder die Tilgung ans Ende der Laufzeit verschoben wird. Allerdings ist mit einer Restrukturierung die Chance verbunden, dass der Kredit nicht gänzlich ausfällt. Denn nachdem die Zahlungsverpflichtungen an die aktuelle Ertragskraft der Immobilie angepasst wurden, sollte der Schuldendienst wieder aus der Immobilie geleistet werden können.

Nicht-konsensuale Optionen

Neben der Möglichkeit, im Einvernehmen mit dem Schuldner eine Lösung für Leistungsstörungen zu suchen, bleiben der Bank natürlich auch non-konsensuale Möglichkeiten. Sie kann ihre vertraglichen Rechte durchsetzen und letztlich auf die gestellten Sicherheiten zugreifen. Im Gegensatz zu den bereits geschilderten Möglichkeiten, die auf das Beheben von Covenant-Verstößen zielen, geht es bei den nicht-konsensualen Handlungsoptionen im Wesentlichen also um die Verwertung der gestellten Sicherheiten. Üblich sind hier entweder die Stellung dinglicher Sicherheiten, wie zum

Beispiel Grundschuld oder Hypothek, oder auch die Verpfändung von Gesellschaftsanteilen. Darüber hinaus können aktuelle oder zukünftige Zahlungen verpfändet werden, zum Beispiel Zahlungseingänge auf Mietkonten oder potentielle Versicherungszahlungen. Darüber hinaus verfügen Banken häufig über Garantien der Kreditnehmer, die für etwaige Zahlungsverpflichtungen einspringen, wobei es hier entscheidend auf die Bonität und Solvenz der Garantiegeber ankommt.

Insolvenz einkalkulieren

Der Vollstreckung in die Sicherheiten geht das Fälligstellen des Darlehens voraus. Dies kann gegebenenfalls zur Insolvenz des Schuldners führen – ein Umstand, den es einzukalkulieren gilt. Im Allgemeinen hätte eine Insolvenz zwar keine negativen Auswirkungen auf die Vollstreckung der Grundschuld (zum Beispiel durch Zwangsversteigerung). Möglich sind jedoch zeitliche Auswirkungen, die mit dem Einsetzen eines Insolvenzverwalters und einem vorläufigen Insolvenzverfahren verbunden sind. Als Alternative zu einem durch die Bank beantragten Insolvenzverfahren kann sich die Zwangsverwaltung anbieten, in der ein gerichtlich bestellter Zwangsverwalter zeitlich befristet sicherstellt, dass zum Beispiel aus einer Immobilie fließende Erträge für Zins- und Tilgungszahlungen an die Bank verwendet werden. Ein „Zweckentfremden“ durch den Eigentümer wird so unterbunden. Je nach Voraussetzungen und Fall kann die Zwangsverwaltung auch direkt durch einen Angestellten der Bank im Rahmen der so genannten Institutszwangsverwaltung durchgeführt werden, was eine kostengünstigere Alternative darstellt.

Fazit

Problem- oder notleidende Kredite hinter Immobilien sind keine Seltenheit mehr, auch nicht in Deutschland. Banken haben – bezogen auf die Einzeldarlehensebene – eine Reihe von Möglichkeiten, die sowohl im Einvernehmen mit dem Kreditnehmer liegen als auch im Durchsetzen ihrer Rechte. Welcher Weg die größten Erfolgchancen birgt, hängt vom individuellen Fall ab. Zusätzliche Restrukturierungsmöglichkeiten ergeben sich für Banken auf Unternehmensebene, also losgelöst von Strategien für einzelne Kreditengagements. ■



Christoph Haub

ist Director
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in Eschborn/Frankfurt
christoph.haub@de.ey.com

Erhaltungsaufwand vs. Herstellungskosten

Ein Dauerbrenner in der handelsrechtlichen Bilanzierung: Die Frage, wo die Grenze zwischen Erhaltungsaufwand und (nachträglichen) Herstellungskosten verläuft. Ein aktueller, erweiterter Interpretationsvorschlag des IDW bringt neuen Schwung in die Diskussion.

(Neu-)Regelungsbedarf: Berücksichtigung jüngerer Entwicklungen

Die Frage schien eigentlich geklärt. Wo die Grenze zwischen Erhaltungsaufwand und Herstellungskosten in der Handelsbilanz verläuft, hat das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) schon vor Jahren beantwortet: Die Stellungnahme „Zur Abgrenzung von Erhaltungsaufwand und Herstellungsaufwand bei Gebäuden“ (IDW WFA 1/1996) des Wohnungswirtschaftlichen Fachausschusses des IDW gab die seinerzeitige berufsständische Auffassung wieder. Allerdings gilt ganz besonders für die Bilanzierung: Die Welt steht nicht still. Jüngere Entwicklungen, wie beispielsweise die zunehmende Bedeutung der energetischen Sanierung, sind in der WFA-Stellungnahme nicht berücksichtigt. Unter anderem deshalb hat der Immobilienwirtschaftliche Fachausschuss (IFA) des IDW jüngst den Entwurf einer Stellungnahme zur Rechnungslegung „Abgrenzung von Erhaltungsaufwand und Herstellungskosten bei Gebäuden in der Handelsbilanz“ (IDW ERS IFA 1) vorgelegt. Er soll den neueren Entwicklungen in der Immobilienwirtschaft Rechnung tragen.

Aktivierungsvoraussetzungen erfüllt? Blockheizkraftwerk als Beispiel

Die IDW ERS IFA 1 betrifft sowohl Wohn- als auch Gewerbeimmobilien. Wie bereits in der bisher geltenden Stellungnahme werden zunächst die Aktivierungsvoraussetzungen nach § 255 Absatz 2 Satz 1 HGB dargestellt: Aufwendungen sind als Herstellungskosten zu aktivieren, sofern damit ein Vermögensgegenstand hergestellt, erweitert oder über seinen ursprünglichen Zustand hinaus verbessert wird. So stellt der ERS IFA 1 klar, dass eine Erweiterung des Gebäudes nicht vorliegt, wenn selbständig verwertbare Anlagen errichtet werden, wie beispielsweise Blockheizkraftwerke, die so dimensioniert sind, dass sie auch weitere Gebäude mit Wärme versorgen und Energie erzeugen.

Austausch von Komponenten

Die im ERS IFA 1 dargestellten Grundsätze zur Abgrenzung von Erhaltungsaufwand und Herstellungskosten sollen auch dann gelten, wenn die planmäßige Abschreibung komponentenweise erfolgt (im Sinne des IDW RH HFA 1.016 „Handelsrechtliche Zulässigkeit einer komponentenweisen planmäßigen Abschreibung von Sachanlagen“). Der Austausch einer Komponente sei keine Erweiterung oder wesentliche Verbesserung im Sinne des § 255 Absatz 2 Satz 1 HGB. Vielmehr stelle der Austausch den Ersatz wesentlicher physischer Substanz dar. Und auch Aufwendungen, die nicht für den Austausch einer Komponente anfallen, seien nach den allgemeinen Grundsätzen nur dann als nachträgliche Herstellungskosten zu aktivieren, wenn das Gebäude insgesamt durch die Baumaßnahme erweitert oder wesentlich verbessert wird.

Fazit und Ausblick

Es ist unbedingt zu begrüßen, dass das IDW jüngere Entwicklungen aufnimmt und die hierzu entstehenden Fragen klarstellt. Gänzlich abgeschlossen ist die derzeitige Aktualisierungsrunde hinsichtlich der Abgrenzung von Erhaltungsaufwand und Herstellungskosten noch nicht: Der Entwurf datiert vom Dezember 2012, und auch wenn die grundsätzliche inhaltliche Richtung festzustehen scheint - denn unlängst (im März 2013) hat der Hauptfachausschuss des IDW den Entwurf billigend zur Kenntnis genommen -, sind Änderungs- oder Ergänzungsvorschläge hierzu noch bis zum 30. September 2013 möglich. ■



Stefanie Kreninger
ist Partner
bei der
Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
in Hamburg
stefanie.kreninger@de.ey.com



Immobilienmarkt Luxemburg

Luxemburgs Immobilienmarkt ist klein, aber vergleichsweise stabil und daher traditionell von Investorensseite stark nachgefragt. Diese Entwicklung ist auch aktuell zu beobachten. Grund ist allerdings nicht nur die Stärke Luxemburgs, sondern auch die Schwäche respektive das mangelnde Vertrauen in andere Märkte.

Top-3 in Europa

Anfang des Jahres hat unser Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt ergeben: Luxemburg zählt zu den drei Top-Märkten 2013. Alle dort Befragten werteten den heimischen Markt als attraktiv für Immobilieninvestments. Im Vergleich zu anderen europäischen Märkten waren immerhin noch 94 Prozent der Befragten der Ansicht, dass Luxemburg attraktiv ist. Ein deutlicher Vertrauensgewinn, denn in der Umfrage im Jahr zuvor waren es nur 74 Prozent gewesen. Dem Trendbarometer zufolge waren Anfang des Jahres nur Schweden und die Türkei noch attraktiver.

Jahresverlauf positiv

Nun sind seit der Umfrage einige Monate vergangen, aber der bisherige Jahresverlauf deutet an, dass sich die Erwartungen wohl in weiten Teilen erfüllen dürften. Wir haben großflächige Vermietungen im Bürosegment gesehen und die Investmentaktivitäten entwickeln sich positiv - wenngleich nicht überragend, so doch zumindest ordentlich. Insgesamt dürfte der Büroimmobilienmarkt gegenwärtig etwas attraktiver sein als der Markt für Einzelhandelsimmobilien.

Extreme Unterschiede

Wie bei jedem Immobilieninvestment gilt auch für Luxemburg: Die Mikrolage spielt eine entscheidende Rolle, zumal der Markt für seine geringe Größe erstaunliche Unterschiede aufweist. Im Bürosegment zum Beispiel gibt es Standorte, die nur knapp über ein Prozent Leerstand aufweisen, während es extreme Ausreißer gibt, die sich der 30-Prozent-Marke nähern. Gute Lagen in Kirchberg oder Limpertsberg weisen niedrige Leerstände auf. Kirchberg hat entsprechend bei unserem Trendbarometer als beliebtester Investmentstandort für Büroimmobilien abgeschnitten. Bertrange beispielsweise schneidet je nach Lage deutlich weniger gut ab. Im Schnitt liegt der Büroflächenleerstand bei knapp 5,5 Prozent. Bei Einzelhandelsimmobilieninvestments sind Stadtgebiet Luxemburg und Cloche d'Or und Strassen am beliebtesten.



Fazit

Immobilien in Luxemburg sind attraktiv. Natürlich steht auch Luxemburg - und mit ihm seine Immobilienmärkte - vor Herausforderungen. Allerdings unterscheiden sie sich wenig von den Herausforderungen anderer europäischer Märkte. Die Fremdkapitalbeschaffung für Immobilieninvestments, die Folgen der AIFM-Richtlinie und die eher verhaltenen generellen ökonomischen Aussichten (das Wirtschaftswachstum dürfte sich je nach Quelle bei etwa einem Prozent bewegen) seien hier exemplarisch genannt. Aber: Dem Finanzsektor, der eine traditionell große Rolle für Luxemburg spielt, wird eine gute Performance bescheinigt, und auch der Immobilienmarkt wird insgesamt nach wie vor positiv gesehen. Und trotz des eher mageren Wachstums von nur einem Prozent gilt vor allem im Vergleich mit manch anderer schwächelnder Volkswirtschaft: Luxemburg bleibt weiterhin einer der robustesten europäischen Märkte. Ähnliches gilt für den Immobilienmarkt. ■



Prof. Christoph Ehrhardt
ist Partner
bei der
Ernst & Young
Real Estate GmbH
in Stuttgart
christoph.ehrhard@de.ey.com



Alexander Flassak
ist Senior Manager
bei
Ernst & Young Luxembourg
alexander.flassak@lu.ey.com

Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2013

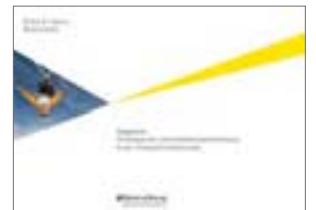
Zum 6. Mal in Folge hat die Ernst & Young Real Estate GmbH zusammen mit den führenden Unternehmen das Trendbarometer zur Investitionsstrategie der Versicherungswirtschaft erstellt. Die Kernergebnisse der Befragung sind, dass die Risikobereitschaft der Assekuranz, verbunden mit einer steigenden Immobilienquote, wieder zunimmt, aufgrund eines knappen Angebots in Core-Lagen. Offene Immobilienspezialfonds und Direktanlagen bleiben die favorisierten Anlageformen, der beliebteste Investitionsstandort ist Deutschland.



Die Publikation kann in elektronischer Form bezogen werden über den Link:
<http://www.ey.com/DE/de/Industries/Real-Estate>

Snapshot - Strategische Unternehmensentwicklung in der Immobilienwirtschaft

Der Snapshot „Strategische Unternehmensentwicklung in der Immobilienwirtschaft“ gibt einen ersten Einblick in die strategische Unternehmensentwicklung in Immobilienunternehmen. Dazu wurden 25 persönliche Telefoninterviews mit Mitgliedern der Geschäftsführung von Bestandshaltern, Asset Managern und Facility Managern geführt. Demnach betrachten über 90 Prozent der Befragten die strategische Unternehmensentwicklung als entscheidenden Erfolgsfaktor, sehen aber noch erheblichen Nachholbedarf im Vergleich zu anderen Branchen. Weitere Ergebnisse liegen zur unternehmensinternen Aufgabenverteilung, den Aufgabenschwerpunkten und den Herausforderungen der strategischen Unternehmensentwicklung vor.



Die Publikation kann in elektronischer Form bezogen werden über:
kirsten.landwehr@de.ey.com

Infrastructure 2013

In dem Bericht „Infrastructure 2013“ identifizieren Ernst & Young und das Urban Land Institute aktuelle Trends und kommende Herausforderungen bei der Entwicklung einer leistungsfähigen Infrastruktur aus globaler Perspektive. Die Autoren verstehen eine funktionierende Infrastruktur dabei als Wettbewerbsvorteil bei der Globalisierung. Zudem wird die aktuelle Infrastruktursituation in ausgewählten Ländern der Regionen Asien-Pazifik, Europa/Mittlerer Osten/Afrika und Amerika analysiert, einzelne Projekte werden vorgestellt und mögliche Herausforderungen aufgezeigt.



Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

Flocking to Europe

Ernst & Young 2013 non-performing loan report

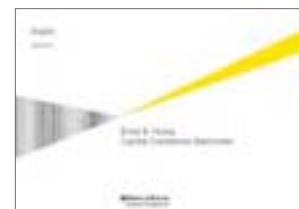
Bislang dominiert der US-Markt, aber längst wird auch der europäische Markt für notleidende Kredite immer wichtiger. Für knapp ein Drittel der befragten Investoren im „Ernst & Young 2013 non-performing loan report“ wird Europa 2013 der Kernmarkt sein. Besonders interessant sind Deutschland, Großbritannien, Irland und Spanien.



Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

Ernst & Young Capital Confidence Barometer - deutsch

Für das „Ernst & Young Capital Confidence Barometer“ werden regelmäßig weltweit 1.600 Entscheider aus dem höheren Management befragt, in der vorliegenden Ausgabe davon 94 aus Deutschland. Die Studie liefert die Einschätzungen der Teilnehmer zu den weltweit und in Deutschland erwarteten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie Konjunkturaussichten, unternehmensrelevanten Finanzierungen und möglichen Fusionen und Übernahmen.



Die Publikation kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

Publikationen



Middle East Hotel Benchmark Survey

Der „Middle East Hotel Benchmark Survey“ liefert die wichtigsten Kennzahlen zum Hotelmarkt im Nahen Osten. Aufgeschlüsselt nach den bedeutendsten Ländern - insbesondere Ägypten, Bahrain, Jordanien, Kuwait, Libanon, Oman, VAE und Katar - zeigt der Bericht auf einen Blick die Veränderungen auf Basis von Prozent, der jeweiligen lokalen Währung sowie in US-Dollar. Der Bericht wird monatlich veröffentlicht.



Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

TAS Executive Briefing 2013

PE Version

Das „Ernst & Young TAS Executive Briefing 2013“ in der Private-Equity-Version stellt Kennzahlen der Makroökonomie und Kapitalmärkte zur Verfügung. Darunter finden sich vergleichende Marktdaten aus den Bereichen Private Equity, M&A, Equity, Debt und Bonds. Ergänzt wird der Bericht durch unsere Auswahl relevanter Neuigkeiten aus der Finanzbranche, das Capital Confidence Barometer und eine Auswertung des Private-Equity-Markts nach Regionen.



Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

Real Estate Consensus Forecast

Der halbjährlich erscheinende „Real Estate Consensus Forecast“ von Ernst & Young und dem Urban Land Institute fasst die Ergebnisse von 38 Studien zur Immobilienwirtschaft zusammen und erstellt für 27 Indikatoren eine Prognose für die kommenden drei Jahre. Die herangezogenen Studien stammen von Immobilieninvestoren, Beratungsunternehmen und Forschungsinstitutionen. Die untersuchten Indikatoren decken die Bereiche gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Immobilienkapitalmärkte, Renditen bei Immobilieninvestments nach Typ, Leerstandsquote und Miete nach Immobilientyp sowie Entwicklungen im Einfamilienhaussektor ab.



Die Publikation kann in elektronischer Form bezogen werden über: kirsten.landwehr@de.ey.com

Immobilien und Steuern

Nehmen Sie an unserer Veranstaltung teil zu den Themen aktuelle Entwicklungen in den Bereichen Ertragsteuern, Umsatzsteuer und Grunderwerbsteuer

- ▶ 11. Juni vormittags im Ernst & Young Büro, Graf-Adolf-Platz 15, 40213 Düsseldorf
- ▶ Anmeldung über: mark.o.gebauer@de.ey.com

expo real 2013

Besuchen Sie uns auf der expo real 2013

- ▶ 7. bis 9. Oktober 2013, München
- ▶ Halle C2, Stand 313

Ansprechpartner

Herausgeber

Ernst & Young Real Estate GmbH
Mergenthalerallee 10-12
65760 Eschborn/Frankfurt am Main

Verantwortlich für den Inhalt

Hartmut Fründ
hartmut.fruend@de.ey.com

Redaktion

Karin Vogt
karin.vogt@de.ey.com

Ernst & Young

Assurance | Tax | Transactions | Advisory

Die globale Ernst & Young-Organisation im Überblick

Die globale Ernst & Young-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und Transaktionsberatung sowie in den Advisory Services. Ihr Ziel ist es, das Potenzial ihrer Mitarbeiter und Mandanten zu erkennen und zu entfalten. Die 167.000 Mitarbeiter sind durch gemeinsame Werte und einen hohen Qualitätsanspruch verbunden.

Die globale Ernst & Young-Organisation besteht aus den Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Mandanten.

Weitere Informationen finden Sie unter www.de.ey.com/realestate

In Deutschland ist Ernst & Young mit über 7.400 Mitarbeitern an 22 Standorten präsent. „Ernst & Young“ und „wir“ beziehen sich in dieser Publikation auf alle deutschen Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited.

© 2013

Ernst & Young
Real Estate GmbH
All Rights Reserved.

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität; insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young Real Estate GmbH und/oder anderer Mitgliedsunternehmen der globalen Ernst & Young-Organisation wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater zurate gezogen werden.

BKR 0613-111
ED None