

## Halbzeitstand: Anschlussstreffer für Deutschland

Kaum eine Assetklasse ist bei den internationalen Investoren derzeit so gefragt wie Immobilien in Europa. Und dafür mag es gute Gründe geben: Einer ist sicherlich, dass nach einem seit Jahresbeginn anhaltenden Aufwärtstrend an den Aktienmärkten nun wieder die Sorge vor einer Trendwende keimt. Gleichzeitig sind Geldanlagen wegen der niedrigen Zinsen wenig interessant, umso billiger sind derzeit aber Kredite zum Beispiel für den Ankauf großer Portfolios. Zudem dürfte das Säbelrasseln zwischen Washington und Teheran so manchen islamischen Investor davon abhalten, die gerade üppig sprudelnden Petrol-Dollars in den USA anzulegen. Schließlich sind es die europäischen Immobilienmärkte selbst, die dank anziehender Konjunktur sinkende Leerstände und steigende Mieten verzeichnen.

Angesichts der hohen Preise, die derzeit geboten werden, nutzen immer mehr Unternehmen und Kommunen die Gunst der Stunde und versilbern ihre Immobilienbestände. Auf 14 Milliarden Euro addiert Peter Rösler von Atisreal (siehe Seite 418) das Transaktionsvolumen in 17 europäischen Immobilienhochburgen allein für das erste Quartal dieses Jahres. Das ist fast ein Drittel mehr als im Vorjahresvergleich. Dabei sind ein Großteil der Verkäufe Sale-and-lease-back-Abschlüsse. Und dennoch wird mehr nachgefragt als angeboten, was die Renditen europaweit gehörig unter Druck setzt. Dabei erscheinen sogar deutsche Immobilien als hoch attraktiv. Inzwischen mehren sich die Anzeichen, dass auch der deutsche Vermietungsmarkt das „Tal der Tränen“, wie es Johannes Humberg von der Bayerischen Immobiliengruppe (siehe Seite 420) nennt, durchschritten hat. So wird die Situation an den Büromärkten von ihm schon mit dem Attribut „wesentlich freundlicher“ beschrieben, weil die Leerstände in Berlin, Frankfurt und Hamburg nicht weiter zugenommen hätten und München sogar mit einem leichten Rückgang aufwarten könne. Tor für Bayern! Tor für Deutschland?

Auch nebenan, in den Niederlanden, sorgt die hohe Liquidität für anziehende Preise bei Büroimmobilien. Dies habe in Anbetracht leicht sinkender Mieten und hoher Leerstände die Anfangsrenditen bereits auf ein Niveau fallen lassen, „bei dem sich ein Kauf nicht eben aufdrängt“, urteilt Martin Ollendorff vom Bankhaus Wölbern (siehe Seite 426). Und so ist es nur folgerichtig, wenn der Fondsinitiator gerade jetzt seinen Anlegern nahe legt, die Immobilien zu veräußern. Schon in Kürze soll ein Paket von etwa 50 Objekten geschnürt und verkauft werden. Da mag es fast verwundern, dass der Initiator gerade eben noch einen Holland-Fonds platzieren konnte.

Vom Jagdfieber der internationalen Investoren nach Immobilienanlagen blieb die Schweiz noch nahezu unberührt. Dabei würden sicherlich weder die geringe Markttransparenz noch die hohe Selbstnutzerquote oder die Preise wirklich abschrecken. Vielmehr schaffen Gesetze dieses besondere Reservat. Zwar soll bis 2009 zumindest das Bundesgesetz, die Lex Koller, fallen und Ausländern der Marktzugang erleichtert werden, doch dies wird ausländischen Immobilieninvestoren wenig nützen, meint Klaus W. Bender von der Acron (siehe Seite 428). Denn die Anleger werden auch dann noch mit unterschiedlichen Rechts- und Steuervorschriften in 26 Kantonen konfrontiert sein. Eine Har-

monisierung dieser eidgenössischen Eigenheiten kann auf absehbare Zeit gewiss ausgeschlossen werden.

Schon länger wird befürchtet, dass die Immobilienmärkte in den USA überhitzen könnten. Zuweilen ist gar von dem „Platzen“ einer Preisblase die Rede. Dabei scheint jedoch schnell vergessen zu werden: „Real Estate Business is local.“ So zeigen für Thorsten Schilling von Feri Rating & Research (siehe Seite 430) die Renditen bei Büroimmobilien von etwa sieben Prozent, dass die Preise durchaus angemessen sind, zumal die Leerstände nach wie vor auf hohem Niveau verharren. Lediglich in einigen Wohnungsmärkten mag es Preissprünge gegeben haben.

Angesichts der beachtlichen Liquidität in den Märkten weichen selbst so traditionelle Core-Investoren wie die Offenen Immobilienfonds immer öfter auf sich entwickelnde Immobilienmärkte aus. So kaufte jüngst die Difa innerhalb weniger Wochen mehrere Objekte in Mexiko. Doch man merkt Reinhard Kutscher (siehe Seite 432) an, dass bei der Wahl der Objekte durchaus Vorsicht angebracht ist. Denn erworben hat sein Haus ausschließlich etablierte Büroobjekte, deren Mietverträge auf US-Dollar lauten. Auch der indische Immobilienmarkt – und hier nicht nur das Büro-, sondern vor allem das Wohnungssegment – hält Tobias Just von Deutsche Bank Research (siehe Seite 434) allein schon wegen der demographischen und wirtschaftlichen Perspektiven des Landes für einen zukunftssträchtigen Investitionsstandort. Allerdings verhindern bisher Gesetze, dass Ausländer in großem Stil auf dem Subkontinent Immobilien erwerben.

Dass Investoren auf der Suche nach Anlageobjekten zunehmend auch Shoppingcenter entdecken, überrascht kaum. Zuweilen wird dabei jedoch übersehen, dass an das Management eines Einkaufszentrums – das dem Wesen nach eine Betreiberimmobilie ist – andere Anforderungen gestellt werden als bei einem Bürokomplex. Deshalb sieht Karsten Hinrichs von der ECE (siehe Seite 424) das Engagement opportunistischer Investoren in diesem Marktsegment kritisch. Denn deren kurzfristige Renditeziele seien nur zu erreichen, wenn bei Verwaltung, Marketing und Instandhaltung gespart werde. Mittelfristig aber hieße das Wertvernichtung. Begehrt sind derzeit auch Logistikimmobilien. Allerdings werden reine Lager wohl nicht mehr den Ansprüchen der Kunden und Logistiker genügen, meint Bert Angel von Prologis (siehe Seite 422). Denn künftig würden Waren ohne Zwischenlagerung von einem Transportsystem auf ein anderes umgeladen und Logistiker müssten zunehmend auch Teilprozesse der Fertigung übernehmen. Diesen neuen Aufgaben werden bestehende Logistikimmobilien aber kaum gerecht. Investitions- und Innovationsbedarf ist hier zumindest noch vorhanden.

Dass die Immobilienrenditen in Europa derzeit in den Keller gehen, muss nicht wirklich beunruhigen. Zeigt dies doch, dass die Märkte funktionieren. Und sollten die Zinsen weiter steigen, so darf erwartet werden, dass zumindest das Interesse der kurzfristig orientierten Opportunisten an den dann nur noch relativ schwach rentierenden Immobilien merklich schwinden wird. Wer also verkaufen will, sollte dies jetzt noch tun. So schöne Preise werden wohl schon bald nicht mehr gezahlt. L.H.