MIPIM-Special

Eine kritische Analyse der Investmentchancen im Jahr 2009

Michael Albertz

Hinsichtlich der Entwicklung der Immobilienmärkte bleibt die Glaskugel trübe. Dennoch wagt der Autor aufgrund des heutigen Kenntnisstandes einen vorsichtigen Ausblick. Dabei erwartet er weder eine Erholung der Büromieten noch fallende Preisen für Gewerbeimmobilien. Auch Notverkäufe werde es kaum geben, da die finanzierenden Banken eher sanieren als Kredite ausfallen lassen würden. Positiv sieht er jedoch die Perspektiven für Wohnimmobilien. Vor allem sicherheitsorientierte Privatanleger würden die Nachfrage beleben und für ein stabiles oder sogar leicht steigendes Preisniveau sorgen. (Red.)

Der deutsche Investmentmarkt hat in den letzten Jahren eine bemerkenswerte Entwicklung hinter sich. Nach gewaltigen Steigerungen in den Jahren 2006 und 2007 sind die Umsätze in 2008 dramatisch um bis zu 70 Prozent auf das Niveau der Jahre 2004 und 2005 eingebrochen. Dies hat deutliche Preissenkungen, massive Umsatzeinbußen bei den im Umfeld von Transaktionen tätigen Dienstleistern und Strategieanpassungen bei den kurzfristig orientierten Investoren ausgelöst.

Außenwirtschaftliche Implikationen

Viele hoffen daher auf gute Nachrichten für 2009. Aber gibt es dafür Anzeichen? Bereits im vierten Quartal 2008 befand sich Deutschland in einer Rezession, die sich seither stark beschleunigt hat. Eine Verlangsamung ist nicht in Sicht. Zu Deutschlands wichtigsten Handelspartnern gehören in dieser Reihenfolge Frankreich, USA, Großbritannien, auch Italien und Spanien. Die sieben wichtigsten deutschen Handelspartner vereinigen rund 50 Prozent des deutschen Exportes auf sich – alles Länder, die aus unterschiedlichen Gründen von der Wirtschaftskrise mindestens so hart getroffen worden sind wie Deutschland.

Die hohe deutsche Exportquote importiert quasi die Schwierigkeiten der deutschen Handelspartner, ohne dass darauf aus deutscher Sicht reagiert werden könnte. Vielmehr droht die deutsche Volkswirtschaft durch protektionistische Tendenzen unter Druck zu geraten. Ein Aufschwung wird sich erst einstellen, wenn einige der wichtigsten Handelspartner in eine Wachstumsphase münden. In keinem dieser Länder sind aber Erholungszeichen erkennbar, vielmehr ist das Tempo der Rezession in den USA erschreckend, die Arbeitslosigkeit hat sich dramatisch erhöht und die Anzahl der Zwangsversteigerungen hat weiter zugenommen. Sollte es der amerikanischen Regierung allerdings gelingen, den derzeitigen negativen Trend auf dem Markt der amerikanischen Privatimmobilien zu stoppen oder gar umzukehren, würde dies ein entscheidender Impuls – auch für die Kapitalmärkte – sein. Aus dem Ausland kommende positive Anstöße sind also nicht zu erwarten.

Auch die Binnennachfrage hat sich in den letzten beiden Quartalen negativ entwickelt. Die Arbeitslosigkeit hat sich bereits im Januar um gut 350 000 Personen erhöht. Weitere drastische Erhöhungen wurden richtigerweise durch die Verkündung von Kurzarbeit vermieden. Die Unsicherheiten auf der Nachfrageseite lassen jedoch die Kurzarbeiter wie die Reservearmee für die Arbeitslosigkeit aussehen, was das Unsicherheitsgefühl des Publikums erhöhen und das Sicherheitsdenken verstärken wird.

Dazu kommt, dass die Krise zumindest in der Fahrzeugindustrie und bei den Banken strukturelle Anpassungserfordernisse offengelegt haben, deren Beseitigung weitere Arbeitsplatzverluste nach sich ziehen dürfte. Impulse aus der Binnennachfrage sind also nicht erkennbar, vielmehr dürfte die Binnennachfrage in diesem Jahr schwach sein. Die Auswirkungen der vielfältigen Konjunkturpakete dürften 2009 bestenfalls zu einer Stimmungsverbesserung als zu realem Wirtschaftswachstum beitragen.

Der Autor

Dr. Michael Albertz, ALB Corporate Real Estate Assetmanagement, Meerbusch.

Die Voraussagen über die wirtschaftliche Entwicklung, die bisher von einer Verminderung des BIP um 2,3 Prozent ausgingen werden von einzelnen Forschungsinstituten bereits weiter nach unten korrigiert. Diese Zahlen sind bei den derzeitigen Gegebenheiten sehr unsicher. Es muss damit gerechnet werden, dass die Realität deutlich schlechter sein wird, da die Verfasser öffentlicher Prognosen immer in der Verantwortung stehen, durch etwas zu positive Prognosen zu der Verbesserung der Situation beitragen zu müssen.

Eine wesentliche Grundlage für den Investmentmarkt sind natürlich die Finanzierungsmöglichkeiten. Ganz eindeutig sind die Banken nach wie vor nicht bereit, größere Transaktionen zu finanzieren. Für Einzelhauskäufe gibt es Finanzierungen insbesondere für Wohnimmobilien. Die Situation könnte sich jedoch 2009 verbessern. Wenn die Jahresabschlüsse 2008 der Banken im Frühjahr vorliegen, könnte ein wichtiger Grundstein für die Verbesserung des Vertrauens zwischen den Banken gelegt sein. Weiterhin wird es spannend zu beobachten sein, wie sich der Staatseinfluss bei den einzelnen Banken auf die Finanzierungstätigkeit auswirken wird. In dieser zentralen Frage für die wirtschaftliche Entwicklung werden die Beteiligten solange arbeiten, bis Erfolge zu verzeichnen sind. Dies wird dem Investmentmarkt helfen.

Zu positive Prognosen

Das Zinsniveau ist relativ niedrig und sinkt derzeit weiter. Daraus werden sich Impulse vor allem für den Privatimmobilienmarkt ergeben. Deflationäre Tendenzen im Jahre 2009 sind nicht zu bestreiten. Die staatlichen Konjunkturprogramme sind angelegt diese Tendenzen zu brechen und könnten dabei erfolgreich sein. Gelingt dies, drohen wegen des sehr niedrigen Zinsniveaus inflationäre Tendenzen, die dann steigende Zinsen nach sich ziehen werden.

Für 2009 ist insgesamt mit einer negativen Entwicklung zu rechnen. Die Arbeitslosenzahlen werden sehr deutlich zunehmen und ebenfalls höher sein als geschätzt. Für 2010 und die folgenden Jahre ist nur mit langsamer Erholung zu

rechnen, weil starkes Wachstum vor allem in den USA nicht zu erwarten ist. Die amerikanische Binnennachfrage wird sich erst erholen, wenn die stark verschuldeten amerikanischen Verbraucher neues Eigenkapital gebildet haben. Im Übrigen werden die derzeit stark steigenden Defizite der öffentlichen Haushalte rückgeführt werden müssen, was entweder über Steuererhöhungen oder Einsparungen im öffentlichen Bereich zu einer Belastung des Wirtschaftswachstums führen wird.

Auswirkungen auf die Immobilienmärkte

Wie wirkt sich dies alles auf den Markt für gewerblich genutzte Immobilien aus? Die schlechte Stimmung und die rapide gesunkenen Erwartungen über den Geschäftsverlauf werden zunächst zu einer steigenden Zurückhaltung bei der Anmietung von Räumen führen, wie dies bereits beobachtet werden kann. Diese Zurückhaltung ist zunächst auf sinkende Umsatzerwartungen gestützt und wird später von der Spekulation auf sinkende Mieten genährt werden. Für attraktive Neubauten werden die Mieterwartungen sinken, für gute Bestandsgebäude die Vermarktungsdauern stark steigen. Flächen in älteren Gebäuden werden noch weitere Jahre leer stehen.

Bei dem Großteil der Bestandsgebäude wirkt sich dies wegen der bestehenden Mietverträge auf das Mietniveau erst mit Verzögerung aus, weil sich das sinkende Mietniveau nur bei anstehenden Neuvermietungen konkretisiert. Am schnellsten werden die sinkenden Mieten an Untervermietungen deutlich. Der Leerstand wird wegen Konkursen und längeren Vermarktungsdauern zunehmen und schließlich wird das Mietniveau auf breiter Front sinken. Gesunkene Marktmieten werden zu fallenden Objektwerten führen. Diese negativen Aussichten, die sich in einer negativen Gesamtrendite niederschlagen könnten, werden nicht dazu beitragen, die Nachfrage nach gewerblich genutzten Immobilien 2009 zu erhöhen.

Große prognostische Unsicherheiten werden den Markt 2009 wie auch schon 2008 belasten. Für die Hoffnung der Käufer auf sinkende Preise lassen sich viele Argumente finden. Erwartungen auf eine schnelle Erholung sind aber auch nicht völlig abwegig, daher erscheint es für einen Eigentümer nicht rational, in einem negativen Umfeld seine Immobilie zu veräußern, ohne eine Stabilisierung der Aussichten abzuwarten. Wenn es nicht Renditeaussichten sind, die die Käufer anziehen, dann könnte es Sicherheit im Sinne eines stabilen Einnahmestroms, ohne Leerstände oder größere Renovierungen sein. Dies ist vor allem bei erstklassig gelegenen und/oder erstklassig vermieteten Objekten zu finden. Sicherheit in diesem Sinne ist sicherlich attraktiv, aber wohl nur für private oder ähnliche Anleger bezahlbar. In diesem Sektor könnte die Nachfrage zunehmen und die Preise wegen des sinkenden Zinsniveaus sogar steigen.

Deutschland verfügt über eine starke und konkurrenzfähige Volkswirtschaft. Dies könnte auch bei relativ schwachen Mietentwicklungen zu besonderem Interesse ausländischer Anleger führen. Dieser Impuls wird sicherlich Wirkung bei institutionellen Anlegern zeigen. Es darf aber bezweifelt werden, dass sich daraus eine spürbare Marktbelebung ergibt. Diese Weltwirtschaftskrise wird zu einem Rückgang des Eigenkapitals auf dieser Welt von rund zwei Billionen Euro führen, die Arbeitslosigkeit weltweit erhöhen und daher zu einer temporären Verminderung des Anlagedrucks führen. Werden die in den Ausgabeprogrammen und durch das Zinsniveau angelegten inflationären Tendenzen allerdings nicht beherrscht, könnte sich in den Jahren nach 2010 die Attraktivität von Immobilien stark erhöhen.

Steigende Preise nur in wenigen Segmenten und Lagen

Umschichtungen in die gewerblich genutzte Immobilie erscheinen in 2009 nur unter speziellen Erwartungen sinnvoll. Wer einen sicheren Hafen sucht, ist sicherlich mit den beschriebenen Immobilien gut beraten. Auch für diejenigen, die für die Zukunft eine erhebliche Inflation erwarten, ergeben sich 2009 Chancen. Insgesamt dürfte sich solche Kaufmotivationen aber nicht auf breiter Front durchsetzen.

Marktimpulse von Private Equity sind wegen der Finanzierungsprobleme nicht zu erwarten. Dies gilt noch viel stärker für börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften oder gar für IPO-Projekte. Es ist auch zu befürchten, dass die anhaltende Aussetzung der Rücknahme von Anteilen an Offenen Immobilienfonds einer Reihe von Fonds den Mittelzufluss zu dieser Anlageform und damit auch die Immobiliennachfrage beeinträchtigen wird. Zumal sich der Privatanleger 2009 auf der sicheren Seite halten wird, das heißt eher in Anleihen sicherer Bonitäten und auch eher kurzfristig anlegen wird.

Falsche Hoffnung auf Notverkäufe

Auf der Angebotsseite für gewerbliche Immobilien sieht es nicht viel besser aus. Die bezogen auf den langjährigen Durchschnitt gewaltigen Umsatzsteigerungen in den Jahren 2005 bis 2007 haben in dieser Phase deutliche Preissteigerungen mit sich gebracht. Da die Marktlage bereits zu erheblichen Werteinbußen geführt hat, die sich auch noch erhöhen werden, könnten diese Immobilien nur mit erheblichen Verlusten veräußert werden.

Daher werden große Hoffnungen auf sogenannte Notverkäufe gesetzt. Die bisherigen Erfahrungen zeigen aber, dass die finanzierenden Banken eher

3-2-1

Wildkatzen in Deutschland?

Noch gibt es sie. Damit das so bleibt, ist unser Einsatz gefragt! Zwischen den letzten Überlebensinseln der Wildkatzen müssen Verbindungskorridore geschaffen werden. Denn in isolierten Kleingruppen können die Tiere langfristig nicht überleben. Es fehlen noch entscheidende Kilometer. **Helfen Sie mit und werden Sie Pate!** Wie, das erfahren Sie unter: **www.wildkatze.info**

Oder bestellen Sie die kostenlosen Informationen über die Wildkatze:

BUND FREUNDE DER ERDE

Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland e.V.
Am Köllnischen Park 1
10179 Berlin
Fax 030 275 86-440
info@bund.net

www.bund.net

mipim The world's property market

Maßnahmen zur Sanierung ergreifen als sich auf einen Notverkauf einzulassen, der die Nutzung von Zukunftschancen verhindert und zu sofortigen Belastungen des Eigenkapitals der Banken führen kann. Aber auch die Eigentümer aus dem Private-Equity-Bereich scheinen sich eher auf längere Haltedauern als auf Notverkäufe einzurichten. Die intensiven Aktivitäten drittgeführter Managementstrukturen in selbstgeführte Managementkapazitäten zu überführen sprechen eine deutliche Sprache.

Andere Teile der gewerblich genutzten Immobilienbestände, die in privaten Händen liegen, waren schon 2008 nicht veräußerbar, weil die Anbieter zu den deftigen Preisabschlägen nicht bereit waren. Dies wird sich in unsicheren Zeiten nicht ändern, denn Anleger schätzen die Risiken bekannter, in diesem Fall eigener Anlagen niedriger ein als die Risiken fremder Anlagen, auch wenn sie gleich hoch sind.

Die Aussetzung der Rücknahme von offenen Fondanteilen wirkt auf der Angebotsseite wie eine Angebotsverkürzung. Bleibt es bei der negativen Einschätzung der Fondanteileigner, so wird sich dieser Stau auflösen müssen und damit das Angebot zu marktfähigen Preisen vergrößern.

Die Gewerbeimmobilie wird es 2009 schwer haben. Die zunehmende Rezession baut Potenzial für Wertverluste auf, die Leerstände nehmen zu und damit die Finanzierungsfähigkeit ab, die weiteren wirtschaftlichen Aussichten sind zu unsicher, um auf eine schnelle Erholung zu hoffen und die Umschichtung in niedrige Renditeklassen vor dem Hintergrund des verbreiteten Sicherheitsdenken nicht häufig möglich sein. Es ist jedoch erforderlich, die welt- und volkswirtschaftlichen Veränderungen aufmerksam zu verfolgen, um eine Trendwende nicht zu übersehen.

Aber wie sieht es bei den Wohnimmobilien aus?

Das Investment im Wohnimmobilienbereich sind das klassische Mehrfamilienwohnhaus oder Portofolios daraus. Während sich wirtschaftliche Schwächeperioden wegen des Arbeitsplatzabbaus unmittelbar auf die Nachfrage nach Gewerbeflächen und damit die Mieten der Gewerbeimmobilien durchschlagen, sind die Folgen für den Wohnungsmarkt weit schwächer.

Grundsätzlich wächst das Angebot an Wohnungen seit Jahren geringer als es für eine angemessene Wohnraumversorgung notwendig ist. Aufgrund der innerdeutschen Wanderungsbewegungen sind Engpässe in den attraktiven Wirtschaftszentren zu beobachten.

Auf der Vermietungsseite sind die Einflüsse von Konjunktureinbrüchen im allgemeinen begrenzt. Es werden kurzfristig weniger Haushaltsneugründungen beobachtet, ohne dass dieser Effekt die Leerstandszahlen in Prozenthöhe bewegen würde. Vielmehr machen sich die rezessionsbedingten Einnahmeverluste der Bevölkerung in Form von zunehmenden Mietausfällen und erhöhten Fluktuationszahlen bemerkbar. Dadurch werden sich die Bewirtschaftungskosten erhöhen. Die Auswirkungen auf das Betriebsergebnis werden aber nicht sehr bedeutend sein.

Bei den sehr hochwertigen Wohnungen, die im deutschen Mietwohnungsbestand eine relativ geringe Rolle spielen, werden sich Mieterhöhungen nicht mehr wie in früherem Maße durchsetzen lassen. Bei den Mieten gibt es aufgrund der Steigerungen der letzten Jahre, die sich auch in den Mietspiegeln niederschlagen werden, in den wirtschaftsstarken Regionen eine Tendenz zu Mietsteigerungen.

Dieses hohe Sicherheitsniveau, das in 2009 gegenüber der gewerblich genutzten Immobilie besonders deutlich sein wird, dürfte für den Immobilienanleger interessant sein. Dies war 2008 bei den Privatanlegern spürbar und dürfte 2009 auch anhalten. Interessant wird sein, ob die stabile Einnahmeseite der Wohnimmobilie verstärkt institutionelle Anleger anlocken wird. Der geringeren Volatilität nach unten stehen natürlich auch geringere Einnahmesteigerungen bei Konjunkturverbesserungen gegenüber. In den nächsten Jahren ist möglicherweise geringe Volatilität die attraktivere Aussicht.

Die Bereitschaft institutioneller Investoren, in Wohnungen zu investieren, könnte zunehmen, wenn das Verwaltungsproblem der Wohnimmobilie realistisch bewertet würde. Zumal sich in den letzten Jahren das Angebot an Verwaltungsdienstleistungen qualitativ stark verbessert hat. Vielfach unterschätzt wird die Schwierigkeit Gewerbeimmobilien zu vermieten. Dies ist in Deutschlands sieben großen Märkten nur über wenige leistungsfähige Vermittler möglich, die sich von den Vermietern weniger steuern lassen als vermutet wird. Diese Abhängigkeit ist tatsächlich ökonomisch viel relevanter als der ein oder andere unzufriedene Wohnungsmieter.

Es gibt Anzeichen dafür, dass es 2009 eine Nachfragesteigerung nach Wohnimmobilien geben wird. Erste Fonds mit einer Fokussierung auf die Wohnimmobilie gibt es bereits. Auch bei den Privatanlegern wird das Interesse an gut gelegenen Wohnimmobilien zunehmen, weil dort Inflationsängste die Überhand gewinnen könnten. Engagements von Private Equity sind eher nicht zu erwarten, da für angemessene Volumina die Finanzierung fehlt.

Bei der Angebotsseite ist zu beachten, dass große Teile des Bestands bei privaten Anlegern liegen, die aus bereits erwähnten Gründen sich nur schwer von ihrem Grundbesitz lösen dürften, denn alternative, attraktive und sichere Anlagen lassen sich kaum ausmachen. Angebote aus dem Bereich der öffentlichen Hand sind nicht zu erwarten, nicht zuletzt weil 2009 Superwahljahr ist. Die privaten Wohnungsgesellschaften und -genossenschaften werden sicherlich ein angemessenes Preisniveau dazu nutzen, sich von dem einen oder anderen Objekt zu trennen.

Einfluss der Zinsen

Könnte ein sinkendes Zinsniveau den Investmentmarkt beflügeln? Da das Engagement in Immobilien in weiten Teilen ein unternehmerisches Engagement ist und niedrige Kosten noch nie ein überzeugendes Investitionsargument waren, sind hier ernsthafte Zweifel angebracht. Niedrige Zinsen bei attraktiven Immobilien helfen jedoch höhere Preise durchzusetzen. Bei den Wohnimmobilien wird eine Zunahme der Kaufbereitschaft erwartet, die sich jedoch mangels Angebot nicht voll in eine starke Volumenausweitung umsetzen dürfte.

2009 wird zu der Erkenntnis beitragen, dass bis auf einige Ausnahmen eine Immobilieninvestition den Charakter eines unternehmerischen Engagements hat. Dabei werden die Risiken auf der Vermietungsseite sehr deutlich werden, vor allem bei gewerblich genutzten Immobilien. Die Wohnimmobilie wird in den Fokus rücken und daraus werden bei entsprechenden Preissteigerungen auch steigende Angebote und Verkäufe ergeben. Der Privatanleger und damit kleinere Objektvolumina werden wie 2008 den Markt bestimmen, wobei vor allem sichere Anlagen gesucht werden.