

Messebericht

Mipim 2011: Immobilien-Frühling mit regulatorischer Eintrübung

Windig, mancherorts kühl, mit heiteren Abschnitten und für die kommenden Zeiten mit insgesamt sonnigen Aussichten. Die meteorologischen Verhältnisse während der Immobilienmesse Mipim Anfang März im französischen Cannes spiegeln durchaus die klimatische Großwetterlage in der internationalen Immobilienwirtschaft wider. War 2010 noch von der großen Verunsicherung nach der Finanzmarktkrise geprägt, so ist 2011 ein neuer Immobilien-Frühling angebrochen, dessen zarte Anfänge auch bei der 22. Auflage des Branchentreffs spürbar waren.

„Die Marktstabilisierung war auf der Mipim augenfällig. Der Fakt, dass wir mehr als 18 400 Teilnehmer, unter ihnen fast 4 000 Investoren, begrüßen konnten, spiegelt die Stimmung im Markt und den Appetit auf Geschäfte wider“, freute sich der neue Mipim-Direktor **Filippo Rean**. Nach dem Einbruch im Vorjahr bedeutet das immerhin einen Anstieg um sieben Prozent bei den Teilnehmern und sechs Prozent bei den Investoren. Allerdings ist die Zählweise großzügig zu nennen. Denn erstens unterscheidet der Veranstalter in seiner Statistik – im Gegensatz zu deutschen Messebetreibern – nicht zwischen Besuchern und Standpersonal. Zum Vergleich: Auf der Expo Real in München trafen sich im Oktober 2010 rund 21 000 Fachbesucher und etwa 16 000 Repräsentanten der Aussteller. Und zweitens werden auch die ausländischen Niederlassungen der Unternehmen als eigenständige Investoren gezählt.

Effizienz statt Charme

Anders als in früheren Jahren vermied es die Immobilienwirtschaft 2011, im mondänen Cannes groß auf die Pauke zu hauen. Dezent, unaufgeregt, geschäftsmäßig galt es aufzutreten. Glamouröses Schaulaufen und generöses Gebabe – wie es in der Vergangenheit zum guten Ton gehörte – wird mittlerweile als un-

angebracht empfunden. So war es wohl nur für Fonds und Anwaltskanzleien opportun, sich auf Jachten zu präsentieren. Einst opulente Empfänge sind von gediegenen Salongesprächen abgelöst worden. Und das Palais de Festivals erlebte trotz des sonnigen Umfeldes eine Renaissance als Treffpunkt und Präsentationsort.

Zwar ist die Ausstellungsfläche mit 18 000 Quadratmetern nicht erweitert worden, doch ließ sich offensichtlich nicht jeder Stand vermieten. An diesen Stellen fanden die Besucher großzügige Lounges und Konferenzräume vor. Entgegen der offiziellen Statistik des Veranstalters schien die „Teilnehmerdichte“ insgesamt abgenommen zu haben. Das mag, so darf angesichts fehlender offizieller Zahlen vermutet werden, an der kürzeren Verweildauer der Besucher auf der Messe gelegen haben. Denn – so lässt sich aus den Aussagen der Gesprächspartner schließen – viele kommen nur noch für einen oder zwei Tage nach Cannes.

Die höhere Effizienz der Messe ist von den Teilnehmern eindeutig gewünscht, doch büßt die Mipim dadurch einen Teil ihres einstigen Charmes ein. So werden einige die großen Parties vermissen. Andere werden bedauern, dass die weiblichen Blickfänger, die in vergangenen Jahren die vornehmlich männlichen Besucher auf zentral- und osteuropäische Investitionsmöglichkeiten aufmerksam machen sollten, merklich weniger und in ihrem Erscheinungsbild deutlich seriöser geworden sind.

Freilich braucht es diesen speziellen Investitionsanreiz auch nicht mehr. Denn in einer Umfrage des Immobiliendienstleisters CB Richard Ellis (CBRE) unter 350 international tätigen, europäischen Immobilieninvestoren gaben immerhin 24

Prozent an, dass Mittel- und Osteuropa zu ihren bevorzugten Zielmärkten gehören. An der Spitze steht allerdings Deutschland, das 32 Prozent für den interessantesten Markt halten, nachdem im Vorjahr lediglich 18 Prozent dieser Meinung waren. Rund ein Drittel der Befragten plant Investitionen in deutsche Immobilien. Deutschland überholte damit Großbritannien und Frankreich. Dieses Stimmungsbild hat nicht wenige überrascht, darunter auch die Mipim-Veranstalter, die für dieses Jahr Großbritannien als Partnerland der Messe auserkoren hatten. Im nächsten Jahr soll es Deutschland sein.

Deutschland ist Investors Darling

Dabei hatte sich die Entwicklung bereits im Vorjahr abgezeichnet, denn schon 2010 zählte Deutschland zu den am schnellsten wachsenden Investmentmärkten. Dies wiederum verwundert angesichts der raschen wirtschaftlichen Erholung kaum, denn die Immobilienkäufer erwarten, dass sich der gesamtwirtschaftliche Aufschwung, auch bei Mieten und Preisen mit der üblichen Zeitverzögerung auf den Immobilienmarkt überträgt. Treiber des deutschen Immobilienmarktes sind inzwischen wieder ausländische Investoren.

Wurden 2009 lediglich 10,45 Milliarden Euro in deutsche Immobilien investiert, so waren es im vergangenen Jahr bereits 19,1 Milliarden Euro. Davon entfiel ein Drittel auf ausländische professionelle Anleger. Für 2011 erwartet CBRE einen weiteren Anstieg des Transaktionsvolumens. In einem von Corpus Sireo in Auftrag gegebenen Positionspapier prognostiziert Bulwien-Gesa einen Transaktionsumsatz von jährlich 30 bis 40 Milliarden Euro. „Investoren schätzen in erster Linie die Sicherheit des deutschen Immobilienmarktes“, erklärt **Ingo Hartlief**, Vorsitzender der Geschäftsführung der Corpus Sireo Asset Management Commercial.

„Immobilieninvestments in deutschen Metropolen wie München, Frankfurt,

Der Autor

Lars Haugwitz



Berlin, Köln, Düsseldorf, Hamburg oder Stuttgart bieten stabile Performance bei geringer Volatilität", führt Hartlief aus, „während viele europäische Büroimmobilienmärkte großen Schwankungen unterliegen, sodass Investitionen in solchen Märkten zwar sehr lukrativ, aber eben auch sehr verlustreich sein können.“

Fabian Klein, Head of Investment bei CBRE in Deutschland, ergänzt: „Ein weiteres Plus für Deutschland: Die Finanzierungskosten sind im Vergleich zu anderen Märkten sehr günstig.“ Dagegen haben Großbritannien und Frankreich an Attraktivität eingebüßt. Während London nach dem Tiefpunkt 2009 sowohl bei den Immobilienwerten als auch beim Transaktionsvolumen die europäische Markterholung anführte, sind deutsche Core-Immobilien heute nicht billiger als vor drei oder fünf Jahren, sondern zum Teil teurer, wenn sich Mietsteigerungsmöglichkeiten bieten.

Dass sich der Fokus vieler Investoren verschoben hat, betrifft insbesondere Frankreich, das zwar noch für zehn Prozent der Investoren der attraktivste Zielmarkt ist, damit aber nur noch auf Platz vier rangiert. Bemerkenswert ist jedoch das wieder wachsende Interesse an spanischen Immobilien. Immerhin bietet das Land für neun Prozent der Befragten die besten Investitionsperspektiven in Europa. Vor allem Core-Investoren wollen die historisch günstigen Renditen für ihre Engagements nutzen.

Nach wie vor ist Europa das wichtigste Zielgebiet für Immobilieninvestoren. Mit 114 Milliarden US-Dollar (etwa 82 Milliarden Euro) stehen dafür nach Hochrechnungen des Maklerhauses DTZ allerdings nur geringfügig mehr Anlagegelder als in den Vorjahren zur Verfügung. Der Grund: „Die Preise in Europa und insbesondere in Großbritannien haben sich auf einem hohen Niveau eingependelt“, stellt **Magali Marton**, Leiterin Research Europa bei DTZ, fest. Dennoch sieht sie vor allem in den aufstrebenden Märkten attraktive Kaufgelegenheiten.

Wesentlich optimistischer ist da schon der Wettbewerber Jones Lang Lasalle. Nachdem im Vorjahr 102 Milliarden Euro per Direktinvestitionen in europäische Gewerbeimmobilien investiert wurden, erwartet der Makler für dieses Jahr einen Zuwachs um bis zu 30 Prozent. Bereits 2010 hatte das große Interesse eigenkapitalstarker und institutioneller Investoren zu höherer Liquidität der Märkte und um 48 Prozent gestiegenen Anlagevolumina geführt. „Auf Großbritannien, Frankreich und Deutschland entfiel 2010

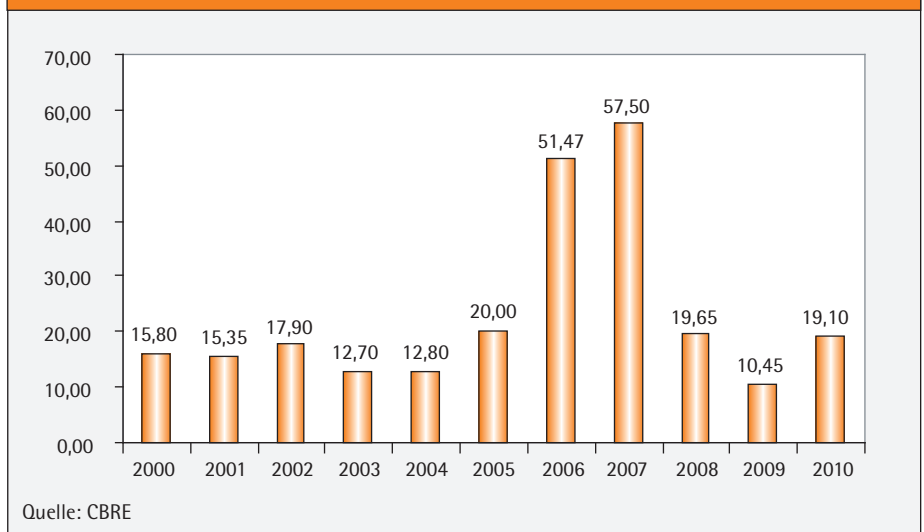
der größte Anteil des Anlagekapitals innerhalb Europas. Diese drei Märkte bleiben auch weiter attraktive Anlageziele“, prognostiziert **Richard Bloxam**, Leiter EMEA Capital Markets bei Jones Lang Lasalle.

Ein stark gestiegenes Anlegerinteresse konstatiert DTZ für Asien. Mit 104 Milliarden Euro stehen für Immobilienkäufe im asiatisch-pazifischen Raum rund 45 Prozent mehr Kapital zur Verfügung als bei der letzten Untersuchung. Auch für US-amerikanische Immobilien wird mit einem Zuwachs der bereitstehenden Investitionsmittel um 14 Prozent auf 111 Milliarden Euro gerechnet. Somit stehen nach DTZ-Schätzungen in diesem Jahr weltweit rund 329 Milliarden US-Dollar für Immobilieninvestitionen bereit. Das

besonders gesucht. Diese werden inzwischen schon wieder zu Renditen gehandelt, wie man sie vor der Finanzmarktkrise gesehen hat. Für Einzelhandelsobjekte in Nebenlagen lassen sich jedoch weiterhin nur deutlich geringere Preise erzielen. Bürogebäude sind nur noch für 35 Prozent der befragten Investoren die attraktivsten Anlageobjekte.

Investoren lieben weiterhin Core-Objekte. Die Umfrage von CBRE hat sogar gezeigt, dass die Skepsis gegenüber Nebenlagen und Non-Prime-Objekten zugenommen hat. So erwarten mehr als 70 Prozent der Befragten, dass der Renditeabstand zwischen Top-Standorten und peripheren Lagen größer oder gleich sein wird. Für 61 Prozent kommen Nebenlagen daher vor dem Jahr 2012 nicht als

Investitionsvolumen in deutsche Immobilien (Angaben in Milliarden Euro)



sind 17 Prozent mehr als bei der letzten Prognose Mitte 2010. Für 2011 erwartet das Beratungsunternehmen Cushman & Wakefield (C&W) einen Anstieg des internationalen Immobilientransaktionsvolumens um fünf bis zehn Prozent. „Zwar lag das Transaktionsvolumen 2010 immer noch 50 Prozent unter dem Höchststand von 2007, aber wir liegen bei mittlerweile 80 Prozent des Durchschnitts der letzten fünf Jahre“, erklärt **Inga Schwarz**, zuständig für das Research bei C&W.

Liebhaberpreise versus Renditelust

Gefragt sind vor allem Einzelhandelsimmobilien, denen laut CBRE in diesem Jahr 43 Prozent der Investoren klar den Vorzug geben, während es im vergangenen Jahr lediglich 34 Prozent waren. Mit 23 Prozent sind Shoppingcenter dabei

Investitionsstandort in Frage. Doch es sind maßgeblich Family Offices, die Top-Immobilien zur Vermögenssicherung suchen und dabei auch Abstriche bei der Rendite in Kauf nehmen.

Auch institutionelle Investoren brauchen eine Mindestverzinsung, die sie mit den aktuell gesehenen „Liebhaberpreisen“ für Core- und Super-Core-Objekte nicht erzielen können. Sie wird die „Überfischung“ im Core-Segment zu höherer Risikobereitschaft zwingen. Core plus und Value-add dürften also künftig generell gefragter sein. Oft stören jedoch die Finanzierungsbedingungen, denn das Fremdkapitalangebot für solche Investitionen ist knapp und vergleichsweise teuer. „Bevor wertsteigerungsorientierte und opportunistische Investoren, die in B-Lagen investieren, in großem Stil zurückkehren, bedarf es einer weiteren Preiskorrektur“, erklärt Klein von CBRE.

Für Verunsicherung unter den institutionellen Investoren sorgt jedoch Solvency II. Sie müssten nach bisherigem Stand ihre Immobilien im Anlagevermögen künftig mit Eigenmitteln in Höhe von 25 Prozent des Marktwertes unterlegen. Es sei denn, sie investieren beispielsweise indirekt mit hohem Fremdkapitaleinsatz. In der Konsequenz würde die Regulierung also die Bereitschaft, in riskanteren Immobilienanlagen zu investieren, steigern. Einige Versicherer warten daher vorerst ab und halten sich mit Immobilieninvestitionen zurück. **Jan-Baldem Mennicken**, Vorstandsmitglied von Pramerica Real Estate International, gibt sich jedoch gelassen: „Insbesondere große Versicherer werden eigene Risikomodelle schaffen, auf deren Grundlage sie weniger als die jetzt noch vorgesehenen

25 Prozent Eigenkapital für Immobilieninvestments berücksichtigen müssen.“ Auch Pensionskassen und Versorgungswerke könnten bei der Erarbeitung von Risikomodellen zusammenarbeiten.

Auch die Offenen Immobilienfonds sehen einer strengeren Regulierung entgegen. „Das Anlegerschutzgesetz, insbesondere die Begrenzung der Fremdfinanzierung auf 30 Prozent – bezogen auf das ganze Portfolio – stellt jedoch keine wesentliche Beeinträchtigung der Anlagestrategie der Fonds dar“, erklärt **Georg Allendorf**, Head of RREEF Germany, Austria and Switzerland. 2010 zählte die Gesellschaft mit einer Investitionssumme von 1,8 Milliarden Euro zu den aktivsten Immobilienerwerbern. Allendorf ist sich sicher, dieses Volumen auch 2011 wieder-

holen zu können, sofern auf dem Markt die gesuchte Ware angeboten wird. Gekauft werden soll vorwiegend in Deutschland, aber auch in Frankreich und Großbritannien sind Investitionen geplant.

Union Investment Real Estate hat im vergangenen Jahr 24 Objekte im Volumen von 1,6 Milliarden Euro erworben und insgesamt 17 Verkäufe im Volumen von rund einer Milliarde Euro realisiert. Verkauft wurden insbesondere Liegenschaften in Deutschland, London, Paris und Seoul. Für das laufende Jahr plant die Gesellschaft Immobilien im Volumen von 1,0 bis 1,5 Milliarden Euro zu erwerben und weiterhin Verkaufsoptionen speziell in den europäischen Kernmärkten zu prüfen.

„Wir erwarten, dass sich eine steigende Anzahl von Investoren aufgrund des hohen Wettbewerbs um Core-Immobilien in der zweiten Jahreshälfte und im Jahr 2012 für Immobilien mit einem höheren Risikoexposure zu interessieren beginnt“, bestätigt Klein. „Die Schnittmenge zwischen Angebot und Nachfrage wird größer“, stellt auch **Bernd-Uwe Willer**, Head of Germany beim Beratungshaus Savills, fest. Nach seiner Wahrnehmung haben sich bereits im zweiten Halbjahr 2010 die Anforderungsprofile der Investoren verändert.

Passivseite bestimmt Aktivgeschäft

Für Core-Objekte ist die Finanzierungspalette derzeit so groß wie nie zuvor. Allerdings führen die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen der Banken dazu, dass die Institute sogar bei großvolumigen Transaktionen nicht immer zum Zuge kommen. So prägen derzeit Investoren den Markt, die einen Objekt- oder Portfoliokauf zumindest vorerst komplett mit Eigenkapital bezahlen und erst im Nachgang eine Fremdfinanzierung ins Auge fassen oder auf andere Art umfinanzieren.

Mehr als zuvor ist die Refinanzierung zum begrenzenden Faktor für das Neugeschäft der Banken geworden. „Die Möglichkeiten der Refinanzierung bestimmen die Risikofreude der Institute“, bestätigt **Jan Bettink**, Immobilienvorstand der Landesbank Berlin und Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken. Einmal mehr erweist sich der Pfandbrief als Segen für die emissionsberechtigten Institute. Mit einem

Aufschlag von 20 bis 30 Basispunkten über Swap-Mitte sind Hypothekendarlehen momentan wesentlich günstiger platzierbar als andere Covered Bonds. Beispielsweise müssen für UK Bonds, die nicht auf gesetzlicher, sondern nur auf vertraglicher Grundlage begeben werden, aktuell mehr als 200 Basispunkte geboten werden, um Abnehmer zu finden. Entsprechend emsig und erfolgreich sind deutsche Pfandbriefbanken in der Immobilienfinanzierung – auch im europäischen Ausland. So listet Savills unter den 16 wichtigsten Finanzierern im Londoner Immobilienmarkt zehn deutsche Pfandbriefbanken auf.

Auch **Bernhard Scholz**, Vorstandsmitglied der Deutschen Pfandbriefbank, unterstreicht, dass sich der Pfandbrief während und nach der Finanzmarktkrise als Qualitätsprodukt behauptet hat und seinen Emittenten zumindest im besicherten Bereich eine komfortable Marktstellung erlaubt. Auf dieser Grundlage will der Münchener Immobilienfinanzierer das originäre Neugeschäft in diesem Jahr weiter ausbauen. Dabei richtet sich der Fokus weiterhin auf die wichtigsten europäischen Immobilienmärkte, doch auch Skandinavien, Benelux, Polen und Tschechien gelten als interessant, während in Spanien wohl nur restriktiv Geschäft geschrieben wird. Allerdings nennt die staatlich gestützte Bank noch keine konkreten Planzahlen, solange dafür nicht das Placet aus Brüssel vorliegt. 2009 hatte das Institut inklusive der Prolongationen lediglich drei Milliarden Euro an Immobilienfinanzierungen zugesagt, 2010 waren es geringfügig mehr, wobei immerhin rund die Hälfte auf originäres Neugeschäft entfiel.

So erfreulich die Platzierungsmöglichkeiten für Pfandbriefe sind, herausfordernd ist immer noch die ungedeckte Refinanzierung am Kapitalmarkt. Sie bleibt teuer. Daher beschränken sich die meisten Institute auf Finanzierungen mit einem Beleihungsauslauf von 60 bis 65 Prozent, also den pfandbrieffähigen Bereich. Einen weiteren Grund für die restriktive und sehr selektive Kreditvergabe stellt die künftige Bankenregulierung dar. Vor allem das Basel III-Regime wird für die Banken – und damit auch Immobilienbanken – deutlich strengere Eigenkapital- und Liquiditätsregeln nach sich ziehen. Die neuen Regeln sorgen zwar für eine langfristige Stabilität des Finanzsystems. Es stellt sich aber die Frage, ob mit der relativen Gewichtung von Kredit- und Marktrisiken die Lehren aus der Finanzkrise auf geeignete Weise berück-

sichtigt werden. Zudem ist es zwingend notwendig, gibt **Frank Pörschke**, Vorstandssprecher der Eurohypo, zu bedenken, dass die neuen Regeln international umgesetzt werden und nicht nur in einigen Ländern. Hauptsächlich langfristige Immobilienfinanzierungen werden künftig mit mehr Eigenkapital zu unterlegen sein und dadurch auch für die Kreditnehmer unweigerlich teurer. Darauf stimmen die Banken ihre Kunden heute schon ein.

Aufgrund der neuen Regeln und um die Eurohypo bis 2014 verkaufsfähig zu machen, müssen Aktiva abgebaut werden. So will die Commerzbank-Tochter bis 2012 ihren Bestand an gewerblichen Immobilienfinanzierungen auf unter 60 Milliarden Euro abschmelzen, was notwendigerweise das Neugeschäftsvolumen einschränkt. Das ist einer der Gründe, weshalb sich das Institut aus 20 der ursprünglich 30 Märkte, in denen es vor der Krise vertreten war, zurückgezogen hat. Neben Deutschland, das der wichtigste Markt der Bank bleibt, ist sie in den USA, Großbritannien, Frankreich, Spanien, Italien, Polen und Portugal aktiv. In Russland und der Türkei zeigt das Institut Präsenz und „überwintert“, bis die Immobilienkonjunktur auch dort die nötige Betriebstemperatur erreicht hat. Etwa fünf Milliarden Euro will die Eurohypo dieses Jahr neu zusagen – zuzüglich der Prolongationen, die mit sechs Milliarden Euro etwa Vorjahresniveau erreichen sollen.

Mit ihrer Liquidität besonders haushalten muss die ebenfalls zum Verkauf stehende Westdeutsche Immobilienbank (Westimmo). So bewegte sich das Neugeschäft im ersten Halbjahr 2010 zwar auf einem vergleichbaren Niveau wie im Vorjahreszeitraum, verringerte sich jedoch im zweiten Halbjahr aufgrund des laufenden Verkaufsprozesses. Ein konkretes Neugeschäftsziel für 2011 kommuniziert das Institut nicht. Als Zielmärkte für diese Jahr nennt Westimmo-Vorstand **Claus-Jürgen Cohausz** die europäischen Kernländer sowie die USA. In Spanien hält sich die Bank zurück.

Andere hingegen bauen ihr Geschäft aus. Als Immobilienfinanzierer und Center of Competence innerhalb des Nord-LB-Konzerns betreute die Deutsche Hypo 2010 einen Bestand an Immobilienfinanzierungen von 20 Milliarden Euro. Nachdem 2010 ein originäres Neugeschäft (ohne Prolongationen) in Höhe von 2,5 Milliarden Euro abgeschlossen wurde, plant die Bank in diesem Jahr 30 bis 40 Prozent draufzulegen und hält

3,5 Milliarden Euro für machbar. Der Schwerpunkt soll dabei weiterhin auf Deutschland liegen. „Auch an Großbritannien und Frankreich haben wir Freude“, sagt **Jürgen Allerkamp**, CEO der Deutschen Hypo über die wichtigsten ausländischen Zielmärkte seines Hauses für 2011. Zurückhaltend agiert das Institut in den USA und Spanien.

Mit einem originären Neugeschäftsvolumen von 6,3 Milliarden Euro gehörten die Landesbank Berlin und ihre Tochter Berlin Hyp im vergangenen Jahr zu den eifrigsten Immobilienfinanzierern. 2011 möchte Bettink gerne an diesen Erfolg anknüpfen. Dabei soll sich sein Haus weiterhin auf den deutschen Markt konzentrieren, in dem 2010 rund 70 Prozent der Zusagen erfolgten. Aber auch Frankreich, Großbritannien, die Niederlande sowie Polen und Tschechien sind Märkte, in denen die Berliner aktiv bleiben wollen.

Ebenfalls in Deutschland und an ausgewählten europäischen Standorten finanziert die Bayerische Landesbank. „Die Bayern-LB wird im Jahr 2011 ihr Immobiliengeschäft verstärkt in den Kernmärkten Deutschland und selektiv Westeuropa fortsetzen. Ziel ist es weiterhin, neben der Optimierung des Bestandsportfolios, das Neugeschäftsvolumen zu steigern“, so der für das Immobiliengeschäft der Bank zuständige Vorstand, **Edgar Zoller**.

Mehr Risikofreude nötig

Erneut ist die Mipim in ihrer 22. Auflage dem Anspruch eines Stimmungsbarometers der internationalen Immobilienwirtschaft gerecht geworden. Unaufgeregt und geschäftig, aber keinesfalls sorgenfrei präsentiert sich die Branche, denn die Unsicherheiten sind nicht weniger geworden, sondern nur andere. War vor Jahresfrist noch die Erholung der Immobilienmärkte das beherrschende Thema, so beschäftigt die Investoren und Finanzierer dieser Tage die Veränderung ihres regulatorischen Rahmens. Deshalb warten einige ab, viele jedoch suchen Sicherheit. Der französische Immobilien-Salon hat aber auch gezeigt, dass die Immobilienwirtschaft ihre Zuversicht so schnell nicht verliert. „Wer mehrere Millionen Euro investiert, muss optimistisch sein“, stellt Scholz dazu fest. Die Botschaft aus Cannes lautet: Die Trendwende zeichnet sich ab, die Risikobereitschaft wird (oder muss) wieder zunehmen.