

Im Blickfeld

Drängeln am Parkettrand

Eigentümer großer Wohnungsbestände erleben – wieder einmal – einen Goldrausch. Denn wie schon vor Ausbruch der Finanzmarktkrise sind deutsche Wohnungen bei Investoren begehrt. Dieses günstige Umfeld nutzte jüngst bereits die öffentliche Hand, als sie beispielsweise DKB Immobilien, LBBW Immobilien und TLG Wohnen privatisierte. Doch auch private Investoren, die bereits in den beiden vorangegangenen Jahrzehnten öffentliche Wohnungsportfolios erworben hatten, sehen jetzt eine passenden Gelegenheit zum Kassemachen.

Allerdings sind die Zeiten, in denen für Paketverkäufe noch Preisaufschläge zu bekommen waren, vorbei. Attraktive Verkaufserlöse verspricht dagegen der Gang an die Börse. Hier werden speziell Aktien wohnwirtschaftlicher Unternehmen derzeit mit teils erheblichen Aufschlägen zum inneren Wert (NAV) gehandelt (siehe dazu in diesem Heft Seite 78). Zu dieser Entwicklung hat sicherlich auch beigetragen, dass Investoren verstärkt mit realen Werten unterlegte Anlagen in ihre Portfolios nehmen. Doch haben die Anleger, die überwiegend aus dem angelsächsischen Raum stammen, vor allem die Chancen des deutschen Wohnungsmarktes im Blick. Ein stabiles wirtschaftliches Umfeld, steigende Haushaltszahlen und über Jahre hinweg viel zu geringe Neubauzahlen lassen weitere

Mietsteigerungen in den Ballungsräumen und Zuzugsregionen erwarten.

Daher ist es aus Sicht der Eigentümer naheliegend, deutsche Wohnungsunternehmen jetzt aufs Parkett zu bringen. Mit der LEG Immobilien und der Deutschen Annington streben aktuell gleich zwei Wohnungsgesellschaften die Erstnotierung an. Gemessen am verwalteten Wohnungsbestand sind beides wahre Schwergewichte. Die Deutsche Annington betreut rund 210 000 Wohnungen in ganz Deutschland, während es die LEG auf rund 90 000 Wohnungen bringt.

Beide haben allerdings ihren Schwerpunkt in Nordrhein-Westfalen. Dieses ist zwar immer noch das bevölkerungsreichste Bundesland, doch wird nach aktuellen Bevölkerungsprognosen die Einwohnerzahl vor allem in vielen Ruhrgebietsstädten sinken. Zudem sind erhebliche Bestände mit öffentlicher Förderung erreicht worden und deshalb noch über Jahre preisgebunden. Allein bei der LEG ist jeder fünfte Mieterhaushalt auf Transferzahlungen angewiesen.

Unter diesen Voraussetzungen ist kaum vorstellbar, wie die Investorenerwartungen, auf steigende Mieten erfüllt werden können. Tatsächlich versucht die LEG mit einer anderen Story zu überzeugen: Aufgrund der niedrigen Verschuldung von lediglich 48 Prozent (LTV) könnten mit den erwarteten Erlösen aus dem

Börsengang kurzfristig 10 000 Wohnungen erworben und dank moderner IT-Plattform nahezu ohne zusätzlichen Sachaufwand gemanagt werden. Doch leistungsfähige Systeme sollten bei einem Verwalter großer Wohnungsbestände eigentlich selbstverständlich sein. Darauf eine langfristige Erfolgsgeschichte schreiben zu wollen, kann nur unter Ausnutzung möglichst großer Skaleneffekte gelingen. Dazu aber müssen kontinuierlich Portfolios zugekauft und Verwaltungsmandate akquiriert werden. L.H.

Kein Tabu: Schrumpfung aktiv managen

Jede achte deutsche Kommune schrumpft stark, und einige könnten für immer von der Landkarte verschwinden. „Wüstung“ nennt sich das Phänomen, auch von einer teilweisen Wüstung wird gesprochen: Orte oder Ortsteile werden aufgrund massiver Bevölkerungsverluste aufgegeben. Künftig wird sogar eine Art aktive Wüstung gezielt einzuleiten sein, und zwar immer dann, wenn sich das Ende einer Ortschaft oder eines Stadtteils ohnehin nicht mehr aufhalten lässt.

Das Problem hierbei ist momentan, dass es noch an verlässlichen Indikatoren und Grenzwerten mangelt, an einer fundierten wissenschaftlichen Grundlage. Ab wann ist es städtebaulich und kommu-

Große Wohnimmobilientransaktionen im Jahr 2012

Verkäufer	Käufer	Portfolio	Wohneinheiten	Preis in Millionen Euro
Landesbank Baden-Württemberg	Investorenkonsortium unter Führung der Patrizia Immobilien AG	LBBW Immobilien GmbH	21 500	1 435
Barclays Bank	Deutsche Wohnen AG	Baubecon	23 500	1 235
Deutsche Kreditbank AG	TAG Immobilien AG	DKB Immobilien AG	25 000	960
Speymill Deutsche Immobilien Company	Cerberus Capital Management	Deutschlandweites Portfolio	22 000	900
Bund	TAG Immobilien AG	TLG Wohnen	11 350	471
Kristensen Properties	Deutsche Wohnen AG	Wohnportfolio in Braunschweig und Ostdeutschland	5 100	238
KWG Kommunale Wohnen AG	Conwert Immobilien Invest SE	60 Prozent an KWG Kommunale Wohnen AG	9 700	k. A.
Grainger	Heitman, National Pension Service of Korea	Joint Venture an Wohnportfolio in Bayern und Baden-Württemberg	2 985	232
Berlin III A/S	Corestate Capital AG	Wohnportfolio in Berlin und Bürohaus in Stuttgart	3 000	230
Schroder Property	Industria Wohnen	Deutschlandweites Portfolio	2 200	200
Immobilienkonsortium El Invest	GSW Immobilien AG	Wohnportfolio Berlin	4 400	200
ZBI Zentrale Boden Immobilien AG	GSW Immobilien AG	Wohnportfolio mit Schwerpunkt Berlin	2 600	147

Quelle: Ernst & Young

nalwirtschaftlich nicht mehr zu vertreten, die städtische Infrastruktur aufrecht zu erhalten, sodass ein Ort aktiv aufgegeben werden sollte? Der Frage nähern sich die Betroffenen auf unterschiedlichem Weg, und sie kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Denn mindestens ebenso groß wie die wissenschaftliche Herausforderung ist die politische Dimension des Themas. Viele Kommunen stellen sich den Schrumpfungproblemen überhaupt nicht. Sie weisen neue Baugebiete aus und hoffen darauf, wieder auf Wachstum umschwenken zu können. Die Raumordnung in Deutschland hält immer noch an der Idee fest, überall gleichwertige Lebensverhältnisse herbeizuführen. Der demografische Wandel ist jedoch soweit fortgeschritten, und er bringt derart ungleiche Rahmenbedingungen mit sich, dass wir uns von dieser zentralen Leitvorstellung lösen müssen.

Statt einer auf Wachstum basierenden Stadtentwicklung muss die qualitätsgesteuerte Standortoptimierung im Vordergrund stehen. Diese sollte dabei in einem übergreifenden Sinne verstanden werden: Die Wüstung eines Stadtteils (oder Orts) kann den benachbarten Stadtteilen (oder Ortschaften) zu neuer Blüte verhelfen. Vor diesem Hintergrund darf auch ein aktives Einleiten der Wüstung kein Tabu sein.

*Dr. Frank Burlein,
Mitglied der Geschäftsleitung,
DSK Deutsche Stadt- und
Grundstückentwicklungsgesellschaft
mbH & Co. KG, Wiesbaden*

Deutschland – Darling der Immobilieninvestoren

Deutschland bleibt anziehend. Sowohl bei in- wie bei ausländischen Investoren sind hiesige Immobilien als Kapitalanlage auch in diesem Jahr gefragt. Von Maklern war diese Prognose in den vergangenen Tagen immer wieder zu hören, womit aber auch nicht mehr als dem Erwarteten entsprochen wurde. Denn an den fundamentalen Rahmenbedingungen hat sich nichts geändert. Solange die EZB mit expansiver Geldpolitik gegen die Finanzmarktkrise kämpft und die konjunkturelle Entwicklung in Europa weiterhin auseinanderdriftet und Deutsch-

lands Wirtschaft robust bleibt, hält auch der Investitionsdrang in hiesige Liegenschaften an. Bestätigt hat die „gefühlte“ Stimmungslage jetzt eine Umfrage von Ernst & Young Real Estate, auf die rund 120 europäische Unternehmen und Investoren antworteten und ihre Markterwartungen preisgaben.

Neun von zehn Anlegern nennen die Inflation als einen der Gründe für die hohe Nachfrage nach deutschen Immobilien. Und für 99 Prozent der Befragten sind Immobilieninvestitionen in Deutschland attraktiv oder sehr attraktiv. Anhand solcher Umfragewerte rechnen die Unternehmensberater damit, dass nach einem Umsatz von 36 Milliarden Euro im vergangenen Jahr, für 2013 ein Transaktionsvolumen zwischen 32 und 36 Milliarden Euro erreicht wird. Dazu werden auch in diesem Jahr wieder Portfolioverkäufe und Börsengänge entscheidend beitragen.

Doch obwohl die Nachfrage international breiter wird, sind doch unverändert die gleichen Objekte im Fokus: Core-Immobilien, also qualitativ hochwertige Gebäude mit bonitätsstarken Mietern in guten Lagen. Diese sind aber auch hierzulande rar. Deshalb werden in einzelnen Lagen bereits Preisübertreibungen konstatiert. Zwar kann sicherlich nicht von einer generellen Preisblase gesprochen werden, doch scheint der Anlage-Druck größer zu werden. Vor allem bei Wohnimmobilien wird zunehmend auf B-Standorte ausgewichen. Insgesamt aber sehen die Investoren im Mangel an Angeboten und den hohen Preisvorstellungen der potenziellen Verkäufe die größten Markthemmnisse.

Ein weiterer limitierender Faktor bleibt die Finanzierung. Auch 2013 ist aufgrund der regulatorischen Rahmenbedingungen, insbesondere Basel III, eine restriktive und selektive Kreditvergabe der Banken zu erwarten. So wird es wohl weiterhin in der gewerblichen Immobilienfinanzierung einen deutlichen Nachfrageüberhang geben. Alternative Finanzierungen werden nach Meinung der Investoren diese Lücke allenfalls einengen, aber nicht schließen können. In Versicherungen und Kreditfonds sehen die Befragten vor allem eine Ergänzung zu den Banken. Insgesamt betrachtet fördert Ernst & Young mit seiner Umfrage wenig Neues zutage, doch was bislang nur als Stimmung wahrgenommen

wurde, ist jetzt immerhin mit Zahlen untermauert worden. L.H.

Erhöhte Aktivität bei Deka Immobilien

Offene Immobilienfonds vermögen gelegentlich noch zu verblüffen. Als die Deka Bank dieser Tage ihren Jahresrück- und -ausblick vorstellte, überraschte sie weniger mit ihren Zahlen als vielmehr mit der Ankündigung, künftig ein „aktiver“ Asset Manager sein zu wollen. Demnach solle nicht nur in günstigen Marktphasen eingekauft, sondern die im Zyklus eintretenden Wertsteigerungen auch regelmäßig durch Verkauf realisiert werden. Nun ätzte so mancher Wettbewerber schon in der Vergangenheit, dass die Fondsmanager der Sparkassen einem Trend erst dann folgen, wenn alle anderen schon damit durch sind.

Ob dies jedoch tatsächlich allein auf die Immobilienfonds der Deka zutrifft, darf bezweifelt werden. Vielmehr dürfte es den Offenen Immobilienfonds gemein sein, dass sie es verstehen, einzukaufen und Objektwerte zu steigern, sich jedoch mit dem Verkauf schwer tun. Für Letzteres fehlen oft auch die Anreize. Zum einen ist es für die Fondsperformance zunächst unerheblich, ob der durch Sachverständige ermittelte Wertzuwachs realisiert wird oder nicht. Zum anderen motivieren die Gebührenstrukturen von Publikumsfonds das Management nicht dazu, Verkaufsmöglichkeiten wahrzunehmen.

Doch wenn es zunehmend schwieriger wird, allein mit der Bewirtschaftung überzeugende Renditen darzustellen, und gleichzeitig hohe Preise für Premium-Immobilien geboten werden, dann kann auch so mancher eingefleischte Bestandhalter schwach werden. Beim Bürogebäude „Bentall V“ im kanadischen Vancouver war dies der Fall. Die dafür gebotenen 311 Millionen Euro lagen so deutlich über dem Ankaufspreis von 2009, dass man sich für den Verkauf entschied. Doch die meisten Verkäufe – insgesamt 29 Liegenschaften für rund 1,4 Milliarden Euro – dienten der Portfoliobereinigung und betrafen zumeist kleinere Objekte in B-Lagen. Dagegen fokussiert sich der Einkauf auf weniger Top-Lagen und größere Immobilien. So wurden für rund 2,3 Milliarden Euro 21 Gebäude erworben. L.H.