

Im Blickfeld

Trotz niedriger Zinsen waltet die Vernunft

Europas Immobilienmärkte boomen. Ihre gute Verfassung ist auch an der Entwicklung der Ratings von Immobiliengesellschaften abzulesen. Bei keiner der von der Ratingagentur S&P insgesamt 28 bewerteten Gesellschaften zeigte der Daumen in diesem Jahr nach unten. Ein Drittel der Unternehmen freute sich sogar über Hochstufungen. In diesen Fällen profitieren vor allem die bereits investierten Anleger, haben sie doch beispielsweise Bonds auf Basis der früher niedrigeren Ratings gekauft und freuen sich jetzt über bonitätsbedingte niedrigere Risikoaufschläge. Für neue Investoren, die noch auf den Erfolgsszug Immobilien-Gesellschaften aufspringen wollen, zeigt sich dagegen die Kehrseite der Medaille, weil es aufgrund der höheren Ratings nun geringere Renditen zu verdienen gibt. Wichtig für Investoren ist nun, dass die Hochstufungen von Dauer sind und die Analysten nicht bei Veränderungen des wirtschaftlichen Umfeldes sofort wieder die Daumen senken. Generell positiv ist zu werten, dass vor allem die großen Unternehmen ihre strategische Finanzpolitik neu ausrichten. Es werden häufig konservativere Zielgrößen verabschiedet, beispielsweise für den Verschuldungsgrad (debt leverage). Dies ist vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Zinsen durchaus eine Überraschung, denn nur allzu häufig verleitet billiges Geld zum Aufbau von Leverage. Mit dieser Strategie sichern die Unternehmen ihr Investment-Grade-Rating ab, was im Interesse der Investoren liegt, denen häufig Stabilität und Überraschungsarmut über alles geht.

Für die allgemeine Marktentwicklung ist Standard & Poor's generell optimistisch, in den nächsten Jahren werden keine starken Veränderungen erwartet. Allerdings könnte es positive Impulse von ausgewählten Übernahmetransaktionen geben, die Größenvorteile (economies of scale) bringen beziehungsweise zu einer deutlichen Optimierung der geografischen Diversifizierung führen. Darüber hinaus ist das Risiko, dass es zu negativen Wertveränderungen bei den Wohnimmobilien kommt, aus Sicht der Analysten relativ gering. Dies zeigt sich auch daran, dass die erzielbaren Renditen – trotz der rekordniedrigen Geld- und Kapitalmarktzinsen – weiterhin relativ

hoch sind und damit auf eine eher konservative Bewertung hinweisen.

Unter den deutschen Gesellschaften stufte S&P inzwischen die in den Dax aufgerückte Vonovia, (noch unter dem alten Namen Deutsche Annington), die Deutsche Wohnen und Grand City Properties hoch. Deren Ratings liegen mittlerweile im soliden Investment-Grade-Bereich von „BBB bis A+“ und verfügen alle über einen stabilen Ausblick. In der Ratingsprache heißt das, dass die Bewertungen mit einer Wahrscheinlichkeit von zwei Dritteln in den kommenden beiden Jahren unverändert bleiben. Erfreulicherweise sorgten in den meisten Fällen Verbesserungen der finanziellen Verfassung und des Risikoprofils für die Hochstufungen. Bei Vonovia trug auch die Übernahme von Gagfah für eine bessere Einstufung durch die Analysten von Standard & Poor's bei. Noch keine Berücksichtigung konnte bislang der gerade erst angekündigte Zusammenschluss von Deutscher Wohnen und LEG zu einem weiteren deutschen Schwergewicht unter den europäischen Wohnimmobilienunternehmen finden. Dem bisherigen Trend folgend dürften die Rater das eher positiv denn negativ werten. ber

Auch beim Rating steht der Investor im Vordergrund

Ratings sind traditionell ein Instrument um Informationsbedürfnisse von Investoren zu befriedigen. Moody's Investor Services trägt diese Funktion sogar im Namen. Die Agenturen sorgen dafür, dass durch sie als neutrale Dritte die Bonität kontinuierlich überwacht wird und regelmäßig Einschätzungen über die jeweiligen Ausfallrisiken gemacht werden. So die graue Theorie. Die Praxis sieht anders aus. Erstens liegen Agenturen nicht immer richtig, und zweitens betreiben Emittenten gerne das beliebte Rating-shopping. Vor allem bei neuen Verbriefungstransaktionen war und ist immer wunderbar zu beobachten, dass sich Emittenten und die sie beratenden Investment Banken für die Agentur entscheiden, die das höchste Rating am einfachsten und am billigsten liefern kann. Die Begeisterung von Investoren für dieses Vorgehen hält sich in engen Grenzen. Ihre Einflussmöglichkeiten sind aber in Boomphasen, in denen Emittenten ohnehin fast alles verkaufen können,

allerdings begrenzt. Hier ist es für Anleger oftmals wichtiger, die gewünschte Ware – sprich den gewünschten Bond – überhaupt zu erhalten, statt am Ratingsystem rumzumäkeln.

Seit einigen Jahren ist eine andere Variante des Ratings hoppings auch bei den klassischen Emittenten wie den Banken anzutreffen. Emittenten greifen dabei in bereits teilweise lange bestehende Ratingbeziehungen ein und kündigen mitunter „unerwünschten“ Agenturen, um dann teilweise höhere Ratings einzukaufen. Beispielsweise DBRS hat so phasenweise gute Erfolge aufgewiesen, weil deren höhere Ratings schwächeren Banken bei der Refinanzierung über die Europäische Zentralbank geholfen haben. Jüngst hat sich die Deutsche Pfandbriefbank entschieden, DBRS für das „höhere“ Rating zu bezahlen und dafür die niedrigen Noten von Wettbewerbern loszuwerden.

Die Zahl der Häuser, die sich von ungeliebten, das heißt von zu niedrigen Ratings verabschieden, ist spürbar gewachsen. Es ist prinzipiell auch das gute Recht der Emittenten, denn wer zahlt bestimmt schließlich. Aber sie vergessen dabei teilweise, welche Implikationen ein solcher Schritt für Investoren hat. Besonders nervig für Anleger ist es, wenn Institute – wie im Covered-Bonds-Markt zu sehen – ihre Ratings komplett kündigen. Denn dann bleibt den Investoren oftmals gar keine andere Möglichkeit, als sich von den Papieren zu trennen, da ihre Anlagevorschriften nach dem Rating einer etablierten Agentur verlangen.

Diese Zwangsverkäufe sind in der Regel nur zu ungünstigen Kursen abzuwickeln und führen so häufig zu unnötigen Verlusten bei den Geldgebern. Emittenten sollten sich genau überlegen, ob sie ihre Investoren auf diese Art vergraulen wollen. Es werden nämlich auch wieder Zeiten kommen, wo Emittenten stärker auf ihre traditionelle Anlegerbasis angewiesen sein werden. Sie sollten Investoren beim Erwerb der Wertpapiere folglich vertraglich zusagen, dass sie beispielsweise über die gesamte Laufzeit des Bonds an der bisherigen Zahl von Ratings festhalten werden. Folgt trotzdem der komplette Entzug von Ratings müsste vertraglich die Zahlung einer Entschädigung zugesichert werden. Das wäre gute Investorenpflege. ber

Servicewüste Deutschland

Berlin und Deutschland sind „in“ im Ausland. Auch Wohlhabende entdecken immer mehr den Reiz der Spreemetropole und suchen eine passende und exklusive Wohnimmobilie – zur Eigennutzung oder als Kapitalanlage. Penthousewohnungen sind bei der Klientel natürlich besonders nachgefragt. Allerdings bieten viele angebotene Wohnungen nicht den Standard, den die ausländischen Käufer in ihrer Heimat gewohnt sind. In diesem Bereich gibt es noch einen gewaltigen Aufholbedarf.

Denn bei Kaufpreisen ab einer Million aufwärts erwartet der Kunde den besten Service vom ersten Tag an. Diese sehr hohe Serviceerwartung ist in Deutschland noch nicht immer vorhanden. Das zeigt das Beispiel des Concierges. In der Bundesrepublik ist dieser oft ein zeitungsliesender Rezeptionist, der für die Sicherheit sorgt, Schlüssel oder ein Paket annimmt. Ausländische Käufer sind es dagegen gewohnt, dass ein Concierge zum Beispiel einkaufen geht. Ein guter Concierge muss Tische in bevorzugten und meist ausgebuchten Restaurants der Stadt reservieren oder Karten für ein ausverkauftes Konzert besorgen können. Denn grundsätzlich gilt: Bei einem Quadratmeterpreis von beispielsweise 15000 Euro wird eine exzellente Ausstattung ohne Kompromisse in Verbindung mit einem Top-Service erwartet.

Zudem gilt es, kulturelle Unterschiede bei den Käufern zu beachten, auch wenn es nicht den typischen chinesischen oder amerikanischen Käufer gibt. Beispielsweise zielen Chinesen grundsätzlich nur auf Neubauimmobilien ab und würden niemals eine alte Bestandsimmobilie kaufen. Das hängt damit zusammen, dass in China nur ein Erbbaurecht über 70 Jahre an Grundstücken erworben werden kann und eine 50 Jahre alte Bestandsimmobilie nicht mehr so attraktiv ist, weil niemand weiß, ob das Erbbaurecht nach Ablauf verlängert wird. Wer solche Dinge nicht beachtet, kann den Käufer schnell verlieren.

Auch bei dem Penthouse selbst müssen einige Besonderheiten beachtet werden. Die Baubeschreibung des Neubauprojekts sollte exklusiv und high-end bebildert sein und weit über dem Standard eines normalen Prospekts liegen. Zudem müs-

sen Mustermaterialien dem Kunden jederzeit zugänglich sein.

Wesentlich für ein Penthouse sind zudem Blickachsen. Kein ausländischer Kunde kauft eine Wohnung ohne schönen Ausblick. Ebenfalls wichtig ist eine ordentliche Terrassierung. Auch ein absolutes Muss: mindestens zwei feste, frei stehende Pkw-Stellplätze, auf denen man bequem eine Limousine oder einen großen SUV abstellen kann. Nur so kann Berlin in die Liga der internationalen Top-Städte aufsteigen.

*Thomas Zabel, Geschäftsführer,
Zabel Property Group, Berlin*

Lasst die Phantasie fliegen!

Technische Innovationen verändern unseren Alltag mit großer Geschwindigkeit. Gerade das Internet hat seit der Jahrtausendwende alle Bereiche unseres Lebens umgekrempelt und etablierte Industrien vor neue Herausforderungen gestellt. Alle Industrien? Nein, eine Branche widersetzt sich bisher tapfer den Veränderungen und beharrt auf Praktiken, die schon immer galten: die Immobilienbranche. Dabei bietet das Thema Wohnen ein großes Potenzial für Neuerungen. Denn es hat sehr viel mit Emotionen zu tun, die bedient werden möchten.

Wenn für zwei Wochen eine Ferienwohnung im fernen Kalifornien gemietet werden soll, sehen Verbraucher sich diese am heimischen Computer virtuell an, um dann eine Entscheidung zu treffen. Müsste diese Möglichkeit nicht erst recht bestehen, wenn es um eine Wohnung geht, die über einen längeren Zeitraum bewohnt oder gekauft werden soll? Doch professionell gemachte Videotouren und Animationen, die durch Wohnimmobilien führen, sind noch immer Mangelware.

Diese virtuellen Angebote sollten zwei Bedingungen erfüllen: Sie müssten selbstverständlich kostenlos sein. Und sie müssten auch für den Laien auf Anhieb klar und intuitiv verständlich sein und auf einer Browser-Oberfläche funktionieren, ohne dass eigens ein Programm hierfür zu installieren wäre. Jenseits des Ist-Zustands der Immobilie wäre es wünschenswert, wenn der Interessent verschiedene Optionen durchspielen könnte. So könnte er aus Möblierungspaketen auswählen, um zu sehen, wie sich das

Aussehen der Wohnung verändert. Oder er hätte die Möglichkeit, mehrere Badezimmer-Einrichtungen zu vergleichen. Das Einrichten der Traumwohnung würde so zu einem emotionalen Moment gemeinsam mit Familie, Freunden und Kollegen.

Gerade bei Mietverhältnissen für einen begrenzten Zeitraum stellt oft der Aufwand für das Abschließen des Mietverhältnisses eine Hürde dar. Wenn etwa ein Arbeitnehmer für die Betreuung eines auf zwölf Monate angelegten Projekts an einen anderen Arbeitsort entsandt wird, steht er vor der Frage, ob er ein möbliertes Appartement oder ein Hotelzimmer anmieten soll. Finanziell dürfte die Wohnung fast immer attraktiver sein. Bekanntlich können Arbeitgeber den Mitarbeitern, die ihren Erstwohnsitz behalten und für die Dauer eines temporären Projekts einen Zweitwohnsitz in einer anderen Stadt nehmen, steuerfrei tausend Euro zur Verfügung stellen. Dieser Betrag schränkt die Hotelwahl stark ein, ermöglicht aber in vielen Städten durchaus das Wohnen in attraktiven Appartements in zentraler Lage.

Damit die Wohnimmobilie diesen Vorteil ausspielen kann, muss die Anmietung vereinfacht werden. Der Interessent könnte sich über ein Formular im Internet für die Wohnung seiner Wahl bewerben. Der Vermieter lässt die Daten über einen Kautionsversicherer prüfen, der den Mieter akzeptiert oder einem Mietverhältnis nicht zustimmt. Der Aufwand wäre für den Mietinteressenten nicht viel größer als bei der Reservierung eines Hotelzimmers. Allerdings hätte er im Falle des Appartements einen individuellen Rückzugsraum, der ihm für die Zeit seiner Entsendung ein ganz anderes Gefühl von Zuhause vermittelt, als es ein Hotelzimmer könnte.

Und der sich weitaus individueller steuern ließe. Etwa über moderne Touch-Panels, die es ermöglichen, die gesamte Beleuchtung in der Wohnung von einem Ort aus zu kontrollieren. Auch die Temperaturwahl könnte von solch einem mobilen Steuerungsgerät aus eingestellt werden. Der Phantasie sind keine Grenzen gesetzt. „Lasst sie fliegen“, möchte man den Entwicklern zurufen, denn die Welt der Immobilien könnte um so vieles spannender und emotionaler sein.

*Markus Selinger, Geschäftsführer,
Artists Living Frankfurt SSC
GmbH & Co. KG, Frankfurt am Main*