

Im Blickfeld

Überschaubare Effekte durch Mietpreisbremse

Nur vier Monate nach der Einführung haben 16 bayerische Gemeinden Anfang des Jahres 2016 die Mietpreisbremse bereits wieder abgeschafft. Und das sogar mit hoher Genehmigung, denn die bayerische Landesregierung verteidigte den Schritt, da eine „angespannte“ Situation in den betroffenen Städten und Gemeinden nicht mehr vorliege. Diese Einsicht reifte zugegebenermaßen sehr plötzlich. Zwar ist das Instrument zur Eindämmung der Mietsteigerungen auf maximal zehn Prozent der ortsüblichen Vergleichsmiete generell temporär angeordnet, der Gesetzgeber hatte aber einen mittelfristigen Zeitraum von fünf Jahren vorgesehen.

Kommt das höchst umstrittene Wohnungsmarktprojekt der großen Koalition nur zehn Monate nach der erstmaligen Einführung (1. Juni 2015 in Berlin) also schon ins Stocken? Die Wahrheit ist eher, dass es nie richtig ins Rollen gekommen ist. Tatsache ist, dass bislang gerade einmal 295 Gemeinden aus 12 Bundesländern die Mietpreisbremse eingeführt haben (Stand: 31. März 2016). Vier Bundesländer haben sogar noch überhaupt keinen Bedarf für das Instrument festgestellt. Ob das tatsächlich an fairen Mieten und Vermietern oder nur den bekannten Problemen bei der Erhebung mangels ordentlicher Mietspiegel liegt, sei dahingestellt. Aber bei über 11 000 Gemeinden in Deutschland ist dieses Zwischenergebnis nichtsdestotrotz mehr als ernüch-

ternd. Fairerweise gilt es festzuhalten, dass die großen Ballungszentren sehr wohl Gebrauch davon machen. Zur Erinnerung: politischer Handlungsbedarf wurde diagnostiziert, als Städte wie Berlin und München jährliche Mietwachstumsraten von fünf Prozent und mehr aufwiesen und die Bewohner folglich einen immer größeren Teil ihres verfügbaren Einkommens für die Miete aufbringen mussten. Dieser Entwicklung sollte mithilfe der Mietpreisbremse zumindest bei neuen Mietverträgen ein Riegel vorgeschoben werden. Den jüngsten Warnungen der Bundesbank zufolge scheint sich daran aber trotz Mietpreisbremse nicht allzu viel geändert zu haben.

Allerdings haben sich auch die besonders von Investoren und Vermieterseite vehement geäußerten Befürchtungen keineswegs eingestellt. Dass die Bundesregierung den Markt für Wohnimmobilien zu keinem Zeitpunkt gänzlich umkrepeln wollte, geriet bei Einführung gerne in Vergessenheit. Die Mietpreisbremse gilt bekanntlich nicht für Neubauten (nach dem 1. Oktober 2014) und aufwendig sanierte Wohnungen, hier steht es dem Vermieter frei, Mieten beziehungsweise Mieterhöhungen im bisherigen Rahmen frei zu bestimmen. Mieterhöhungen bei laufenden Mietverhältnissen fallen ebenfalls nicht unter die Mietpreisbremse, hier ist die sogenannte Kappungsgrenze – falls vorhanden – entscheidend.

Stand heute dürfen sich die verantwortlichen Politiker immerhin auf die Fahne schreiben, dass die gefürchtete Nebenwirkung eines Stillstands auf dem Woh-

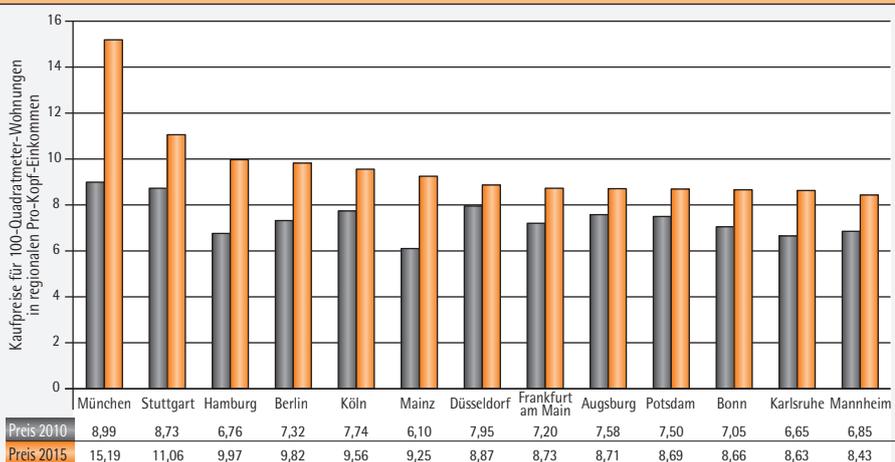
nungsmarkt bisher nicht eingetreten ist. Im Gegenteil, Investments in Bestands- und Neubauwohnungen erfreuen sich bei Investoren zunehmender Beliebtheit. So stieg das Gesamtinvestitionsvolumen 2015 laut Savills um zwei Drittel gegenüber dem Vorjahr auf annähernd 22,5 Milliarden Euro. Auffällig ist die zunehmende Kleinteiligkeit der Transaktionen sowie die steigende Bedeutung sogenannter B- und C-Städte. Dieser Trend ist natürlich dem mangelnden Angebot in den Toplagen sowie der hohen Liquidität und den besseren Renditen geschuldet. Investoren lassen sich ihren Heißhunger auf deutsche Wohnimmobilien also keineswegs von der Mietpreisbremse verderben. In diesem Zusammenhang mahnte der CBRE-Experte Michael Schlatterer bereits in der I&F vom 15. August 2014 zu einer Versachlichung der Debatte und prophezeite überschaubare Konsequenzen für Investoren, Stand heute eine wahrlich vorausschauende Einschätzung. Allerdings weiß keiner verlässlich zu sagen, was ohne die EZB passiert wäre, die mit den niedrigen Zinsen und der hohen Liquidität den Immobilienboom befeuert.

Spannend wird es zu beobachten sein, ob und wie die Politik in einigen Jahren gedenkt, aus dem Preisregulieren auszuweichen. Solange aber werden sich Befürworter und Kritiker staatlicher Eingriffe in die Preise auf dem Wohnungsmarkt munter weiter streiten, mit Vorteilen mal für die einen, mal für die anderen. ph

Der Deutsche-Hypo-Index wird 100

Deutsche-Hypo-Vorstandssprecher Andreas Pohl und Andreas Schulten von der Strategieberatung Bulwiengesa waren in Frankfurt in Jubiläumstimmung. Grund: „Ihr“ Deutsche-Hypo-Index wurde am 11. April zum 100. Mal veröffentlicht. Als King-Sturge-Index startete der Überblick im Januar 2008. Die Funktion einer Kristallkugel hat er in den vergangenen acht Jahren wie auch die anderen an der Zahl überschaubaren Immobilien-Indizes zwar auch nicht erfüllt. Allerdings sei man schon ein bisschen stolz darauf, dass der Index schon Monate vor dem 15. September 2008 – dem Tag der Lehman-Brothers-Insolvenz – deutlich negativ ausgeschlagen habe. Die Rücklaufquote des Expertenpanels, die einen monatlich

Wer sich eine Wohnung mit etwa 100 Quadratmetern kaufen möchte, muss im Schnitt siebeneinhalb regionale Pro-Kopf-Einkommen dafür bezahlen – Tendenz steigend.



zugesandten Online-Fragebogen ausgefüllt zurückschickt, kann sich dabei durchaus sehen lassen: Zirka 100 bis 150 Fachleute antworten regelmäßig. Befragt werden rund 1000. „beim Ifo-Bauindex sind es nur etwa 80“, sagt Schulden, und vergleicht den Deutsche-Hypo-Index auch gleich mit dem Ifo-Konjunkturtest.

Was allerdings am Expertenpanel auffällt, ist eine gewisse Berlin-Lastigkeit sowohl bei den Teilnehmern nach Städten als auch nach Ländern. 27,1 Prozent kommen aus der Hauptstadt, nur 0,8 Prozent aus Rheinland-Pfalz. Deutsche-Hypo-Chef Andreas Pohl versucht, zu relativieren: „Wir sitzen ja beispielsweise auch in Niedersachsen und haben deshalb nicht nur ausschließlichen Blick auf dieses Bundesland.“ 27 Prozent der Teilnehmer arbeiten als Projektentwickler. Das Problem könnte hier sein, dass die Sicht auf die Dinge von Berufswegen her etwas zu positiv ausfällt. Ausdrückliches Lob für die Erhöhung der Transparenz am Immobilienmarkt bekommt der Index unter anderem vom Research-Chef des Immobilienunternehmens Patrizia, Markus Cieleback. Aurelis-Chef Ivo Iven gefällt vor allem die Differenzierung nach den vier bedeutenden Assetklassen.

In der Tat fördert aktuell vor allem die Aufteilung nach Stimmungen interessante Details zu Tage: Der sogenannte Z-Konjunktur-Index, der die Einschätzung der Marktexperten zeigt, weicht stark vom Z-Klima-Index ab, der die Launen der Realwirtschaft dokumentiert. Genauer: Die Experten sind zurzeit deutlich optimistischer als die Realwirtschaft. Das ist bemerkenswert, denn trotz günstiger Finanzierungsbedingungen sinkt beispielsweise die Rendite. Und auch Andreas Pohl möchte sich diesem Optimismus nicht recht anschließen: „Das ist derzeit ein verzerrter Markt, der sich irgendwann korrigiert.“ Die Frage ist nur, wann. Leider kann auch der Deutsche-Hypo-Index diese Frage nicht beantworten. dro

Zwischen Freud und Leid

Als Verantwortlicher für das Immobiliengeschäft ebenso wie für immobiliennahe Produkte wie Pfandbriefe hat man es dieser Tage gar nicht so leicht, wobei die Zeiten, in denen man es als Hypothekenbanker noch wirklich leicht hatte, ohnehin schon lange zurückliegen. Einerseits be-

trachtet man die Geldpolitik der EZB mit großer Skepsis, andererseits befördern hohe Liquidität und niedrige Zinsen verbunden mit einem Anlagenotstand natürlich das eigene Geschäft. Immobilien sind als Investitionsobjekte gefragt wie selten zuvor, der Pfandbrief mit seinem hohen Qualitätsanspruch ist ohnehin erste Wahl für Investoren, auch wenn die Negativrenditen natürlich ein bisschen dämpfend wirken. Aber solange es kaum positiv rentierende Alternativen gibt, ist ein bisschen weniger negativ schon wieder besser.

So konnte der in diesem Jahr ausscheidende vdp-Präsident Jan Bettink denn auch einerseits von einem besonders starken Wachstum bei der Finanzierung von Wohnimmobilien, einem etwas schwächeren Plus bei Gewerbeimmobilien und einem Schrumpfen der Staatsfinanzierung berichten. Zur Refinanzierung wurden 2015 Pfandbriefe im Volumen von 58,1 Milliarden Euro begeben, fast 13 Milliarden mehr als im Vorjahr. Die Zahl der Emissionen im Benchmarkvolumen stieg dabei von 30 auf 45, das Volumen von 19,6 auf 26,75 Milliarden Euro. Bemerkenswertes gibt es vom Pfandbriefumlauf zu berichten. Dieser war zwar wiederum rückläufig, zum 14. Mal in Folge, dabei waren erstmals mehr Hypothekendarlehen (204 Milliarden Euro) im Umlauf als öffentliche Pfandbriefe (181 Milliarden Euro).

Andererseits musste er sich viele Fragen zur Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells Pfandbriefbank gefallen lassen, die EZB-Politik und Regulatorik stellen es zumindest infrage. Natürlich glaubt der überzeugte Immobilienbanker Bettink auch weiterhin an eine Daseinsberechtigung der Spezialbanken, räumte aber durchaus ein, dass es zu Anpassungen am Geschäftsmodell kommen müsse und werde. Vor allem Basel IV mit seinem Angriff auf die Langfristkultur ist den vdp-Verantwortlichen ein Dorn im Auge. Ob sich jedoch noch Abschwächungen der Vorschriften aushandeln lassen, gilt keineswegs als ausgemacht. Dabei sei ein fokussiertes Geschäftsmodell nicht von Nachteil, denn dadurch seien die Risiken besser beherrschbar. Und in unsicheren Zeiten war bislang immer Sicherheit gefragt, auch das will Bettink als Bestätigung gewertet wissen. Dabei wird aber auch eine Rolle spielen, ob sich der Markt von den massiven Eingriffen, sprich Käufen der Notenbanken wieder erholt, und wenn ja, wie schnell?

Es bleibt also auch künftig wahrlich noch genug zu tun für den Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt und seinen designierten neuen Präsidenten, Louis Hagen, seinen Vorgänger im Amt und derzeitigen Vorstandsvorsitzenden der genossenschaftlichen Münchener Hypothekbank. Dieser kennt immerhin Markt und Verband, das mag sicherlich helfen. P.O.

Alternative Finanzierungen gewinnen an Bedeutung

Mehr Regulierung führt zu mehr alternativen Finanzierungen. So oder so ähnlich könnte der Tenor des ersten Jahreskongresses Finanzierung für die Real Estate Industry in Frankfurt lauten. Zahlreiche Experten aus der Immobilien- und Finanzwirtschaft gaben sich auf der Veranstaltung der BF.direkt AG und der IREBS Business School die Klinke in die Hand. Steigende gesetzliche Anforderungen wie beispielsweise mehr Eigenkapitalunterlegung führten zu restriktiveren Kreditvergaben. Daher müsse schlicht und ergreifend mehr Geld aufgebracht werden. „Wir erwarten eine zunehmende Aufteilung von Finanzierungen auch unter dem Gesichtspunkt Risikostreuung“, erklärt denn auch BF.direkt-CEO Francesco Fedele.

„Auch wenn eine Zinswende drastische Auswirkungen auf den Immobilien- und Finanzierungsmarkt haben könnte, sind substanzielle Zinserhöhungen in den nächsten Jahren sehr unwahrscheinlich“, erklärt Prof. Dr. Steffen Sebastian von der IREBS und Moderator der Veranstaltung zur aktuellen Marktentwicklung: Das größte Risiko für die Branche komme daher aktuell aus Veränderungen der Regulierung. Wer in seiner Finanzierung nicht nur auf Banken angewiesen sei, habe hier einen klaren Wettbewerbsvorteil. Auch Frank Jeschke von der LBBW sieht regulatorische Änderungen als Auslöser für Veränderungen in der Finanzierungslandschaft der nächsten Jahre. Trotz der erwarteten Veränderungen schätzen institutionelle Investoren Investments in Gewerbeimmobilien aufgrund der stabilen und sicheren Einkünfte, unterstreicht Roland Fuchs von der Allianz Real Estate auf dem Jahreskongress.

Eine mögliche Finanzierungsform sind Schuldscheindarlehen, die Dr. Hans-Günter Nordhues vorstellte. Mit einem Volumen von rund 19 Milliarden Euro erreich-

Im Blickfeld

te der Schuldscheinmarkt im Jahr 2015 einen neuen Rekord. Diese seien sicher wie Pfandbriefe, deckungsstockfähig und mit geringen Kapitalanforderungen versehen. Es sei ein direkter Zugang zu Investoren gegeben. „Die Gesamtkosten betragen etwa vier Prozent des Platzierungsvolumens.“ Und dies wiederum ist ein Nachteil dieses Finanzierungsinstruments. Denn Kredite werden derzeit günstiger vergeben – wenn sie denn vergeben werden. Auch ist eine vorzeitige Tilgung in der Regel nicht möglich. Bislang in Deutschland sehr selten zum Einsatz kommen Kreditfonds, wie Claudia Hard von Greenberg Traurig Germany berichtet. Das ist auch nicht weiter verwunderlich, denn die BaFin hat sie erst vor einem Jahr für zulässig erklärt. Im Prinzip sind diese Fonds auch recht zuverlässig und solide, da diese meist nur Versicherungsgesellschaften als Anleger akzeptieren.

Das „jüngste“ Finanzierungsinstrument ist derzeit das „Crowdfunding“. Ingo Wieland von der Mezzany GmbH warb auf der Tagung für diese Anlageform. Nur gut 30 Millionen Euro laufen derzeit über diese Anlageform. „Flexibel in der Ausgestaltung“ sei man, keine Besicherung sei notwendig. Aber, und das verschweigt auch Wieland nicht, es gelte als Nachrangdarlehen – und das birgt ein hohes Risiko in sich. Der Darlehensgeber bekommt im Fall des finanziellen Ruins des Darlehensnehmers seine Zahlung erst, wenn alle anderen Gläubiger bezahlt sind. Dennoch würden durch die relativ attraktive Verzinsung des Geldes immer mehr Mittel zusammenkommen. „Die BaFin sieht das Thema mit Argusaugen“, warnt Wieland. Da werde noch einiges zu erwarten sein. Zum Thema befindet sich in dieser Ausgabe auch ein Interview mit dem Zinsland-Chef Carl von Stechow. Auch Firmen wie Bergfürst, Exporo und Kapitalfreunde sind am Markt aktiv.

Brauchen wir morgen noch Banken? Zugegeben ist diese Fragestellung der Podiumsdiskussion sehr provokativ geraten. Daher überrascht das Ergebnis nicht: Selbstverständlich sind Banken als Kreditgeber immer noch gefragt. Da sind sich alle sechs Teilnehmer einig. Die Rolle der Institute werde sich allerdings weg vom reinen Kreditgeber hin zum Dienstleister weiterentwickeln, die alternative Finanzierungen als ergänzendes Strukturierungselement einer Immobilienfinanzierung einsetzen werden. Ulrich Zick von Corpus Sireo wünscht sich Banken, die als

Wächter über die Bonität fungieren, zumal in Zeiten der Nullverzinsung das Risiko nicht mehr ordentlich bepreist sei. Gerald Klinck von der Vonovia SE sieht Anleihen aufgrund der geringeren einmaligen und laufenden Kosten momentan als günstigstes Finanzierungsinstrument für Unternehmen am Kapitalmarkt.

Gastredner auf dem Jahreskongress Finanzierung in der Frankfurter Villa Kennedy war übrigens Alt-Bundespräsident Christian Wulff – allerdings nicht, um über seine ganz persönlichen Erfahrungen mit der Finanzierung seines Eigenheims im Jahre 2008 zu berichten, sondern unter anderem, um hervorzuheben, dass die dezentrale Organisation Deutschlands mit diversen Zentren, Städten und auch ländlichen Räumen als Stabilitätsfaktor gelte. dro

Immofinanz und CA Immo: Ziemlich beste Partner?

Es ist ein neues Kapitel in der Bieterschlacht des österreichischen Immobilienkonzerns Immofinanz um die kleinere CA Immo. Der erste Schritt für eine Verschmelzung ist vollzogen, die Wiener haben sich die Sperrminorität von 26 Prozent für gut 600 Millionen Euro an CA gesichert. Und zwar durch den Kauf von Anteilen des russischen Mehrheitsaktionärs Boris Mints. 200 Millionen Euro kamen mal eben bar auf den Tisch, der Rest kam via Bankkredite und die Ausgabe einer Wandelschuldandleihe zusammen. Mit Russland an sich möchte man jedoch bei der Immofinanz aber eher nichts mehr zu tun haben. Denn das dortige Portfolio bringe nur Verluste. Das Unternehmen will das Geschäft entweder an die bestehenden Immofinanz-Aktionäre abspalten oder an einen Dritten verkaufen.

Stellt sich die Frage, wer denn nun ausgerechnet ein so großes Interesse an diesen Objekten hat. Gut, die fünf Einkaufszentren in Moskau haben einen Bruttovermögenswert von 1,2 Milliarden Euro und einen Nettovermögenswert von 500 Millionen Euro, aber auf der anderen Seite musste das Unternehmen Mitte März bereits massive Abwertungen für ihre russischen Immobilien ankündigen. Insgesamt geht es da um eine Summe von rund 400 Millionen Euro. Darüber hinaus musste man Mietzugeständnisse in Form von Preisnachlässen gewähren. Vorsichtig kritisch äußerte sich denn

auch Immofinanz-Vorstand Oliver Schumy auf einer Pressekonferenz: Russland weise eine „andere Marktdynamik“ auf und habe ein „höheres Risikoprofil“. Wohl wahr. Nicht erwähnt blieben in diesem Zusammenhang die EU-Sanktionen, die nach Putins Krim-Besetzung und der Beteiligung an den Kämpfen in der Ostukraine verhängt wurden und noch in vollem Umfang gelten. Ein Ende dieser für die Wirtschaft des Landes schädlichen Einschränkungen ist derzeit nicht in Sicht. Und der niedrige Ölpreis tut ein Übriges. Den potenziellen Interessentenkreis für das Portfolio wollte oder konnte Schumy auf der Pressekonferenz nicht nennen. Man darf gespannt sein, welche Risikofreunde hier zugreifen werden.

Und die zu verschmelzende CA Immo? Partnerschaftlich soll es bei der Übernahme zugehen, betonen die Übernehmer. Bei der CA Immo hingegen habe man nach Angaben der österreichischen Tageszeitung „Der Standard“ erst einen Tag zuvor vom Deal mit Boris Mints erfahren. Grundsätzlich mache eine solche Fusion zwar schon Sinn, sagt zwar eine Firmensprecherin dem Blatt. Aber: Noch sei doch gar nicht entschieden, wer in welchem Unternehmen aufgehen solle. Partnerschaft geht anders. Schon vor einem Jahr versuchten beide Unternehmen, sich gegenseitig Anteile abzuluchsen. Die Verhandlungen scheiterten.

Analysten und Fachleute sind jedenfalls dennoch optimistisch: Weniger Kosten, billigere Kredite, schlankere Verwaltung – das hören die Anleger doch gern. Aber die Erfahrungen aus der Vergangenheit veranlassen bei so vielen „Wenn“ und „Aber“ nicht gerade zu Jubelrufen. Die Kosten- und Ertragssynergien, die die Immofinanz in den Raum stellt, klingen laut Stefan Scharf von SRC nicht unrealistisch. Außerdem entstünde eine weitaus größere Einheit mit einem Portfolio von rund sechs Milliarden Euro und eine liquider Aktie. Bleibt abzuwarten, wie genau die Heirat am Ende aussieht. Es scheint immerhin keine feindliche Übernahme zu werden. Beide Hauptversammlungen müssten aber mit einer satten 75 Prozent Mehrheit zustimmen. Das wäre frühestens im zweiten Quartal 2017 möglich – wenn man sich denn überhaupt einigt. Denn Scharf macht in seinem Rating-Update darauf aufmerksam, dass über die entscheidende Richtung des Mergers und die Exchange Ratio noch überhaupt nicht gesprochen wurde. dro