

Im Blickfeld

Versicherer investieren am liebsten in Büros

Sie bieten ihren Kunden Garantiezinsen. Daher ist es für die Versicherer im Land besonders wichtig, in solide und garantierte Anlage zu investieren. Und Immobilien sind hier seit langem ein sicherer Hafen. Wirft man einen Blick in das Trendbarometer Immobilienanlagen der Ernst & Young Real Estate GmbH, so ist die Immobilienquote der Assekuranz von 7,6 Prozent im vergangenen Jahr auf 9,3 Prozent in diesem Jahr gestiegen. Zum Jahresende planen die Unternehmen derzeit – gemessen an Marktwerten – einen Portfolioanteil von 9,8 Prozent. Aber der Fokus der Portfolioliebhaber verschiebt sich: 75 Prozent der Befragten gaben an, verstärkt in Büroimmobilien zu investieren. Im vergangenen Jahr waren es nur 35 Prozent. Die lange favorisierte Einzelhandelsimmobilie hat dagegen etwas an Attraktivität verloren.

Während sich die räumlichen Präferenzen kaum verändert haben – Deutschland und Europa sind die begehrtesten Investitionsregionen – hat die Risikobereitschaft weiter zugenommen. Von Ernst & Young sogenannte Core+-Immobilien rücken zunehmend in den Fokus. Das sind Objekte mit einem

niedrigeren Einstandspreis, die oft nicht vollständig vermietet sind. Das Gebäude muss also weiter entwickelt werden. Grund sind die im stark nachgefragten Core-Bereich sinkenden Renditen. Bei den Arten der Investitionen ist der fremdgenutzte Direktbestand der Favorit der Unternehmen. 70 Prozent planen hier Investitionen. Es folgen die offenen Immobilienspezialfonds nach deutschem und dann nach ausländischem Recht. Auch sind Käufe aus dem Wohnimmobilienbereich wieder attraktiver. Grund dafür ist laut Dietmar Fischer von EY: Die Mietpreibremse, die wie ein Konjunkturprogramm wirke. „Denn diese gilt ja nicht für Neubauten.“ Die Finanzierung der Immobilien für Dritte bleibt eine Alternative: Real Estate Debt Funds stehen bei immerhin 20 Prozent auf dem Einkaufszettel.

Was allerdings an dieser Haltung verwundert, ist die Zurückhaltung der Assekuranten bei Logistikimmobilien, gelten diese doch als renditestärker. Darüber hinaus gibt es ja hierzulande einen regelrechten Logistikboom, der sowohl städtische als auch ländliche Gebiete umfasst und umfassen wird. So richtig können sich die Wirtschaftsberater dieses Zögern auch nicht erklären. „Ich habe da mit höheren Zahlen gerechnet“, sagt Fischer. Vielleicht müssen die Geldgeber noch stärker auf die Vorteile

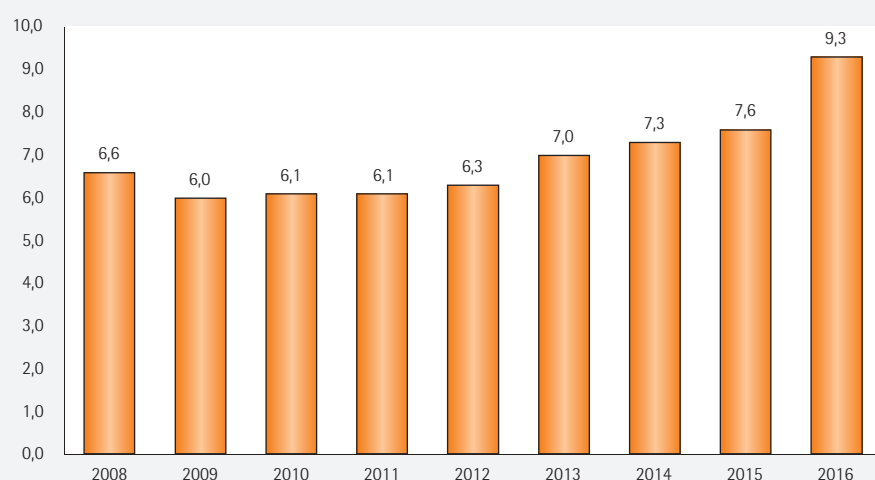
für ihr Portfolio aufmerksam gemacht werden. Denn die Logistikimmobilien weisen im Schnitt immer noch eine um etwa einen Prozent höhere Rendite auf als Büroimmobilien. Das konjunkturelle Risiko dieser Assetklasse jedenfalls dürfte genauso hoch wie das der Büroimmobilien sein. Auch das Interesse an Seniorenimmobilien bewegt sich auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch diese Zurückhaltung erscheint aufgrund der demografischen Entwicklung im Land verwunderlich zu sein. Offensichtlich hapert es hier jedoch an dem Risiko, das bei dem Betrieb von Seniorenheimen und betreutem Wohnen besteht. Die Zahl der Insolvenzen sei hier relativ hoch, heißt es aus Fachkreisen. Bleibt abzuwarten, ob auf nahe oder mittlere Sicht aufgrund der schier Menge an solchen Einrichtungen die Investitionsbereitschaft in dieses Segment steigt.

Die oft gestellte Frage nach einer Immobilienblase hatten auch die Assekuranzvertreter in ihrem Fragebogen. Ergebnis: Zwei Drittel der Teilnehmer sehen in Deutschland keine Immobilienblase. So weit, so eindeutig, möchte man meinen. Dass diese Frage aber ein Drittel anders beantworten, sollte aufhorchen lassen. dro

pbb: Solide, aber nicht erfreulich

Für die deutschen Langfristfinanzierer wird es immer schwieriger, auslaufendes Geschäft adäquat zu ersetzen. Dabei geht es keineswegs um Möglichkeiten für Neugeschäft, die sind auf breiter Front vorhanden. Aber sowohl mit Blick auf das Risiko als auch auf die Rendite geht die Schere gegenüber dem Altgeschäft auseinander. Das hat unangenehme Folgen für die Ertragslage, denn um das Niveau des Zinsergebnisses nur zu halten, müsste deutlich mehr Neugeschäft gezeichnet werden, was aber wiederum unter Risikogesichtspunkten nicht vernünftig ist. „Wir rechnen mit weiter steigendem Wettbewerbsdruck und sehr anspruchsvollen Kreditmärkten. Unabhängig von unserem operativen Tagesgeschäft bereiten wir uns auf verschärfte Anforderungen seitens der Regulatoren vor, insbesondere mit Blick auf die Risikogewichte unserer Aktiva“, fasst Andreas Arndt, CEO und CFO der pbb die Entwicklungen zusammen.

Entwicklung der Immobilienquote (Angaben in Prozent)



- ▶ Die aufsichtsrechtliche Immobilienquote (bezogen auf Marktwerte) ist innerhalb von einem Jahr um rund 20 Prozent gestiegen.
- ▶ Die aufsichtsrechtliche Immobilienquote (bezogen auf Marktwerte) ist damit in den vergangenen fünf Jahren um durchschnittlich rund 9,0 Prozent pro Jahr gestiegen.
- ▶ Lag die Immobilienquote im Jahr 2010 noch bei 6,1 Prozent beziehungsweise 2012 bei 6,3 Prozent, ist sie insbesondere durch die Entwicklung seit 2013 stetig angestiegen, um im Jahr 2016 mit 9,3 Prozent ihren vorläufigen Höhepunkt zu erreichen.

Quelle: Ernst & Young Real Estate GmbH

Die Gründe hierfür sind vielfältiger Natur, hängen aber irgendwie immer mit der EZB zusammen. Deren für Deutschland mittlerweile zunehmend schwieriger werdende Niedrigzinspolitik lässt die Zinsspanne weiter zusammenschmelzen und erhöht gleichzeitig den Wettbewerbsdruck, da mehr Finanzierer auf der

Suche nach Verzinsung in das Immobiliensegment drängen. Die Jagd nach Immobilien führt aber wiederum zu steigenden Preisen und damit Mini-renditen. Gleichzeitig erhöht die Bankenaufsicht den Druck, was zu höheren Eigenkapital- und Liquiditätskosten, wachsenden IT- und Personalaufwen-

dungen und speziellen regulatorischen Kosten wie der Bankenabgabe führt.

Im ersten Quartal machte sich all das beim Münchner Immobilienfinanzierer pbb bemerkbar: Der Zinsüberschuss sank im Vergleich zum Vorjahresquartal von 113 Millionen Euro auf 102 Millionen

Die Brexit-Folgen werden überschätzt

Glaubt man vielen veröffentlichten Meinungen, so steht in einigen Tagen am 23. Juni die wirtschaftliche Zukunft Europas, ja der Welt, auf dem Spiel. Eine Studie der Confederation of British Industry (CBI) sagt voraus, dass eine Entscheidung der Briten zum Austritt aus der EU die britische Wirtschaft bis zum Jahr 2020 insgesamt 100 Milliarden Britische Pfund und 950 000 Arbeitsplätze kosten wird. Andere Beobachter befürchten nicht nur ein lahmendes Wirtschaftswachstum auf der Insel und ein Einbrechen der Landeswährung, sondern sind darüber hinaus überzeugt, dass der Brexit die Weltwirtschaft insgesamt in Turbulenzen stürzen würde. Auch auf die Immobilienmärkte, orakelt beispielsweise Mark Carney, der Chef der Bank of England, werde ein Anti-EU-Votum negative Auswirkungen haben.

Doch auch im Fall des Brexit gilt, dass nichts so heiß gegessen wird, wie es gekocht wird. Einmal abgesehen davon, dass noch längst nicht feststeht, ob sich wirklich die Mehrheit der Briten für den EU-feindlichen Kurs aussprechen wird, werden die immobilienwirtschaftlichen Folgen des Brexit deutlich geringer ausfallen, als dies in der Regel dargestellt wird. Und dies aus mehreren Gründen:

Erstens: Selbst ein Nein der Stimmberechtigten zum Verbleib in der EU würde die Verbindungen zwischen Brüssel und dem Vereinigten Königreich nicht auf einen Schlag kappen. Vielmehr käme es zu längeren Verhandlungen über das künftige gegenseitige Verhältnis. Dabei ist nicht einmal auszuschließen, dass es am Ende dieses Prozesses zu einer zweiten Volksabstimmung kommen könnte, die dann möglicherweise die EU-Befürworter für sich ent-

scheiden würden. Und selbst wenn dies nicht der Fall sein sollte, zeigen die Beispiele von Norwegen und der Schweiz, dass auch Nicht-EU-Mitgliedsstaaten enge wirtschaftliche Beziehungen zu den Ländern der Europäischen Union unterhalten können.

Zweitens: Immobilienunternehmen machen ihre Entscheidungen nicht ausschließlich an einem möglichen Brexit fest, sondern orientieren sich an grundsätzlichen strukturellen Entwicklungen. Aus diesem Grund wird der britische Investmentmarkt auch im Fall eines Nein zur EU am 23. Juni mittel- und langfristig keinen Einbruch erleiden. Denn insbesondere für außereuropäische Investoren ist die Frage „EU oder nicht“ von zweitrangiger Bedeutung. Viel wichtiger ist für sie, dass London neben Paris der einzige europäische Standort ist, an dem zahlreiche großvolumige Objekte gehandelt werden. Und solche Losgrößen benötigen beispielsweise asiatische Investoren, um auf dem europäischen Markt Fuß zu fassen.

Drittens: Auch die oft ins Feld geführten negativen Auswirkungen des Brexit auf den Finanzplatz London werden nicht im vorhergesagten Ausmaß eintreffen. Vielmehr ist dieser Finanzplatz schon heute nicht unangefochten. Denn zum einen haben sich Frankfurt, Paris und Dublin zu ernsthaften Wettbewerbern für das Londoner Finanzzentrum entwickelt. Zum anderen werden in Zukunft – Brexit hin oder her – Banken als Nachfrager auf dem Büromarkt im Vergleich zu neuen Playern wie beispielsweise großen Internetfirmen an Bedeutung verlieren. Das wiederum bedeutet, dass Investoren, die in Londoner Büroimmobilien investiert sind, auch ohne Brexit-Diskussion auf diese strukturellen Veränderungen reagieren müssen.

Das alles heißt nicht, dass ein allfälliger Brexit völlig ohne Auswirkungen auf den britischen und den europäischen Immobilienmarkt bleiben wird. Natürlich wird er Schleifspuren in der britischen Wirtschaft verursachen. Und natürlich führt die politische Debatte bereits jetzt zu Unsicherheit – und Unsicherheit ist das, was Investoren am wenigsten mögen. Die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) hat in einer Studie aufgezeigt, dass internationale Unternehmen Investitionen in Großbritannien angesichts dieser Unsicherheit bereits vor der Abstimmung zurückgestellt haben. Die Folgen sind unübersehbar: Das Transaktionsvolumen ist im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen.

Kurzfristig orientierten Investoren, die ihre Objekte in drei oder fünf Jahren wieder verkaufen wollen, gibt ein möglicher Brexit somit durchaus Anlass, beunruhigt in die Zukunft zu blicken. Für institutionelle Investoren mit langfristigem Haltehorizont hingegen ist ein Anti-EU-Votum der Briten kein Grund zur Panik. Ja, ein möglicher Austritt Großbritanniens ist ein Faktor, der Unsicherheit verursacht – aber in den nächsten 15 bis 20 Jahren werden sich noch viele andere unvorhersehbare Ereignisse massiv auf den Immobilienmarkt auswirken, ohne dass sich Investoren deshalb vom Markt zurückziehen würden.

Im Übrigen lohnt sich ein Blick zurück auf das Jahr 1975, als die Briten schon einmal über ihr Verhältnis zu Europa abstimmten. Das Ergebnis war eindeutig: Gut zwei Drittel entschieden sich dafür, Mitglied der Europäischen Gemeinschaft (EG) zu bleiben.

Dr. Marcus Cieleback, Group Head of Research, PATRIZIA Immobilien AG, Augsburg

Im Blickfeld

Euro. Zum einen warf ein geringerer Bestand an Finanzanlagen infolge von Fälligkeiten und Verkäufen weniger ab, zum anderen war die Marge des Portfolios unter anderem durch Tilgung von höher verzinsten Krediten rückläufig. Unter dem Strich stand ein Rückgang des Gewinns um fünf Prozent auf 34 Millionen Euro zu Buche. Zuschreibungen bei der Risikovorsorge und ein erfolgreiches Kostenmanagement dämpften die Folgen des Rückgangs des Zinsüberschusses als wichtigster Ergebniskomponente ab. Die Schwierigkeiten für die Immobilienfinanzierer belegt, dass der Rückgang des Zinsüberschusses trotz eines insgesamt gestiegenen Portfoliovolumens von 31,3 Milliarden Euro nach 29,4 Milliarden Euro zustande kam. In der Berichtsperiode lag das Neugeschäft mit 2,9 Milliarden Euro ganz leicht über dem Niveau des Vorjahresquartals, bei insgesamt stabilen Brutto-Neugeschäftsmargen und weitgehend konstanten Beleihungsausläufen, wie die Bank mitteilte.

Noch hält der Vorstand, aus dem „Urgestein“ Bernhard Scholz im April kommenden Jahres auf eigenen Wunsch ausscheiden wird, zwar an den angepeilten 12 Milliarden Euro Neugeschäft in diesem Jahr fest, allerdings räumte Arndt ein, dass man das Neugeschäft stärker zurücknehmen werde, wenn sich der Wind noch weiter drehen sollte. Man müsse gegenwärtig viel mehr Zeit und Gehirnschmalz aufwenden für gute Transaktionen. Das gilt aber zum Glück auch für die Wettbewerber. P.O.

Brexit beflügelt Frankfurter Büromarkt

„Der Büromarkt brummt“, freut sich der Frankfurter Colliers-Geschäftsführer Robert Menke. Der Leerstand sinke rapide auf unter 11,5 Prozent. Insbesondere große Unternehmen hielten Ausschau nach „swing spaces“ – also Raum für mögliche Kapazitätserweiterungen. Und das – man höre und staune – auch schon im Hinblick auf einen möglichen Brexit aus dem Londoner Raum. Dies sorgte für weiteren Schwung am Markt. Die spekulative Bautätigkeit steige massiv an. In den Jahren 2018/19 werde mit der Fertigstellung von über 100 000 Quadratmeter in der Mainmetropole der Höhepunkt erreicht. Das lässt Marktbeobachter aufhorchen, denn

jüngst hatte Jones Lang Lasalle noch besorgt gefragt, warum spekulativ nicht mehr Neubauten entstünden. Der Wunsch der Büronutzer nach erhöhter Flexibilität bei den Mietvertragslaufzeiten hemme die Entwicklung, klagten die Immobiliendienstleister bezogen auf die Big 7. Das sieht Colliers ganz offensichtlich anders – zumindest zukünftig. Mit Blick auf das laufende Jahr zieht demnach das Fertigstellungsvolumen an, bleibt aber unter dem langjährigen Durchschnitt. Klar, denn unbegrenzt Flächen gibt es nicht. Aber die breite Nachfrage über alle Segmente hinweg, die gibt es. Der Flächenumsatz liegt bei über 400 000 Quadratmetern.

Auch als Investmentmarkt bleibt Frankfurt attraktiv. „Fünf Milliarden Euro Transaktionsvolumen“, sagt Menke. In den ersten drei Monaten habe es mit 637 Millionen Euro eine angebotsbedingte Ruhepause gegeben. Die Nachfrage sei riesig – Büros seien weiter die wichtigste Assetklasse. So weit, so richtig. Aber das begrenzte Angebot ist langfristig ein dämpfender Faktor. Speziell asiatische Anleger sitzen einerseits schon in den Startlöchern, um auch in Frankfurt ihre Milliarden anzulegen. Andererseits gibt es nicht genügend Projekte, um diese Milliarden in neue Projekte anzulegen. Folge: Internationale Investoren sind im ersten Quartal kaum in Erscheinung getreten. Bleibt abzuwarten, ob Angebot und Nachfrage in absehbarer Zeit wieder in Einklang zu bringen sind. dro

Ausländische Investoren müssen draußen bleiben!

Eine Bestimmung der jüngst in Kraft gesetzten Wohnimmobilienkreditrichtlinie macht es für viele private Ausländer – Briten, Polen, Dänen – fast unmöglich, künftig noch in Deutschland Immobilien zu finanzieren. Die Nachfrage aus diesen Ländern wird sehr stark schrumpfen, wenn der Markt keine Alternativen findet. Die Wohnimmobilienkreditrichtlinie (WIKR) wurde zum 21. März 2016 in deutsches Recht umgesetzt. Über das Regelwerk, vor allem über die Pflicht der Banken zu einer gründlicheren Prüfung der Bonität privater Kreditnehmer als bisher, wurde schon einiges geschrieben. Ein bedeutender Aspekt, der Schutz vor Fremdwährungsrisiken, blieb jedoch bislang noch weitgehend unbeachtet. Diese Regel wird zu einem erheblichen Rückgang von privaten ausländischen Immobilieninvestitionen führen.

Wer ist davon betroffen? Ausländische Privatkäufer, die in Deutschland investieren und die aus der EU, nicht jedoch aus dem Euro-Raum kommen – also beispielsweise Briten, Dänen, Schweden, Tschechen und Polen. Diese Investoren finanzieren ihre in Deutschland gelegenen Immobilien üblicherweise mit Darlehen von deutschen Banken.

Mit der Wohnimmobilienkreditrichtlinie sollen private Käufer aus dem Nicht-Euro-Raum vor Währungsschwankungen geschützt werden. Wenn sich der Wechselkurs von Kreditwährung, also Euro und der Währung des Heimatlandes um mehr als 20 Prozent zuungunsten des Darlehensnehmers verschiebt, hat dieser einen Anspruch auf Umwandlung des Kredits in seine jeweilige Heimatwährung.

Aus Sicht der Bank bedeutet das ein kaum kalkulierbares Risiko. Denn schließlich möchte die Bank keinen Fremdwährungskredit in ihren Büchern haben. Das Kreditinstitut müsste dann erstens selbst das Wechselkursrisiko tragen beziehungsweise absichern. Zweitens hat die Bank dann eine Darlehensforderung in Fremdwährung in den Büchern, die mit einer Immobilie mit Euro-Mieteinnahmen besichert ist. Die Reaktion der Banken ist vorhersehbar: Sie werden künftig kaum noch Immobilienkredite an Nicht-EU-Kreditnehmer vergeben.

Ganze Gruppen potenzieller Käufer werden also von nun an dem deutschen Immobilienmarkt fern bleiben müssen, weil sie keine Bankfinanzierung mehr bekommen. Alternativen zur Bankfinanzierung in Deutschland sind rar: deutsche Immobilien einfach mit einer Bank aus dem Heimatland in der Heimatwährung zu finanzieren ist seit der Finanzkrise oft nur noch sehr eingeschränkt möglich. Jedenfalls wird die neue Rechtslage bei Privatkäufern aus EU-Staaten, die nicht Teil des Euro-Raums sind, die Nachfrage nach deutschen Immobilien spürbar dämpfen.

Die Neuregelung ist übrigens auch für den Teil der deutschen Finanzierer, der gerade auf das Geschäft mit Ausländern setzt, problematisch. Ob der Markt alternative Wege findet, bleibt abzuwarten.

*Uwe Bottermann,
Rechtsanwalt und Partner,
Bottermann Khorrani LLP, Berlin*