

Im Blickfeld

Brexit: Die Zuversicht überwiegt!

Jüngst fand er wieder statt, der Steuerzahlergedenktag. Das ist jener Zeitpunkt, ab dem die Arbeitnehmer laut Bund der Steuerzahler ihr Geld für sich behalten dürfen, das sie noch bis Ende des Jahres verdienen. Ob dieser Tag durch mögliche Brexit-Folgekosten für die EU künftig noch weiter nach hinten wandert, steht noch in den Sternen, ist aber angesichts der politischen und konjunkturellen Unsicherheiten keineswegs völlig unwahrscheinlich.

Des einen Freud ist des anderen Leid. Die deutsche Immobilienwirtschaft jedenfalls ist frohen Mutes: Nach einer Umfrage von EY Real Estate rechnen 57 Prozent der Akteure mit positiven Folgen eines Brexits für den hiesigen Immobilienmarkt. Grund dafür ist die erwartete steigende Bedeutung des Finanzplatzes Frankfurt. 72 Prozent der Befragten erwarten, dass der Finanzplatz Frankfurt am meisten von einem EU-Austritt Großbritanniens profitieren könnte. Dublin liegt mit 13 Prozent auf dem zweiten Platz, Paris wird nur von sechs Prozent als Profiteur gesehen.

Es stellt sich nur die Frage, warum die Stimmung gerade in Frankfurt im Hinblick auf ein solches Szenario so euphorisch ist. Bereits zum jetzigen Zeitpunkt gibt es in der City und im Umland wie dem angrenzenden Taunus kaum noch Bauflächen für neue Immobilien. Das schmälert die Möglichkeit des lukrativen weil renditestärkeren Developments erheblich. Sollten die Schwärme also kommen, werden massive Preissteigerungen bei Bestandsobjekten zu beobachten sein.

86 Prozent der Befragten sehen die Preise für Wohnimmobilien weiter steigen, 79 Prozent rechnen mit steigenden Preisen für Büroimmobilien. Zwar könnte bei Büroflächen ein Modernisierungsboom ausgelöst werden. Aber schon beim Neubau hapert es, denn unbegrenzt neue Büroflächen wird die Stadt kaum ausweisen. Es kann also sein, dass die Immobilienpreise in ungeahnte Höhen schießen und damit den Markt endgültig nach oben verzerren und deckeln. Viele investitionsfreudige Unternehmer würden gar nicht zum Zuge kommen. Diese Tendenz ist in der Mainmetropole bereits zum jetzigen Zeitpunkt auszumachen.

Eine andere Frage ist auch, ob die Auswirkungen auf andere deutsche Immobilienmärkte nicht überschätzt werden.

Außerdem sind alle Fragen um die rechtliche Ausgestaltung des baldigen Brexits ungeklärt. Bleibt London Teil des Binnenmarktes oder wird es zukünftig als Drittstaat behandelt? Wenn letzteres eintritt, wie viele Unternehmen wird das auf das Festland ziehen, die die Vorteile des Passporting weiterhin nutzen möchten? Und was bedeutet der Ausstieg fiskalpolitisch? Möglicherweise wird die britische Regierung versuchen, Unternehmen – insbesondere den Finanzsektor – mit massiven Steuervorteilen im Land zu halten. Abwarten ist bei Investoren zwar äußerst unbeliebt, denn Zeit ist Geld, aber es ist derzeit das vernünftige Gebot der Stunde. Denn auch, wenn Investoren politisch und wirtschaftlich stabile Länder bevorzugen, sollten sie nicht wie große Vogelschwärme in Richtung deutscher Ballungsräume ziehen. dro

Digitalisierung zwingt zu mehr Flexibilität

Die Eschborner Aurelis Real Estate hat sich zum Ziel gesetzt, ihr Geschäft mit sogenannten produktionsnahen Immobilien auszubauen. Das sind beispielsweise Fertigungshallen, Lager für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen. Daher haben die Eschborner eine Studie bei Prof. Dr. Tobias Just vom IREBS und Prof. Dr. Andreas Pfnür von der TU Darmstadt in Auftrag gegeben. Und diese soll nun Licht ins Dickicht bringen, wie die Corporates die Märkte und das Management für diese Quasi-Assetklasse, die auch „Light Industrial“ genannt wird, einschätzen.

Ein Ergebnis: Steigender internationaler Wettbewerb und die Auswirkungen der Digitalisierung werden die produzierenden Unternehmen sehr viel stärker beeinflussen als zuvor. Das ist wenig überraschend. Ganz weit oben steht eine hohe Flexibilität im Flächenportfolio. Das war in diesen Branchen bislang nicht so.

Interessant auch für beratende Immobilienunternehmen ist, dass die Kosteneffizienz eine weniger wichtige Rolle spielt. Denn die meisten Firmen in die-

sem Bereich mieten wenig und sind oft Einzeleigentümer ihrer Immobilien. „Viele der Light-Industrial-Unternehmen nehmen derzeit keine Hilfe von Immobilienverwaltern in Anspruch“, sagt Aurelis-CEO Joachim Wieland. Eine stärkere Mischnutzung mit angemieteten Objekten kann aber zukünftig besser als flexibel und vorteilhaft dargestellt werden.

Ganze 63,6 Prozent gaben an, dass ihr Bedarf an flexibel nutzbaren Flächen zukünftig ansteigen wird. 92,4 Prozent der Unternehmen sehen in der Flexibilisierung des Immobilienportfolios den strategischen Schwerpunkt eines zukunftsgerichteten Asset Managements. „Dabei geht es zum einen um die Möglichkeit, kurzfristig Flächen zu nutzen oder abstoßen zu können, wenn sie nicht mehr benötigt werden“, erklärt Andreas Pfnür. In Zukunft ließen sich Produktionsflächen stärker durch Büro-, Service- oder Lagerflächen ersetzen.

Das Problem ist aber derzeit, dass produktionsnahe Immobilien derzeit nur eine untergeordnete Rolle bei Asset- und Immobilienmanagern spielen. In den Augen vieler ist es noch nicht einmal eine Assetklasse für sich und irgendwo zwischen Großlogistik und Handel angesiedelt. Es gibt gegenwärtig weder ein gemeinsames Verständnis noch eine Begriffswelt. Die Projekte gelten als riskant.

Wenn man aber realisiert, dass vom gesamten Corporate-Real-Estate-Vermögen von drei Billionen Euro der Bestand von produktionsnahen Immobilien auf etwa 600 Milliarden Euro geschätzt wird, ist dies ein sehr lukrativer Markt. Nun zeigen institutionelle Anbieter seit einiger Zeit ein wachsendes Interesse an der Anlageklasse – aber eher, weil sie aus erhöhtem Anlagedruck heraus handeln müssen.

40 bis 50 Prozent der Unternehmen berichten von diesem Interesse auch an B- und C-Lagen. Das Ganze erfolge aber wohl eher lustlos und unbeholfen, sagt Wieland. Offenbar sind die Versicherer und Investmentfonds nicht so recht überzeugt von diesem Anlagebereich. Das hat vermutlich auch damit zu tun, dass produktionsnahe Immobilien auch relativ schwer greifbar sind und die Grenzen verschwimmen.

Die Aurelis jedenfalls sieht durch die Studie neue große Potenziale auf sie

zukommen. Die Eschborner erbringen allerdings ihre Leistungen nur für eigene Immobilien. Bei der Wahl seien sie aber auch eher vorsichtig: „Wir prüfen schon vor dem Erwerb genau, ob wir zu dem Standort oder dem Objekt eine Idee für die spätere Nachnutzung haben.“ Wenn man dann den Eindruck hätte, dass die Immobilie zu spezifisch sei, lasse man seine Finger davon.

Bei aller Freude also, die die Ergebnisse der neuen Studie aufzeigen, ist man in Eschborn offenbar weiter im Bereich der produktionsnahen Immobilien vorsichtig, obgleich man damit bislang zwei Drittel der Geschäfte abwickelt. Das Ziel ist klar umrissen: Das Gesamtportfolio soll in den kommenden zwei bis drei Jahren um über zwei Milliarden Euro wachsen. Das sollte auch zu schaffen sein, denn die absehbare und nun auch wissenschaftlich belegte Entwicklung spielt den Immobilienmanagern in die Hände. dro

Projektentwicklungen als Renditebringer

Das Sparbuch ist mit historisch-niedrigen Zinsen knapp über Null nicht mehr attraktiv für Anleger. Noch immer meiden viele Deutsche seit der Finanzkrise den Aktienmarkt. Aufgrund von vergleichsweise guter Renditeerwartungen und vermeintlicher Sicherheit orientieren sich Anleger deshalb hin zu Sachwerten.

Privatanleger, die sich keine Wohnung oder Haus als Anlage leisten können, investieren wieder vermehrt in offene Immobilienfonds. Sie verheißen Renditen von immerhin zwei bis drei Prozent pro Jahr. So wurden laut dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) im ersten Quartal dieses Jahres 2,3 Milliarden Euro investiert. Dies ist seit 2010 das beste Quartalergebnis. Zum Vergleich waren es 2015 im gesamten Jahr 5,3 Milliarden Euro und 3,9 Milliarden Euro 2014.

Für das zweite Quartal wird aber deutlich weniger Neugeschäft erwartet, denn immer mehr Fonds nehmen keine Einzahlungen mehr an. Hierzu gehören die Grundbesitz Fokus Deutschland der Deutschen Bank, die drei offenen Fonds von Union Investment, der Volksbanken-Fondsgesellschaft, Leading Cities Invest von Kanam Grund, Grundbesitz Fokus

Deutschland und der Wertgrund Wohnselect. Auch die Zielmarke der Deko-Gruppe für neu anzulegendes Geld soll von den Sparkassen nahezu erreicht sein. Der Grund liegt in der Geldflut bei gleichzeitiger Produktnapppheit, die zu deutlich steigenden Immobilienpreisen führt. Wer zu viel Kapital einsammelt, läuft Gefahr, es nicht schnell genug in attraktive Objekte investieren zu können, sondern im Gegenteil bei Negativzinsen teure Liquidität vorhalten zu müssen.

Folgerichtig investieren die Fondsmanager entweder in Immobilien mit einem höheren Risiko, wie zum Beispiel Core-Plus-Objekte und Objekte in schlechteren Lagen oder sie vollziehen einen „Cash-Stopp“ und schließen kurzerhand die Anlagemöglichkeit.

Es ist nicht zu erwarten, dass sich an der Situation so schnell etwas ändern wird, zumindest nicht in 2016. Im Zuge der Lehman-Pleite 2008 mussten viele offene Immobilienfonds ihre Objekte schnell verkaufen, weil Anleger ihr Geld abzogen. Zahlreiche Fonds mussten abgewickelt werden. Noch vor zwei Jahren blieb den Anlegern von 15 offenen Immobilienfonds mit einem Fondsvermögen von rund 15 Milliarden Euro der Zugang zu ihrem Kapital verwehrt, weil Liquiditätsprobleme zur Liquidation führten. Anleger warten zum Teil heute noch auf ihr Geld.

Aus einer neuen Studie von Oliver Weinrich und Sandra Kielholz von Drescher & Cie Immo Consult geht hervor, dass es keinem Fonds gelungen ist, seine Objekte während der Liquidation ohne Verluste für die Anleger zu veräußern. Die Verluste bewegen sich seit Ende 2007 zwischen 13 Prozent und 66 Prozent. Um die Wiederholung einer solchen Krise auszuschließen, verschärfte der Gesetzgeber 2013 im KAGB die Vorschriften für diese Assetklasse.

Seitdem müssen Neuzeichner ihre Anteile für mindestens zwei Jahre halten und können sie danach nur mit einer Frist von zwölf Monaten kündigen. Und auch die Kreditaufnahme wurde begrenzt: Das Fremdkapital darf nur noch maximal 30 Prozent des Gesamtverkehrsvolumens betragen. Die Unterschiede zwischen geschlossenen und offenen Immobilienfonds verschwimmen deshalb immer mehr. Dies und die Erinnerung an die Immobilienkrise hat

aber offensichtlich weder die Attraktivität der offenen Vehikel nachhaltig beeinträchtigt, noch die der geschlossenen Fonds verbessert.

Geschlossene Immobilienfonds bleiben aus Sicht vieler Anleger verbrannt. Sie ziehen nur einen Bruchteil des Volumens der offenen Wettbewerber an. Das liegt zum einen an der breiteren Risikostreuung und zum anderen lassen sich viele Anleger von der vermeintlichen Flexibilität der offenen Fonds leiten. Diese wird jedoch gegebenenfalls teuer erkaufte: Die Liquiditätsquote, die bei offenen Fonds laut Scope durchschnittlich etwa 20 Prozent beträgt, bringt in der Niedrigzinsphase nicht nur keine Erträge, sondern kostet unter Umständen sogar Strafzinsen.

Auch geschlossene Fonds stehen vor der Herausforderung, dass attraktive Immobilien derzeit nur zu Höchstpreisen erhältlich sind. Die beim Anleger so beliebte Buy-and-Hold-Strategie ist demnach in der aktuellen Marktphase kaum mehr zur Erzielung von auskömmlichen Renditen geeignet. Eher birgt sie, genauso wie Standort-Ausweichstrategien, zusätzliche Risiken für das Portfolio.

Warum sich plötzlich B-Standorte langfristig besser entwickeln sollen als die Toplagen, erscheint wenig überzeugend. Statt also über Standortwechsel und „ABBA-Theorien“ zu sinnieren, kann ein Strategiewechsel helfen, auskömmliche Renditen aus echter Wertschöpfung zu generieren. Wo findet diese heute überzeugender statt als in der Projektentwicklung? Die Entwicklung und Umsetzung einer schlüssigen immobilienwirtschaftlichen Konzeption führt zu nachhaltiger Wertsteigerung und ist derzeit der attraktivste Investmentbereich in der Immobilienbranche.

Kein anderes Segment kann ein derartiges Chancen-/Risikoprofil vorweisen. Der stabile Arbeitsmarkt, der Mangel an Wohnimmobilien und Büroflächen sorgen dafür, dass die Nachfrage nach Neubauten in Deutschland ungebrochen ist. Dennoch sind Projektentwicklungen keine Selbstläufer. Projektentwicklung und deren Finanzierung ist etwas für Experten. Nur wer sich dieser Anforderungen bewusst ist, sollte auch in Projektfinanzierungen investieren.

Moritz Eversmann, Geschäftsführer, Vivum GmbH, Hamburg