

Im Blickfeld

Immobilienfonds boomen wieder

Es ist noch nicht allzu lange her, da war das Image von Immobilienfonds einigermaßen ramponiert. Nach der Euphorie zu Beginn der 2000er Jahre hatte insbesondere die Finanzkrise zahlreichen Anlegern schmerzhaft vor Augen geführt, dass Investments via Immobilienfonds eben doch keine automatischen Gewinngaranten bei minimalem Risikoeinsatz sind. Das dabei mancherorts verloren gegangene Vertrauen ist mittlerweile allerdings längst zurückgewonnen und das Segment floriert wie selten zuvor.

Jüngstes Beispiel der Erfolgsgeschichte ist die Deutsche Bank, die für das Jahr 2016 erneut ein Rekordergebnis ihrer Immobilienfonds vermelden konnte: Objekte im Wert von 3,74 Milliarden Euro sind für die vom Institut verwalteten Publikums- und Spezialfonds beziehungsweise verkauft worden, womit das bisherige Rekordjahr 2015 (3,6 Milliarden Euro) noch einmal leicht übertroffen werden konnte. Um dabei der hohen Nachfrage gerecht zu werden, tätigte die Deutsche Bank deutlich mehr An- als Verkäufe: Im Publikumsgeschäft standen Zukäufe im Gesamtwert von rund 1,7 Milliarden Euro Verkäufen von 341 Millionen Euro gegenüber. Die Spezialfonds des Instituts erwarben 2016 für insgesamt eine Milliarde Euro neue Objekte (Verkäufe: 488,2 Millionen Euro).

Die hohe Wertschätzung der Fondsgattung lässt sich darüber hinaus auch an den aktuellen Zahlen des BVI ablesen: Für die ersten zehn Monate des Jahres 2016 lagen die Nettozuflüsse offener Immobilien-Publikumsfonds bei stattlichen 4,2 Milliarden Euro, dem höchsten Wert seit 2007 – und das trotz der von einigen großen Anbietern veranlassten Liquiditätsstopps im Laufe des vergangenen Jahres. Zum Vergleich: Für Aktien- und Rentenfonds waren im selben Zeitraum Abflüsse von rund 1,4 beziehungsweise 1,1 Milliarden Euro zu verzeichnen.

Wirklich verwundern kann diese Entwicklung eigentlich nicht: Angesichts der anhaltend niedrigen Zinsen und dem damit einhergehenden Anlagedruck hat der insbesondere hierzulande scheinbar unaufhaltsam boomende Immobilienmarkt Begehrlichkeiten unter Anlegern

geweckt. Gerade privaten Investoren und Sparern, für die der direkte Immobilienkauf oftmals nicht erschwinglich ist, bieten offene Immobilienfonds ein geeignetes Vehikel, um trotzdem an der Hausse teilhaben zu können.

Ob der Mittelzufluss 2017 ähnlich hoch ausfällt, wird nicht zuletzt von den Entwicklungen am Rentenmarkt abhängen: Steigt etwa die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen, würde die Anlage in Immobilien relativ an Attraktivität verlieren. Die Indizien für eine solche Trendwende sind momentan jedoch spärlich. Den relevanten Fondsgesellschaften dürfte die anhaltende Beliebtheit ihrer Produkte im Übrigen zunehmend Kopfschmerzen bereiten: Die hohen Liquiditätsbestände in geeignete Objekte zu vernünftigen Preisen anzulegen, gestaltet sich gerade in den sicheren Häfen Deutschlands zusehends schwierig. Hinzu kommt der durch ausländische Investoren verschärfte Wettbewerb. Die Anbieter offener Immobilienfonds werden 2017 also wohl oder übel erfinderisch bleiben müssen. Dazu gehört sowohl der Blick auf ausländische Märkte als auch die Bereitschaft, in Nischensegmente oder Projektentwicklungen zu investieren. ph

Mezzanine als sinnvolles Finanzierungsvehikel

Die zunehmende Zurückhaltung der Banken im Finanzierungssektor eröffnet Opportunitäten für Versicherungen, Pensionsfonds und andere institutionelle Investoren, Immobilienkredite zu attraktiven Konditionen zu vergeben, insbesondere im Vergleich zum traditionellen Fixed-Income-Segment. Unmittelbar nach der Finanzmarktkrise lag der Fokus der aus der Bankenkrise hervorgegangenen Debt-Fonds auf dem Schließen des sogenannten „Funding Gap“, entstanden durch die starke Abwertung der Immobilien und dem Deleveraging der Banken. In den letzten Jahren wird dagegen schwerpunktmäßig in Mezzanine-Tranchen im Rahmen von Akquisitionsfinanzierungen und Projektfinanzierungen investiert. Die Verwerfungen am Kreditmarkt schaffen auf jeden Fall Investmentopportunitäten für alternative Kreditgeber Mezzanine als individuelle Finanzierungsvehikel im Markt zu positionieren.

Mezzanine bietet grundsätzlich eine höhere Sicherheit gegenüber dem Eigenkapitalinvestment und liefert konsistent attraktive Renditen in verschiedenen Marktzyklen. Mezzanine erwirtschaftet darüber hinaus aufgrund der Mischung aus Fixed Income und Immobilieninvestments bei Wertentwicklungen der Immobilie höhere Renditen als die anderen Investmenttypen. Immobilieninvestoren, die auch weiterhin einen höheren Leverage (über 60 Prozent) für die Anlagestrategie benötigen, werden auf jeden Fall Mezzanine in Betracht ziehen. Sowohl Eigenkapitalgeber als auch Kreditgeber profitieren von den Vorteilen, die Mezzanine-Finanzierungen mit sich bringen.

Als einer der aktivsten Anbieter für Real Estate Debt in Europa mit einem Kreditvolumen von zirka 2,4 Milliarden US-Dollar, entsprechend einem zugrunde liegenden Immobilienvermögen von zirka 11,4 Milliarden US-Dollar, sieht auch Lasalle Mezzanine als echte Alternative zu den konventionellen Vehikeln auf dem Finanzierungsmarkt und konzentriert sich darüber hinaus insbesondere auf folgende Kriterien bei der Umsetzung von Investmentstrategien:

Enge Beziehungen zu erfolgreichen Equity-Sponsoren mit einem sehr guten Track Record und erfahrenen Teams.

Eigene Immobilienexpertise kombiniert mit langjähriger Erfahrung im Structure-Finance-Bereich, um komplexe Transaktionen in meist kurzen Zeiträumen abzuschließen.

Strategische Partnerschaften zu Senior-Banken, um im Joint-Venture dem Equity-Sponsor eine individuelle und abgestimmte Finanzierungslösung aus einer Hand anbieten zu können.

Vor dem Hintergrund eines moderaten Wachstums in Europa sowie geopolitischer und makroökonomischer Unsicherheit sollten Anleger für einen längeren Zeitraum von niedrigen Immobilien-Anfangsrenditen ausgehen. Die gestiegenen Preise für Anlagen über viele Assetklassen hinweg auf ein Niveau von vor der Finanzmarktkrise sorgen dafür, dass Anleger ihre Aufmerksamkeit auf die Suche nach Investments mit Downside-Protection und sicheren laufenden Cashflows legen.

Mezzanine, Whole Loans, eine Kombination von Senior und Mezzanine, sowie

Finanzierungslösungen für Immobilien-transaktionen mit kurzen Mietvertrags-Restlaufzeiten, Leerständen oder geplanten Refurbishment-/Repositionierungsmaßnahmen sowie Projektentwicklungen stellen vor diesem Hintergrund attraktive risikoadjustierte Investmentmöglichkeiten für institutionelle Anleger wie Versicherungen, Pensionsfonds und Versorgungswerke dar.

*René Höpfner, Regional Director,
Head of Client Capital Group
Deutschland, Österreich, Schweiz,
LaSalle Investment Management,
München*

Rekord bei Unternehmensanleihen

Unternehmen auf der ganzen Welt nutzen die niedrigen Zinsen im vergangenen Jahr, um ihre Refinanzierungsbasis zu optimieren. Es wurden so viele Unternehmensanleihen begeben, wie noch nie zuvor. Insgesamt wurde 2016 ein Volumen von 2,4 Billionen US-Dollar bei Investoren platziert. Damit wurde das bisherige Rekordjahr 2014 (2,28 Billionen US-Dollar) um fünf Prozent übertroffen. Das geht aus den aktuellen Zahlen zum weltweiten Anleihemarkt des Dienstleisters Dealogic hervor. Besonders intensiv nutzten Unternehmen aus den Regionen EMEA und Asia-Pacific die Kapitalmärkte: Ein Volumen von 573 Milliarden US-Dollar in EMEA entspricht einem Wachstum von 23 Prozent gegenüber dem Vorjahr. In Asien stieg das Volumen um 22 Prozent auf 892 Milliarden US-Dollar. Alle Anleihen, also auch Staatsanleihen, eingerechnet, ermittelt Dealogic für die weltweiten Emissionen für 2016 ebenfalls ein neues Rekordvolumen von 6,69 Billionen US-Dollar gegenüber 6,61 Billionen US-Dollar im Jahr 2006.

Vor allem Unternehmen mit guter bis sehr guter Bonität (investment grade) haben 2016 den Kapitalmarkt angezapft: Das von diesen Unternehmen begebene Anleihevolumen stieg im dritten Jahr in Folge auf den neuen Rekordwert von 2,03 Billionen Euro. Auf die 14 sogenannten Jumbodeals entfielen mit 236,8 Milliarden US-Dollar vier Prozent des gesamten weltweiten Anleihevolumens, was ebenfalls einem neuen Rekord sowohl hinsichtlich Anteil als auch Volumen entspricht.

Ein Treiber der Rekorde bei den Unternehmensanleihen waren Übernahmen, das Volumen der zur Finanzierung von Akquisitionen begebenen Schuldtitel stieg um fünf Prozent auf 394,8 Milliarden US-Dollar. Der bisherige Rekordwert fiel im Jahr 2015 mit 374,1 Milliarden US-Dollar an. Allein der belgische Bierkonzern Anheuser-Busch Inbev, der seinen Wettbewerber SAB Miller aufgekauft hat, finanzierte 46 Milliarden US-Dollar der Übernahme über die Ausgabe neuer Anleihen. Das Computerunternehmen Dell hat 20 Milliarden US-Dollar der insgesamt 67 Milliarden US-Dollar schweren Übernahme von EMC Corporation über Anleiheemissionen gestemmt.

Ein Schattendasein führt dagegen weiterhin der Markt für grüne Bonds, die besondere Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Zwar hat sich das begebene Volumen gegenüber dem Vorjahr mit 78,9 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt und auch die Anzahl liegt mit 168 Emissionen deutlich über den 103 aus 2015, allerdings ist das Gesamtvolumen immer noch relativ klein.

Den begehrten Spitzenplatz bei der Begleitung von weltweiten Anleiheemissionen hat im vergangenen Jahr das amerikanische Bankhaus JP Morgan erobert, vor Citi und Bank of America Merrill Lynch. Die Deutsche Bank landete immerhin auf dem achten Platz. P.O.

Wohntürme – Symbol nachhaltiger Stadtplanung?

Die Wohntürme sind zurück. Nach Jahrzehnten, in denen Häuser mit mehr als fünf oder sechs Stockwerken in Deutschland als Ausdruck sozialer Ausgrenzung galten, faszinieren sie uns auf einmal wieder: Hochhäuser von 80, 100 oder gar 150 Metern Höhe, spektakulär gestaltet, herausragende Architektur im Wortsinne – und das nicht in Shanghai oder New York, sondern in Berlin, Frankfurt oder Düsseldorf. Das Wohnen in luftiger Höhe ist auf einmal im Trend.

So sehr man die Abneigung gegen die Sünden der Stadtplanung teilen kann, die uns in den sechziger und siebziger Jahren jene Hochhaussiedlungen auf der grünen Wiese beschert haben – so sehr ist dem Urteil gegenüber dem

Hochhaus als Irrweg der Architektur an sich zu widersprechen.

Wir hängen Poster mit der Skyline von New York an die Wand, wir reisen nach Shanghai oder nach London, um uns von den Werken berühmter Architekten beeindrucken zu lassen – und fordern zugleich, die Häuser in unserem Quartier dürften die Traufhöhe der Jugendstil-Bauten nicht überschreiten. Die stammen aber auch noch aus einer Zeit, als die Menschen mit der Pferdekutsche durch die Stadt fuhren. Wenn die Münchner noch 2004 in einem Bürgerentscheid festlegten, Häuser in ihrer Stadt dürften nicht höher sein als die Türme der Frauenkirche mit ihren 99 Metern, dann bekommt das Wort von der Kirchturmpolitik, das wir für engstirnige Entscheidungen kennen, eine ganz neue Bedeutung.

Denn diese Politik hat sich überlebt. Der Wohnturm ist eine zeitgemäße Antwort auf soziale, demografische und ökologische Herausforderungen unserer Epoche. Immer mehr Menschen streben in die Städte, die Urbanisierung hat ihren Höhepunkt noch lange nicht erreicht. In den Kernbereichen der Städte gibt es nur noch wenige freie Grundstücke, zu exorbitant hohen Quadratmeterpreisen.

Da ist es ein Gebot der Vernunft, nicht mehr in die Fläche zu bauen, sondern in die Höhe. Reden wir also nicht mehr in Schablonen – Wohntürme versus kleine Einheiten –, sondern reden wir über Qualität. So wie es großartige Beispiele von Wolkenkratzern gibt, gibt es natürlich auch misslungene. Das gilt für jede Form von Architektur.

Wenn also lebenswerte Städte entstehen sollen, wenn Bauen und Wohnen nachhaltig geplant werden soll, dann sollten neue Konzepte nicht anhand der Gebäudehöhe gemessen, sondern stattdessen an der sinnvollen Entwicklung des Standorts überprüft werden, also an der Fassadengestaltung, dem Nutzungs- und Energiekonzept, dem Grundriss der Wohnungen, dem Komfort. Wie sagte Norman Foster über eines seiner Hochhausprojekte: „Eigentlich ist dieser Turm ein kleines Stadtquartier mit allem, was dazugehört, mit Wohnungen, Hotels, Büros, einem Kino und Läden und Gärten. Nur ist es eben ein vertikales Stadtquartier.“

*Björn Dahler, Geschäftsführer,
Dahler & Company, Hamburg*