



IM BLICKFELD

Deutsche Pfandbriefbank – die hohe Kunst des Tiefstapelns

Die Welt gehört den Hochstaplern und lautstarken Selbstdarstellern, die sich auf Kosten ihrer fähigen, aber zurückhaltender auftretenden Mitbewerber profilieren. Unter Soziologen ist dies ein ziemlich weit verbreitetes Narrativ. Falsch ist es vermutlich nicht, wohl aber etwas einseitig. Denn andere Beispiele legen durchaus nahe, dass man es zuweilen auch mit Tiefstapelei weit bringen kann. Man denke nur an den geschickt bluffenden Profi-Pokerspieler, der zunächst absichtlich verliert, um die Einsätze seiner Gegner nach oben zu treiben, oder die fingierte Begriffsstutzigkeit eines Inspektor Columbo, der sein Gegenüber in Sicherheit wiegt und dadurch am Ende überführt.

Auch im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung ist seit einigen Jahren eine Bank ziemlich tiefstapelnd und dabei zugleich sehr erfolgreich unterwegs. Die Rede ist natürlich von der pbb

pbb: ausgewählte Zahlen zum Geschäftsjahr 2021

in Millionen Euro	2020	2021	Veränderung in Prozent
Zinsüberschuss	476	494	4
Realisationsergebnis	26	81	212
Operative Gesamterträge	526	591	12
Risikovorsorge	-126	-81	-36
Kosten	204	219	7
Vorsteuergewinn	151	242	60
Steuern	30	14	-53
Nettogewinn	121	228	88
Neugeschäft	7,3	9,0	23
Portfoliovolumen	27,0	27,6	2
Return on Equity (in Prozent)	6	8,5	42
Cost Income Ratio (in Prozent)	42,4	40,4	-5

Quelle: pbb

Deutsche Pfandbriefbank, die 2021 erneut deutlich „übers Ziel hinausgeschossen ist“: Ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 242 (2020: 154) Millionen Euro stand letztlich zu Buche, womit die im Jahresverlauf zunächst von mindestens 155 Millionen Euro auf eine Spanne von 180 bis 220 Millionen Euro angehobene Prognose nochmals locker übertroffen werden konnte. Treiber waren neben einem weiter auf 494 (2020: 476) Millionen Euro verbesserten Zinsergebnis (inklusive eines TLTRO-III-Effekts von rund 40 Millionen Euro) insbesondere hohe Vorfälligkeitsentschädigungen, die das Realisationsergebnis auf 81 (2020: 26) Millionen Euro steigen ließen, sowie eine gegenüber dem Vorjahr um 36 Prozent geringere Risikovorsorge in Höhe von 81 (2020: 126) Millionen Euro.

Als Tiefstapelei erwies sich derweil auch die ursprüngliche Guidance für das Neugeschäft in der gewerblichen Immobilienfinanzierung: Anstatt in einer Spanne zwischen 7 und 8 Milliarden

Euro kam die pbb hier bei glatt 9,0 Milliarden Euro raus. Damit geht zugleich eine immerhin vier Jahre lange Schrumpfungsperiode zu Ende: Zwischen 2017 und 2020 war das Neugeschäft der pbb nämlich stetig von 10,7 auf 7,3 Milliarden Euro zurückgegangen. Hier kommt deutlich die bereits vor Corona stark ausgeprägte Risikoaversion von pbb-Chef Andreas Arndt zum Ausdruck, die ihm an dieser Stelle natürlich nicht zum Vorwurf gereicht werden soll, im Gegenteil: Nichts ist teurer als der Ausfall einer Finanzierung.

Auf der anderen Seite ist die pbb schon ein Stück weit zu hohem Neugeschäft verdammt, schließlich verfügt sie, anders als etwa die Konkurrenz aus Wiesbaden, über kein zweites Standbein im Provisionsgeschäft. Insofern sind die 9,0 Milliarden Euro sicher ein Schritt in die richtige Richtung. Sie halfen denn auch direkt dabei, das gesamte Immobilienfinanzierungsportfolio wieder leicht von 27,0 auf 27,6 Milliarden Euro zu heben, wobei die vorfälligen Rückzahlungen diesen Aufbau teilweise konterkarierten.

Um gut 15 Prozent, also auf rund 32 Milliarden Euro, soll das Portfolio in der gewerblichen Immobilienfinanzierung bis 2024/25 jedenfalls gesteigert werden, unter anderem mithilfe neuer, konservativer Non-Senior-Lending-Produkte (etwa als Loan-on-Loan-Lender für Debt-Funds oder Mezzanine-Finanzierungen in den USA) sowie dem kräftigen Ausbau des im Oktober 2021 gestarteten grünen Kreditsegments.

Grundsätzlich will sich die pbb, die übrigens keinerlei Exposure in Russland oder der Ukraine hat, aber nicht allzu weit aus dem Fenster lehnen. Die Schwester der Zuversicht sei schließlich die Vorsicht, gibt Arndt in seiner typisch norddeutsch-nüchternen Art zu bedenken. Und so sind es zunächst einmal „nur“ 200 bis 220 Millionen Euro an Vorsteuergewinn, den sich die pbb für das laufende Jahr zum Ziel gesetzt hat. Kommt einem definitiv bekannt vor ... ph

LEG liefert – nur keine Gründe für Nostalgie

Wer Erfolg hat, hat bekanntlich immer auch Neider. Wohl nirgends besser zeigt sich dies als bei den börsennotierten Wohnimmobilienunternehmen in Deutschland. In Zeiten (zu) hoher Mieten sind sie ein dankbares Ziel für den Unmut vieler Menschen, die den vermeintlich guten alten Zeiten nachtrauern, in denen die öffentliche Hand dank landeseigener beziehungsweise kommunaler Wohnungsgesellschaften noch eine nennenswerte Rolle auf den hiesigen Immobilienmärkten spielte.

Diese seltsame Form der Nostalgie umgibt nicht zuletzt auch die Düsseldorfer LEG Immobilien SE. Nordrhein-Westfalen hatte die „Landesentwicklungsgesellschaft“ im Jahr 2008 für 3,4 Milliarden Euro an Finanzinvestoren verkauft, die das Unternehmen anschließend rundum sanierten und 2013 schließlich an die Börse brachten. Mittlerweile ist die LEG dort rund 8 Milliarden Euro wert – eine beeindruckende Wachstumsstory, die sich im vergangenen Jahr nahtlos fortsetzte: „2021 ist das Jahr mit dem bisher besten Vermietungsergebnis, dem größten Portfolio-Ankauf der LEG-Geschichte und dem stärksten Wertzuwachs im Bestand seit dem

Börsengang", resümierte CEO Lars von Lackum zufrieden bei der Vorlage der Zahlen.

Zu einer ganz anderen Interpretation gelangte hingegen der Deutsche Mieterbund (DMB) in seiner zeitgleich veröffentlichten Stellungnahme zum LEG-Zahlenwerk: Die starke Expansion gehe zulasten der Mieter, warnt darin Hans-Jochem Witzke, DMB-Vorsitzender in NRW. Wirklich konkretisieren kann der DMB diese These im Anschluss gleichwohl nicht. „Es scheint an Personal zu mangeln, jedenfalls verzeichnen wir viele Klagen über ausbleibende Reparaturen und die schlechte Erreichbarkeit der LEG“, heißt es beispielsweise.

Deutlich aussagekräftiger kommen da schon die von der „Gegenseite“ vorgelegten, harten Fakten daher: Mit einer durchschnittlichen Kaltmiete von 6,13 Euro liegt die LEG weiter deutlich unter dem NRW- beziehungsweise bundesweiten Niveau von über 7 Euro. Hinzu kommt ein Anteil von durchaus beachtlichen 22 Prozent öffentlich-geförderter Wohnungen am Gesamtportfolio, das dank des Erwerbs der gut 15 000 Adler-Liegenschaften mittlerweile über 166 000 (2020: 144 500) Einheiten an rund 270 Standorten in Deutschland umfasst. „Wir fokussieren damit eindeutig auf das Segment bezahlbares Wohnen für Menschen mit kleinem und mittlerem Einkommen“, betont von Lackum.

Noch bemerkenswerter mutet das niedrige Mietniveau an, wenn man sich einmal die umfangreichen Investitionen in Modernisierung und Instandhaltung vergegenwärtigt: Satte 3,5 Prozent ihres Bestands hat die LEG 2021 ertüchtigt – eine Quote, von der das Gros der Konkurrenz nur träumen kann, vor allem in Zeiten akuten Handwerker mangels und explodierender Baukosten. Entsprechend liegen die 3,5 Prozent mehr als das Doppelte über dem bundesdeutschen Durchschnitt.

Damit wäre wohl auch der DMB-Vorwurf entkräftet, wonach man sich bei der LEG mehr um die Aktionäre als um den Bestand kümmere. Dass Erstere natürlich trotz aller Behutsamkeit bei den Mieten nicht darben müssen, verdeutlicht der großzügige Dividendenvorschlag: Mit 4,07 (2020: 3,78) Euro je Aktie sollen sie am Rekordgewinn (FFO I) des vergangenen Jahres in Höhe von 423 (2020: 383) Millionen Euro beteiligt werden. Wer kann, der kann! ph

Inflationsdruck: Warum einige Immobilieninvestoren davon profitieren

Aktuell beschäftigen die schwierige geopolitische Lage und die damit einhergehenden – noch gar nicht bis ins Detail abzuschätzenden – wirtschaftlichen Unwägbarkeiten die Märkte weltweit. Die Unsicherheit ist groß, schließlich lassen sich die konkreten Auswirkungen von Sanktionen und auch der weitere Kriegsverlauf in der Ukraine nicht vorhersagen.

In diesem Zusammenhang gibt es ein Thema, das die Märkte ebenfalls bewegt: die steigende Inflation. Bereits vor dem Ukraine-Konflikt – und dem weiteren sprunghaften Anstieg unter anderem der Gas- und Ölpreise – waren die Verbraucherpreise in vielen Ländern in die Höhe geschossen. In der Eurozone beispielsweise hatte die Inflation Ende Februar mit 5,8 Prozent den höchsten Stand seit Einführung des Euro erreicht.

Kann die Inflation dabei auch etwas Positives sein? Unter bestimmten Voraussetzungen durchaus. Denn einige Immobilieninvestoren können sogar davon profitieren, insbesondere wenn sie günstige Finanzierungen abgeschlossen haben. Eigentümer von Gewerbeimmobilien zum Beispiel haben in der Regel die Mieten inflationsindexiert vereinbart. Das heißt, die Mieten sind an die Inflation gekoppelt und werden regelmäßig an die allgemeinen Preissteigerungen angepasst. Sie erhöhen sich also mit einer leichten zeitlichen Verzögerung, aber dennoch synchron zur Inflation.

Wenn gleichzeitig auf der Refinanzierungsseite langfristige Darlehensverträge mit festen Zinssätzen abgeschlossen wurden, ziehen die Fremdkapitalkosten nicht nach für den Investor. Sollte sich das Inflationsniveau weiterhin moderat nach oben bewegen, dürften laufende Mieterträge abzüglich Fremdkapitalkosten überproportional steigen. Voraussetzung ist natürlich, dass die Mieter leichte Kostensteigerungen verkraften können, sie also in der Lage sind, ihre eigenen Einnahmen zu steigern und etwas höhere Mieten zu zahlen.

Darüber hinaus ist es sogar wahrscheinlich, dass auf der Suche nach inflationssicheren Anlagemöglichkeiten noch mehr Kapital in die Immobilienmärkte fließt, was sich weiter positiv auf die Bewertung auswirken dürfte. Deshalb ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Immobilien steigen wird, insbesondere bei niedrigen Marktzinsen, die real oftmals negativ sind. Das ist natürlich unter der Prämisse zu sehen, dass es sich nur um eine temporär höhere Inflation handelt, wovon momentan noch auszugehen ist.

Insgesamt sollten Immobilieninvestoren aber wachsam sein und den Markt genau sondieren, auf eventuelle Blasenbildungen in den verschiedenen Segmenten achten und selektiv bei der Wahl der Assets und ihrer Mieter sein. Die Fundamentaldaten einer Immobilie müssen ebenso stimmen, wie die Lage und Qualität des Objekts, was für die langfristige Vermietbarkeit von Flächen essenziell ist.

Auch bei Mietern kommt es darauf an, dass diese finanziell solide aufgestellt sind und damit in der Lage, etwaige Herausforderungen zu bewältigen. Das erfordert natürlich, dass sich Asset Manager noch intensiver mit den Geschäftsmodellen der Mieter auseinandersetzen und den aktiven Austausch mit ihnen suchen, um auf Veränderungen zeitnah reagieren zu können und gemeinsame Lösungen zu finden. Wenn Immobilieninvestoren das alles berücksichtigen, können sie die aktuelle Inflationsentwicklung gelassen betrachten, sofern diese auch von Mietern mitgetragen werden kann.

*Tomasz Dukala, Board Member,
EPH European Property Holdings Ltd., Nikosia*

Erfolgsverwöhnte Vonovia

„Das vergangene Jahr war das erfolgreichste in unserer Unternehmensgeschichte.“ Mit Superlativen gespickte Sätze wie dieser gehören inzwischen quasi zum Inventar einer Jahrespressekonferenz der erfolgsverwöhnten Vonovia SE. Und natürlich kam er CEO Rolf Buch auch heuer einmal mehr über die Lippen – diesmal allerdings mit einer ganz besonderen Prise Genugtuung in der Stimme.



Schließlich gelang es dem äußerst beharrlichen „Deal­maker“ nach langem Anlauf doch noch, den Konkurrenten Deutsche Wohnen zu schlucken. Und das sorgte 2021 schon rein konsolidierungsbedingt für zusätzliche operative Power: So kletterten die Erlöse um rund 19 Prozent auf knapp 5,2 Milliarden Euro, beim Gewinn (FFO) konnten die Bochumer gar um 24 Prozent auf 1,67 Milliarden Euro zulegen. Die Aktionäre sollen daran mit einer um 8 Cent höheren Dividende (1,66 Euro je Aktie) beteiligt werden.

Derweil liegt der Verschuldungsgrad (LTV) auch nach der gut 17 Milliarden Euro schweren Deutsche-Wohnen-Transaktion bei noch immer ziemlich komfortablen 44 Prozent. Nicht zuletzt die im Januar getätigten Immobilienverkäufe über 2,5 Milliarden Euro an die Berliner Wohnungsgesellschaften Berlinovo, Degewo und Howoge halfen hier beim Schuldenmanagement. Fast schon reflexartig wirkt das die Frage nach weiteren potenziellen Übernahmekandidaten auf.

Der seit Jahresbeginn amtierende neue Vonovia-Finanzchef Philip Grosse dämpfte derartige Fantasien aber umgehend: „Externes Wachstum aus den bestehenden Bilanzkapazitäten wird erstmal schwierig.“ Tatsächlich bräuchte es für eine weitere Großakquisition eine weitere Eigenkapitalerhöhung, und die will man sich und den Aktionären vorerst nicht zumuten – die letzte über stolze 8 Milliarden Euro im Rahmen der Deutsche-Wohnen-Übernahme liegt schließlich gerade einmal rund vier Monate zurück.

Stattdessen wird das Jahr 2022 für die Bochumer ganz im Zeichen von Instandhaltung, Sanierung und Neubau stehen – bis zu 2,5 Milliarden Euro sind dafür budgetiert. Vor allem die energetische Gebäudesanierung hat laut Buch in Anbetracht des Ukraine-Kriegs eine ganz neue Dimension bekommen: „Wenn die Mieter 2023 ihre Nebenkostenabrechnungen für 2022 erhalten, ist mit einem Riesenproblem zu rechnen.“ Die enormen Preissteigerungen werden für viele Haushalte nicht ohne staatliche Unterstützung tragbar sein“, befürchtet er und stellte für seine Mieter direkt Stundungen oder Ratenzahlungen in Aussicht.

Davon abgesehen will und wird Vonovia auch 2022 weiter kräftig wachsen – Akquisitionspause hin oder her. Dafür sorgt allein die Tatsache, dass die Übernahme der Deutsche Wohnen bislang nur im Schlussquartal 2021 ergebniswirksam geworden ist. Entsprechend optimistisch fällt Buchs Jahresausblick aus: „Wir erwarten für Umsatz, Ebitda und Group-FFO ein Wachstum von mehr als 20 Prozent.“ Man darf sich also definitiv schon mal auf neue Superlative im Rahmen der Vonovia-Jahrespressekonferenz 2023 gefasst machen.

Workplace-Consulting: Trippelschritte statt Meilenstein?

Interviews, Umfragen, Workshops, Datenerfassung: Für Unternehmen eine passende Bürolandschaft zu konzipieren, erfordert zunächst einen intensiven Dialog mit den Menschen im Unternehmen. Es geht darum, den Spirit und die Kultur zu erfassen, die Hierarchien, Prozesse und Strukturen der Zusammenarbeit. Am Ende der Beratung stehen dann wichtige Kennzahlen wie bei-

spielsweise die Größe der tatsächlich benötigten Fläche. Außerdem ein entsprechender Grundriss- und Designvorschlag, der die unterschiedlichen Aktivitäten und Teamgrößen durch eine bestmögliche Raumaufteilung berücksichtigt sowie die jeweiligen ästhetischen Ansprüche würdigt. Gemessen am Erhebungsaufwand für die zugrunde liegenden Informationen greift ein derartiges Ergebnis aber viel zu kurz.

Denn die Erhebungen zeigen – wenn sie gut gemacht sind und man zugehört hat – die individuellen Bedürfnisse, Motivation und Wünsche der unterschiedlichen Menschen auf. Man erfährt etwas über die Probleme der „kleinen Leute“, von denen mancher Teamleader noch gar nichts gehört hat.

Aus den Erhebungen lassen sich Stimmungstrends und Entwicklungslinien ableiten, die höchst relevant für Human Resources (HR) sein können: Sind die Kollegen beispielsweise mit dem Mentorenprogramm zufrieden oder nicht? Wenn nein: Woran liegt das? Und kann man die Fluktuation senken, sofern das gewünscht ist? Welche Benefits im Job kommen wirklich gut an und welche sind verschenkt?

Manchmal zeigen die Erhebungen, dass die Menschen schon mit einem Obstkorb im Büro viel glücklicher wären, als sie es gegenwärtig sind. Und über welche Stellschrauben kann der Wunsch unterstützt werden, wieder häufiger vor Ort ins Büro zu kommen und nicht im Homeoffice zu bleiben? Die Liste ließe sich fortsetzen. Workplace-Consulting kann neben Grundrissgestaltung & Co also auch pures und hochwirksames HR sein. Was nicht heißen soll, dass die jeweiligen HR-Abteilungen die Trends in ihren Unternehmen nicht erkennen. Allerdings herrscht in vielen Unternehmen das Phänomen vor, dass der Prophet im eigenen Haus nicht immer so gut gehört wird wie ein Außenstehender.

Das gesammelte Wissen und die qualitativen und quantitativen Daten jedenfalls nur für das Flächenlayout zu nutzen, ist wie gesagt verschenktes Potenzial. Es ist so ähnlich, als hätte man sich alle Einzelteile für ein Rennrad besorgt, lässt beim Zusammenbauen aber die Kette weg. Man kann auf einem solchen Rad mit Trippelschritten zwar auch irgendwann auf Geschwindigkeit kommen. Mit Kette allerdings sind die unternehmerischen Meilensteine wohl schneller erreicht.

*Balász Racskó, Country Origameo Director DE & HU,
HB Reavis, Budapest*

Shoppingcenter im Wandel: raus aus der Beliebigkeitsfalle

Was braucht es, um mit einem Center nachhaltig attraktive Renditen zu erzielen? Vielleicht lohnt wieder ein Blick hinüber nach Nordamerika. Schließlich hatte aus den USA der Hamburger Versandhauspionier Werner Otto 1965 die Idee der Shoppingcenter nach Deutschland mitgebracht. Im selben Jahr hatte er die ECE gegründet, die sich zu Deutschlands größtem Centerbetreiber entwickeln sollte.

Lange waren die Center eine Erfolgsgeschichte, doch jetzt muss diese Assetklasse in ihrer ursprünglichen Ausführung sowohl in den USA als auch in Deutschland gegen ihren Bedeutungsverlust



kämpfen. Dazu passt, dass jetzt wieder aus dem Mutterland der „Einkaufstempel“ Impulse kommen, um die Häuser der modernen Zeit anzupassen. So wird in der „Mall of America“ in Bloomington, dem größten Center in den USA, 2022 eine Fläche mit 1 700 Quadratmetern nur für E-Sports eröffnet. Und als vor einiger Zeit kanadische Konsumenten befragt wurden, welche Angebote man verstärken sollte, um wieder mehr Menschen in die Center zu ziehen, lautete die Reihenfolge der Wünsche: Gastronomie, regionale Produkte, Erholungsräume, bessere Parkmöglichkeiten, zentralisierter Warenaustausch.

Das sind deutliche Signale für einen notwendigen Wandel der Branche. Die Häuser sind nicht mehr bevorzugte funktionale Einkaufsdestinationen der Menschen, denn deren Bedarfsdeckung findet zunehmend im Internet statt. Der Markt der Center ist gesättigt. Es gibt zu viele von den gleichen Häusern mit den gleichen Formaten. Wir müssen deswegen die Häuser neu definieren als Marktplätze und Begegnungsstätten mit hochwertiger Architektur, Sitzgelegenheiten – und einem Nutzungsmix aus Dienstleistungen, Coworking und zwingend Unterhaltung.

Beispiele wie das „Flair“ in Fürth – 2021 in Deutschland das einzige neu eröffnete Center – beweisen, dass die Assetklasse weiter eine Zukunft hat, wenn sie neu gedacht wird. Natürlich bedarf es dafür signifikanter Investitionen in die Neupositionierung. Das beginnt schon bei Begrifflichkeiten. Shoppingcenter funktionieren nicht mehr, daher benötigen wir auch einen neuen, treffenderen und zukunftsweisenden Namen. Ich schlage „Urban Erlebnis Center“ vor.

Der Name soll verdeutlichen, dass wir eine Zeitenwende eingeleitet haben. Es geht eben nicht mehr nur ums Einkaufen. Die Menschen wollen heute Entertainmentangebote, und wer ihnen diese bietet, der hat volle Häuser. Davon profitieren wiederum Einzelhandel und Gastronomie, was unterm Strich dem Werterhalt der Immobilie dient.

Die Assetklasse muss im Bestand wie bei neuen Projekten endlich raus aus der Beliebigekeitsfalle. In einer Zeit von immer mehr Uniformität der Innenstädte suchen die Menschen Unikate und Überraschungen. Das gilt auch für die Handelsmieter. Die Zeit der starren Verträge mit möglichst langen Laufzeiten ist vorbei, die Konsumenten wünschen ständig neue Angebote. Hier muss sich der Vermieter strategische Flexibilität durch einen gesunden Laufzeitenmix bewahren. Wer sagt zudem, dass nur Einzelhändler in einem Center Flächen anmieten sollen? Warum nicht auch Handwerker oder kleine Manufakturen? Wer von einem Marktplatz redet, muss in alle Richtungen denken.

Das Center ist nicht in der Krise, es ist im Wandel. Entscheidend ist jetzt, dass man den Wandel aktiv mitgestaltet.

Michael Peter, Gründer und CEO, P&P Group GmbH, Fürth

Wohnimmobilienmarkt: Trennung der Spreu vom Weizen

Ein Schreckgespenst geht in der Wirtschaft um: Die Inflation, die im vergangenen Jahr an Fahrt aufgenommen hat, erklimmt immer neue Höchstmarken. So haben sich die Verbraucherpreise im Jahr 2021 durchschnittlich um 3,1 Prozent verteuert – so stark wie

seit fast 30 Jahren nicht mehr. Und auch 2022 kennen die Preise anscheinend keinen Halt: Im Februar 2022 betrug die hiesige Inflation 5,1 Prozent. Längst befürchten einige Ökonomen, dass die Inflation nicht nur ein kurzfristiges Phänomen sein wird. Der massive Anstieg von Energiekosten infolge des Ukraine-Kriegs wird den Inflationsdruck zusätzlich verstärken.

Dieser Trend hat die Fed in den USA bereits zu einer ersten Leitzinsanhebung veranlasst. Die EZB hat wiederum bei ihrer ersten Sitzung im Jahr 2022 eine mögliche Zinserhöhung im Laufe des Jahres angedeutet und dies bei ihrer März-Sitzung bekräftigt. Nur diese bloße Andeutung hat die Baufinanzierungszinssätze kräftig steigen lassen: von Mitte Dezember 2021 bis zum 14. März 2022 sind die Zinsen für zehnjährige Baudarlehen um über 0,66 Prozentpunkte in die Höhe geschossen.

Wohnimmobilien setzten sich derweil 2021 als umsatzstärkste Immobilienart noch vor Büros durch. Laut Savills Research wurden sie hierzulande im vergangenen Jahr mit einem Rekord-Transaktionsvolumen von 51,8 Milliarden Euro gehandelt. Angesichts der gestiegenen Inflation und steigenden Zinsen stellt sich jedoch die Frage, welche Art der Wohnimmobilie auch künftig rentabel bleibt. Wird es der Bestand sein, der gegebenenfalls im Preis nachgibt vor dem Hintergrund satter Buchgewinne in den vergangenen zehn Jahren?

Oder doch eher der Neubau, da Projektentwickler die gestiegenen Baukosten an Käufer und Nutzer weitergeben können? Investoren müssen jedenfalls in allen Segmenten höhere Kosten einkalkulieren. Neben einer höheren Zinsbelastung bei Fremdfinanzierungen steigen durch die Material- und Personalknappheit auch die Bau- beziehungsweise Sanierungs- und Instandhaltungskosten. So haben die Baukosten im vergangenen Jahr um 6 Prozent zugelegt, wobei auch für dieses Jahr ein weiterer Anstieg erwartet wird.

Diese höheren Finanzierungs- und Baukosten dürften sich dämpfend auf Rendite und Nachfrage auswirken. Zudem kann auf der Angebotsseite mit einer substanziellen Ausweitung gerechnet werden. Die neue Bundesregierung hat angekündigt, dass pro Jahr 400 000 neue Wohnungen fertiggestellt werden sollen. Zusammengefasst dürfte dies dazu führen, dass am Wohnimmobilienmarkt eine Trennung der Spreu vom Weizen stattfindet. Wohnobjekte, die technisch und energetisch in einem guten Zustand sind, werden eine hohe Nachfrage erfahren. Die Grundlage für eine attraktive Wertentwicklung bildet dabei ein aktives und kontinuierliches Asset Management. Problemimmobilien, die einen hohen Sanierungsstau aufweisen, werden es wiederum immer schwerer haben, am Markt Käufer zu finden.

Auch unter ESG- und Inflationsgesichtspunkten zahlt sich Qualität bei Wohnimmobilien aus. Denn je höher die Energieeffizienz eines Bestandsgebäudes ist, desto weniger müssen Investitionen in energetische Sanierungen eingeplant werden. Zudem sind hier auch die Nebenkosten für die Mieter günstiger, was Spielraum für die Nettokaltmieten schafft. Bei Wohnimmobilien mit hoher Qualität fallen außerdem die Betriebs- und Instandhaltungskosten geringer aus, sodass hier die Inflation einen weniger großen Effekt ausübt.

Adalbert Pokorski, Gründer und Geschäftsführer, Greenwater Capital GmbH, Aachen