

IMMOBILIEN FINANZIERUNG



DER LANGFRISTIGE KREDIT

DIGITALER
SONDERDRUCK



EXPO REAL 2022



DER PERFEKTE STURM ODER KÖNNEN IMMOBILIEN IN UNRUHIGEN ZEITEN ALS FELS IN DER BRANDUNG STEHEN?

VON CHRISTOF WINKELMANN



EXPO REAL-SPECIAL

DER PERFEKTE STURM ODER KÖNNEN IMMOBILIEN IN UNRUHIGEN ZEITEN ALS FELS IN DER BRANDUNG STEHEN?

Nach einem Jahrzehnt voller Rückenwind für die Immobilienbranche kommt nun gefühlt aus allen Richtungen Gegenwind: Inflation und Zinswende, Rezessionsgefahr, Energiekrise und steigende Baukosten, Pandemie, Krieg in Europa und geopolitische Spannungen – überall lauern derzeit Herausforderungen für die globale Ökonomie. Und wäre das nicht schon alles belastend genug, schwebt darüber noch das Menetekel der Klimakrise. Sie erfordert in allen Lebensbereichen einen zügigen Strukturwandel unserer auf dem Ausnutzen fossiler Energien basierenden Gesellschaft. Heißt es bei einer stürmischen Großwetterlage für Immobilieninvestoren und -finanzierer, jetzt besser die Segel einzuziehen? Das könnte sich als falsches Manöver erweisen, meint der Autor. Red.

Resilienz, die Fähigkeit Krisen zu bewältigen, ist in den vergangenen 15 Jahren häufig beansprucht worden, auch im Immobiliensektor. Dabei konnte sich die Branche nach Überwinden der Immobilien- und Finanzkrise 2007/2008 überwiegend auf der Gewinnerseite wägen. Trotz rauer See auf den Finanzmärkten gingen bei den Immobilien quer durch alle Assetklassen die Preise relativ stetig nach oben. Nicht zuletzt angeheizt durch die anhaltende Politik des billigen Geldes der Zentralbanken, den daraus resultierenden niedrigen Finanzierungskosten und dem hohen Anlagedruck, gab es einen anhaltenden Run auf Broughtgold. Das Wort von der Vermögenspreis-inflation machte die Runde, die Angst vor einer Immobilienblase war so in den vergangenen Jahren allgegenwärtig.

Sieht man sich die oben genannten Herausforderungen an, mit denen der Immobilienmarkt genauso wie die anderen Bereiche der Volkswirtschaften zuletzt konfrontiert wurden, dann müsste die vermeintliche Blase unter dem gehörigen Druck längst geplatzt sein. Mithin ein Einbrechen von Märkten war zumindest bei den gewerblichen Immobilien bislang nicht zu beobachten. Selbst während der heißesten Phase der Coronakrise, als es ganze Wirtschaftssektoren gab, die erheblichen Cashflow-Problemen ausge-

setzt waren, kam es nicht zu den befürchteten Flächenbränden. Angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen ist es allerdings kaum vorstellbar, dass es überall so geräuschlos weiterlaufen wird. Dass die Zinsen irgendwann mal wieder steigen werden, darauf konnten sich bedachte Investoren und Finanzierer einstellen. Der massive Anstieg der Energiekosten trifft die Marktteilnehmer hingegen unvorbereitet.

Trotz systemischer Krise, solche Abwärts-spiralen ließen sich als Folge der Coronapandemie nur punktuell beobachten. Das lag zum großen Teil an massiven staatlichen Unterstützungsmaßnahmen. Ein weiterer Faktor war der Dialog: In Zeiten der Unsicherheit spielt die Kommunikation eine entscheidende Rolle. Auch für die Aareal Bank als international tätiger Finanzierer war es elementar, ihre Kundinnen und Kunden innerhalb kürzester Zeit über mehrere Länder und Kontinente hinweg persönlich kontaktieren zu können und gemeinsame Vorgehensweisen zu erarbeiten.

Pandemie und Ukraine-Krieg als Trendbeschleuniger

Bei Covid-19 war es die Verwundbarkeit der Weltwirtschaft aufgrund der Exponiertheit gegenüber funktionierenden Lieferketten. Im Konflikt mit Russland offenbarten sich durch die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern aus wenigen Lieferländern verbundenen Risiken.

Im Wesentlichen beschleunigen beide Krisen jedoch Trends, die sich bereits länger abzeichneten. Dazu gehören in erster Linie die Neuorganisation der Arbeitswelt im Zuge der Digitalisierung und ganz besonders der Umbau unserer Gesellschaft hin zu einem nachhaltigen, CO₂-neutralen

Energieverbrauch und damit nun auch zusätzlich die Abkehr aus der Abhängigkeit von Einzelnen in systemrelevanten Versorgungsfragen. Risiken und Kosten, die in Bezug auf Versorgungssicherheit neu bewertet werden, aber auch Lerneffekte über die Produktivitätsauswirkungen flexibler Büroarbeitsplätze, dienen als Katalysatoren für strukturelle Änderungen.

Als international agierender Finanzierer von Gewerbeimmobilien ist die Aareal Bank in Asien, Europa und Nordamerika in den Objektarten Büro, Hotel, Student Housing, Einzelhandel und Logistik aktiv. Die breite Diversifizierung erweist sich in einer solchen Situation einmal mehr als entscheidender Vorteil. Die Auswirkungen der Krisen treffen die regionalen und sektoralen Märkte mit unterschiedlicher Intensität.

Trotz der zurzeit reduzierten Dynamik vieler Volkswirtschaften sehen wir die Rahmenbedingungen für die Immobilienmärkte grundsätzlich noch positiv. Mit verantwortlich ist dafür eine anhaltende Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten, die bei Asset Managern im Immobiliensektor weiter für Mittelzuflüsse sorgen. Regional und objektartspezifisch wird es allerdings Unterschiede bei der Nachfrage geben. Dabei wird der Wettbewerb insbesondere in Regionen und bei Objektarten, die schon in den letzten zwei Jahren stärker gefragt waren, weiter hoch sein. Aber auch von der Pandemie stärker getroffene Objektarten sollten sich wieder mit einer höheren Nachfrage konfrontiert sehen.

Office: Die Preise von Büroobjekten haben sich international recht stabil entwickelt. Dies ist von Markt zu Markt in den Ausprägungen allerdings unterschiedlich und auch mit Blick auf die Heterogenität von Immobilien auch von Objekt zu Objekt individuell zu bewerten.

Brauchen wir künftig noch so viel Bürofläche oder wird ein bedeutender Anteil der Arbeit künftig in den eigenen vier Wänden erledigt? Auch wenn hybrides Arbeiten für viele Firmen zur neuen Normalität geworden ist, beschleunigt sich nunmehr die Rückkehr ins Büro, was nicht zuletzt dem Mehrwert und der Notwendigkeit an persönlicher Interaktion geschuldet ist. Denn neben dem Wunsch von zuhause zu arbei-

DER AUTOR

CHRISTOF WINKELMANN

Mitglied des Vorstands,
Aareal Bank AG,
Wiesbaden



ten, hat sich in der Pandemie auch gezeigt, wie wichtig der persönliche und soziale Austausch im Berufsleben ist. Somit dürfen neue Ideen und Flächenkonzepte, die den kommunikativen Austausch am Arbeitsplatz fördern, auch international an Bedeutung gewinnen.

Der Bedarf an Büroflächen bleibt also hoch, die Anforderungen an die Gestaltung der einzelnen Objekte wird sich weiter verändern. Flexibilität und Kooperativität treten bei modernen Büros immer stärker in den Vordergrund, lange Flure mit vielen kleinen abzweigenden Räumen gehören der Vergangenheit an. Bei vielen Flächen entsteht ein Modernisierungsbedarf, damit sie ihren Wert erhalten können.

Dem Energiesparen kommt angesichts der stark gestiegenen Energiepreise, aber auch im Kampf gegen den Klimawandel, eine hohe Bedeutung zu. Dies hat zur Folge, dass Investoren ihren Mietern zukunftsorientierte – das heißt energieeffiziente Büroflächen – anbieten müssen. Die energetische Sanierung ist gegenüber einer Reduzierung der Flächen die bessere Alternative, um Kosten zu sparen. Eine Reduktion von Büroflächen widerspricht dem Pandemie-induzierten Gebot für ausreichenden Abstand zwischen den einzelnen Mitarbeitenden zu sorgen. Den Trend der sinkenden Bürofläche pro Beschäftigten sehen wir als gestoppt, gegebenenfalls wird er sich sogar umkehren.

Attraktive Büroflächen sollten bei den Mietern auch bei zunehmender Nachfrage des Homeoffice weiterhin begehrt sein. Sie sind auch ein Faktor im schärfer werdenden Wettbewerb um gut ausgebildete Fachkräfte. Für dort Beschäftigte sind die Flächen aufgrund verkehrstechnischer Anbindung, Nähe zu anderen Unternehmen und der urbanen Infrastruktur deutlich attraktiver. Modernisierung und energetische Ertüchtigung im Bestand bieten hier weiterhin Chancen für Investoren und Finanzierer. Nebenlagen dürften hingegen eher verlieren.

Einzelhandel: Wie wirkt sich die Rückbesinnung auf die Vorteile urbaner Strukturen auf die Zukunft der Innenstädte und den stationären Einzelhandel aus? Auch hier zeigen sich Tendenzen einer Rückkehr in die Geschäfte, während der Online-Handel – zumindest vorübergehend – Stagnationstendenzen aufweist. Dennoch haben sich die Anforderungen strukturell nachhaltig verändert. Innenstadtlagen müssen sich ebenso wie Einkaufszentren neu positionieren. Neben der Versorgung rückt der Aspekt des Entertainments, zu dem auch die Gastronomie gehört, in den Mittelpunkt.

Bei Einzelhandelsimmobilien erwarten wir eine Fortsetzung der Erholung von den Tiefständen aus der Coronakrise. Unterstützt wird dies von der positiven Wirkung des Wegfalls der pandemiebedingten Beschränkungen auf den privaten Konsum. Die Freude über die wiedergewonnene Bewegungsfreiheit könnte allerdings durch die die privaten Haushalte stark belastende Inflation und den Energiepreisanstieg jäh gestoppt werden.

Zudem gehen wir davon aus, dass sich der strukturelle Wandel eines geänderten Einkaufsverhaltens standort- und segmentabhängig dämpfend auf den Ausblick der werttreibenden Mietumsätze auswirkt. Die Bedeutung von Qualität des Objekts, Lage und Mietermix wird im Einzelhandel weiter zunehmen. Umwandlungen in Bezug auf Nutzung in Richtung Wohnen und Büros können Chancen bieten, erfordern gleichzeitig hohe Investitionen. Eine Sonderstellung in der Pandemie und darüber hinaus nehmen der Lebensmittelhandel und teilweise auch Baumärkte ein. Nahversorgungs- und Fachmarktzentren abseits der Innenstadtlagen waren als Bestandteil der Grundversorgung weniger stark von der Pandemie betroffen und dürften sich auch künftig resistenter gegen Einschränkungen bei den Konsumausgaben zeigen.

Hotels: Und wie entwickelt sich nach überstandener Pandemie die Nachfrage nach Fern- und Geschäftsreisen? Die Erholung des Hotelsektors hat im Jahr 2022 weiter an Schwung gewonnen, nachdem sie vor allem in Europa Ende 2021 aufgrund der wieder eingeführten Kontaktbeschränkungen ins Stocken geraten war. Es zeigt sich einmal mehr, dass Reisen und persönliche Kontakte zu den Grundbedürfnissen der Menschen gehören, Covid-19 stellt derzeit kaum noch ein Reisehindernis dar. Der Nachholbedarf ist hoch und damit auch die Bereitschaft, Geld für Reisen auszugeben. Dennoch werden inzwischen eher die Kosten zum limitierenden Faktor. Arbeitskräftemangel und Investitionen in Nachhaltigkeit treiben die Kosten für die Betreiber der Objekte in die Höhe. Mit den gestiegenen Auslastungen haben die Zimmerpreise 2022 gegenüber dem Niveau von 2019 deutlich zugelegt. Zeitgleich sind die Flugpreise stark gestiegen.

Um Schritt zu halten, rückt daher bei Investoren wie Finanzierern das Monitoring und das Reagieren auf den veränderten Bedarf in den Fokus. Der Klimawandel könnte die Reisetätigkeit in besonders betroffenen Regionen negativ beeinflussen, zum Beispiel wenn Urlauber von starker Hitze und Trockenheit betroffene Gebiete

zunehmend meiden. Destinationen, die stark von Reisenden aus dem Ausland abhängen, zeigen ein stärkeres Risikopotenzial. Reiseziele, die bevorzugt von Inländern angesteuert werden, zählen in unsicheren Zeiten zu den Gewinnern, da sie den Urlaubern ein Gefühl größerer Sicherheit vermitteln.

Analog zur Entwicklung bei den Hotels erwarten wir eine Entspannung bei den Studentenwohnheimen. Dort sollte sich die Nachfrage durch internationale Studenten infolge des Auslaufens von coronabedingten Einschränkungen und der Wiederaufnahme des Präsenzunterrichts erholen.

Logistik: Die Coronapandemie sorgte bei vielen Investoren für einen Favoritenwechsel: Nach der starken Fokussierung auf Wohnimmobilien in den Vorjahren, hat sich der Logistiksektor im Rennen um die Gunst institutioneller Anleger nach vorne geschoben. Die jüngsten Krisen haben Schwachpunkte der globalisierten Wirtschaft offengelegt. Stockende Lieferketten sorgen bei Industrieunternehmen weiter für starke Kopfschmerzen. Im vergangenen Sommer sorgten niedrige Pegelstände auf den Wasserstraßen für zusätzliche Herausforderungen. Risiken in Bezug auf die Versorgungssicherheit werden neu beurteilt und der Stellenwert einer funktionierenden Logistik in einer digitalisierten und vernetzten Ökonomie haben eine begründete Aufwertung erfahren. Der neue Stellenwert des Segments sollte sich daher langfristig etablieren. Logistikimmobilien sind also weiterhin positiv zu bewerten, auch wenn die Wertzuwächse zukünftig geringer ausfallen dürften als noch in den letzten Jahren – bei den Investitionsrenditen sind bereits niedrige Werte erreicht.

Nischen rücken ins Blickfeld

Die oben beschriebenen Entwicklungen lenken die Aufmerksamkeit von Investoren auf neue Assetklassen – auf Nischen, die zuvor noch wenig Beachtung fanden. Dazu gehören beispielsweise Rechenzentren oder Laborflächen. Auch hier spiegeln sich wirtschaftliche Trends wider: Die Digitalisierung der Wirtschaft stellt völlig neue Anforderungen an die Speicherung und Sicherung immer größerer Datenmengen.

Die Schlüsselrolle der Pharma- und Biotechindustrie bei der Bekämpfung von global auftretenden Viruserkrankungen hat die Systemrelevanz dieser Branchen vor Augen geführt. Covid-19 hat den Regierungen gezeigt, dass die Abhängigkeit von entfernt angesiedelten Produktionsstandorten für wichtige pharmazeutische Produkte ein



Risikofaktor für die Versorgungssicherheit der eigenen Bevölkerung sein kann. Das Stärken der Pharmabranche als europäische Schlüssel- und Zukunftsindustrie ist auf der politischen Agenda nach oben gerückt. Nicht zuletzt weil für den Sektor der Biotechnologie stehen, bedingt durch die soziodemographische Entwicklung, die Zeichen ganz generell auf Expansion. Die Nachfrage wird durch die wachsende Zahl älterer Menschen angekurbelt – der zunehmende Wohlstand und der medizinische Fortschritt tragen dazu bei, dass altersbedingte chronische Krankheiten zunehmen. Mit der Alterung der Bevölkerung wird der Bedarf an Arzneimitteln und medizinischen Geräten kontinuierlich steigen, was letztlich auch die Nachfrage an Laborflächen erhöht.

Aus Sicht der Immobilieninvestoren ergeben sich für solche Single-Use-Objekte weitere interessante Aspekte: Die Flächen erfordern aufgrund der besonderen Anforderungen beträchtliche Mieterinvestitionen, was wiederum langfristige Mietverträge und stabile Cashflows nach sich zieht. Hinzu kommen insbesondere bei den Laborflächen attraktive Standorte in unmittelbarer Nähe zu starken Nachfragetreibern wie Forschungszentren, Gründerzentren und Spit-

zenuniversitäten – und dies in Verbindung mit starkem Rückenwind von der öffentlichen Hand, die hinsichtlich Versorgungssicherheit und fiskalisch großes Interesse an entsprechender Gewerbeansiedlung zeigt. Zusammengefasst ergibt sich ein positives Bild für den langfristigen Bedarf, was zunehmend institutionelle Immobilieninvestoren anzieht.

Der Markt für Immobilienfinanzierungen dürfte also in vielfacher Hinsicht anspruchsvoller werden, denn die Anforderungen werden für alle Marktteilnehmer immer komplexer. Der anhaltende Zufluss von Investorengeldern in den Immobiliensektor bei gleichzeitig anhaltender Zurückhaltung bei Aktien, Anleihen und alternativen Investments indiziert, dass Immobilien von vielen als Fels in der Brandung gesehen werden: Es gibt in der Krise schlichtweg wenig Alternativen für die relativ stabile Anlageform, die dazu noch laufende Cashflows generiert.

Die Anlässe für Finanzierungen mögen sich unter Einfluss der Zeitenwenden verschieben, der Bedarf für Investitionen und spezialisierte Anbieter, die diese finanzieren, sollten indessen Bestand haben. Eine wich-

tige Rolle spielt dafür nicht zuletzt die Notwendigkeit, quer durch alle Immobilienklassen die Ökobilanz der Objekte zu verbessern.

Umso größer ist jetzt der Handlungsdruck. Um die Klimaziele zu erreichen, müssen Investoren ihre Portfolios scannen und gegebenenfalls mit Sanierungsmaßnahmen gegensteuern. Den meisten Investoren ist inzwischen bewusst geworden, dass Objekte, die nicht den Umwelt- und Nachhaltigkeitszielen von Mietern und staatlichen Klimazielen entsprechen, eine schwächere Entwicklung zeigen werden. Objekte, die die Mindestanforderungen an die Energieeffizienz von Gebäuden nicht einhalten, könnten sich mittel- bis langfristig als „Stranded Assets“ entpuppen.

Das Einholen der Segel könnte sich hier schnell als falsches Manöver erweisen. Wenn die Zeichen auf Sturm stehen, erscheint es allerdings ratsam, erfahrenen Skippern das Ruder zu überlassen. Ein ausgeprägtes Sektor- und Markt-Know-how bei Investoren wie Finanzierern sowie ein langfristig partnerschaftlicher Ansatz zwischen Kunde und Bank wird in schwierigen Zeiten an Gewicht gewinnen. ■