

## Immobilien und Genossenschaften

# Difa: Investitionsklima in Europa hellt sich auf

Fabian Hellbusch

**Die Stimmungslage unter den europäischen Immobilieninvestoren ist merklich optimistischer als im Vorjahr. Vor allem die deutsche Immobilienwirtschaft hat ihre Skepsis abgelegt. Die ausgeprägtere Bereitschaft, hinter Risiken wieder verstärkt Chancen zu sehen, dürfte sich in einem deutlich erhöhten Transaktionsvolumen niederschlagen. Diese Schlussfolgerungen zieht der Autor aus dem Ergebnis einer aktuellen Umfrage bei institutionellen Immobilieninvestoren in Deutschland, Frankreich und Großbritannien. Zur allgemeinen Verbesserung der Markttransparenz, wie sie von den Befragten gefordert wird, sieht der Autor die Marktteilnehmer selbst in der Pflicht – etwa durch Vereinheitlichung ihrer Rechenschaftsberichte und durch Veröffentlichung zusätzlicher Kennziffern. (Red.)**

Die Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Europa haben sich aus Sicht der institutionellen Investoren spürbar verbessert: Der Difa-Investitionsklima-Index – Trendbarometer für Einstellungen und Erwartungen der europäischen Immobilieninvestoren – legte im Vergleich zu 2005 in den untersuchten Ländern Deutschland, Frankreich und Großbritannien zu.

Die signifikanteste Entwicklung zeigt sich dabei in Deutschland, wo der Index kräftig auf 71,0 Punkte gestiegen ist und damit Richtung „günstiges Investitionsklima“ tendiert. Die Indizes hatten in 2005 noch eine hohe Diskrepanz im Investitionsverhalten, in der Stimmungslage und bei den Erwartungen der Immobilienprofis in den drei wichtigsten europäischen Volkswirtschaften belegt.

– Demgegenüber zeigt sich in 2006 der Trend zur Konvergenz: Mit Index-Werten zwischen 71 bis 72,6 Punkten wird das Investitionsklima in 2006 von deutschen Immobilieninvestoren mit ähnlich großem Optimismus beurteilt wie von den Immobilienprofis in Großbritannien und Frankreich.

– Die deutschen Investoren haben also offensichtlich ihre Skepsis abgelegt und interpretieren die Marktgegebenheiten zunehmend unter Chancengesichtspunkten. Und ganz offensichtlich spiegelt sich in dem aufgehellten Einstellungsklima die nachgeholte Konjunkturerholung Deutschlands wider.

Getragen wird die optimistische Stimmung unter den institutionellen Immo-

bilieninvestoren in Europa von der Erwartung einer fortgesetzt positiven wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen: 71 Prozent der in der Difa-Studie „Immobilieninvestitionen in Europa 2006“ befragten Investoren sind optimistisch, dass sich die eigene wirtschaftliche Situation in den nächsten zwölf Monaten verbessern beziehungsweise sogar deutlich verbessern wird.

### Große Rolle des deutschen Marktes auch für Zukunft erwartet

Deutlichster Indikator für ein verbessertes Investitionsklima in den drei europäischen Investmentmärkten ist die auffällig hohe Investitionsbereitschaft für das nächste Jahr: Fast jeder zweite Immobilieninvestor (46 Prozent) kündigt für die nächsten zwölf Monate höhere Immobilieninvestments als im Vorjahr an. In der gestiegenen Investitionsbereitschaft manifestiert sich eine grundsätzliche Trendwende, zumal bereits im laufenden Jahr signifikante Transaktionsvolumina erreicht wurden.

Waren ausländische Investoren in der Vergangenheit eher ein seltenes Phänomen auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt, so hat sich die Sicht von

#### Der Autor

**Fabian Hellbusch** ist Leiter Immobilien Marketing Kommunikation bei der DIFA Deutsche Immobilien Fonds AG, Hamburg.

außen, aber auch die Wahrnehmung der einheimischen Investoren gravierend verändert: Ein weiterhin steigendes beziehungsweise deutlich steigendes Interesse ausländischer Investoren an deutschen Immobilien erwartet jeder zweite Befragte (54 Prozent). Was auffällt: Deutsche Investoren beurteilen die künftige Investmentnachfrage nach deutschen Immobilien mit 61 Prozent dabei noch optimistischer als ihre französischen (55 Prozent) und britischen (37 Prozent) Pendants.

### Eigenverantwortung für die Markttransparenz

Eine (ausreichend) hohe Transparenz bescheinigen den deutschen Immobilienmärkten gegenwärtig aber nur 26 Prozent der Investoren; der britische Markt wird demgegenüber von 59 Prozent der befragten Immobilieninvestoren als (sehr) transparent bewertet. Nur 38 Prozent der Investoren sind der Meinung, dass Immobilienmarkt-Daten in Deutschland „in allgemein akzeptierter Form“ verfügbar sind. Knapp die Hälfte der Befragten (48 Prozent) sind der Ansicht, dass Marktdaten in Deutschland „leicht zugänglich“ sind. Bezogen auf die Transparenz der europäischen Immobilienmärkte wird vor allem das Fehlen von Publizitätsstandards und von einheitlichen Performance-Kennziffern bemängelt. Die Transparenz hinsichtlich verfügbarer Immobiliendaten hat für 63 Prozent der befragten Investoren eine maßgebliche Relevanz für die Investitionsentscheidung.

Es bleibt festzuhalten, dass der deutsche Markt aus Investorensicht – trotz weiterhin wahrgenommener Transparenzdefizite – gute Rahmenbedingungen für ausländische Immobilieninvestoren aufweist. Es ist zu erwarten, dass das verstärkte Engagement global operierender Investoren in Deutschland den Transparenzprozess hierzulande weiter beschleunigen wird. Denn die internationalen Investoren erwarten neben akkuraten Marktdaten unter anderem auch zuverlässige Performance-Benchmarks.

Wo die Verantwortung für „Transparenz“ gesehen wird, liegt auf der Hand: Insgesamt sind 56 Prozent der Immobilieninvestoren der Überzeugung, dass Transparenz an den Immobilienmärkten letztlich nur durch die Marktteilnehmer geschaffen werden kann. Die Offenen Immobilienfonds haben mit der Vereinheitlichung ihrer Rechenschaftsberichte und der Veröffentlichung zusätzlicher Kennzah-

len zu Mieterträgen und gutachterlichen Verkehrswerten auf Einzelobjektebene einen wichtigen Beitrag geleistet, damit auch Investitionen ausländischer Investoren in Deutschland vereinfacht werden. Die Markttransparenz der Offenen Immobilienfonds wird entsprechend positiv von den Marktteilnehmern bewertet:

– 33 Prozent der institutionellen Immobilieninvestoren bescheinigen der Asset Klasse eine „(sehr) hohe Transparenz“.

– Real Estate Investment Trusts (REITs) werden von ebenfalls 33 Prozent Immobilien-Aktiengesellschaften von 29 Prozent als „transparent“ eingestuft.

Der von der Branche der Offenen Immobilienfonds umgesetzte neue Transparenzstandard entspricht in den wesentlichen Punkten dem für europäische Immobilien-Aktiengesellschaften definierten Reportingstandard der European Public Real Estate Association (Epra) und geht in einigen Bereichen sogar darüber hinaus. Und mit der zunehmenden Europäisierung des Offenen Immobilienfonds dürfte die wahrgenommene Transparenz der Asset Klasse noch weiter steigen.

Die Transparenz der drei untersuchten Investitionsmärkte und die Verfügbarkeit von Marktdaten haben sich aus Sicht der Immobilieninvestoren im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessert. So bewerten signifikant mehr Befragte als in 2005 den Zugang zu den relevanten Marktdaten und die Verfügbarkeit der für die Investitionsentscheidung notwendigen Informationen in ihren Ländern als „problemlos“. In der Wahrnehmung der Immobilieninvestoren hat es also auch hier starke Veränderungen gegeben, die das optimistischere Gesamtbild erklären.

### Stärkere Renditeorientierung

Ein weiteres Ergebnis der Studie: In dem sich aufhellenden Umfeld treffen die europäischen Immobilieninvestoren ihre Investitionsentscheidungen wieder verstärkt unter dem Renditeaspekt – Sicherheit als Entscheidungsparameter hat gegenüber 2005 signifikant an Bedeutung verloren. Von den befragten Immobilieninvestoren ordnen 59 Prozent dem Renditeaspekt die oberste Priorität bei der Investitionsentscheidung zu. Im Vorjahr war die Renditeorientierung der europäischen Investoren mit 37 Prozent sehr viel schwächer ausgeprägt.

Die deutliche Veränderung bei Immobilieninvestmententscheidungen hin zu einer stärkeren Renditeorientierung ist Beleg für den gewachsenen Optimismus, den die Immobilieninvestoren vor dem Hintergrund einer wahrgenommenen Klimaverbesserung an den Investmentmärkten und der Wahrnehmung einer verbesserten wirtschaftlichen Perspektive für das eigene Unternehmen an den Tag legen.

### Bewusster Umgang mit Investitionsrisiken

Korrespondierend mit der stärkeren Renditeorientierung lassen sich größere Veränderungen in der Einstellung zu Risiken

Der Difa-Investitionsklima-Index wird seit 2005 auf jährlicher Basis erhoben. Für den Index 2006 befragte das Marktforschungsinstitut Synovate im Auftrag der Difa Deutsche Immobilien Fonds AG, Hamburg, im Sommer 2006 rund 200 institutionelle Immobilieninvestoren in Deutschland, Frankreich und Großbritannien. Zum Investitionsklima in ihren jeweiligen Ländern, zu Zielen und Erwartungen wurden unter anderem Initiatoren von Offenen und Geschlossenen Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften, Real Estate Investment Trusts (REITs), Projektentwickler, Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften repräsentativ befragt.

bei Immobilieninvestitionen feststellen. Während in 2005 rund 58 Prozent der institutionellen Immobilieninvestoren Risiken bei Immobilieninvestitionen als „selbstverständlich“ bezeichneten, hat sich der Wert in 2006 auf 73 Prozent signifikant erhöht. Mit investment- und immobilienbezogenen Risiken im Immobilienbereich gehen der eigenen Einschätzung nach 87 Prozent (Vorjahr: 83 Prozent) der Investoren „sehr bewusst“ um.

Es fällt auf, dass die stärkere Renditeorientierung in der Erwartung der institutionellen Immobilieninvestoren einen erhöhten Bedarf an systematischem Risikomanagement nach sich zieht. Das aktive Risikomanagement bei Immobilieninvestitionen wird nach Ansicht von 68 Prozent der institutionellen Investorgruppen an Bedeutung gewinnen.

75 Prozent der deutschen Investoren glauben an die wachsende Bedeutung von Risikomanagement in der Zukunft; dieser Ansicht sind auch mehrheitlich die französischen (64 Prozent) und britischen Investoren (59 Prozent).

Besondere Risiken bei Immobilieninvestments sehen jeweils 67 Prozent der institutionellen Immobilieninvestoren bei „Klumpenrisiken auslaufender Mietverträge“ und der „Vermietungsquote“. 54 Prozent der Befragten halten sich aus der „Höhe der Fremdfinanzierung“ ergebende Risiken für bedeutsam. „Klumpenrisiken“ durch regionale Übergewichtungen und Risiken aus „hohen Einzelobjektvolumina“ sind für jeden zweiten Investor (sehr) wichtig (jeweils 47 Prozent).

Die genannten Risiken spielen bei den britischen Immobilieninvestoren interessanterweise eine deutlich geringere Rolle als bei Investoren aus Deutschland und Frankreich. Dies weist auf wesentliche Unterschiede in der Risikobeurteilung von deutschen und britischen Investoren hin, die Investmentrisiken eher im Fehlen von Standards und den damit verbundenen Transparenzdefiziten sehen.

### Vermietungssituation und Wiederveräußerbarkeit im Blick

Die Transparenz hinsichtlich verfügbarer Immobiliendaten hat dann auch für 63 Prozent der befragten Investoren eine maßgebliche Relevanz für die Investitionsentscheidung. Eine noch wichtigere Rolle spielen im Vergleich hierzu jedoch die wirtschaftlichen Eckparameter der Investition, die zum Beispiel über die „Bonität der Mieter“ (für 86 Prozent sehr wichtig beziehungsweise wichtig) und die „Immobilienqualität“ (83 Prozent) in die Entscheidung mit einfließen.

Gefragt nach den wesentlichen Parametern der Investitionsentscheidung, nennen die institutionellen Immobilieninvestoren am häufigsten die Wiederveräußerbarkeit der Immobilie. 77 Prozent der Befragten sehen hierin ein maßgebliches Investitionskriterium; ähnlich großen Einfluss auf die Investitionsentscheidung nehmen der Vermietungsstand (75 Prozent), das Entwicklungspotenzial (74 Prozent) und das Mietsteigerungspotenzial der Immobilie (73 Prozent), gefolgt von den Konjunkturaussichten des Investitionsstandortes (69 Prozent) und der Flächennachfrage beziehungsweise Angebotssituation (68 Prozent).