

Im Blickfeld

Andreas Dombrets dunkelgelbe Ampel

Mit den Ampeln ist es so eine Sache: Einerseits regulieren sie, andererseits blockieren sie. Zeigt so eine Ampel Dauergrün, führt das zu einem immer ungehemmteren Bewegungsdrang. Zeigt sie jedoch die ganze Zeit Rot, ist die gesamte Bewegung und jede Veränderung blockiert. Nun hatte sich Andreas Dombret, seines Zeichens Deutsche-Bundesbank-Vorstand, auf einer IBF-Veranstaltung in Frankfurt am Main an sich vorgenommen, nicht über Ampeln, sondern über eine mögliche Immobilienblase zu referieren. Aber dennoch spielte eine Ampel eine gewichtige Rolle. Kein Zweifel, Dombrets Worte haben Gewicht. Und so führte der Notenbanker gleich zu Beginn des Vortrages ein Zitat des früheren Fed-Bosses Ben Bernanke an: „Wir haben vor 2008 zu lange darüber diskutiert, ob es überhaupt eine Blase gibt oder nicht.“ Früherkennung sei also das Gebot der Stunde. Obwohl in den Großstädten in den vergangenen Jahren Immobilienpreisanstiege von 60 Prozent verzeichnet wurden, gebe es „keine Anzeichen einer bedrohlichen Blase“.

So weit, so klar, möchte man meinen. Aufmerken lässt allerdings bei genauerem Hinhören die vorsichtige Einschränkung. Eine Blase an sich hat Dombret damit nicht ausgeschlossen. Nur eben eine bedrohliche. Absolut und relativ sei die Verschuldung der privaten Haushalte gestiegen. Das an sich sei aber noch kein Problem, da dies durch die gestiegenen Einkommen und das gesunkene Zinsniveau gedeckt sei. Letzteres habe jedoch den Preisanstieg von Wohnraum begünstigt. Allerdings sei auf Bankenseite zu beobachten, dass die Zinsbindungsfristen immer mehr ausgeweitet würden. „Die Banken nehmen immer höhere Zinsänderungsrisiken in Kauf“, so Dombret. Höhere Risiken also, um niedrigere Margen auszugleichen. Gleichzeitig prüften die Geldgeber aber stärker die Liquidität und langfristige Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer. Dies könne er zumindest aus der „nicht gerade rosigen Datenbasis“ ablesen, die ihm aktuell hierzulande zur Verfügung stehe. Da gebe es sogar in Portugal besseres Zahlenmaterial.

Dies kann durchaus als ein kleiner sanfter Hieb in Richtung derjenigen verstanden werden, die sich derzeit allzu sicher

fühlen. Alles in allem schaltet der Notenbanker seine Kontrollampel auf Gelb. „Mit Blick auf die Preisentwicklung in den Großstädten sogar auf Dunkelgelb“, sagte er vor einer seiner rhetorischen Pausen, um seinen Worten Nachdruck zu verleihen. Er appellierte an die Kreditinstitute, nicht hektisch zu reagieren, wenn die Zinsen in Zukunft steigen. Banken müssten ihn auch zukünftig davon überzeugen, dass sie in der Lage seien, Probleme zu identifizieren, zu steuern und zu messen. „Derjenige, der die Musik auf der rauschenden Party abdreht, ist natürlich der Unbeliebteste“, schließt der erfahrene Banker seinen Vortrag. Wenn man aber rechtzeitig wachsam sei, könne das vermieden werden. Im Kopf bleibt den Zuhörern aber vor allem die dunkelgelbe Ampel. Nun kann man dies natürlich als professionelle Wachsamkeitsrhetorik auffassen, aber eben auch als echtes Warnsignal. Möglicherweise ist es aber auch eine Mischung aus beidem. dro

Gleiches Recht für alle beim Crowdfunding

Der Trend des Crowdfunding hat die Immobilienwirtschaft längst erreicht. Mehrere Projektentwicklungen wurden bereits über solche Anlagevehikel teilfinanziert. Dabei handelt es sich üblicherweise um Mezzanine-Finanzierungen, die als Nachrangdarlehen vergeben werden. Bislang liegen die Investitionsmöglichkeiten bei überschaubaren Volumina von 2,5 Millionen Euro pro Anlage. Crowdfunding-Plattformen unterliegen bislang einem Regulierungsrahmen, der Freiheiten in der Strukturierung und dem Vertrieb der Produkte erlaubt, um ursprünglich die Finanzierung junger Unternehmen zu verbreitern. Um viele innovative Ideen reifen lassen zu können, war und ist es auch grundsätzlich sinnvoll, einen solchen Regulierungsrahmen für junges Unternehmertum und neue oder kleine Projekte und Ideen bereitzustellen. Insofern war der Ansatz einer Privilegierung für solche Modelle durchaus nachvollziehbar. Dennoch sind im Sinne der Anleger auch Schwarmfinanzierungsplattformen gefordert, die mit einem anspruchsvollen Due-Diligence-Prozess (nur) die erfolgreichen Start-ups auswählen. Ausfälle sollten so dringend vermieden werden. Der Aufwand hierfür ist jedoch im Vergleich zu den geringen Ticketgrößen insgesamt eher unwirt-

schaftlich, da es nicht genügend passende Start-ups gibt. Vor diesem Hintergrund werden die Schwarmfinanzierungsplattformen derzeit vorzugsweise für Immobilien-Mezzanine-Finanzierungen genutzt.

Durch die Gesamtgrößenreglementierung bilden Schwarmfinanzierungen in der Regel Teilbausteine der Gesamtfinanzierung ab, die zusätzlich zu Erstrangkreditgeber und Eigenkapital eventuelle Finanzierungslücken schließen. Es handelt sich in den überwiegenden Fällen also um ein klassisches Mezzanine-Konstrukt im Nachrang, wie auch von der Befreiungsregelung gefordert, obgleich der Gesetzgeber Immobilienfinanzierungen nicht im Fokus hatte. Aktuell werden in den meisten Fällen Projektentwicklungen finanziert, auch wegen der kurzen Laufzeit. Unterstellt man bei einem Maximal-Volumen von 2,5 Millionen Euro für den Schwarm, dass eine Nachrangtranche im Bereich von zehn bis 20 Prozent der Gesamtinvestitionskosten Einsatz findet, so kann daraus abgeleitet werden, dass die Gesamtprojektkosten einer durch den Schwarm teilfinanzierten Immobilie im Bereich zwischen 12,5 und 25 Millionen Euro liegen.

Gegenüber dieser vergleichsweise schwach regulierten Kapitalsammelstelle sind andere Formen der Finanzierung sehr viel stärker reguliert. Sammelt der Eigentümer beispielsweise öffentlich Gelder für sein Vorhaben ein (beispielsweise über die Börse), so ist er in der Regel selbst reguliert. Auch die erstrangfinanzierende Bank ist durch die aktuelle Gesetzgebung für Banken bei der Kreditvergabe stark reguliert. Es ist daher wenig nachvollziehbar, dass ein Nachrangfinanzierer gegenüber dem Erstrangfinanzierer Privilegien genießt, die ihm in der regulatorischen Handhabe seines Geschäftsmodells größere Freiheiten einräumen. Schließlich trägt er mehr Ausfallrisiken als die regulierte Bank. Überdies könnte diese Art der Finanzierung über den Schwarm auch von Darlehensnehmern nachgefragt werden, denen andere Finanzierungsquellen nicht offen stehen. Das heißt, dieses eher risikoreiche Geschäft trifft auf unerfahrene Darlehensgeber, die durch die Aussicht auf vermeintlich hohe Zinskupons motiviert werden. Doch anstatt eine Sachprodukteingrenzung auszulösen, sollte die Regulierung nach dem Grundsatz „same business,

same risk, same rules“ weiterentwickelt werden, auch größenunabhängig. Ziel-führende Regeln für Schwarmfinanzierer in der Immobilienwirtschaft sollten sich damit sinngemäß eher an den Ausfallrisiken der zugrundeliegenden Immobilie orientieren als an der Größenordnung der durch den Schwarm eingesammelten Gesamttranche sowie Vorgaben für die Anbieter und die Gesamtfinanzierung enthalten.

Für den Verbraucherschutz und die Vergleichbarkeit verschiedener Anlagemöglichkeiten wäre es zudem sinnvoll, Crowdinvestments durch einen maximal vier Seiten umfassenden Prospekt nach vorzuziehendem Standard zu erläutern. Dabei muss sichergestellt werden, dass auch ein weniger versierter Investor erkennt, dass er nicht in eine vermeintlich sichere Immobilienanlage investiert. Schließlich kann im schlimmsten Falle auch der Totalverlust drohen. Der Aufwand für einen solchen Prospekt „light“ wäre überschaubar, der Nutzen aber immens. Vertriebe könnten so auf die verschiedenen Risiken besser hinweisen und sie auch mit anderen Investitionsmöglichkeiten wie offenen oder geschlossenen Immobilien-AIFs vergleichen.

Burkhard Dallosch, Vorsitzender des ZIA-Ausschusses Finanzierung, ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V., Berlin

Bei Retail genau hinschauen

Einzelhandelsimmobilien aus Deutschland erfreuen sich anhaltender Beliebtheit bei nationalen und internationalen Investoren. Das Investitionsvolumen lag im Jahr 2016 mit 12,8 Milliarden Euro über dem Zehn-Jahres-Durchschnitt und im ersten Quartal des laufenden Jahres hielt die positive Entwicklung an. Auch auf dem Mietmarkt sind die Fundamentaldaten günstig: Flächen in guten Lagen sind bei Retailern gefragt. Das drückt sich nicht zuletzt in der Entwicklung der Spitzenmieten aus. Diese kannte in den vergangenen Jahren zumindest an den Top 7, also den wichtigsten Immobilienmärkten der Republik, nur eine Richtung: aufwärts. Da ließ die Research-Meldung von JLL kurz nach Ostern viele in der Branche aufhorchen: Denn die Marktexperten registrierten erstmals seit Jahren sinkende Spitzenmieten für Einzelhandelsflächen in den Top-7-Standorten Deutschlands. Und auch außerhalb der

Top 7 gaben die Mieten in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres laut JLL nach.

Alle, die daraus vorschnell auf eine Trendwende und einen bevorstehenden flächendeckenden Verfall der Mieten und daraus folgend der Immobilienwerte im Retail-Segment schließen, sollten aber einen genaueren Blick auf die Zahlen werfen. Denn während die Retail-Spitzenmieten in den Top 7 und auch in den Städten über 500 000 Einwohnern rückläufig waren, legten sie in Standorten zwischen 250 000 und 500 000 Einwohnern im ersten Quartal 2017 um 0,6 Prozent zu und erreichten einen neuen Höchststand. Damit glichen sie den leichten Rückgang aus dem Jahr 2016 mehr als aus. Daraus folgt zweierlei: Erstens sind Entwicklungen auf Quartalsebene nicht als Indikatoren für Trendwenden geeignet. Und zweitens ist ein differenzierter Blick auf einzelne Marktsegmente unumgänglich, um die Potenziale von Märkten beurteilen zu können.

Interessant an den aktuellen Zahlen sind auch die Umsätze: Der Anteil der auf die zehn größten Standorte entfallenden Flächenumsätze am Gesamtmarkt ist im ersten Quartal 2017 auf ein historisches Tief von 18 Prozent gefallen. Auch hier müssen die weiteren Quartale zeigen, ob es sich dabei nur um einen Ausreißer handelt oder um einen langfristigen Trend. Aber in Kombination mit den Preisentwicklungen bestätigt sich auch hier die Position der Einzelhandelsimmobilien in Städten außerhalb der Top 7 oder Top 10 in Deutschland als Investments, die für planbare und verlässliche Erträge stehen.

Für Verunsicherung oder gar Pessimismus im Hinblick auf Investitionen in Einzelhandelsimmobilien bieten die aktuellen Zahlen zur Mietentwicklung also keinen Anlass. Sehr wohl aber unterstreichen sie, dass erfolgreiche Investitionen in dieses Segment kein Selbstläufer sind. Sie basieren vielmehr auf einer sorgfältigen Analyse der langfristigen Perspektiven von Objekt und Standort sowie der Fähigkeit und Bereitschaft zu Konzepten, die mehr sind als Lösungen von der Stange.

*Iris Schöberl,
Managing Director Germany
and Head of Institutional Clients, BMO
Real Estate Partners Deutschland*

Hamborner und Alstria: Erfolg - Planerfüllung

Sie stehen in Deutschland bei Anlegern in Konkurrenz zu offenen Immobilienfonds, die sogenannten Real-Estate-Investment-Trusts (REITs). Doch im Vergleich beispielsweise zu den USA fristen sie hierzulande ein Nischendasein. Allerdings eine Nische, die sich für Anleger durchaus lohnen kann, wie die Quartalsberichte von zwei der drei REITs zeigen. Die Hamborner REIT, beheimatet in Duisburg, kann bei der Betrachtung ihrer Quartalszahlen überaus zufrieden sein. Über 20,3 Prozent lagen die Miet- und Pachterlöse in den ersten drei Monaten über dem Niveau des Vorjahres bei 17,6 Millionen Euro. Ganz leicht stieg die Leerstandsquote von 1,2 auf 1,3 Prozent.

Drei neue Objekte habe man hinzugekauft: Das Büroobjekt „03“ in Köln, den Market Oberfranken in Hallstadt/Bamberg und einen Kaufland-Supermarkt in Berlin-Marzahn. Das Gesamtinvestitionsvolumen lag insgesamt bei 108,8 Millionen Euro – die Bruttoanfangsrenditen lagen allesamt bei über fünf Prozent. Insgesamt haben die Westfalen damit ein Portfolio von 72 Immobilien mit einem Verkehrswert von rund 1,2 Milliarden Euro. Die Funds from Operations (FFO) stiegen um sehr ordentliche 19,9 Prozent von neun Millionen auf 10,8 Millionen Euro. Aktionäre goutierten die Vorstellung der Zahlen mit einem leichten Plus.

Bei der Betrachtung der Zahlen der Alstria Office REIT fallen vor allem Rückgänge diverser Kennziffern ins Auge: Der Umsatz sank um 11,1 Prozent auf 45,4 Millionen Euro. Die FFO gingen um 3,7 Prozent auf 27,9 Millionen Euro zurück. Als Begründung gaben die Hamburger an, dass man nichtstrategische Immobilien verkauft habe. „Die Unternehmensentwicklung lag absolut im Rahmen unserer Erwartungen“, sagt dazu CEO Olivier Elamine.

Das entspricht offenbar auch der Auffassung der Aktionäre. Denn die zeigten sich von der Vorstellung der Quartalszahlen weitgehend unbeeindruckt – der Kurs stagnierte. Alles in allem, so zeigt der Kursverlauf der vergangenen Monate aber, ging es mit den Papieren nach oben. dro