



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

IN EINEM HERAUSFORDERNDEN IMMOBILIENMARKT SIND KÖNNER GEFRAGT

Dem mittlerweile über zehn Jahre andauernden Superzyklus am deutschen Immobilieninvestmentmarkt scheint langsam aber sicher die Luft auszugehen. Nicht zuletzt die rückläufigen Transaktionszahlen und die zum Ende kommende Renditekompression deuten darauf hin, dass der Höhepunkt des laufenden Aufschwungs erreicht wurde. Der Autor sieht die Immobilienbranche angesichts dieser veränderten Gemengelage vor großen Herausforderungen. Das gilt insbesondere auch für seine Zunft der Immobilienfinanzierer: Steigende Eigenkapitalanforderungen, eine schwer prognostizierbare Zinsentwicklung sowie unsichere politische und konjunkturelle Rahmenbedingungen erforderten in der aktuellen Marktphase ein besonders umsichtiges Agieren. Red.

Auch wenn in Deutschland bei manchen Wohn- und Gewerbeimmobilien Übertreibungen zu sehen sind, so ist dies doch ein Problem der Millionen- und Großstädte. Von einer landesweiten Immobilienblase etwa, wie einst in den USA oder Spanien, kann derzeit keine Rede sein. Damals wurde komplett am Bedarf und der Nachfrage vorbei gebaut, heute hingegen gibt es faktisch keinen Leerstand. Ein ungesundes Maß an Kreditfinanzierungen können wir bis dato weder bei Wohnungen noch bei Büroimmobilien feststellen.

Risiken nehmen zu

Gleichwohl stellt eine Marktphase wie diese die Branche vor Herausforderungen: Investoren stehen vor der Aufgabe, in einem enger werdenden Markt auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Das erfordert Kompetenz und Know-how, denn die Risiken nehmen zu: Die Kaufpreise über alle Assetklassen hinweg sind hoch, Renditen auf dem Tiefststand und der hohe Investitionsdruck hält an. Hinzu kommen teure Grundstückspreise, anziehende Baukosten und die Erwartung, dass die Fremdkapitalkosten zumindest mittelfristig steigen.

DER AUTOR

PETER AXMANN

Leiter Immobilienkunden,
Hamburg Commercial
Bank AG, Hamburg



Auch für die Banken werden Immobilienfinanzierungen herausfordernder: Die Eigenkapitalanforderungen steigen und die Zinsentwicklung ist nicht einfach zu prognostizieren, da sie von politischen und wirtschaftlichen Faktoren wie dem Brexit, einer Konjunkturabkühlung in Deutschland und ungelösten Handelskonflikten beeinflusst wird.

Nur moderat steigende Zinsen erwartet

Es sind also aufseiten der Investoren, Entwickler und Finanzierer Könnler gefragt. Die Hamburg Commercial Bank hält nicht zuletzt deshalb auch in dieser Phase an ihren strikten Kreditstandards fest.

Wir rechnen nicht in diesem Jahr, wohl aber ab 2020 mit steigenden Zinsen in der Eurozone, wobei der Anstieg aufgrund politischer Entscheidungen und der Schwäche der südeuropäischen Länder sehr moderat ausfallen wird. Heute sind geringe drei Prozent Rendite für deutsche Premiumimmobilien noch immer deutlich rentabler als deutsche Bundesanleihen. Sollte die Differenz zwischen dem Zinssatz risikoloser Anleihen und der Rendite deutscher Core-Immobilien jedoch weiter schmelzen, werden Investoren verstärkt umschichten. Die Folgen: Immobilieninvestitionen werden weniger attraktiv, der Preisanstieg gestoppt und Marktkorrekturen wären zu erwarten.

Peak bei den Kaufpreisen ist erreicht

Nach zehn Jahren steigender Immobilienpreise und Mieten ist der Höhepunkt bei den Kaufpreisen erreicht. In manchen Teilmärkten, wie etwa Wohnimmobilien in gefragten Stadtteilen Hamburgs oder Berlins,

sind Preisübertreibungen schon heute zu beobachten. Ob das Transaktionsvolumen des vorigen Jahres auch 2019 wieder erreicht wird, darf bezweifelt werden. Gleichwohl wird das Preisniveau aus unserer Sicht aufgrund der regen Investorennachfrage und fehlender attraktiver Anlageprodukte im laufenden Jahr noch hoch bleiben.

Die wirtschaftlichen und (welt-)politischen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestments werden unterdessen anspruchsvoller: In Deutschland sind neben dem Mangel an investierbaren Assets, dem intensiven Investorenwettbewerb, dem hohen Preisniveau und spekulativen Miet- und Preiserwartungen vor allem steigende Baukosten sowie regulatorische Anforderungen herausfordernd. Aus europäischer Perspektive geben insbesondere die potenziellen Auswirkungen des Brexits, die latenten Handelskonflikte mit den weltweiten Exportpartnern wie auch die wirtschaftliche Lage in Südeuropa Anlass zur Sorge.

Nicht zu unterschätzen ist darüber hinaus eine mögliche Konjunkturabkühlung in Deutschland als größter europäischer Volkswirtschaft. Dazu kommt: Die Zinsentwicklung ist aufgrund dieser Faktoren schwer vorhersehbar und Prognosen können schnell über den Haufen geworfen werden.

Längere Projektlaufzeiten erschweren Exit-Kalkulation

International tätige institutionelle Anleger investieren in Deutschland schon lange nicht mehr nur in Core- oder Core-Plus-Immobilien. Sie engagieren sich aufgrund mangelnder verfügbarer Assets, der hohen Preise und der nach wie vor geringen Finanzierungskosten auch in B- und C-Städten, Value-Add-Immobilien sowie Partnerschaften mit Entwicklern. Ein Trend zeichnet sich auch beim Einstiegszeitpunkt ab: Immer häufiger erwerben Investoren Grundstücke, für die noch kein Baurecht besteht, denn nur so lässt sich rarer Grund und Boden zu noch vertretbaren Preisen sichern.

Das Restrisiko, dass die Fläche später nicht als Bauland ausgewiesen wird, nehmen sie

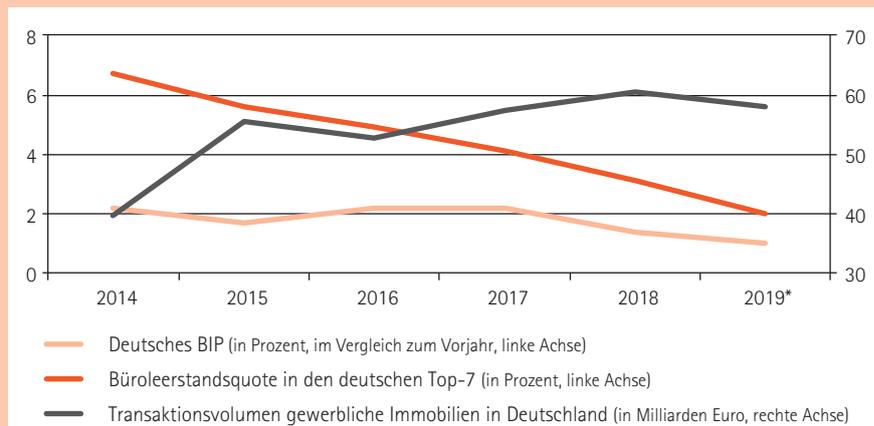
dafür inzwischen in Kauf. Die Investitionsphase kann sich dadurch leicht verdoppeln und liegt heute oft bei vier bis fünf Jahren. Um diese Projekte finanzieren zu können, steigt beispielsweise die Hamburg Commercial Bank früher und tiefer in den Prozess ein und befasst sich intensiv mit dem Businessplan für das jeweilige Asset. Denn: Je länger die Investitionsphase, desto schwerer kalkulierbar der Exit – dessen Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch ein wichtiger Faktor bei der Kreditentscheidung ist.

Büro bleibt en vogue, Einzelhandel nur bedingt

In den deutschen Top-7-Städten, aber auch in einigen B-Städten wie Leipzig, Hannover oder Essen, sind Büroflächen weiterhin stark gefragt. So gibt es beispielsweise in Berlin nahezu keinen Büroleerstand mehr. Das gesamte Angebot an verfügbaren Büroflächen in Deutschland ist rückläufig, der verstärkte Neubau schafft nur wenig Abhilfe, denn der anhaltende Aufschwung treibt die Beschäftigtenzahlen und damit die Nachfrage nach oben. Meist sind nur noch ältere, weniger zeitgemäße Büroflächen in größerem Umfang verfügbar. Coworking ist in Deutschland wie auch in anderen westlichen Ländern ein wesentlicher Trend.

Gut aufgestellte Handelsimmobilien bleiben nach Ansicht der Hamburg Commercial Bank dank steigender Einzelhandelsumsätze im stationären wie im Onlinehandel weiterhin eine nachhaltige Assetklasse und für Investoren interessant. Gleichwohl sind die Entwicklungen und Perspektiven in den einzelnen Objektarten unterschiedlich: Gefragt bleiben vor allem 1A-Geschäftshäuser und Fachmarktzentren in wachsen-

Entwicklung wichtiger immobilien- und gesamtwirtschaftlicher Kennziffern



Quelle: DIW Berlin, Colliers City Survey, Hamburg Commercial Bank

*jeweils Prognosen

den Städten. Der Marktwert für dezentrale Einkaufszentren und Warenhäuser dürfte hingegen mittelfristig sinken. Denn gerade schwache oder dezentrale Standorte können den Druck des Onlinehandels schon heute nicht kompensieren.

Wohnen: Anfangsrenditen auf historischen Tiefstständen

Als Finanzierer gilt es bei Einzelhandelsimmobilien besonderen Wert auf die Zukunftsfähigkeit der Objekte zu legen. Dazu zählt neben einer flexiblen Struktur für eine gute Drittverwendungsfähigkeit auch eine attraktive Aufenthaltsqualität. Zudem schauen wir genau auf das Betreiberkonzept und die Antizipation der zunehmenden Digitalisierung im Handel sowie auf einen ausgewogenen Mietermix mit starken Ankermietern. Wenngleich Preisübertreibungen gerade in den Großstädten nicht mehr

auszuschließen sind, bleiben Wohnimmobilien sehr begehrt bei internationalen und nationalen institutionellen Investoren. Die Schere zwischen Angebot und Nachfrage geht in Deutschland weiter auseinander. Die Anfangsrenditen sind heute so niedrig wie nie zuvor, wobei die Mieten mittlerweile deutlich weniger steigen als die Kaufpreise. Erhebliche Mietsteigerungen sind, auch aufgrund der staatlichen Regulierung, sicherlich nicht mehr realisierbar.

Zentral für attraktive Investmentchancen mit positivem Risiko-Rendite-Profil sind die wirtschaftlichen Perspektiven und eine Bevölkerungszunahme am Standort. Populär bleiben ferner Nischen wie Studentenwohnheime und Seniorenimmobilien. Gerade Mikrowohnen ist als Assetklasse auch in Deutschland mittlerweile etabliert und bietet – gute Lagen, Konzepte und Betreibermodelle vorausgesetzt – interessante Investitionschancen.

Immobilienfinanzierung und Kreditsicherheiten in ausgewählten europäischen Ländern

Cross Border Business Law AG/
Stefan Meyer (Hrsg.)
Immobilienfinanzierung und
Kreditsicherheiten in ausgewählten
europäischen Ländern
Ein Handbuch und Nachschlagewerk
aus der Praxis für die Praxis
2016. 414 Seiten,
gebunden, 69,00 Euro,
ISBN 978-3-8314-0871-9.



Auch als E-Book erhältlich!
62,99 Euro. ISBN 978-3-8314-0874-0.

Grenzüberschreitende Immobilienfinanzierungen deutscher Banken sind inzwischen an der Tagesordnung: Ende 2015 betrug der Darlehensbestand deutscher Pfandbriefbanken allein im europäischen Ausland rund 76 Milliarden Euro. Hinzuzurechnen waren Kreditzusagen in Höhe von weiteren 74 Milliarden Euro.

Wie sich deutsche Banken sicher in anderen europäischen Immobilienmärkten bewegen und ihr Engagement auch in Zeiten internationaler und lokaler Wirtschaftskrisen effektiv schützen können, zeigt dieses Buch.

Kurze und prägnante Praktikerberichte, verfasst von Rechtsanwälten aus 19 Ländern, geben einen schnellen und effektiven Einblick in die einzelnen Rechtsordnungen. Die Autoren weisen insbesondere auf nationale Besonderheiten und rechtliche Hürden hin, kurzum: Die Dinge werden für Sie auf den Punkt gebracht!



Postfach 70 03 62 | 60533 Frankfurt am Main
Telefon + 49 (0) 69 97 08 33 - 21 | Telefax + 49 (0) 69 7 07 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de | Mehr Infos: www.kreditwesen.de/buecher