



IM BLICKFELD

Heuer-Symposium: Der Markt dreht, die Zinsen nicht

So kann man sich täuschen: Vor gut einem Jahr stand das von Heuer Dialog organisierte Symposium Finanzierung noch ganz im Zeichen der Zinswende. Und tatsächlich schien zum damaligen Zeitpunkt Bewegung in die Zinslandschaft zu kommen: Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen war zu Jahresbeginn 2018 von rund 0,3 auf 0,75 Prozent gestiegen, infolgedessen stiegen die daran gekoppelten Bauzinsen ebenso leicht an wie die Renditen für Pfandbriefe. Experten sahen die Trendumkehr am Markt endgültig bevorstehen, als die EZB kurz darauf ankündigte, ihre Nettoanleihekäufe zum Jahresende 2018 einzustellen. Doch es kam bekanntlich ganz anders: Zwar sind die Nettoanleihekäufe seit Jahresbeginn tatsächlich (vorerst) passé, doch eine Zinsanhebung ist mehr oder weniger auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben worden.

Kein Wunder also, dass die Veranstaltungsteilnehmer in diesem Jahr deutlich entspannter und eher am Rande auf das Thema Zins blickten. Mehr Sorge bereitete den Gästen da schon die viele Liquidität, die aus Mangel an Alternativen auf absehbare Zeit weiter in die Immobilienmärkte fließen dürfte, mitunter vielleicht auch „stupid money“. Gero Bergmann, Vorstand bei der Berlin Hyp, vertrat diesbezüglich den Standpunkt, dass die Finanzierer wachsamer denn je sein müssten, um nicht in zu große Risiken reingetrieben zu werden, die sie zudem aufgrund des hohen Wettbewerbs nicht mehr adäquat vergütet bekämen. An dieser Stelle helfe nur, strikt bei der Kreditvergabe zu bleiben und notfalls weniger Geschäft zu tätigen. Nach Ansicht von Hans Volkert Volckens, Real-Estate-Chef bei KPMG, befolgen die Banken diesen Ratschlag im aktuellen „Superzyklus“ denn auch. Die Ausgangslage 2019 sei daher eine völlig andere als vor gut zehn Jahren. Die Institute hätten aus dem zum damaligen Zeitpunkt hohen Leverage im System die richtigen Schlüsse gezogen, finanzierten heute deutlich konservativer und seien somit auch weniger verwundbar. Dennoch hat der Ausschuss für Finanzstabilität vor Kurzem bekanntlich die Aktivierung eines antizyklischen Kapitalpuffers von 0,25 Prozent ab dem dritten Quartal 2019 empfohlen, auch aufgrund von „Risiken, die sich aus der Immobilienfinanzierung ergeben“. Uwe Nebgen von der Deutschen Bundesbank verteidigte diesen Schritt auf dem Symposium: Das Kreditwachstum sei in den vergangenen Jahren zwar nicht zügellos gewachsen, aber dennoch kräftig. Außerdem lägen in der privaten Baufinanzierung die Zinsbindungen mittlerweile bei durchschnittlich rund 14 Jahren. „Dadurch haben sich Zinsänderungsrisiken aufgebaut“, so Nebgen.

Davon abgesehen drehte sich auf dem Symposium viel um die Auswirkungen der voranschreitenden Digitalisierung auf die gewerbliche Immobilienfinanzierung. Nach Meinung von Ulrich Zick, Head of Treasury bei Corpus Sireo, steckt der digitale Austausch zwischen Investoren und Banken noch in den Kinderschuhen. Darunter leide nicht zuletzt die Geschwindigkeit. Gerhard Meitingner, Leiter Real Estate Finance Deutschland bei der Deutschen Pfandbriefbank, sieht das Geschäft aktuell auch an anderer Stelle im Wandel: Noch vor zehn Jahren hätten sich viele Institute als „Boutique“ am Markt positioniert. Mittlerweile gehe der Trend aber wieder in Richtung Standardisierung. Grund dafür ist nicht zuletzt die steigende Bedeutung digitaler Marktplätze. Mit Capveriant lotet die pbb derzeit selbst die damit verbundenen Potenziale aus, allerdings zunächst nur im Bereich der Kommunalfinanzierung. Ob sich das Konzept auf

die gewerbliche Immobilienfinanzierung übertragen lässt? Vor nicht allzu langer Zeit hätte Meitingner diese Frage klar verneint, doch mittlerweile fällt seine Antwort differenzierter aus. Vergleichsweise einfache Bestandsfinanzierungen in der Größenordnung von 30 Millionen Euro seien wohl darstellbar, komplexere Finanzierungen im dreistelligen Millionenbereich dagegen vorerst nicht. Angesichts der hohen Dynamik bei neuen Technologien wie Künstlicher Intelligenz könnte dies dann aber vielleicht bereits im kommenden Jahr ein Thema auf dem Heuer-Symposium Finanzierung sein. ph

Wohnungsmarkt: Falsche Signale

„Hört die Signale!“ Hinter diesem Schlachtruf versammeln sich seit vielen Jahrzehnten die Arbeiter, die gefühlten „Knechte“, um gegen Unterdrückung und für bessere Lebens- und Arbeitsbedingungen zu kämpfen. Und wenn man auf den deutschen Wohnungsmarkt schaut, kommen einem diese Zeilen wieder in den Sinn. Es passt ja auch so schön: Immer weiter steigende Preise und Mieten sorgen dafür, dass sich die „Reichen“ immer mehr die Taschen füllen können, dass sich die „Armen“ schon lange gar keine und dass sich selbst die Mittelschicht, das Bürgertum, nur noch schwer eine Bleibe in einer der begehrten Metropolen leisten kann. Skrupellose Spekulanten haben weder das Interesse der Menschen, noch das der Städte im Sinn, sondern nur die eigene Gewinn- und Verlustrechnung, so die gängige Argumentation. Von Marktversagen ist die Rede. Von einer überforderten Politik, die zuschauen, statt einzugreifen, wo doch endlich etwas getan werden müsse. Und die Volksvertreter, die natürlich ihre eigene Wiederwahl im Sinn haben, erhören diese Rufe. Und senden damit genau die falschen Signale.

Denn wo soll neuer Wohnraum – bezahlbar oder luxuriös – herkommen, wenn er nicht von privaten Investoren gebaut wird? Warum ist der teure Rückkauf von Bestandswohnungen richtig? – Er sorgt doch gar nicht für ein Mehr an Wohnungen, was allein eine Entlastung des Marktes darstellen könnte. Warum wird immer nur über die absoluten Brennpunkte gesprochen? Im Umland der großen Städte und auf den Land gibt es mehr als genug Wohnraum zu von jedermann bezahlbaren Preisen. Woher kommt eigentlich dieser Anspruch, dass bezahlbarer Wohnraum auch in einem absolut überhitzten Markt vorhanden sein muss? Wer hinterfragt eigentlich mal die Rolle der Städte und Kommunen, die Bauen immer teurer machen? All das führt vermutlich nur zu einem: zu einer wachsenden Verunsicherung bei den privaten Investoren, die natürlich immer noch gutes Geld mit Immobilien verdienen, das soll gar nicht bezweifelt werden. Entsprechend ist der von der Nord-LB-Tochter Deutsche Hypo veröffentlichte Index zum Immobilienklima im Juni um 3,1 Prozent auf 117,1 Punkte abgestürzt. Nie in den vergangenen sechseinhalb Jahren sahen die Experten die Entwicklung pessimistischer. In einer Studie der genossenschaftlichen DZ Bank heißt es: „Wenig hilfreich sind Markteingriffe wie Mietdeckel. Das verschreckt Anleger und macht den Neubau unattraktiv. Besser ist es, den Platz in den Innenstädten etwa durch Nachverdichtung bestmöglich auszunutzen. Die damit verbundenen Bürgerproteste dürften aber zunehmen.“

Wäre es da nicht besser, den Menschen reinen Wein einzuschenken und endlich mal Klartext zu reden, dass sich auf absehbare Zeit eben nicht mehr jeder in den Innenstadtlagen eine Wohnung leisten kann? Und müsste es nicht vielmehr Aufgabe der Politik sein, ver-

nünftige Konzepte für ein größere Attraktivität der Fläche zu entwickeln, mit einem Ausbau des öffentlichen Nahverkehrs, der dann zu erschwinglichen Preisen genutzt werden kann, mit vernünftigen Internetverbindungen, der Ansiedelung von öffentlichen Arbeitgebern was wiederum Effekte für den Einzelhandel, die Banken und damit auch die Menschen haben würde? Aber das macht ja Mühe. P.O.

Deutschland braucht eine Renaissance des sozialen Wohnungsbaus

Die Politik muss mehr gegen den rasanten Anstieg der Mietpreise in den deutschen Großstädten tun. Rund 40 Prozent der Bürger, die in einer Stadt mit 100 000 oder mehr Einwohnern leben, machen sich derzeit Sorgen, dass sie sich in fünf Jahren angemessenen Wohnraum in ihrem Viertel nicht mehr leisten können. Das zeigt eine aktuelle Umfrage im Auftrag des Nachrichtenmagazins „Der Spiegel“. Diese Sorge ist berechtigt. Besonders dramatisch sind die Mieten in den sieben größten deutschen Städten gestiegen. Dort verteuerte sich das Wohnen von 2013 bis 2018 laut einer Studie im Auftrag von „Zeit Online“ im Schnitt um rund 19 Prozent. Ohne die Politik ist dieses Problem nicht zu bewältigen. Doch es sind nicht radikale Lösungen, die zu einer Verbesserung für die Bürger führen. So ist beispielsweise die Enteignung großer Wohnungskonzerne keine adäquate Antwort. Schließlich entsteht auf diese Art und Weise kein neuer Wohnraum. Vielmehr handelt es sich dabei um einen unverhältnismäßigen staatlichen Eingriff, der Investoren davon abhält, dringend benötigte Unterkünfte zu schaffen.

Wie eine Kommune nachhaltig für bezahlbaren Wohnraum sorgen kann, zeigt beispielsweise die Stadt Wien. Die österreichische Hauptstadt ist im Besitz von 220 000 Gemeindewohnungen und ist an 200 000 weiteren beteiligt. In einer solchen Wohnung mit gedeckelten Mieten wohnen 62 Prozent der Wiener. Dank der relativ hohen Einkommensobergrenzen profitiert auch die Mittelschicht von den günstigen Unterkünften. Das Wiener Modell führt dazu, dass die Preise auf dem gesamten Mietmarkt nach unten gedrückt werden. Pro Jahr gibt die Donaumetropole 600 Millionen Euro für die Wohnbauförderung aus. Die Bundesregierung zog sich hingegen mit Beginn der Nullerjahre sukzessive aus dem sozialen Wohnungsbau zurück. Im Zuge der Föderalismusreform übertrug der Bund 2006 die Zuständigkeit dafür den Ländern. Zwar gewährte der Bund den Ländern weiterhin Finanzhilfen. Diese sind seit 2014 jedoch nicht mehr zweckgebunden. Das führte dazu, dass das Geld nicht zwingend in den sozialen Wohnungsbau floss. Zudem wurden Sozialwohnungen, die aus der in der Regel 15 bis 25 Jahre geltenden Belegungsbindung herausfielen, nicht konsequent ersetzt. Vielmehr sanierten Bund und Länder ihre Haushalte durch den Verkauf ihrer Wohnungsbestände. Diesem Vorbild folgten auch die Kommunen. Das führte dazu, dass von 1999 bis 2008 insgesamt rund 1,9 Millionen öffentliche Wohnungen privatisiert wurden.

Am Beispiel Wiens sollte sich die Bundesregierung orientieren und mehr Geld in den sozialen Wohnungsbau investieren. Der Bund gewährte den Ländern 2018 und 2019 in diesem Bereich Finanzhilfen in Höhe von 1,5 Milliarden Euro. Im aktuellen Koalitionsvertrag bekennen sich Union und SPD dazu, den sozialen Wohnungsbau auf dem heutigen Niveau langfristig zu verstetigen und in den Jahren 2020 und 2021 mindestens zwei Milliarden Euro zweckgebunden dafür bereitzustellen. Das Ziel ist, zusammen mit den Mitteln von Ländern und Kommunen mehr als 100 000 neue Sozialwohnungen zu schaffen. Der Vergleich mit Wien macht deutlich, dass eine Summe von zwei Milliarden Euro pro Jahr für ganz Deutschland nicht sonderlich ambitioniert ist. Hinzu kommt, dass in Deutschland jähr-

lich rund 80 000 der in den neunziger Jahren geförderten Sozialwohnungen aus der Belegungsbindung hinausfallen, somit also teurer vermietet werden dürfen. Diese müssten durch neue Sozialwohnungen ersetzt werden, so das Ergebnis einer aktuellen Studie des Prognos-Instituts. Dafür sind nach Einschätzung des Deutschen Mieterbunds mindestens Investitionen in Höhe von sechs Milliarden Euro pro Jahr notwendig. Die derzeit geplanten Investitionen würden den Schwund an Sozialwohnungen höchstens bremsen. Was wir somit brauchen, ist eine echte Renaissance des sozialen Wohnbaus. Die bisherigen Investitionen des Bundes reichen dafür noch nicht aus.

*Dieter Jurgeit, Vorsitzender des Vorstands,
Verband der PSD Banken e.V., Bonn*

Deka: kluger Schachzug

Man muss die Welle reiten, bis sie bricht, heißt es so schön. Das denken sich auch viele Anleger und wollen weiterhin fleißig in Immobilien investieren, und zwar nicht nur direkt, sondern auch indirekt. Verspricht doch das Betongold wenigstens ein kleines bisschen Rendite auf das Ersparte. Entsprechend viele Mittel fließen den Kapitalanlagegesellschaften zu. Klingt zunächst doch eigentlich ganz gut. Aber bei anhaltender Objektknappheit wird eine zu hohe Liquiditätsquote schnell zur Gefahr für die Investmentgesellschaften. Zum einen steigt der Zwang, Objekte zu überhöhten Preisen oder außerhalb der eigentlichen Risikorange zu erwerben, zum anderen drückt zu viel Liquidität auf die Performance.

Die meisten Fondsgesellschaften arbeiten daher seit geraumer Zeit mit Kontingenten. Sprich, sie legen Anfang des Jahres eine Summe x fest, die sinnvoll investiert werden kann. Bis zu dieser Summe können Anleger Fondsanteile erwerben, dann nicht mehr. Angesichts der steigenden Nachfrage griffen die Kontingente aber immer früher. Die Deka beispielsweise hat allein im Januar rund 800 Millionen Euro an frischen Geldern eingesammelt. Das ist echt nicht mehr weit bis zum festgesetzten Kontingent von 1,1 Milliarden Euro – wohl schon im März, hieß es damals. Damit macht man sich aber weder bei den Kunden, noch bei den angeschlossenen Sparkassen beliebt, die ihre anlagesuchenden Kunden dann verträsten beziehungsweise auf andere Anbieter ausweichen müssen. Von daher ist die Entscheidung der Deka-Verantwortlichen, die Palette an Offenen Immobilienfonds auszuweiten, richtig und konsequent. Erstmals wird dabei ein Fonds aufgelegt, der in die Anlageklasse „Wohnen“ investiert. Gespräche mit den Sparkassen hätten gezeigt, dass der Wunsch vieler Anleger nach dieser Assetklasse groß sei, so Torsten Knapmeyer von der Deka. Für diese Vehikel geht die Deka eine Kooperation mit Swiss Life ein, die den Fonds auch verwalten wird.

Um Überschneidungen zu den bisherigen Produkten bestmöglich zu vermeiden – aktuell entfallen mit rund 90 Milliarden Euro über 90 Prozent des gewerblichen Immobilienvermögens der Deka auf Objekte in Europa – konzentrieren sich die beiden übrigen neuen Fonds auf außereuropäische Immobilienmärkte. So wird der eine Offene Immobilien-Publikumsfonds weltweit und währungsgesichert in Gewerbeimmobilien in besonders dynamischen Metropolen investieren, der andere bietet erfahrenen Anlegern die Möglichkeit, sich an Immobilieninvestments im pazifisch-asiatischen Raum zu beteiligen. Aufgelegt werden die neuen Produkte Ende diesen und Anfang kommenden Jahres. Die Verantwortlichen rechnen mit einem gesamten Fondsvolumen durch die drei neuen Vehikel von rund 800 Millionen Euro, womit die Kontingente dann auf fast zwei Milliarden Euro ansteigen würden. Gut für die Anleger und die Sparkassen, aber natürlich auch gut für die Deka. P.O.