



## IM BLICKFELD

### Kommunaler Finanzreport: die Schere öffnet sich immer weiter

„Jedes zweite Krankenhaus sollte geschlossen werden.“ Mit dieser provokanten Forderung hat die Bertelsmann-Stiftung vor kurzem eine bundesweite, hitzig geführte Debatte über die Zukunft der medizinischen Versorgung in Deutschland entfacht. Weit weniger kontrovers wurde im Vergleich dazu der beinahe zeitgleich erschienene „Kommunale Finanzreport 2019“ aus der Gütersloher Denkfabrik aufgenommen. Ein Umstand, der wahrscheinlich auf die – zumindest auf den ersten Blick – halbwegs entspannte Ausgangslage der deutschen Städte und Gemeinden zurückzuführen ist. In ihrer Gesamtheit ist diese sogar sehr erfreulich: So sind im vergangenen Jahr beispielsweise die kommunalen Investitionen um fast 13 Prozent gestiegen und auch die Finanzlage scheint sich dank anhaltend robuster Konjunktur, sprudelnder Steuereinnahmen, sinkender Arbeitslosenzahlen sowie weiter sehr niedrigen Zinsen nachhaltig zu entspannen. Insgesamt konnten die mehr als 11 000 Kommunen laut dem Report seit 2012 in Summe jährliche Überschüsse erzielen, in den Jahren 2017 und 2018 waren diese sogar historisch hoch. Das macht sich selbstredend positiv bei den Rücklagen (Bargeld und Sichteinlagen) bemerkbar, die seit 2012 signifikant von rund 35 auf 48 Milliarden Euro gestiegen sind.

Verlässt man die aggregierte Makro-Ebene und blickt in einzelne Regionen der Republik, so offenbaren sich dann aber doch einige unangenehme Entwicklungen. Etwa die, dass sich der Reichtum offensichtlich immer ungleicher verteilt und nicht alle Kommunen zu erreichen scheint. „Die Schere zwischen starken und schwachen Kommunen öffnet sich seit vielen Jahren. Die Lebensverhältnisse der Menschen sind mehr und mehr abhängig von ihren Wohnorten,“ heißt es dazu in der Studie. Zur Untermauerung dieser These wurde die Finanzkraft der zehn kreisfreien Städte mit der höchsten (schwache Städte) und der niedrigsten (starke Städte) Arbeitslosigkeit direkt miteinander verglichen. Trotz ausgesprochen guter Konjunktur und Finanzausgleich mussten die schwachen Städte dabei in Summe der Jahre 2010 bis 2017 ein Minus von 0,9 Milliarden Euro verzeichnen, während die starken Städte einen Überschuss von 3,8 Milliarden Euro erwirtschafteten. Zur Begründung dieser Diskrepanz wird darauf verwiesen, dass die schwachen Städte einerseits für Sozialausgaben (vor allem die Kosten der Unterkunft nach dem SGB II) zweieinhalb Mal so viel aufwenden müssen wie die starken Städte. Und zum anderen liegt das Steueraufkommen der wohlhabenderen Städte im Mittel zweieinhalb Mal höher.

Als Reaktion darauf behelfen sich ärmere Kommunen oftmals mit der Anhebung lokaler Steuersätze: Im Resultat ist der Hebesatz zur Grundsteuer B in den schwachen Städten durchschnittlich mehr als 150 Punkte höher. Auch die Dynamik der Steuererhöhungen sei dort wesentlich größer. Der Preis dafür sind aber natürlich negative Effekte für die Attraktivität dieser Standorte bei Unternehmensansiedlungen. Wenig überraschend machen sich die Disparitäten unter den Kommunen denn auch bei den Kassenkrediten bemerkbar, deren Gesamtvolumen aktuell bei rund 48 Milliarden Euro liegt. Als Konsequenz langjähriger Defizite haben sich die von der Bertelsmann-Stiftung untersuchten finanzschwachen Städte in einem deutlich höheren Maße mit diesem eigentlich nur für kurzfristige Krisensituationen gedachten Finanzierungsinstrument eingedeckt: Im Jahr 2017 lag das Pro-Kopf-Niveau hier bei rund

3 000 Euro, in den starken Städten lagen im Mittel dagegen keine Kassenkredite vor.

Die von hohen Kassenkreditbeständen geplagten Kommunen – problematisch sei die Lage vor allem in Teilen des Saarlands, Rheinland-Pfalz und Nordrhein-Westfalen – dürfen indes auf unverhoffte Unterstützung hoffen. Denn nach Jahren der Blockade bei diesem Thema hat der Bund in dem jüngst veröffentlichten Abschlussbericht der vom Bundesinnenministerium eingesetzten Kommission für „Gleichwertige Lebensverhältnisse“ überraschenderweise seine Unterstützung signalisiert: „Der Bund kann einen Beitrag leisten, wenn es einen nationalen politischen Konsens gibt, den betroffenen Kommunen einmalig gezielt zu helfen.“ Demnach könne „dort gezielt bei Zins- und Tilgungslasten geholfen werden, wo andere Hilfe alleine nicht ausreichend ist.“ Ob und wie ein solcher Konsens erreicht werden kann, gedenkt die Regierung zeitnah in Gesprächen mit dem Deutschen Bundestag, den Ländern sowie den betroffenen Kommunen und den kommunalen Spitzenverbänden auszuloten. ph

### Mietendeckel kommen und gehen, Investoren bleiben

Im öffentlichen Diskurs sind Vermieter derzeit die Buhmänner der Nation. Doch nun, so scheint es, geht es ihnen an den Kragen: Enteignungsdebatte in Berlin, Verschärfung der Mietpreisbremse, geplante Mietendeckel in Berlin und anderen Bundesländern, womöglich müssen sie künftig auch noch die Grundsteuer selbst tragen. Die regulatorische Dynamik am Wohnungsmarkt spricht auf den ersten Blick jedenfalls nicht gerade für ein Investment in Deutschland. Doch lassen sich langfristig orientierte Investoren davon wirklich abschrecken und weichen in weniger streng regulierte Wohnungsmärkte wie die USA aus? Wohl kaum.

So mancher, der dringend benötigten Wohnraum zur Verfügung stellt und damit einen Beitrag zur Lösung der sozialen Frage unserer Zeit leistet, mag sich von Öffentlichkeit und Politik undankbar behandelt fühlen. Für die Investitionsentscheidung eines Profis zählen weniger solche Befindlichkeiten, sondern die nüchternen Fakten. Und die sprechen nach wie vor für Wohnimmobilien in deutschen Städten als langfristig rentable Kapitalanlage: Es besteht ein struktureller Nachfrageüberhang nach Wohnungen in den großen Städten. Sie wachsen, doch es wird kein ausreichender neuer Wohnraum geschaffen. Die Bundesregierung wollte in der laufenden Legislaturperiode für 1,5 Millionen neue Wohnungen sorgen – und hinkt weit hinterher. Die Folge sind Leerstandsquoten nahe null. Gerade vor diesem Hintergrund bieten Wohninvestments durchaus adäquate Renditen.

Zwar sind die Cashflow-Renditen für Core-Investments in Wohnimmobilien auf drei bis vier Prozent gesunken. Angesichts des risikolosen Zinsniveaus – derzeit praktisch null, zum Teil sogar negativ – ist die Rendite im historischen Vergleich jedoch relativ passabel. Das gilt umso mehr, wenn man sich das geringe Risiko von Leerständen vor Augen führt. Anders als bei vielen anderen vergleichsweise risikoaversen Kapitalanlagen bieten Wohnimmobilien nach Abzug der Inflation zumindest eine positive Realrendite. Institutionelle Investoren kommen mithin gar nicht am deutschen Wohnungsmarkt vorbei. Andere Währungsräume win-

ken zwar zum Teil mit höheren Cashflow-Renditen. Aber lohnt sich das angesichts des Währungsrisikos und des größeren Verwaltungsaufwands? So wird die Nachfrage auf Investoreseite ungebrochen hoch bleiben.

Der professionelle, langfristig orientierte Investor rechnet beim Ankauf seine zu erwartende Cashflow-Rendite durch. Daran richtet er maßgeblich seine Preisvorstellungen aus – neben objektbezogenen Risiken, die er im Rahmen einer Due Diligence prüft, und den Erwartungen bezüglich des Standorts. Wenn am Ende beim Verkauf eine schöne Wertsteigerung realisiert wird, hat er alles richtig gemacht. Doch ausschlaggebend ist das Renditepotenzial in der Haltephase. Sollten sich die Nettoerlöse aufgrund regulatorischer Maßnahmen – zum Beispiel ein Umlageverbot der Grundsteuer – verringern, wird der Investor dies entsprechend einpreisen. Kann oder will er die Miete nicht erhöhen, muss er Abstriche beim Ankaufspreis durchsetzen. Kein Investor wird sehenden Auges ein unrentables Objekt ankaufen.

Zu guter Letzt ist ein wenig Vertrauen in die Rechtsstaatlichkeit Deutschlands und Europas angebracht. Kein Investor wird ohne angemessene Entschädigung enteignet. Falls doch, werden solche Bestrebungen nicht nachhaltig sein. Zudem sind die weiteren, teils noch geplanten Maßnahmen zeitlich begrenzt. Ein langfristiger Investor mit einem Anlagehorizont von 20 Jahren lässt sich von einem auf fünf Jahre begrenzten Mietendeckel nicht abschrecken. Notwendige Mieterhöhungen werden im Zweifel vorgezogen oder nachgeholt. Doch ein wenig Gelassenheit aus langfristiger Perspektive bedeutet keineswegs Zustimmung zu den genannten Maßnahmen. Sie sind nicht geeignet, den angespannten Mietmarkt zu entspannen. Im besten Fall sind sie wirkungslos und im schlimmsten Fall kontraproduktiv, weil sie den Neubau nicht fördern, sondern bremsen. Die Politik signalisiert damit Betriebsamkeit, aber keine Lösungsorientierung.

*Andre Schmöller, Geschäftsführer,  
Domicil Real Estate GmbH, München*

## Assekuranz: bereit zu höherem Risiko

Vor ein paar Jahren noch war die Welt der Assekuranz relativ simpel: Investments in (vermeintlich) risikolose europäische Staatsanleihen versprachen Renditen in einer Größenordnung von vier

bis sechs Prozent – genug, um die Garantiezinsversprechen gegenüber den Kunden mit einem noch dazu überschaubaren Arbeitsaufwand zu erwirtschaften. Doch die Lage hat sich bekanntlich grundlegend geändert. Die anhaltende Nullzinspolitik der EZB hat zu einer beispiellosen Renditeflaute am Rentenmarkt geführt und übt enormen Druck auf die Assekuranz aus, ihre Portfolios neu zu justieren.

Der aktuelle „Trendbarometer Assekuranz 2019“ von EY Real Estate zeigt das wachsende Interesse an Immobilien: Mit 10,3 Prozent liegt die durchschnittliche Immobilienquote der Versicherungen auf einem historischen Höchststand und zugleich erstmals im zweistelligen Bereich. Bezogen auf das gesamte Anlagevolumen der Branche in Höhe von rund 1,55 Billionen Euro (GDV) entspricht dies einem Immobilienvermögen von fast 160 Milliarden Euro. Und dabei soll es nicht bleiben: 70 Prozent der von EY Befragten streben eine Erhöhung der Immobilienbestände im laufenden Jahr an. Rund drei Viertel geben zudem an, dass die Anlageklasse Immobilien bei ihnen am stärksten ausgebaut werde.

Ehrgeizig sind die Ziele auch mit Blick auf die Renditeentwicklung. Hier erwarten die Versicherer 2019 einen gegenüber dem Vorjahr sogar leicht gestiegenen Return von 4,51 Prozent für direkte und 4,96 Prozent für indirekte Immobilieninvestments. Um das zu erreichen, sind sie zunehmend bereit, auf der Risikotreppe nach oben zu klettern. So ist die mit höheren Risiken als „Core“ behaftete Kategorie „Core+“ mittlerweile das favorisierte Investmentsegment. Darüber hinaus rücken „Value-Add“-Investments vermehrt in den Fokus: 70 Prozent planen hier Zukäufe im laufenden Jahr. Geografisch liegt der Schwerpunkt dabei klar auf Europa (59 Prozent), gefolgt von Asien/Ozeanien (31 Prozent) und Nordamerika (30 Prozent).

Im Vergleich zu den Vorjahresbefragungen deutlich abgeflaut ist hingegen das Interesse der Assekuranz, als Fremdkapitalgeber am Markt aufzutreten. Nur 24 Prozent der Umfrageteilnehmer können sich dafür noch erwärmen, vermutlich nicht zuletzt aufgrund der mittlerweile erreichten Mikro-Margen infolge eines hochintensiven Wettbewerbs. Die Platzhirsche, Banken und Sparkassen, werden diesen Befund sicher mit Freude zur Kenntnis nehmen.

Ihren Frieden haben Versicherer derweil offensichtlich mit dem seit Anfang 2016 geltenden Regulierungswerk Solvency II geschlossen.

Die darin festgelegten Eigenkapitalvorschriften waren zu Beginn noch auf heftige Kritik gestoßen, da sie gerade mit Blick auf die Immobilienanlage als überzogen erachtet wurde. So müssen Versicherer für direkte und indirekte (etwa über Spezialfonds) Immobilieninvestments stolze 25 Prozent Eigenkapital vorhalten. Zum Vergleich: Europäische Staatsanleihen benötigen – auch aufgrund politischer Erwägungen – keinerlei Kapitalunterlegung. Dennoch sieht die Mehrheit (64 Prozent) der befragten Versicherer in dem vergleichsweise hohen Liquiditätsbedarf kein Hemmnis für das Wachstum der Immobilienquote, die maximal übrigens 25 Prozent betragen darf. Es besteht also noch viel Luft nach oben. ph

