



## IM BLICKFELD

### Dear Investors, welcome to Hattersheim!

100 Milliarden Euro mögliches Transaktionsvolumen in Deutschland – mit dieser selbstbewussten, aber keinesfalls aus der Luft gegriffenen Prognose ließen die Maklerhäuser Anfang Oktober aufhorchen. Die beachtlichen Ergebnisse auf den deutschen Investmentmärkten gehen dabei maßgeblich auf das Wohnsegment zurück: Wohnimmobilien haben sich CBRE zufolge mit einem Volumen von fast 21 Milliarden Euro im dritten Quartal 2021 als stärkste Assetklasse etabliert. Das liegt keineswegs nur an den großformatigen Portfolioverkäufen, die zuletzt die Medien beherrschten, sondern vielmehr daran, dass besonders Investoren mit einem hohen Gewerbeflächenanteil im Portfolio für mehr Diversifikation gesorgt haben.

Doch während beim Bürosegment vor allem die Topobjekte in Bestlagen ihre Stabilität unter Beweis gestellt haben, ist das beim Wohnen keineswegs der Fall. Hier zeigen gerade die Innenstädte der Metropolen Überhitzungstendenzen und äußerst niedrige Spitzenrenditen von 2,24 Prozent im Core-Segment – während in der Peripherie sowohl die absoluten Kaufpreise als auch die Mietpreisniveaus gemessen am Haushaltseinkommen noch relativ niedrig ausfallen. Zusätzlich ergeben sich seit einigen Jahren Abwanderungstendenzen von den Kernstädten in Richtung Speckgürtel, sodass besonders die ländlichen Gemeinden in Metropolnähe profitieren.

Hierbei ergibt sich jedoch ein grundsätzliches Problem: Internationale Investoren bevorzugen Deutschland nach wie vor aus Gründen des hohen Sicherheitsniveaus. Wenn ein Investor aus dem Raum Asien-Pazifik oder den USA im Wohnsegment jedoch einen „Safe Haven“ wünscht, würde er aufgrund der konstant positiven Marktdynamik ohne Überhitzungstendenzen sowie aufgrund der höheren Performance eher in Speckgürtel-Standorten wie Hanau oder Hattersheim als im Frankfurter Westend fündig. Viele Investoren wissen jedoch noch nicht einmal von diesen Marktopportunitäten – oder schlichtweg von der Tatsache, dass diese Städte überhaupt existieren. Auf diese Weise allokiert die meisten internationalen institutionellen Investoren, die immerhin inzwischen Savills zufolge 49 Prozent des Marktanteils auf sich vereinen, nach wie vor große Teile ihres Kapitals in den vermeintlich sicheren Top-7.

Hinzu kommt noch eine mögliche Wahrnehmungsverzerrung: Wenn es um ESG im Wohnsegment geht, stehen allzu häufig Forward Deals für Neubauimmobilien im Mittelpunkt, die nach höchsten energetischen Standards errichtet werden. Doch auch die energetische Modernisierung beziehungsweise Ertüchtigung der Millionen an deutschen Bestandsimmobilien ist eine wichtige Stellschraube, um zusammengenommen einen wichtigen Umwelt- und Klimaeffekt zu erzielen. Entsprechend orientierte Investoren können ihre ESG-Ziele also durchaus auch im Segment der Bestandsimmobilien realisieren.

Die Immobilienbranche benötigt also gerade im Bereich Wohnen noch bessere Netzwerke und mehr Produktaufklärung. Vor allem die Märkte in den Regionalzentren sind von institutionellen Investoren bislang nur wenig erschlossen – und im Umkehrschluss haben viele der lokalen Akteure keine ausreichende Verbindung zu den internationalen Investment und Asset Managern. Dement-

sprechend werden sich auf absehbare Zeit Fondslösungen als Plattform durchsetzen, die jeweilige Immobilien zu Portfolios bündeln. Ob es langfristig auch zum verstärkten Direktbesitz kommt und es in einigen Jahren bei der Begehung heißt „Ladies and Gentlemen, welcome to Hattersheim“, muss sich hingegen erst noch zeigen. Für Investoren, die seit Jahren auf diese Märkte spezialisiert sind, würde es sicherlich positive Auswirkungen haben.

*Moritz Kraneis, Geschäftsführer,  
Deutsche Zinshaus Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main*

### Basel III – der Klimakiller?

„Unlocking the Trillions“ – so hat das Green Finance Institute seinen brandneuen Bericht zur Dekarbonisierung des europäischen Gebäudebestands überschrieben. Denn demzufolge wird es in diesem Jahrzehnt 3,5 Billionen Euro an Investitionen in Renovierungsmaßnahmen benötigen, um die EU-Klimaziele bis 2030 zu erreichen. Etwa 70 Prozent der 220 Millionen Gebäude in der EU müssen renoviert werden. Die im Rahmen des neuen NGEU-Fonds („Next Generation EU“) bereitgestellten Mittel werden dafür nicht annähernd ausreichen: Die Investitionslücke wird auf 275 Milliarden Euro pro Jahr geschätzt.

Wo soll dieses Geld herkommen? Der Klima-Thinktank plädiert vor allem für eine bessere Mobilisierung privaten Kapitals sowie mehr öffentlich-privater Partnerschaften. Allerdings lehrt die Vergangenheit, dass das leichter gesagt als getan ist. Die größten Hoffnungen, dem „Green Deal“ zum Erfolg zu verhelfen, ruhen deshalb auf den immobilienfinanzierenden Banken. Doch wirkliche Aufbruchsstimmung herrscht auch hier nicht. Grund dafür sind vor allem die drohenden Verschärfungen der Eigenkapitalvorschriften durch Basel III, wie Sascha Klaus von der Berlin Hyp kürzlich auf einer gemeinsamen Veranstaltung mit Jens Tolckmitt vom vdp zu bedenken gab: „Bei Projektentwicklungen gehen die Risikogewichte pauschal von 100 auf 150 Prozent hoch. Das ist insofern besorgniserregend, als davon eben auch solche nachhaltigen Transformationsprojekte im Rahmen des Green Deals betroffen sind.“

Er und Tolckmitt waren sich deshalb einig, dass darüber definitiv noch einmal mit den Regulatoren gesprochen werden müsse. Sicher werden der vdp und seine Mitglieder die Öffentlichkeit dazu (und diversen weiteren Kritikpunkten) in den kommenden Monaten auf dem Laufenden halten, denn jetzt beginnt erst der Legislativprozess mit EU-Parlament und EU-Rat. „Basierend auf den Erfahrungen aus früheren Verhandlungen zum Thema Basel rechnen wir mit einer Verhandlungsdauer von mindestens einem Jahr, möglicherweise länger“, so Tolckmitt. ph

### Es ist an der Zeit, die Rolle der Nischen zu überdenken

Die diesjährige Umfrage von Universal-Investment unter institutionellen Investoren kommt unter anderem zu zwei Ergebnissen, die auf den ersten Blick als paradox erscheinen: Auf der einen Seite sehen viele Investoren die inzwischen an den Immobilienmärkten erreichten Preisniveaus als durchaus kritisch an. Dessen ungeachtet stehen Sicherheit und Stabilität wieder hoch im Kurs, auch

wenn diese ihren Preis haben und Rendite kosten. Auf der anderen Seite wächst das Interesse an vermeintlichen Nischennutzungsarten ungebremst. Sind die Investoren etwa bereit, jenseits der klassischen Nutzungsarten Wohnen, Büro und Handel eine größere Risikobereitschaft an den Tag zu legen? Das ist nach unserer Auffassung nicht der Fall; die Frage stellt sich gar nicht mehr.

Die strikte Trennung zwischen „etablierten Nutzungsarten“ auf der einen und „Nischensegmenten“ auf der anderen Seite hat sich überholt. Die vermeintlichen Nischen dürfen auch nicht mehr pauschal als risikobehafteter gelten. Wer noch in solchen Schubladen denkt, verbaut sich selbst zahlreiche Chancen. Denn konservativ und risikoavers zu investieren, bedeutet eben nicht, sich an überholte Weisheiten zu klammern. Bestes Beispiel sind die einstigen Nischensegmente Logistik, Sozialimmobilien und Gesundheitsimmobilien. Langfristige Megatrends – von der Corona-Pandemie beschleunigt – sorgen für eine anhaltend und stabil wachsende Nachfrage nach diesen Nutzungsarten, die sich noch über viele Jahre fortsetzen wird.

Die Digitalisierung, die Veränderungen im Freizeit- und Einkaufsverhalten, die demografische Entwicklung, gesellschaftliche Veränderungen – alle diese Faktoren sorgen dafür, dass die Nachfrage nach Pflegeimmobilien und Seniorenresidenzen, nach Mikrowohnanlagen und Bildungseinrichtungen, nach Last-Mile-Logistik und Ärztehäusern stetig steigen wird. Leerstände und Mietausfälle in solchen Nutzungsarten tendieren gegen null, sie dürfen also als wenig riskant gelten – anders als viele Bereiche des klassischen stationären Einzelhandels und damit eine der klassischen etablierten Nutzungsarten. Es ist also widersinnig, diese neueren Nutzungsarten als „riskante Nischen“ abzutun, obwohl sie ein ähnliches oder gar höheres Sicherheitspotenzial bieten.

Gesundheitsimmobilien haben besonders an Beliebtheit gewonnen: Der Anteil der Befragten, die in den nächsten zwölf Monaten den Kauf einer Immobilie in diesem Segment planen, ist von 50 auf 58 Prozent gestiegen. Auch Seniorenresidenzen sind nach wie vor gefragt und halten mit 42 Prozent fast mit dem Vorjahr Schritt, Gebäude der öffentlichen Hand konnten auf 59 Prozent leicht zulegen. Dies zeigt, dass viele institutionelle Investoren auf die sogenannten Nischenwerte vertrauen, auch inmitten einer Verschiebung hin zu sichereren Anlagen. Folgerichtig steigen auch die Investmentvolumina in diesen Nutzungsarten. Das Transaktionsvolumen am deutschen Gesundheitsimmobilienmarkt ist JLL zufolge im vergangenen Jahr auf den neuen Rekordwert von 4 Milliarden Euro gestiegen. Angesichts dessen kann von einer Nische keine Rede mehr sein. Allerdings spiegelt sich das gestiegene Investoreninteresse auch in Form gesunkener Ankaufrenditen wider – bei Pflegeimmobilien liegen sie bei etwa 4 Prozent.

Da die Marktzyklen in vielen Branchen immer kürzer werden, suchen Investoren nach Stabilitätsankern in Immobilien. Die stark zunehmende Begeisterung für Anlagen, die als weniger traditionell oder spezialisierter angesehen werden, sollte uns zeigen, dass es an der Zeit ist, zu überdenken, was wir als Nische betrachten. Anlagethemen wie das Gesundheitswesen, Seniorenwohnungen und Logistik sind diesem Etikett entwachsen. Sie bieten ein großes Potenzial und Stabilität. Sie aufgrund einer überholten Sichtweise zu vernachlässigen, ist nicht konservativ oder risikoscheu, sondern aus der Zeit gefallen.

*Axel Vespermann, Geschäftsführer und Head of Real Estate, Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main*

## Enteignungsdebatte: problematischer Vorschlag zur Güte

56,4 Prozent der Berliner haben sich bei dem am 26. September 2021 abgehaltenen Volksentscheid „Deutsche Wohnen und Co. enteignen“ für die Vergesellschaftung großer Immobilienkonzerne ausgesprochen, 39 Prozent waren dagegen. Obwohl das Votum rechtlich nicht bindend ist, steigt damit der Druck auf die Politik, zu handeln. Einen – zumindest auf den ersten Blick – salomonischen Vorschlag zu der ziemlich hitzig geführten Diskussion hat nun ein wissenschaftliches Trio um ifo-Präsident Clemens Fuest, Johanna Hey (Universität Köln) und Christoph Spengel (Universität Mannheim) vorgelegt.

Ihr Credo: Anstatt populistischer Forderungen nach Enteignung sollte die Politik im Sinne von mehr Gerechtigkeit lieber über die Abschaffung von Steuerprivilegien für Immobilien nachdenken. Diese führten in Deutschland unter anderem zu Fehlanreizen für Investoren sowie einer unfairen Verteilung der Steuerlast. Darüber hinaus begünstigten sie die Anhäufung von Grundvermögen in den Händen weniger und befeuerten die hohen Immobilienpreise. Die Autoren sind optimistisch, dass diese Probleme bereits mithilfe „vergleichsweise geringer Korrekturen bei der Einkommensteuer, der Gewerbesteuer, der Erbschaftsteuer und der Grunderwerbsteuer“ behoben werden könnten und dabei zugleich das Steueraufkommen erhöht werde, ohne die wirtschaftliche Entwicklung zu belasten. „Der Gesetzgeber könnte daran denken, bei der Einkommensteuer Veräußerungsgewinne auch außerhalb der geltenden Zehnjahresfrist zu besteuern, die Gewerbesteuerbefreiung bei Immobilien-Aktiengesellschaften abzuschaffen und die Grunderwerbsteuer zu reformieren“, fasst Hey zusammen.

Einige der Vorschläge sind sicher diskussionswürdig. Zum Beispiel weisen die Autoren nicht zu Unrecht darauf hin, dass die bei vermieteten Immobilien bestehende Doppelbegünstigung aus unbegrenztem Werbungskostenabzug und Steuerfreiheit des Veräußerungsgewinnes eine nicht plausibel zu rationalisierende Ungleichbehandlung zu Aktienanlagen darstellt. Auf der anderen Seite ist das Schröpfen privater Kleinvermieter natürlich höchst problematisch. So braucht Deutschland bekanntlich dringend mehr Wohnraum – 400 000 neue Einheiten pro Jahr hat die Ampel-Koalition jüngst ausgerufen. Als wäre das angesichts der bereits heute an ihren Kapazitätsgrenzen arbeitenden Baubranche nicht schon illusorisch genug – ein zusätzliches zur Kasse bitten von Privatleuten, die rund 60 Prozent der hiesigen Mietwohnungen anbieten, würde das Unterfangen noch weiter verkomplizieren. Ohnehin gilt es zu betonen, dass man mit diesem Geschäft selbst unter den heutigen Umständen selten reich wird. Laut Untersuchungen des IW Köln erzielen hierzulande rund 53 Prozent der nicht gewerblichen Kleinvermieter jährliche Nettoeinkünfte von weniger als 5 000 Euro – vor Steuern wohl gemerkt. Gut 7 Prozent der Privatvermieter machen sogar Verluste.

Wirklich Potenzial zum Glätten der Wogen hat der Vorschlag von Fuest & Co. bei genauerer Betrachtung also leider auch nicht. Es darf somit fröhlich weiter darüber gestritten werden, wo die richtigen Stellschrauben liegen. So viel steht aber jetzt schon fest: Der künftige Bauminister ist nicht um seine Aufgabe zu beneiden, in dieser Gemengelage eine halbwegs konstruktive Arbeitsatmosphäre zu schaffen.