

# IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER  
SONDERDRUCK

## INTERNATIONALES IMMOBILIENGESCHÄFT



„DER LIMITIERENDE FAKTOR IST UND BLEIBT  
LEIDER DAS KNAPPE ANGEBOT“

INTERVIEW MIT MANFRED WILTSCHNIGG UND MARCO KOHLA

## INTERNATIONALES IMMOBILIENGESCHÄFT

## „DER LIMITIERENDE FAKTOR IST UND BLEIBT LEIDER DAS KNAPPE ANGEBOT“

Mehr als 30 Jahre ist es inzwischen her, seit die Staaten in Mittel- und Osteuropa (CEE) ihre Freiheit erlangten. Mit der Öffnung nach Westen entdeckten bald auch erste institutionelle Anleger und Banken die Region als attraktive Zielmärkte für Immobilieninvestments. Gleichwohl zeigt der gesamteuropäische Vergleich, dass hier noch immer sehr viel Luft nach oben ist. Galleon Capital Management (Galcap Europe) ist ein auf CEE und Österreich spezialisierter Immobilien-Investmentmanager, der diese Länder deshalb noch stärker ins Bewusstsein deutschsprachiger Institutioneller rufen will. Im Interview mit „Immobilien & Finanzierung“ diskutieren die beiden Geschäftsführer Manfred Wiltchnigg und Marco Kohla die wichtigsten Unterschiede zum deutschen Immobilienmarkt sowie die sich daraus ergebenden Chancen.

Red.

**Herr Dr. Wiltchnigg, Herr Kohla, Galcap ist vor gut fünf Jahren an den Start gegangen. Wie fällt Ihr Zwischenfazit aus?**

**Manfred Wiltchnigg:** Wir haben das Unternehmen Ende 2015 mit dem Ziel gegründet, Chancen auf den Immobilienmärkten in Mittel- und Osteuropa zu nutzen. In einem ersten Schritt galt es dann natürlich zunächst, institutionelle Investoren dafür zu begeistern und anschließend nach und nach ein Portfolio aufzubauen. Wir haben also klein begonnen, sind rein organisch gewachsen und verwalten heute ein Immobilienvermögen in Höhe von rund 400 Millionen Euro. Mit Blick auf unsere derzeit hohen Aktivitäten bin ich optimistisch, dass wir bis Jahresen-

de die Marke von einer halben Milliarde Euro erreichen werden.

**Wie ist die geografische Verteilung des Portfolios?**

**Marco Kohla:** Die osteuropäischen Märkte machen in Summe etwa ein Drittel unserer Aktivitäten aus, auf Österreich entfallen dementsprechend zwei Drittel.

**Wer sind Ihre Kunden?**

**Manfred Wiltchnigg:** Es handelt sich schwerpunktmäßig um Pensionskassen und Versicherungen aus dem gesamten deutschsprachigen Raum. Mit der Allianz hatten wir bereits zu einem recht frühen Zeitpunkt einen sehr großen Kunden, den wir beim Erwerb des Bürokomplexes „The Icon Vienna“ maßgeblich unterstützen konnten. Darauf folgten diverse weitere Mandate institutioneller Investoren aus Deutschland, seit Oktober 2018 kooperieren wir zudem mit Hamburg Trust und übernehmen für manche Fonds unter anderem das Objektsourcing und überwiegend auch das Asset Management in Österreich.

**Stichwort „Fonds“: Im Frühjahr 2020 haben Sie einen solchen initiiert. Worum genau handelt es sich bei dem Produkt?**

**Marco Kohla:** Der „Galcap – Austria Immobilien I“ ist ein offener Immobilien-Spezialfonds gemäß deutschem KAGB, der in die Nutzungsarten Wohnen (mindestens 70 Prozent) und Büro (bis zu 30 Prozent) in Österreich investiert. Der Fonds wurde von

der Service-KVG Institutional Investment Partners aufgelegt und sehr erfolgreich durch Dr. Hengster, Loesch und Kollegen als Placement Agent vertrieben.

**Wie gehen Sie bei der Auswahl der Assets vor?**

**Marco Kohla:** Der Ansatz ist sehr klar: Wir fokussieren uns auf gute Wohn- und Büroobjekte in etablierten Regionen Österreichs, die einen verlässlichen Cashflow generieren und eine nachhaltige Ausschüttung ermöglichen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Wien. Das ist also ein sehr sicherheitsorientiertes, defensives Produkt. Im Prinzip ist es maßgeschneidert auf die Bedürfnisse deutscher institutioneller Investoren, die in Österreich grundsätzlich investieren wollen, bislang aber vielleicht noch nicht den Zugang zum Markt hatten.

Jeder kennt natürlich Österreich, aber gerade der Immobilieninvestmentmarkt ist für viele deutsche Investoren doch noch immer eine Nische mit sehr speziellen, teilweise erläuterungsbedürftigen Strukturen. Da sehen wir uns in einer sehr guten Position, um eine Brücke zu schlagen. Wir verfügen einerseits über das lokale Know-how und Netzwerk, andererseits kennen wir aus unserer beruflichen Vergangenheit aber auch die spezifischen Anforderungen deutscher Investoren an Immobilieninvestments.

**Arbeiten Sie bei diesem Fonds auch mit Fremdkapital?**

**Marco Kohla:** Ja, den Fremdkapitalanteil haben wir bei knapp 50 Prozent angesetzt, was zugleich das rechtliche Maximum ist. Das muss man unseres Erachtens in Zeiten wie diesen aber auch tun. Fremdkapital ist so günstig, dass ein Verzicht kaum zu rechtfertigen ist. Da lässt man ansonsten Renditechancen liegen.

**Wie hoch ist das Fondsvolumen, und ist es schon komplett eingeworben?**

**Marco Kohla:** Wir haben momentan fünf deutsche Pensionskassen, die Anteile ge-

ZUR PERSON

### DR. MANFRED WILTCHNIGG

Geschäftsführer,  
Galleon Capital  
Management GmbH,  
Wien



Foto: Galleon Capital

ZUR PERSON


### MARCO KOHLA

Geschäftsführer,  
Galleon Capital  
Management GmbH,  
Wien



Foto: Galleon Capital

zeichnet haben, die sechste ist kurz davor. Damit ist das Zielvolumen von 130 Millionen Euro Eigenkapital beziehungsweise 250 Millionen Euro Gesamtkapital erreicht.

 **Der Wiener Wohnungsmarkt ist für viele deutsche Großstadtmieten fast so etwas wie ein „Sehnsuchtsort“ geworden. Für Investoren dürfte die starke Regulierung dagegen wenig Freude bereiten, oder?**

Manfred Wiltschnigg: Das ist nur die eine Seite der Medaille. Richtig ist, dass es speziell

**„Fremdkapital ist so günstig, dass ein Verzicht kaum zu rechtfertigen ist.“**


Marco Kohla

in Wien einen sehr stark regulierten Wohnungsteilmarkt gibt. Wien allein hat rund 160.000 Gemeindewohnungen, etwa 200.000 Genossenschaftswohnungen und eine dritte geschützte Säule, die dem Vollenwendungsbereich des Mietrechtsgesetzes unterliegt und für Altbauten strengen Kündigungsschutz und Mietobergrenzen vorsieht.


Auf diesem Bereich liegt natürlich nicht unser Schwerpunkt, stattdessen sind wir vor allem im freifinanzierten Wohnbausegment aktiv. Und das bietet im Vergleich zu Deutschland sogar mehr Freiheiten. So kann bei allem, was freifinanziert neu gebaut wird, die Miethöhe vom Markt gesetzt werden. Auch lassen sich beispielsweise nahezu alle Betriebskosten auf den Mieter übertragen. Dieser freifinanzierte Markt ist zwar ein enger, aber nichtsdestotrotz ein sehr attraktiver.

 **Setzen Sie dabei vor allem auf Projektentwicklungen?**

Manfred Wiltschnigg: In der Tat ist der frühe Einstieg das bevorzugte Mittel der Wahl, es geht im Prinzip auch nicht anders. Man kommt an Bestandsobjekte in Wien so gut wie nicht mehr heran, der Konkurrenzdruck ist da enorm, weshalb Projekte schon in einer Frühphase akquiriert werden müssen. Das erhöht den Prüfaufwand, aber wir fühlen uns damit sehr wohl und wissen die Risiken gut einzuschätzen.


 **Liefen beziehungsweise laufen die österreichischen Baustellen in der Pandemie denn weiter?**

Manfred Wiltschnigg: Ja, die sind dadurch praktisch nicht beeinträchtigt worden. Im allerersten Lockdown, also im Frühjahr 2020, gab es für knapp zwei Wochen einen kurzen Stopp, danach nahm es allortend wieder seinen gewohnten Gang ohne Pandemie-bedingte Verzögerungen. Das verdeutlicht im Übrigen auch die Tatsache, dass Wien 2020 den höchsten Output an neuen Wohnungen seit Jahren verzeichnen konnte.


 **Wird die Assetklasse Wohnen perspektivisch weiter an Bedeutung für Galcap gewinnen?**

Marco Kohla: Davon ist auszugehen. Wir sind vor fünf Jahren sehr stark im Gewerbebereich gestartet. In den

vergangenen beiden Jahren hat der Wohnbereich im Ankauf aber massiv aufgeholt, sodass sich diese beiden Segmente im Moment in etwa die Waage halten. Vermutlich wird Wohnen schon bald die Oberhand gewinnen, einfach weil es viele Chancen bietet und auch dem zuletzt stark gestiegenen Sicherheitsbedürfnis der Investoren wunderbar Rechnung trägt.


 **Hat die Pandemie Ihre Einstellung zu Büroimmobilien negativ beeinflusst?**

Manfred Wiltschnigg: Nein, wir würden sogar sehr gerne mehr Büros kaufen. So sind wir beispielsweise in Wien stets intensiv auf der Suche, aber der Markt ist quasi leergefegt. Zudem wird hier – anders als im Wohnbereich – deutlich weniger gebaut, Developer sind da spürbar vorsichtiger geworden. Unterm Strich würden wir also unabhängig von der Frage „Gewerbe oder Wohnen?“ deutlich mehr machen wollen, der limitierende Faktor ist und bleibt aber leider das knappe Angebot.

 **Wie kommen die für Galcap relevanten Immobilienmärkte denn bislang durch diese extrem beengten Zeiten?**

Marco Kohla: In Österreich ist die Situation letztlich sehr ähnlich zu der in Deutschland. So hat die österreichische Regierung ebenfalls recht großzügige Hilfspakete ver-

abschiedet und natürlich gab beziehungsweise gibt es Lockdowns in verschiedenen Intensitäten. Das hat wiederum zur Folge, dass wir in Österreich kaum Probleme mit Mietstundungen geschweige denn -ausfällen zu verzeichnen haben. Genau genommen gab es in unserem gesamten Österreich-Portfolio bislang nur einen gewerblichen Mieter mit Pandemie-bedingten Zahlungsschwierigkeiten. Der Wohnbereich ist derweil extrem robust, nicht zuletzt dank des Kurzarbeitergeldes.

 **Rechnen Sie mittelfristig dennoch mit Druck auf die Mietpreise in Österreich?**

Marco Kohla: Nein, darauf deutet aktuell nichts hin. Gerade im Wohnbereich hinkt das Angebot vielerorts weiter deutlich der Nachfrage hinterher, hinzukommt, dass die Leute aufgrund der Pandemie-Erfahrungen sich tendenziell mehr Wohnfläche wünschen.

Differenzierter wird es sicher bei den gewerblichen Nutzungsarten zugehen, mit Blick auf die für uns wichtigste Assetklasse Büro bin ich aber zuversichtlich. Signifikante Flächenreduktionen von Mietern zeichnen sich hier bislang nicht ab. Der gerade zu Beginn der Pandemie viel diskutierte Homeoffice-Effekt scheint also überschätzt worden zu sein.

 **Wo liegen die Unterschiede zum deutschen Markt?**

Manfred Wiltschnigg: Ein ganz wesentlicher offenbart sich beim Blick auf den Transaktionsmarkt: Während Deutschland 2020 gerade einmal einen Rückgang von

**„Man kommt an Bestandsobjekte in Wien so gut wie nicht mehr heran.“**

Manfred Wiltschnigg

rund 5 Prozent zu verzeichnen hatte, sank das gehandelte Volumen in Österreich um knapp 40 Prozent. Da sind also schon deutlich tiefere Bremsspuren feststellbar. Das lag aber meiner Beobachtung nach nicht daran, dass die Aussichten für die österreichische Wirtschaft beziehungsweise den Immobilienmarkt als übermäßig pessimistisch angesehen wurden.

Vielmehr dominierte zum einen die bereits erwähnte Angebotsknappheit das Geschehen, und zum anderen neigen Investoren

in Krisenzeiten naturgemäß dazu, sich auf gut vertraute und sehr sichere Aktivitäten zu beschränken.

**Hat es in besonders von Corona betroffenen Assetklassen denn schon nennenswerte Einschlüsse oder Notverkäufe gegeben?**

**Manfred Wiltschnigg:** Nein, die Lage ist da wiederum ziemlich ähnlich wie in Deutsch-

**„Die Sensibilität vor potenziellen Rückschlägen ist in diesen Ländern viel ausgeprägter.“**

Manfred Wiltschnigg

land. Klar, Assetklassen wie Retail und Hotel, die wir im Übrigen nicht im Portfolio haben, sind unter Druck, aber einen großen Preisverfall oder stark gestiegene Leerstände gibt es bislang nicht. Hier wirken natürlich auch die ausreichend vorhandene Liquidität und der Mangel an alternativen Anlageformen halbwegs stabilisierend.

Gerade bei Hotels dachten zu Beginn ja viele, dass da nun massenweise Portfolios zu Schnäppchenpreisen auf den Markt kommen würden. Stattdessen warten fast alle ab, tragen ihre Immobilienbestände über die Krise und gehen davon aus, dass bald wieder Normalbetrieb herrscht. Und da will sich dann keiner vorwerfen lassen müssen, seine Assets unter Wert verscherbelt zu haben.

**Lassen Sie uns auch noch ein bisschen weiter nach Osten blicken: Wie gestaltet sich die Situation derzeit in Ländern wie zum Beispiel Polen?**

**Marco Kohla:** Auch da sind die Auswirkungen der Corona-Pandemie insgesamt überschaubar. Wir haben dort einige wenige Gastronomiebetriebe als Mieter, die sich derzeit natürlich schwertun. Da arbeiten wir aber sehr eng und vertrauensvoll zusammen, versuchen zu unterstützen und so über die Krise zu helfen – auch weil wir an den langfristigen Erfolg ihrer Konzepte glauben und sie deshalb als Mieter behalten wollen.

**Wie handhaben Sie Fälle, in denen Mietzahlungen temporär nicht geleistet werden können?**

**Marco Kohla:** Das ist letztlich ein Geben und Nehmen. Beispielsweise geht ein Ent-

gegenkommen unsererseits bei der Mietzahlung im Gegenzug oftmals mit einer Verlängerung des Vertrages einher. Grundsätzlich ist die Zahlungsmoral und -fähigkeit unserer Mieter aber wirklich erfreulich hoch. Das führen wir insbesondere auf unsere konservative Auswahl der Assets zurück. Wir legen größten Wert auf Objekte in sehr guten Innenstadtlagen, die zugleich aber noch immer ein angemessenes Mietniveau aufweisen. Wenn wir in Warschau beispielsweise einen Büromieter, der zwischen 12 und 13 Euro zahlt, verlieren sollten, dann werden diese Flächen auch in Krisenzeiten einen neuen Nutzer finden. Schwerer könnten es im Vergleich dazu neugebaute Bürotürme, von denen es in Warschau einige gibt, haben. Dafür werden Mieten jenseits von 20, teils 25 Euro aufgerufen – und die braucht es auch, um die Baukosten amortisieren zu können. In diesem Segment könnte es also zu signifikantem Leerstand kommen, aber das sind wirklich nicht die Objekte, die wir im Portfolio haben.

**Welche Bedeutung nehmen die für Sie relevanten Investmentmärkte in Mittel- und Osteuropa eigentlich im gesamteuropäischen Gefüge ein?**

**Manfred Wiltschnigg:** Nur eine sehr überschaubare. Der gesamteuropäische institutionelle Immobilieninvestmentmarkt lag 2020 bei zirka 280 Milliarden Euro, auf Mittel- und Osteuropa, sprich Polen, Tschechien, Slowakei, Ungarn und Rumänien, entfielen davon gerade einmal rund 10 Milliarden Euro. Das ist in meinen Augen schon ein dramatisches Missverhältnis. Die Sensibilität der Investoren vor potenziellen Rückschlägen ist in diesen Ländern einfach viel ausgeprägter.

**Die Erfahrungen der vergangenen Monate dürften daran nichts geändert haben, oder?**

**Manfred Wiltschnigg:** Vermutlich leider nicht. Das ist schon die zweite Krise innerhalb weniger Jahre, für die diese Region überhaupt nichts kann. Aber erneut führt es wohl dazu, dass sich die Scheinwerfer wieder auf die etablierten Märkte in Westeuropa richten. 2008/09 war das ein klar zu

beobachtendes Phänomen, damals setzte eine Art Exodus westlichen Kapitals aus Osteuropa ein. In der Zwischenzeit hatten sich die Märkte davon wieder einigermaßen erholt und jetzt kommt Covid-19. Das wird den Investmentmarkt voraussichtlich belasten, was meiner Meinung nach aber ungerechtfertigt ist. Das belegen vor allem die äußerst positiven wirtschaftlichen Perspektiven in dieser Region.

**Ist das auch das Feedback, dass Sie derzeit von Ihren deutschen Investoren bekommen, sprich „möglichst keine Experimente“?**

**Manfred Wiltschnigg:** Das kann man schon so sagen. Wir registrieren gestiegenes Interesse an Investments in Österreich, was im Prinzip ebenfalls Ausdruck eines verstärkten Bedürfnisses nach sicheren Anlagen im deutschsprachigen Raum ist. Dagegen ist es im Moment deutlich schwieriger, deutsche Institutionelle beispielsweise für ein Büroportfolio in Warschau, Prag oder Budapest zu begeistern.

**Marco Kohla:** Trotzdem kaufen wir natürlich weiter in diesen Märkten. Wir haben etwa im Dezember 2020 ein Objekt in Warschau gekauft, in Budapest sogar inmitten des ersten Lockdowns im Juni 2020.

Insofern können wir selbst unter diesen schwierigen Umständen Opportunitäten – und die sind in diesen Märkten definitiv vorhanden – nutzen. In zwei, drei Jahren wird die Welt wieder ganz anders aussehen und dann wird sich manch einer ärgern, dass er jetzt Chancen in Zentraleuropa un-

**„Schwerer könnten es neugebaute Bürotürme, von denen es in Warschau einige gibt, haben.“**

Marco Kohla


genutzt ließ. Das viel strapazierte Mantra „antizyklisch Handeln“ bietet sich da derzeit wirklich an.

**Könnten Sie sich einen zweiten eigenen Fonds in einem osteuropäischen Markt vorstellen?**

**Manfred Wiltschnigg:** Absolut ja. Ein Wohnfonds in Polen wäre schon ein extrem spannendes Vehikel für unsere nähere Zukunft.

**Marco Kohla:** Da eruieren wir bereits, wie man ein solches Produkt aufsetzen könnte. Der polnische Wohnungsmarkt institutio-

nalisiert sich derzeit sehr stark, zudem verfügt er auch über eine ganze Reihe attraktiver Zweitstädte. In den vergangenen Jahren sind erste westeuropäische, aber auch amerikanische Investoren in Erscheinung getreten, und mit ihnen bildet sich nun nach und nach eine professionelle Infrastruktur und das nötige Mindset heraus. Das würden wir uns schon gerne zunutze machen.

 **Ein Wort noch zum Thema Refinanzierung: Spüren Sie da eine Corona-bedingte Zurückhaltung vonseiten Ihrer Bankpartner?**

**Marco Kohla:** Nein, grundsätzlich sehen wir weiter eine hohe Finanzierungsbereitschaft der Institute. Wir haben etwa mit der Deutschen Pfandbriefbank vor kurzem ein großes Portfolio in Warschau und Budapest refinanziert. Das waren sechs Immobilien mit einem Gesamtdarlehensvolumen in Höhe von 66 Millionen Euro.

Aber klar, die Banken sind schon ein Stück weit vorsichtiger geworden. Da wird noch genauer hingeschaut, man will noch besser verstehen, wie die Assets beziehungsweise der zugrundeliegende Businessplan funktionieren soll und wie die vom Investor angestrebten Wertsteige-

rungen tatsächlich realisiert werden können.

 **Wie sieht es bei den Beleihungen aus?**

**Marco Kohla:** Die Zeiten sehr hoher LTVs sind erst einmal vorbei. Galcap finanziert wie erwähnt aber ohnehin sehr moderat, 50 Prozent LTV ist für uns bereits das Maximum. Damit fühlen sich auch unsere Finanzierungspartner sehr wohl. Andere, opportunistisch aufgestellte Investoren könnten sich im Vergleich dazu entsprechend schwerer tun. 